

农林牧渔

生猪养殖行业季报总结： 业绩高增，看好养殖盈利持续性

投资要点：

➤ **供给缩量持续兑现，2024Q3 猪价涨至高位。**随产能去化传导，生猪供给逐步收缩，2024Q3 全国生猪出栏量 15635 万头，环比-7.70%，同比-3.34%。2024Q3 猪价加速上涨，8 月生猪月均价涨至 20.35 元/公斤，月环比+7.43%，9 月规模企业出栏环比增量，叠加散户和二育群体积极出栏，猪价 9 月回落至 18.98 元/公斤，但仍处于景气区间。

➤ **业绩表现亮眼，股东回报提升。**1) **2024Q3 生猪板块营收环比增长明显。**2024Q1-3，19 家上市猪企实现营收 3648.01 亿元，同比-5.71%，营收下降主要系部分公司前三季度生猪出栏量减少、业务范围缩窄所致。分季度来看，三季度猪价创新高，猪企出栏增量，量价齐升带动板块营收环比增长明显。2024Q3，19 家上市猪企实现营收 1395.13 亿元，环比+17.10%。2) **2024Q3 利润加速释放，分红加强股东回报。**三季度猪企降本持续。叠加猪价上涨，2024Q3 养殖企业盈利加速释放，19 家上市猪企归母净利润合计 197.74 亿元，环比+118.08 亿元，同比+216.23 亿元。多家龙头企业通过实际行动积极回报广大股东，牧原股份和温氏股份发布 2024 年前三季度利润分配方案，分红总额占 2024Q1-3 归母净利润的 42.98%/ 15.49%。牧原拟将未来三年分红比例下限由 20%调整至 40%，体现对股东回报的重视。我们认为以牧原为代表的龙头猪企凭借自身成本优势可在周期波动中获取超额收益，在资本开支收窄背景下，股东回报有望提升。

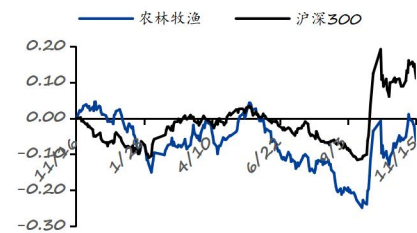
➤ **猪企出栏环比增量，市占率持续提升。**2024Q1-3 前十大上市猪企出栏合计 1.05 亿头，同比+2.82%，CR10 为 20.18%，同比+1.17pct，行业集中度持续提升。其中神农集团、新五丰、立华股份、巨星农牧出栏彰显较高成长性，2024Q1-3 出栏同比+49.59%、+49.44%、+35.36%、+32.62%；京基智农、华统股份、东瑞股份出栏实现稳健增长，2024Q1-3 出栏同比+20.81%、+15.90%、+15.37%。温氏股份在千万级别出栏规模猪企中成长性显著，2024Q1-3 出栏同比+17.66%。

➤ **产能增长缓慢，负债率持续下降。**1) **上市猪企扩产仍谨慎。**2024Q3 牧原为应对冬季疫病防控加大了对猪场设备的投资，资本开支季度环比增加 29.77 亿元，带动了整个板块资本开支的回升。19 家上市猪企 2024Q3 资本开支总计 90.44 亿元，环比+34.78 亿元，同比-12.33 亿元，仍处于 2020 年以来的较低水平。上市猪企母猪产能增长缓慢，截至 2024Q3，19 家上市猪企的生产性生物资产总计 251.85 亿元，环比+0.58%，环比增幅靠前的企业包括正邦科技、巨星农牧和神农集团，环比增幅分别达 16.50%、13.55% 和 8.62%，正邦在大股东支持下仍处于复工复产阶段，巨星和神农则依据自身规划稳步增加产能，有望兑现未来出栏目标。2) **现金流充沛，负债率环比改善。**2024Q3，19 家上市猪企经营活动现金流净额达 314.49 亿元，环比+43.40%，同比+69.24%。随资金情况改善，猪企加速偿还债务，资产负债率连续 2 个季度下降。截至 2024Q3，19 家上市猪企资产负债率均值为 61.33%，环比-1.49pct，其中牧原和温氏负债率分别降至 58