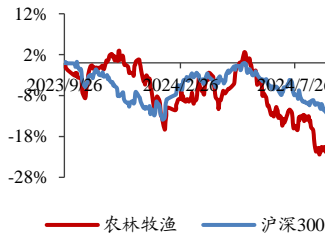


产能恢复明显偏弱，2025 年猪价获支撑

行业评级：增持

报告日期：2024-09-26

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 1、生猪养殖行业系列报告七：猪企成本震荡下行，猪价高点值得期待 20240515
- 2、生猪养殖行业系列报告八：猪价高点值得期待，产能恢复或明显偏弱 20240616
- 3、生猪养殖行业系列报告九：产能去化影响逐步显现，产能恢复明显偏弱 20240819

主要观点：

● 产能恢复明显偏慢，头部猪企是新增产能主力

从官方数据看，2024 年 2 季末，能繁母猪存栏量 4038 万头，环比 1 季末仅小幅上升 1.2%，7 月、8 月，全国能繁母猪存栏量分别为 4041 万头、4036 万头，环比分别增长 0.07%和环比下降 0.1%，产能恢复明显偏慢；从行业数据看，涌益咨询、上海钢联的生猪产能数据恢复情况均明显弱于 2022 年。头部猪企是新增产能的主力军，2024Q2 牧原、温氏两家公司的能繁母猪存栏量合计增加约 26.7 万头，占 6 月末全国能繁母猪存栏量 4038 万头的 0.66%。

我们曾在《生猪养殖行业系列报告八：猪价高点值得期待，产能恢复或明显偏弱》中探讨过，2024 年生猪产能回升速度偏慢，与亏损期较长、维持数年的高资产负债率、偏好压栏和二育等多重因素相关，恢复速度需持续跟踪。非瘟疫情带来的超高猪价刺激整个产业积极扩产，2021 年末 20 家上市猪企平均资产负债率攀升至 60%，达到 2009 年以来最高水平。截至 2024 年 6 月末，20 家上市猪企平均资产负债率仍维持在 63%的高位；与此同时，上市猪企股权融资完成规模不断下降，从 2021 年峰值 448 亿元降至 2023 年 47 亿元，并进一步降至 2024 年 1-9 月的 19 亿元，行业资金压力持续处于历史高位。

● Q4 猪价有望维持高位，2025 年猪价跌幅有限

本轮周期 2022 年 12 月-2024 年 4 月累计去化 9.2%，2024 年猪价处于上行周期。农业农村部披露，7 月中大猪存栏量同比下降 7.2%，2-7 月新生仔猪数同比下降 6.8%，由于育肥存活率、仔猪存活率保持相对稳定，Q4 猪价有望维持高位；6-8 月新生仔猪数环比分别增长 3.5%、1.8%、0.7%，对应春节前后生猪出栏，考虑到春节前猪肉消费较当前会有明显提升，春节前后猪价有望维持相对高位。

从农业部数据看，2024 年 5 月季能繁母猪存栏量开始环比上升，从统计局数据看，2024 年二季末能繁母猪存栏量环比 1 季末上升 1.2%。由此推算 10-12 月之后，即对应 2025 年 3-5 月生猪价格将步入下行通道，考虑到季节性因素影响，春节后是猪肉传统消费淡季，不排除猪价提前至 2025 年 2 月步入下行周期。由于本轮周期补栏速度明显弱于往年，甚至在今年 8 月猪价突破 21 元/公斤的情况下，能繁母猪存栏量出现环比下降，我们预判后期补栏会持续疲弱，2025 年猪价回落速度或明显偏慢，2025 年生猪出栏均价较 2024 年仅小幅回落。

● 大体重猪出栏及二育不振拖累短期猪价，静待猪价企稳回升

猪易通数据显示，8 月 11 日全国生猪价格达到今年以来的峰值 21.17 元/公斤，之后猪价快速回落，9 月 24 日猪价已跌至 17.94 元/公斤，较峰值下跌 15.3%。我们认为，短期猪价大幅回调主要是受大体重猪出栏、短期二育不振，以及猪肉需求低迷影响。①大体重猪出栏。7 月下旬开始，150 公斤以上生猪出栏占比、生猪出栏均重稳步攀升，8 月底均达到峰值 7.37%、126.73 公斤；②2024 年 9 月 1 日-9 月 10 日，

二育实际销量占比降至 1.89%，处于今年 3 月以来最低水平，较 2023 年同期下降 2.31 个百分点，二育积极性低迷；③目前，肉猪价比值 1.58，处于 2008 年以来低位，猪肉消费受大环境影响持续低迷。

截至目前，栏舍利用率已经降至 5 月以来低位，我们预计，随着消费旺季的到来，大体重猪逐步出清，二育逐步入场，猪价有望企稳回升。

● 上市猪企整体出栏微增，养殖成本处下降通道

2024 年 1-8 月，18 家上市猪企合计出栏 10018.6 万头，同比上升 2.1%，8 月 18 家上市猪企合计出栏 1294 万头，同比上涨 1.5%。主要上市猪企生猪养殖成本处于下行通道。2024 年 1 月以来，神农集团、牧原股份、温氏股份的完全成本始终处于第一梯队，7 月神农集团育肥猪完全成本 13.7 元/公斤，牧原股份养殖完全成本 13.8 元/公斤，温氏股份肉猪养殖综合成本低于 14 元/公斤。

● 估值及投资建议

今年以来补栏积极性疲弱，从官方数据看，Q2 能繁母猪存栏量环比 1 季末小幅上升 1.2%，7 月、8 月，能繁母猪存栏量环比分别增长 0.07% 和环比下降 0.1%，即使 8 月出现了猪价阶段性高点，产能环比仍出现下滑，我们预计 Q3、Q4 产能恢复将非常缓慢。产能回升缓慢或使 2025 年猪价较 2024 年仅小幅回落，生猪养殖板块或演绎以量补价的逻辑。一、二线龙头猪企估值多数处历史低位甚至已经跌破历史低位，温氏回购方案彰显信心。我们继续推荐生猪养殖板块，重点推荐温氏股份、牧原股份、神农集团、巨星农牧。

● 风险提示

疫情；猪价维持高位时间低于预期。

正文目录

1 产能恢复明显偏慢，头部猪企是新增产能主力	5
1.1 本轮周期生猪产能恢复明显偏慢	5
1.2 头部猪企是新增产能主力军	6
1.3 行业资金压力持续处于历史高位	7
2 静待猪价企稳回升，2025 年猪价跌幅有限	8
2.1 2H24 猪价有望维持高位	8
2.2 静待猪价企稳回升	10
2.3 2025 年猪价回落速度或明显偏慢	12
3 上市猪企整体出栏微增，养殖成本处下降通道	13
3.1 2024 年 1-8 月上市猪企出栏同比增长 2.1%	13
3.2 上市猪企养殖成本处于下行通道	17
3.3 估值及投资建议	18
风险提示:	19

图表目录

图表 1 全国能繁母猪存栏量及环比变化走势图-统计局, 万头、%	5
图表 2 2024 年 2-8 月涌益咨询能繁母猪存栏环比变化	6
图表 3 2022 年 5-10 月涌益咨询能繁母猪存栏环比变化	6
图表 4 2024 年 3-8 月上海钢联能繁母猪存栏环比变化	6
图表 5 2022 年 5-12 月上海钢联能繁母猪存栏环比变化	6
图表 6 主要上市猪企能繁母猪、后备母猪存栏量对照图, 万头	7
图表 7 20 家上市猪企资产负债率对照表, %	8
图表 8 上市猪企股权融资完成规模, 亿元	8
图表 9 2024 年拟完成股权融资规模列表	8
图表 10 统计局能繁母猪存栏量累计变化与猪价最高点(最低点)对照表	9
图表 11 2010-2024 年生猪月度价格对照表, 元/公斤	9
图表 12 全国中大猪存栏量同比变化图	10
图表 13 育肥出栏存活率走势图-涌益咨询	10
图表 14 育肥出栏存活率走势图-上海钢联	10
图表 15 仔猪成活率走势图-上海钢联	10
图表 16 20-24 年生猪出栏均重 150 公斤以上出栏占比	11
图表 17 20-24 年涌益咨询生猪出栏均重, 公斤	11
图表 18 24 年出栏均重与 150 公斤以上出栏占比对照图	11
图表 19 二育实际销量占比	11
图表 20 2024 年生猪价格走势图, 元/公斤	11
图表 21 猪价及肉猪价比值对照图, 元/公斤	11
图表 22 栏舍利用率对照表	12
图表 23 175 公斤肥标价差对照图, 元/斤	12
图表 24 毛白价差走势图, 元/公斤	12
图表 25 2024 年生猪价格走势图, 元/公斤	13
图表 26 生猪年度价格对照图, 元/公斤	13
图表 27 主要上市猪企月度出栏量列表, 万头、%	13
图表 28 主要上市猪企累计出栏量列表, 万头、%	15
图表 29 主要上市猪企出栏计划对照表, 万头	17
图表 30 主要上市猪企 2024 生猪成本对照表, 元/公斤	17
图表 31 主要上市猪企头均市值对照表	18
图表 32 猪价高点年化 PE 敏感性分析	18

1 产能恢复明显偏慢，头部猪企是新增产能主力

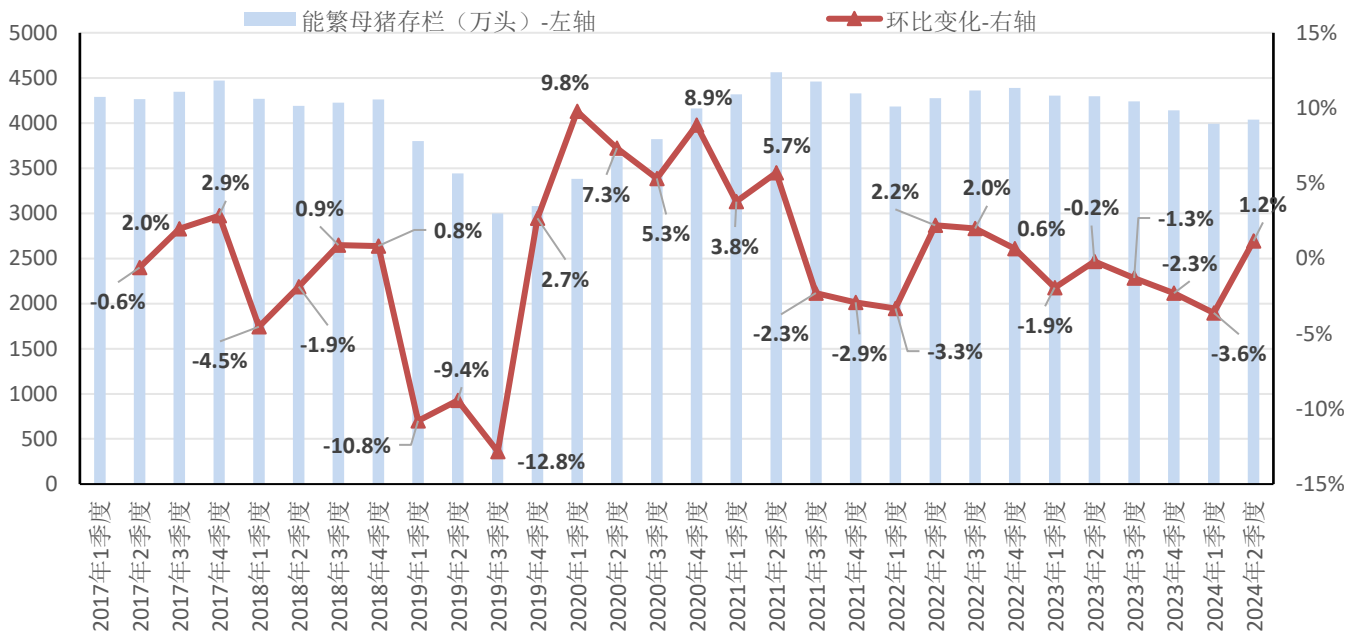
1.1 本轮周期生猪产能恢复明显偏慢

从官方数据看，2024年2季末，能繁母猪存栏量4038万头，环比1季末仅小幅上升1.2%，7月、8月，全国能繁母猪存栏量分别为4041万头、4036万头，环比分别增长0.07%和环比下降0.1%。

从行业数据看，2024年2-8月，涌益咨询能繁母猪存栏量环比分别上升0.28%、1.57%、0.96%、0.73%、0.61%、1.79%、0.52%；2024年3-8月，上海钢联能繁母猪存栏量环比分别上升0.22%、0.94%、0.43%、0.37%、1.11%、0.32%。对照2022年产能恢复期，5-10月涌益咨询能繁母猪存栏量环比分别上升1.23%、0.71%、1.79%、1.63%、1.39%、1.73%；5-12月，上海钢联能繁母猪存栏量环比分别上升1.86%、1.99%、1.19%、1.73%、1.27%、2.87%、1.17%、0.64%。2024年以来，生猪产能恢复明显弱于2022年。

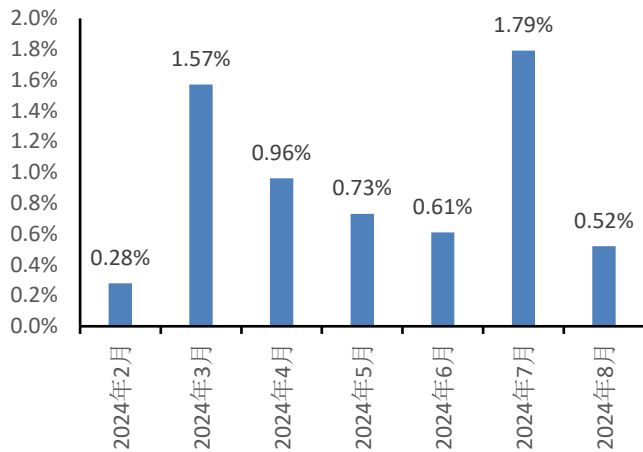
我们曾在《生猪养殖行业系列报告八：猪价高点值得期待，产能恢复或明显偏弱》中探讨过，2024年生猪产能回升速度偏慢，与亏损期较长、维持数年的高资产负债率、偏好压栏和二育等多重因素相关，恢复速度需持续跟踪。

图表 1 全国能繁母猪存栏量及环比变化走势图-统计局，万头、%



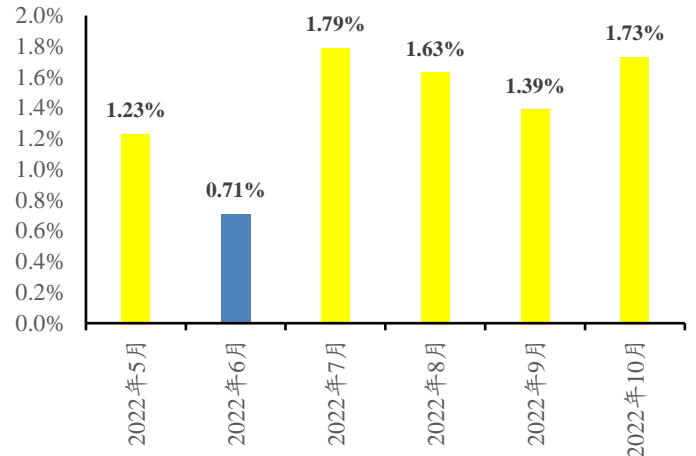
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 2024 年 2-8 月涌益咨询能繁母猪存栏环比变化



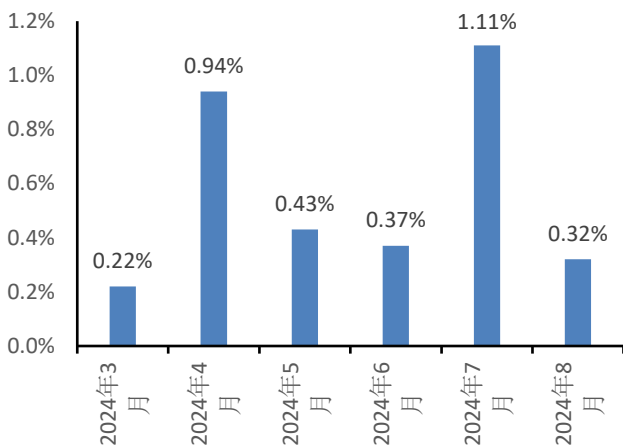
资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 3 2022 年 5-10 月涌益咨询能繁母猪存栏环比变化



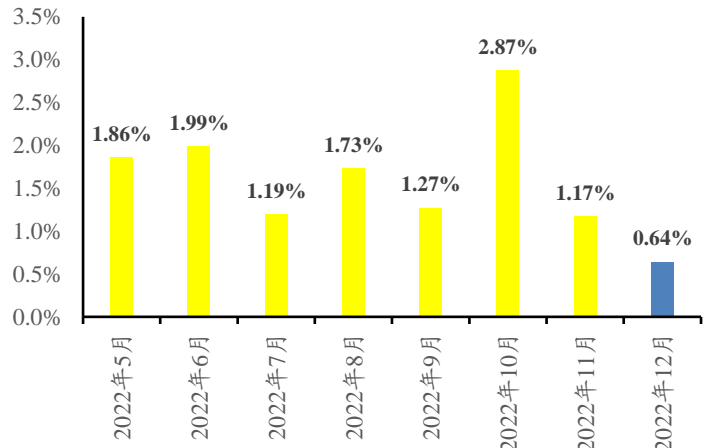
资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 4 2024 年 3-8 月上海钢联能繁母猪存栏环比变化



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

图表 5 2022 年 5-12 月上海钢联能繁母猪存栏环比变化



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

1.2 头部猪企是新增产能主力军

2022 年 12 月-2024 年 6 月，上市猪企的能繁母猪存栏上升主要集中在牧原和温氏，分别增加 48.9 万头、约 35 万头，两家公司累计增加约 83.9 万头；上市猪企的能繁母猪存栏下降主要集中在新希望、正邦、天邦、傲农，其中，新希望、正邦、天邦。

2024 年 6 月末，牧原、温氏的能繁母猪存栏量分别为 330.9 万头、165 万头，较 3 月末分别增加 16.7 万头、10 万头，两家公司合计增加约 26.7 万头，占 6 月末全国能繁母猪存栏量 4038 万头的 0.66%，是 Q2 全国生猪产能增加的主力军。

图表 6 主要上市猪企能繁母猪、后备母猪存栏量对照图，万头

		牧原	温氏	新希望	正邦	天邦	家佳康	傲农	大北农	天康	京基	金新农	神农	华统	立华
24.7	能繁			73-74			26			14	10.2		10.4	16.5	
	后备										1.6				
	合计										11.7				
24.6	能繁	330.9	约 165	约 73	21.6		25			14			9.8		8
	后备						9+								
	合计								33						
24.3	能繁	314.2	155	72	19.6	22.6	20+		23	14	9.9	6-6.5	9	15	6+
	后备								9		1.5				1~2
	合计										11.4				
23.12	能繁	312.9	155	82			约 20		21.6	14	9.8	5.5	8+	13	6
	后备			接近 50			5-6		8.5		1.4	1.5			
	合计										11.2		近 10		
23.9	能繁	300.9	156	85		32	25~26		<23	14	9.8	5.5	7	14	5+
	后备		60	60			6-7		9+	4	1.5	1.5			
	合计										11.3	7			
23.6	能繁	303.2	152	85				23.48	23	14	9.8	6.1	6.7		5+
	后备		60	60					6-7		1.8	0.9	2.7		近 3
	合计										11.6	7	9.4		
23.3	能繁	285	145	85	22	30	26.3	约 30		14	9.6	6.1~6.2	6.5	13	
	后备		60	60	4		>6			4.2	1.5		2.8		
	合计								33		11.2	7~7.5	9.3		
22.12	能繁	282	130	85	30	35.2	26.3	>31		15	9.4	6~6.5	6.3		
	后备			66			>5			4.5	1.7				
	合计								33		11				

资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.3 行业资金压力持续处于历史高位

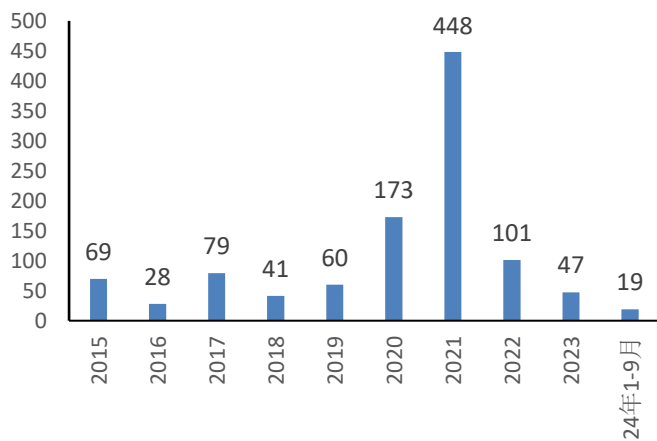
非瘟疫情带来的超高猪价刺激整个产业积极扩产，2021 年末 20 家上市猪企平均资产负债率攀升至 60%，达到 2009 年以来最高水平。截至 2024 年 6 月末，20 家上市猪企平均资产负债率仍维持在 63% 的高位；与此同时，上市猪企股权融资完成规模不断下降，从 2021 年峰值 448 亿元降至 2023 年 47 亿元，并进一步降至 2024 年 1-9 月的 19 亿元，行业资金压力持续处于历史高位。

图表 7 20 家上市猪企资产负债率对照表, %

	牧原	温氏	天邦	正邦	天康	金新农	新希望	唐人神	傲农	大北农	家佳康	东瑞	正虹	华统	罗牛山	神农	新五丰	巨星	京基	雏鹰 (退市)	均值 (含雏鹰)	均值 (不含雏鹰)
2009	50	46	43	64	57	42	45	58		54			48		33		37		100	44	52	51
2010	54	42	50	57	45	40	46	60		21			53		43		31		103	13	50	47
2011	51	36	55	59	51	14	43	26		24			45	44	50		28		63	24	42	41
2012	52	37	56	70	51	14	41	31		25			50	48	58		34		59	51	45	45
2013	61	47	67	75	40	19	43	34	85	36	89		39	52	58	41	48		64	64	53	53
2014	53	40	67	67	38	17	34	46	77	40	70	62	31	44	57	46	53	65	70	60	51	52
2015	50	30	43	64	37	32	31	32	67	33	64	60	27	47	59	38	33	49	59	54	45	45
2016	56	24	43	49	40	43	32	37	65	34	47	42	29	40	43	32	32	48	58	60	42	43
2017	47	32	31	60	48	47	38	35	62	39	45	47	33	22	41	29	29	41	82	72	42	44
2018	54	34	62	68	61	63	43	39	69	41	53	47	27	34	35	34	27	39	76	88	48	50
2019	40	29	62	68	54	51	49	48	74	39	62	33	18	45	36	27	25	38	63	101	45	48
2020	46	41	43	59	56	50	53	43	68	46	53	31	33	55	49	21	33	37	72	119	47	50
2021	61	64	80	93	55	66	65	58	87	53	52	16	69	70	61	13	59	45	83		60	60
2022	54	56	80	148	50	69	68	60	82	58	55	34	85	62	62	14	71	49	85		65	65
2023	62	61	87	54	53	74	72	65	104	66	45	42	54	75	64	26	75	60	68		64	64
2024.3	64	63	81	50	54	74	74	67	107	68	43	44	52	77	58	30	76	62	66		64	64
2024.6	62	59	78	51	51	74	73	66	109	67	44	44	55	76	54	31	76	62	64		63	63

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 上市猪企股权融资完成规模, 亿元



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 2024 年拟完成股权融资规模列表

公司	拟融资规模	方案发布时间	股权融资类型
金新农	不超过 3 亿元	2024/4/30	定增
神农集团	2.9 亿	2024/6/6	定增
华统股份	16 亿	2024/8/2	定增
新希望	38 亿	2024/8/3	定增
巨星农牧	8 亿	2024/8/8	定增

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

2 静待猪价企稳回升, 2025 年猪价跌幅有限

2.1 2H24 猪价有望维持高位

回顾 2021 年 6 月-2022 年 3 月, 统计局公布的能繁母猪存栏量累计下降 8.3%, 受产能去化、延迟配种、二育等多重因素影响, 猪价于 2022 年 10 月 26 日达到峰值 27.66 元/公斤。本轮周期 2022 年 12 月-2024 年 3 月累计去化 9.1%, 2024 年 4 月农业部能繁母猪存栏量环比再降 0.1%, 整体去化已超过 2021-2022 年, 较 2021 年 6 月能繁母猪存栏量更是下降了 12.5%, 2024 年猪价处于上行周期。

农业农村部披露, 7 月中大猪存栏量同比下降 7.2%, 2-7 月新生仔猪数同比下降 6.8%, 由于育肥存活率、仔猪存活率保持相对稳定, 我们预计今年下半年猪价有

望维持高位；6-8月新生仔猪数环比分别增长3.5%、1.8%、0.7%，对应春节前后生猪出栏，考虑到春节前猪肉消费较当前会有明显提升，春节前后猪价有望维持相对高位。

从农业部数据看，2024年5月能繁母猪存栏量开始环比上升，从统计局数据看，2024年二季末能繁母猪存栏量环比1季末上升1.2%。由此推算10-12月之后，即对应2025年3-5月生猪价格将步入下行通道，考虑到季节性因素影响，春节后是猪肉传统消费淡季，不排除猪价提前至2025年2月步入下行周期。

图表 10 统计局能繁母猪存栏量累计变化与猪价最高点（最低点）对照表

阶段	产能变化时间段	统计局-能繁母猪存栏量累计变化	生猪价格最高点/最低点（元/公斤）-周度均价
阶段一	2017.12-2019.9	-32.9%	38.71 (2019年10月30日)
阶段二	2019.9-2021.6	52.1%	11.54 (2021年10月8日)
阶段三	2021.6-2022.3	-8.3%	27.66 (2022年10月26日)
阶段四	2022.3-2022.12	4.9%	14.19 (2023年7月12日)
阶段五	2022.12-2024.3	-9.1%	20.92 (2024年8月15日猪价达到短期峰值20.92元/公斤)
阶段六	2024.3-		

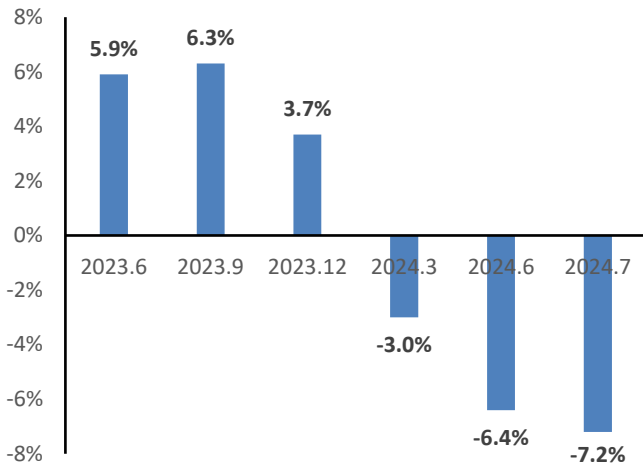
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 2010-2024 年生猪月度价格对照表，元/公斤

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	12.1	13.9	17.7	17.0	14.5	13.5	17.6	18.2	15.3	13.1	35.4	35.8	15.6	16.3	14.5
2月	11.1	14.4	17.1	16.1	13.1	13.2	18.4	17.8	14.1	12.6	37.1	31.7	14.1	15.2	15.2
3月	10.1	14.8	15.8	14.1	12.1	12.9	18.9	16.7	11.9	14.4	36.2	28.2	12.8	15.6	15.0
4月	9.5	15.1	14.8	12.8	11.1	12.9	19.8	16.0	10.9	15.0	33.7	23.9	13.4	14.7	15.3
5月	9.6	15.5	14.3	12.8	12.8	13.9	20.5	14.6	10.6	15.0	29.8	20.0	15.3	14.5	15.6
6月	9.6	17.5	14.1	14.1	13.1	14.6	20.4	13.8	11.3	15.9	31.5	15.6	16.6	14.4	18.1
7月	11.1	19.0	14.0	14.6	13.3	16.6	19.0	13.9	12.0	17.7	36.3	15.9	22.2	14.3	18.7
8月	12.2	19.3	14.3	15.7	14.6	18.1	18.6	14.4	13.4	21.9	37.1	15.3	21.9	17.0	20.4
9月	12.6	19.7	14.9	16.0	14.9	17.9	18.4	14.8	14.1	26.8	36.2	13.4	23.7	16.8	20.1
10月	12.8	18.9	14.9	15.9	14.4	17.1	17.1	14.5	14.1	33.3	31.4	13.1	26.6	15.9	
11月	13.6	17.3	14.8	15.8	14.1	16.4	17.0	14.5	13.9	34.9	29.7	17.3	25.4	15.1	
12月	13.8	17.1	15.8	15.9	13.8	16.7	17.5	15.1	14.0	33.3	33.1	17.6	20.6	14.8	

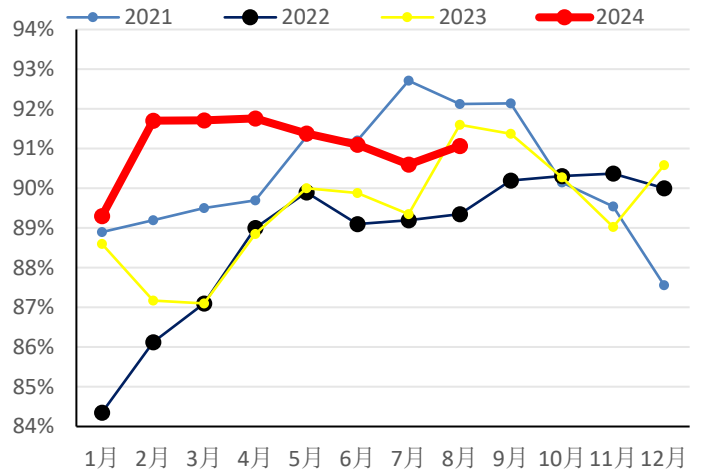
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 全国中大猪存栏量同比变化图



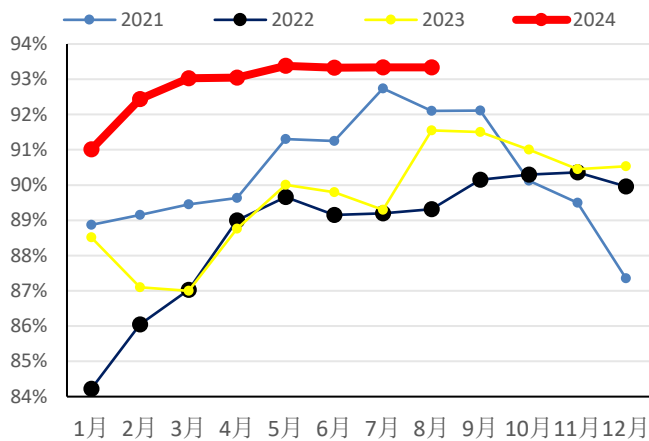
资料来源：农业农村部，华安证券研究所

图表 13 育肥出栏存活率走势图-涌益咨询



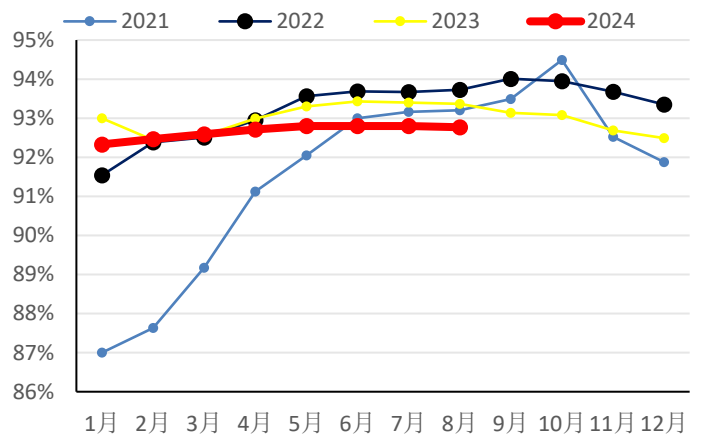
资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 14 育肥出栏存活率走势图-上海钢联



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

图表 15 仔猪成活率走势图-上海钢联



资料来源：上海钢联，华安证券研究所

2.2 静待猪价企稳回升

猪易通数据显示，8月11日全国生猪价格达到今年以来的峰值21.17元/公斤，之后猪价快速回落，9月24日猪价已跌至17.94元/公斤，较峰值下跌15.3%。我们认为，短期猪价大幅回调主要是受大体重猪出栏、短期二育不振，以及猪肉需求低迷影响。

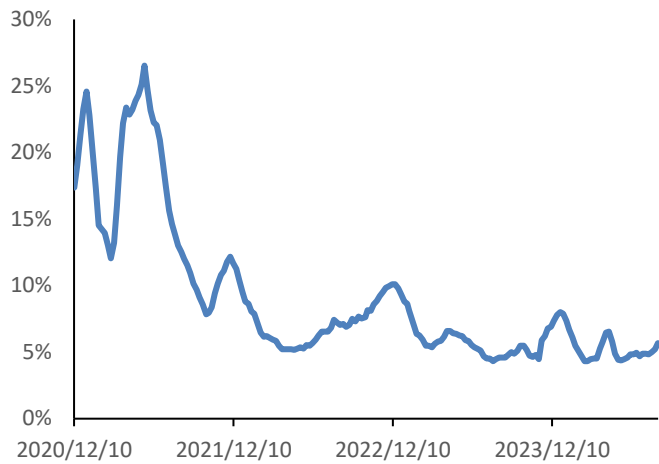
1、大体重猪出栏。7月下旬开始，150公斤以上生猪出栏占比、生猪出栏均重稳步攀升，8月底均达到峰值7.37%、126.73公斤；

2、2024年9月11日-9月20日，二育实际销量占比降至1.75%，处于今年3月以来最低水平，较2023年同期下降2.15个百分点，二育积极性低迷；

3、目前，肉猪价比值1.58，处于2008年以来低位，猪肉消费受大环境影响较为低迷。

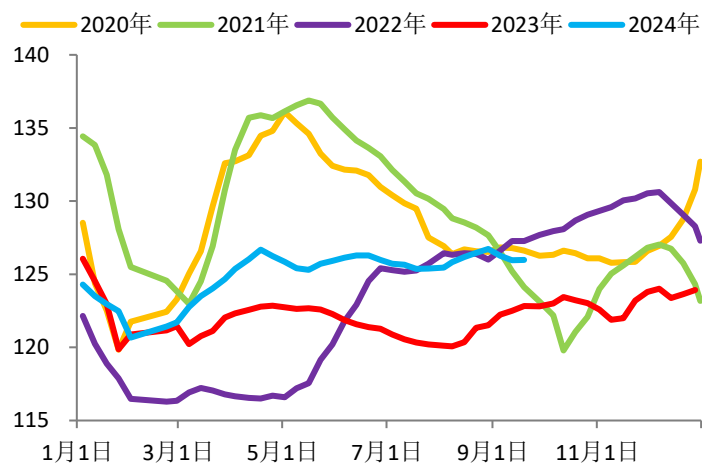
截至目前，栏舍利用率已经降至5月以来低位，我们预计，随着消费旺季的到来，大体重猪逐步出清，二育逐步入场，猪价有望企稳回升。

图表 16 20-24 年生猪出栏均重 150 公斤以上出栏占比



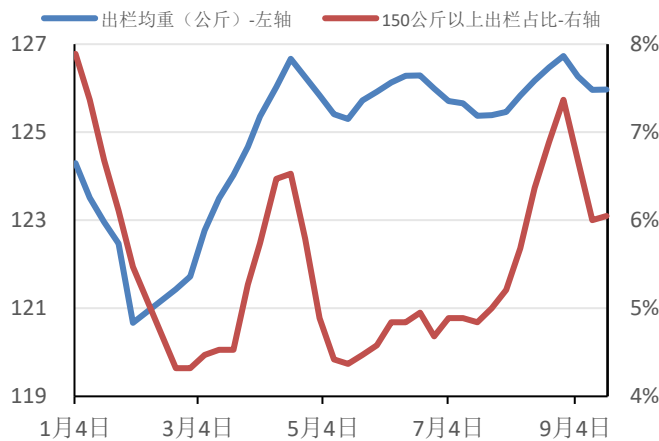
资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 17 20-24 年涌益咨询生猪出栏均重，公斤



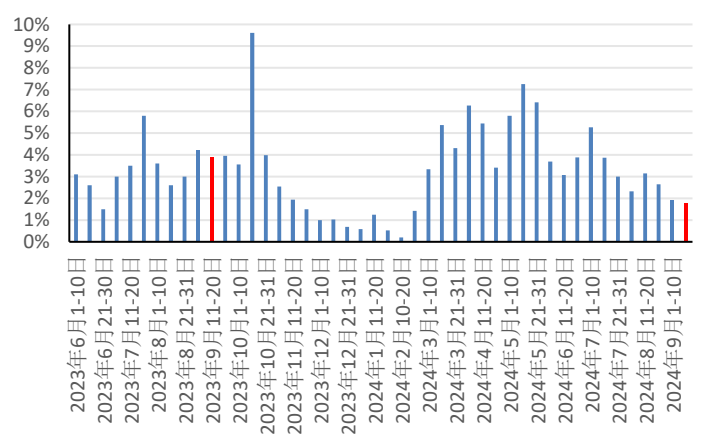
资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 18 24 年出栏均重与 150 公斤以上出栏占比对照图



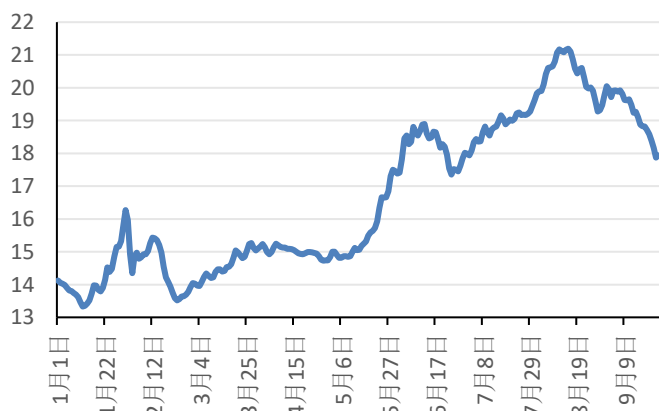
资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 19 二育实际销量占比



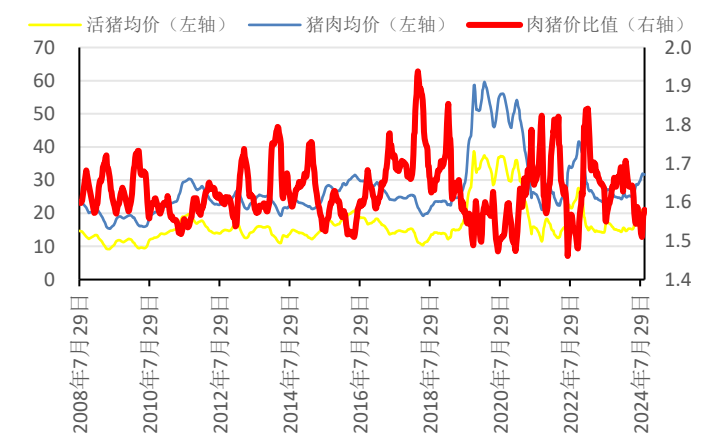
资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 20 2024 年生猪价格走势，元/公斤



资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 21 猪价及肉猪价比值对照图，元/公斤



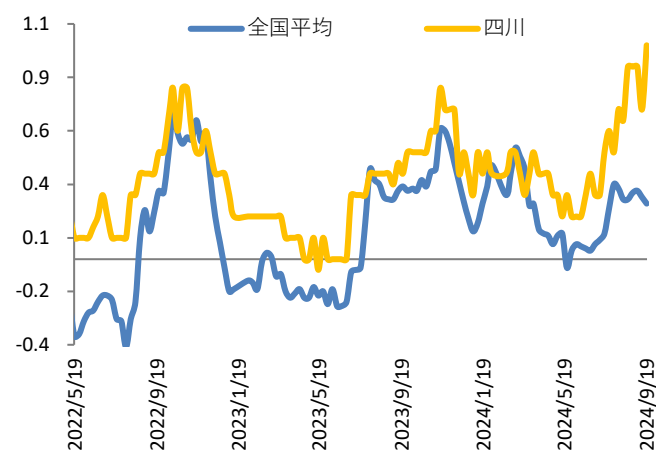
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 22 栏舍利用率对照表

省份	1/10	1/20	1/31	2/20	2/29	3/10	3/20	3/31	4/10	4/20	4/30	5/10	5/20	5/31	6/10	6/20	6/30	7/10	7/20	7/31	8/10	8/20	8/31	9/10	9/20
黑龙江	43%	36%	30%	25%	27%	35%	40%	48%	49%	52%	45%	50%	60%	68%	68%	60%	65%	76%	85%	83%	78%	73%	62%	56%	50%
吉林	43%	34%	28%	26%	28%	30%	39%	47%	49%	51%	45%	49%	60%	67%	67%	60%	65%	75%	83%	80%	76%	72%	62%	56%	51%
辽宁	45%	36%	30%	24%	28%	34%	40%	49%	52%	54%	47%	52%	65%	73%	73%	65%	68%	80%	88%	85%	81%	76%	65%	60%	53%
河北	35%	29%	23%	18%	20%	26%	34%	37%	46%	47%	42%	45%	56%	65%	63%	58%	67%	75%	78%	76%	74%	72%	62%	56%	48%
河南	36%	28%	22%	19%	21%	25%	33%	39%	45%	48%	41%	44%	53%	64%	61%	55%	63%	71%	75%	73%	70%	65%	56%	51%	47%
山东	35%	30%	25%	24%	26%	33%	42%	47%	55%	53%	48%	54%	61%	72%	70%	61%	70%	80%	90%	87%	83%	79%	68%	61%	54%
江苏	36%	29%	21%	19%	19%	22%	28%	34%	42%	45%	41%	43%	45%	50%	48%	46%	52%	60%	68%	65%	60%	58%	50%	45%	42%
湖北	36%	32%	26%	22%	22%	25%	29%	35%	39%	42%	39%	41%	43%	49%	45%	43%	46%	49%	51%	53%	50%	48%	42%	38%	34%
湖南	35%	31%	28%	23%	23%	25%	30%	36%	39%	42%	38%	40%	42%	49%	46%	44%	47%	50%	52%	53%	50%	48%	43%	39%	35%
江西	36%	32%	30%	25%	26%	31%	36%	40%	45%	47%	44%	47%	56%	66%	63%	61%	68%	76%	81%	80%	74%	70%	58%	52%	47%
福建	30%	26%	24%	20%	20%	22%	24%	28%	29%	30%	28%	30%	33%	36%	34%	32%	34%	36%	38%	40%	35%	34%	29%	25%	24%
广东	37%	33%	29%	24%	26%	29%	33%	36%	37%	39%	37%	38%	44%	41%	38%	36%	38%	41%	43%	43%	42%	41%	36%	35%	30%
广西	38%	33%	30%	25%	28%	31%	36%	38%	40%	43%	39%	40%	46%	42%	40%	37%	40%	44%	47%	50%	48%	46%	42%	40%	35%
四川	43%	37%	27%	23%	25%	28%	33%	36%	40%	42%	39%	41%	43%	47%	45%	44%	46%	48%	50%	53%	50%	47%	41%	38%	35%
贵州	42%	35%	31%	21%	22%	24%	29%	32%	35%	37%	34%	36%	39%	45%	43%	42%	46%	49%	50%	52%	50%	47%	43%	39%	35%
云南	40%	35%	32%	23%	25%	29%	33%	35%	38%	39%	36%	38%	40%	46%	44%	43%	47%	51%	52%	55%	52%	50%	45%	41%	36%
山西	35%	30%	27%	21%	22%	23%	28%	34%	37%	39%	36%	39%	43%	48%	44%	41%	45%	49%	51%	52%	47%	46%	40%	36%	34%

资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 23 175 公斤肥标价差对照图，元/斤



资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 24 毛白价差走势图，元/公斤

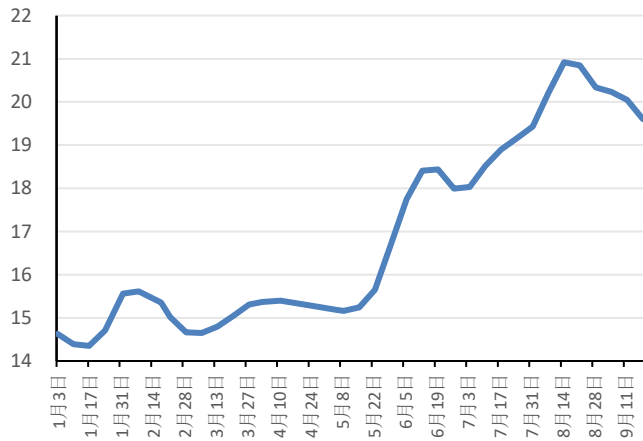


资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

2.3 2025 年猪价回落速度或明显偏慢

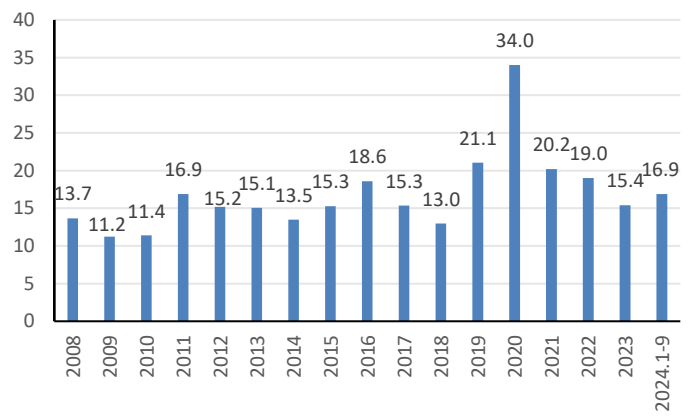
受多重因素影响，本轮周期补栏速度明显弱于往年，甚至在今年 8 月猪价突破 21 元/公斤的情况下，能繁母猪存栏量出现环比下降。我们预判后期补栏会持续疲弱，2025 年猪价回落速度或明显偏慢，2025 年生猪出栏均价较 2024 年仅小幅回落。

图表 25 2024 年生猪价格走势，元/公斤



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 26 生猪年度价格对照图, 元/公斤



资料来源: wind, 华安证券研究所

3 上市猪企整体出栏微增，养殖成本处下降通道

3.1 2024 年 1-8 月上市猪企出栏同比增长 2.1%

2024 年 8 月，18 家上市猪企合计出栏 1294 万头，同比上涨 1.5%，出栏量（万头）从高到低依次为，牧原股份 624、温氏股份 235、新希望 128、天邦食品 52、大北农 42、唐人神 30、中粮家佳康 28、正邦 28、天康 24、华统股份 20、京基智农 20、神农集团 17、傲农 12、立华股份 10、金新农 10、东瑞股份 8、罗牛山 5、正虹科技 1；出栏量同比增速从高到低依次为，立华股份 66%、东瑞股份 64.5%、神农集团 22%、华统股份 21.8%、京基智农 12%、唐人神 10.3%、牧原股份 10%、温氏股份 9.8%、新希望-2.8%、天邦食品-3%、金新农-3.3%、天康-7%、大北农-7.2%、中粮家佳康-24.8%、正虹科技-37.4%、正邦-43.5%、傲农-74.2%、罗牛山-24%。

2024 年 1-8 月，18 家上市猪企合计出栏 10018.6 万头，同比上升 2.1%，上市猪企出栏量（万头）从高到低依次为，牧原股份 4479、温氏股份 1905、新希望 1123、天邦食品 407、大北农 373、唐人神 247、中粮家佳康 218、正邦 210、天康 186、华统股份 174、傲农 162、神农集团 146、京基智农 141、金新农 79、立华股份 66、东瑞股份 50、罗牛山 48、正虹科技 5.1；出栏量同比增速从高到低依次为，神农集团 66%、立华股份 30%、京基智农 19%、温氏股份 19%、华统股份 15%、金新农 10%、唐人神 10%、东瑞股份 9%、牧原股份 8%、大北农 2%、天康 2%、天邦食品-1%、新希望-4%、罗牛山-4%、中粮家佳康-33%、正邦-45%、傲农-58%、正虹科技-67%。

图表 27 主要上市猪企月度出栏量列表，万头、%

	单月销量 (万头)																	
	牧原	温氏	天邦	正邦	天康	金新农	新希望	唐人神	傲农	大北农	家佳康	东瑞	正虹	华统	罗牛山	神农	京基	立华
2023.1	884	159	38	57	16	5	129	23	42	49	39	5	3	16	4	9	13	7
2023.2		194	40	67	20	14	173	29	50	49	47	7	2	18	6	14	13	9
2023.3	500	207	54	49	21	9	169	27	47	45	41	8	2	19	7	12	14	8

2023.4	534	211	46	57	25	8	157	27	43	50	38	6	3	20	7	10	13	4
2023.5	576	209	66	42	26	11	144	30	50	45	37	5	2	20	7	11	15	3
2023.6	531	199	62	28	24	8	126	31	61	39	42	4	1	22	6	11	15	6
2023.7	570	213	51	33	26	7	138	32	45	43	44	4	2	19	6	14	16	8
2023.8	567	214	53	49	26	10	131	28	46	45	37	5	2	16	6	14	18	6
2023.9	537	226	49	33	24	6	137	38	61	50	39	5	2	17	6	16	17	8
2023.10	488	240	79	48	23	8	147	38	46	47	38	4	2	18	7	12	16	9
2023.11	530	257	89	40	25	9	168	34	43	69	42	4	1	21	8	16	15	8
2023.12	663	297	84	46	28	10	147	36	53	72	75	3	1	23	7	13	18	10
2024.1	1,0	264	70	43	23	13	172	33	75	64	35	6	0	24	8	20	17	8
2024.2	54	192	40	22	16	8	131	27		33	20	5	0	18	4	13	14	4
2024.3	547	262	41	27	26	12	153	35	21	49	26	6	0	24	7	17	15	8
2024.4	545	248	46	18	24	11	148	32	16	52	24	5	1	20	7	17	19	7
2024.5	586	238	56	25	25	10	137	33	14	52	27	7	1	27	6	19	23	9
2024.6	507	233	50	24	26	7	129	29	12	36	26	6	1	21	5	24	17	8
2024.7	616	232	53	23	22	9	126	29	13	47	31	7	0	20	6	20	16	12
2024.8	624	235	52	28	24	10	128	30	12	42	28	8	1	20	5	17	20	10
单月销量 yoy, %																		
	牧原	温氏	天邦	正邦	天康	金新农	新希望	唐人神	傲农	大北农	家佳康	东瑞	正虹	华统	罗牛山	神农	京基	立华
2023.1	13	5	0	-41	25	-29	0	78	10	19	-2	14	72	644	-9	11		47
2023.2		81	40	35	148	105	77	134	64	75	31	146	126	215	133	169		216
2023.3	-16	43	61	-50	25	-55	19	104	29	21	3	68	24	130	102	35		379
2023.4	-15	48	20	-38	55	-6	40	62	11	44	4	44	34	118	42	37		43
2023.5	-2	58	72	-44	36	-7	38	96	18	62	-14	40	7	72	90	30		-21
2023.6	1	62	99	-63	15	-40	29	91	25	37	38	13	-30	89	48	74		54
2023.7	24	61	56	-63	54	-28	47	75	4	60	77	4	39	102	41	133	76	150
2023.8	16	43	68	-20	25	7	39	60	-5	32	42	35	98	27	63	77	67	5
2023.9	20	43	32	-51	17	-35	18	83	31	21	57	6	7	33	28	169	-8	30
2023.10	2	45	105	-25	60	-42	1	84	-9	25	14	-20	179	54	69	57	46	80
2023.11	2	31	93	37	39	-28	-1	42	-5	40	25	-22	-21	77	89	66	36	2
2023.12	10	58	75	-6	41	154	-6	24	13	30	84	-28	-38	80	33	13	20	8
2024.1	19	66	83	-24	46	166	34	41	-18	28	-11	9	-86	46	89	112	28	15
2024.2		-1	0	-67	-22	-44	-24	-5		-33	-56	-38	-78	0	-30	-7	2	-58
2024.3	9	26	-25	-44	23	37	-10	30	-55	8	-37	-24	-80	26	7	42	5	-6
2024.4	2	18	0	-68	-2	32	-6	18	-64	4	-36	-17	-81	0	-6	70	43	84
2024.5	2	14	-16	-41	-1	-12	-5	11	-71	15	-29	29	-39	39	-13	77	53	225
2024.6	-5	17	-20	-14	8	-17	2	-6	-81	-9	-38	70	-33	-7	-15	112	13	26
2024.7	8	9	4	-29	-13	32	-9	-11	-72	1	-29	51	-76	6	-12	47	1	52
2024.8	10	10	-3	-44	-7	-3	-3	10	-74	-7	-25	65	-37	22	-24	22	12	66
销量环比, %																		
	牧原	温氏	天邦	正邦	天康	金新农	新希望	唐人神	傲农	大北农	家佳康	东瑞	正虹	华统	罗牛山	神农	京基	立华

2023.1		-15	-21	16	-20	28	-18	-19	-19	-11	-4	11	111	26	-23	-20	-9	-25
2023.2		22	5	19	25	176	34	23	-19	-1	19	39	-39	14	37	53	-1	24
2023.3		7	35	-28	6	-36	-2	-7	-7	-8	-13	12	11	2	23	-14	8	-2
2023.4	7	2	-16	17	16	-10	-7	1	-8	10	-6	-22	54	7	4	-16	-7	-54
2023.5	8	-1	45	-26	4	36	-8	10	17	-9	-2	-16	-23	-3	2	6	11	-25
2023.6	-8	-5	-7	-34	-7	-27	-13	6	22	-13	13	-31	-46	13	-14	5	-1	115
2023.7	7	7	-17	18	7	-11	9	2	-27	10	4	17	54	-14	0	21	9	32
2023.8	0	1	4	51	0	47	-5	-14	2	4	-15	9	-6	-14	-2	5	10	-25
2023.9	-5	6	-9	-32	-8	-44	4	37	33	10	5	-2	30	5	-8	15	-2	26
2023.10	-9	6	62	44	-2	31	7	2	-25	-5	-2	-8	-21	6	14	-29	-6	22
2023.11	9	7	13	-16	6	22	14	-12	-7	47	10	0	-37	12	21	39	-7	-16
2023.12	25	15	-5	13	14	6	-12	6	24	4	79	-20	-28	11	-10	-20	17	24
2024.1	19	-11	-17	-6	-17	34	17	-9	-22	-12	-54	68	-52	2	8	51	-3	-19
2024.2		-27	-43	-49	-33	-42	-24	-17	-22	-49	-42	-21	-3	-22	-49	-33	-21	-55
2024.3	0	36	2	23	66	57	17	28	0	50	26	37	-3	28	86	30	11	121
2024.4	0	-5	11	-33	-7	-13	-3	-9	-27	6	-5	-14	51	-15	-8	0	26	-11
2024.5	8	-4	22	36	6	-10	-7	4	-8	0	9	29	145	35	-5	10	19	34
2024.6	-14	-2	-11	-4	2	-31	-6	-10	-17	-31	-1	-9	-41	-24	-16	26	-27	-17
2024.7	22	0	7	-3	-15	42	-2	-3	6	30	19	4	-45	-2	4	-16	-2	59
2024.8	1	1	-2	21	8	8	1	7	-6	-10	-11	19	145	-1	-15	-13	23	-19

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 28 主要上市猪企累计出栏量列表，万头、%

		累计销量（万头）																
	牧原	温氏	天邦	正邦	天康	金新农	新希望	唐人神	傲农	大北农	家佳康	东瑞	正虹	华统	罗牛山	神农	京基	立华
2023.1	884	159	38	57	16	5	129	23	42	49	39	5	2.6	16	4	9	13	7
2023.1-2		352	79	124	36	19	302	52	92	98	86	13	4.2	35	10	23	27	15
2023.1-3	1,385	560	133	173	57	28	472	78	139	144	127	21	6.0	53	17	35	41	24
2023.1-4	1,919	770	178	229	81	36	629	105	181	193	165	27	8.8	74	24	45	55	28
2023.1-5	2,495	980	245	271	107	47	773	135	231	239	203	33	10.9	93	31	56	70	30
2023.1-6	3,027	1,179	306	299	131	54	899	166	292	278	245	37	12.1	115	38	67	84	37
2023.1-7	3,596	1,392	357	331	157	62	1,037	198	337	321	289	41	12.9	134	44	81	100	45
2023.1-8	4,164	1,606	411	380	182	72	1,169	225	383	366	326	46	15.5	151	50	95	118	51
2023.1-9	4,701	1,833	459	414	206	78	1,306	263	444	416	364	50	17.6	168	56	111	135	58
2023.1-10	5,189	2,072	539	462	229	85	1,453	302	490	463	403	55	19.3	187	63	123	152	68
2023.1-11	5,718	2,330	628	502	254	95	1,621	335	533	533	445	59	20.3	207	71	139	167	76
2023.1-12	6,382	2,626	712	548	282	105	1,768	371	586	605	520	62	21.1	230	78	152	185	86
2024.1	1,054	264	70	43	23	13	192	33	75	64	35	6	0	24	8	20	17	8
2024.1-2		456	110	65	39	21	323	60		96	55	10	1	42	12	33	31	11
2024.1-3	1,601	718	151	92	65	33	456	95	96	145	81	17	1.1	66	19	50	46	19
2024.1-4	2,146	966	197	110	89	44	604	126	112	197	106	22	1.6	86	26	67	65	26

2024.1-5	2,732	1,204	252	135	114	53	740	159	126	249	132	29	2.9	113	32	86	88	36
2024.1-6	3,239	1,437	302	159	140	60	869	188	138	285	158	35	3.7	134	38	109	105	43
2024.1-7	3,855	1,670	355	182	162	69	995	217	151	331	190	42	4.1	154	44	129	121	56
2024.1-8	4,479	1,905	407	210	186	79	1,123	247	162	373	218	50	5.1	174	48	146	141	66
累计销量 yoy, %																		
	牧原	温氏	天邦	正邦	天康	金新农	新希望	唐人神	傲农	大北农	家佳康	东瑞	正虹	华统	罗牛山	神农	京基	立华
2023.1	13	5	0	-41	25	-29	0	78	10	19	-2	14	72.2	644	9	23		47
2023.1-2		37	18	-15	73	37	33	105	34	41	13	66	89.4	331	41	99		109
2023.1-3	0	39	32	-29	51	-17	28	105	32	34	9	67	63.6	229	61	88		160
2023.1-4	-5	41	29	-31	52	-15	30	92	27	36	8	61	53.2	189	55	79		134
2023.1-5	-4	45	38	-34	48	-13	32	93	25	41	3	57	41.5	153	62	63		97
2023.1-6	-3	47	47	-38	41	-19	31	92	25	40	8	51	29.1	137	60	59	66	88
2023.1-7	0	49	49	-42	43	-20	33	89	22	43	15	44	21.7	131	57	57	67	97
2023.1-8	2	48	51	-40	40	-17	34	85	18	41	17	43	35.1	112	57	52	67	78
2023.1-9	4	48	49	-41	37	-19	32	85	19	38	20	38	31.0	100	54	54	51	70
2023.1-10	4	47	55	-40	39	-22	28	85	16	37	20	31	37.4	94	55	41	51	71
2023.1-11	4	45	59	-37	39	-22	24	79	14	37	20	25	32.2	92	58	33	49	60
2023.1-12	4	47	61	-35	39	-17	21	72	13	37	28	20	27.0	91	56	26	46	52
2024.1	19	66	83	-24	46	166	49	41	-18	28	-11	9	-86	46	89	98	28	15
2024.1-2		29	40	-47	8	12	7	16		-2	-36	-19	-83	21	20	29	15	-26
2024.1-3	16	28	14	-47	14	20	-3	21	-30	1	-36	-21	-82	23	15	29	12	-19
2024.1-4	12	25	10	-52	9	23	-4	20	-38	2	-36	-20	-82	17	8	40	19	-4
2024.1-5	9	23	3	-50	7	15	-4	18	-45	4	-35	-12	-73	21	3	50	26	17
2024.1-6	7	22	-1	-47	7	10	-3	13	-53	2	-35	-3	-69	16	0	68	24	19
2024.1-7	7	20	-1	-45	4	12	-4	10	-55	3	-34	2	-68	15	-2	70	20	25
2024.1-8	8	19	-1	-45	2	10	-4	10	-58	2	-33	9	-67	15	-4	66	19	30

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 29 主要上市猪企出栏计划对照表，万头

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e (计划)	2025e	2026e	2027e	24年1-8月出栏 (万头)	24年1-8月出栏完成率
牧原	1,025	1,812	4,026	6,120	6,382	6600-7200				4,479	62.2%-67.9%
温氏	1,852	955	1,322	1,791	2,626	3000-3300 (育肥)				1,905	57.7%-63.5%
天邦	244	308	428	442	712					407	
正邦	578	956	1,493	845	548					210	
天康	84	135	160	203	282	300-350				186	53.2%-62.1%
新希望	355	829	998	1,461	1,768	1500+	1700-1800			1,123	75%
傲农	66	135	325	519	586					162	
大北农	163	185	431	443	605	600				373	62%
家佳康	199	205	344	407	520	350-400				218	54.4%-62.2%
东瑞			37	52	62	80-100	150-160	200		50	49.8%-62.3%
华统			14	121	230	320-350 (屠宰量500)	屠宰量550			174	49.7%-54.3%
巨星				150	267	300-350	育肥猪400				
新五丰	49	33	77	179	312						
唐人神	84	102	154	216	371	450				247	55%
金新农			107	126	105	120-130				79	60.9%-66.0%
京基智农				126	185	250	300	420	600	141	48%
神农集团			65	93	152	220-230	300-350		500	146	63.7%-66.6%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

3.2 上市猪企养殖成本处于下行通道

主要上市猪企生猪养殖成本处于下行通道。2024年1月以来，神农集团、牧原股份、温氏股份的完全成本始终处于第一梯队，7月神农集团育肥猪完全成本13.7元/公斤，牧原股份养殖完全成本13.8元/公斤，温氏股份肉猪养殖综合成本低于14元/公斤。

图表 30 主要上市猪企 2024 生猪成本对照表，元/公斤

	成本类型	7月	1H2024	Q2	6月	5月	4月	3月	Q1
神农集团	育肥猪完全成本	13.7	14.2	13.9	13.7		14.2		14.5+
牧原	生猪养殖完全成本	13.8			14	14.3	14.8	15.1	1-2月 15.8
温氏	肉猪养殖综合成本	14以内	14.8	14.2	13.8	14.2	14.4	14.8	15.2
天康	生猪养殖完全成本	14.75		15.15		14.88		15.33	15.99
新希望	运营场线出栏肥猪成本	14.5		14.6	14.7		14.7	15.3	1月 15.8、2 月约16
大北农	育肥猪完全成本	14.6			较5月略 上升	14.7			约15.1
家佳康	育肥猪完全成本	15+			16+			16+	17+
东瑞	运营场线完全成本		17.07	16.96		16.8	17.4	16.7	17.2
华统	育肥猪完全成本	15.7		16.2	16-				16.4

巨星	育肥猪完全成本/养殖成本			14.06	12.88 (养殖成本)	13.7 (养殖成本)			16.1 (含德昌)
金新农	商品猪销售成本	15.2							15.68
京基智农	育肥猪完全成本	14.4	14.84	14.4		14.1	14.6	15.36	15.5
立华	育肥猪完全成本			14.8				16-	17.6

资料来源：公司公告，华安证券研究所

3.3 估值及投资建议

今年以来补栏积极性疲弱，从官方数据看，Q2 能繁母猪存栏量环比 1 季末小幅上升 1.2%，7 月、8 月，能繁母猪存栏量环比分别增长 0.07% 和环比下降 0.1%，即使 8 月出现了猪价阶段性高点，产能环比仍出现下滑，我们预计 Q3、Q4 产能恢复将非常缓慢。产能回升缓慢或使 2025 年猪价较 2024 年仅小幅回落，生猪养殖板块或演绎以量补价的逻辑。

一、二线龙头猪企估值多数处历史低位甚至已经跌破历史低位，根据 2024 年预测生猪出栏量，温氏头均市值 2430 元、牧原 2997 元、巨星农牧 2719 元、华统 2031 元、新希望 2613 元、天康生物 1323 元、唐人神 1511 元。从猪价高点年化 PE 角度看，按照猪价高点 21 元/公斤估算，温氏 4.2 倍、牧原 3.8 倍、巨星农牧 3.5 倍、华统 3.4 倍、新希望 4.4 倍、天康生物 3.5 倍、唐人神 2.5 倍。

温氏回购方案彰显信心，公司将以自有资金 9 亿元-18 亿元通过集中竞价交易方式回购公司股票，回购价格不超过 27.01 元，回购股份数量约占当前总股本 0.5%-1%，公司已回购 3600 万元左右。我们继续推荐生猪养殖板块，重点推荐温氏股份、牧原股份、神农集团、巨星农牧。

图表 31 主要上市猪企头均市值对照表

		牧原	温氏	天康	新希望	大北农	家佳康	东瑞	华统	巨星	新五丰	唐人神	神农
出栏量 (万头)	2022	6,120	1,791	203	1,461	443	407	52	121	150	179	216	93
	2023	6,382	2,626	282	1,768	605	520	62	230	267	312	371	152
	2024e	7,000	3,300	325	1,500	600	400	80	320	320	400	450	230
头均市值 (2024 年出栏量)		2,997	2,430	1,323	2,613	1,633	1,575	4,625	2,031	2,719	1,700	1,511	5,870
总市值 (亿元)		2,098	1,102	83	392	173	63	37	65	87	68	68	135

资料来源：wind，华安证券研究所（收盘价：2024 年 9 月 25 日）

图表 32 猪价高点年化 PE 敏感性分析

2024 出栏量 预测 (万头)	完全成本假 设 (元/公	生猪价格高点 (元/公斤) - 对应业绩 (亿 元)	市值 (亿	生猪价格高点 (元/公斤) - PE
---------------------	-----------------	-------------------------------	----------	--------------------

		斤)	19	20	21	22	23	24	25	元)	19	20	21	22	23	24	25
牧原	7,000	14.5	378	462	546	630	714	798	882	2,098	5.6	4.5	3.8	3.3	2.9	2.6	2.4
温氏	3,300	14.4	182	222	261	301	341	380	420	1,102	6.0	5.0	4.2	3.7	3.2	2.9	2.6
天康	325	15.0	16	20	23	27	31	35	39	83	5.3	4.3	3.5	3.0	2.7	2.4	2.1
新希望	1,500	16.0	54	72	90	108	126	144	162	392	7.3	5.4	4.4	3.6	3.1	2.7	2.4
大北农	600	15.1	28	35	42	50	57	64	71	173	6.2	4.9	4.1	3.5	3.0	2.7	2.4
家佳康	400	16.0	14	19	24	29	34	38	43	63	4.4	3.3	2.6	2.2	1.9	1.6	1.5
东瑞	80	17.5	1	4	5	6	7	8	9	37	25.7	9.6	7.7	6.4	5.5	4.8	4.3
华统	320	16.0	12	15	19	23	27	31	35	65	5.6	4.2	3.4	2.8	2.4	2.1	1.9
巨星	320	14.5	17	21	25	29	33	36	40	87	5.0	4.1	3.5	3.0	2.7	2.4	2.2
新五丰	400	16.0	14	19	24	29	34	38	43	68	4.7	3.5	2.8	2.4	2.0	1.8	1.6
唐人神	450	16.0	16	22	27	32	38	43	49	68	4.2	3.1	2.5	2.1	1.8	1.6	1.4
金新农	110	15.7	4	6	7	8	10	11	12	30	6.8	5.3	4.3	3.6	3.1	2.7	2.4
京基智农	250	14.5	14	17	20	23	26	29	32	71	5.3	4.3	3.6	3.2	2.8	2.5	2.3
神农集团	230	14.3	13	16	18	21	24	27	30	135	10.4	8.6	7.3	6.4	5.6	5.0	4.6

资料来源: wind, 华安证券研究所 (收盘价: 2024 年 9 月 25 日)

风险提示:

疫情; 猪价维持高位时间低于预期。

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 2013 年金牛奖评选农业行业入围, 2018 年天眼农业最佳分析师, 2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖, 2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。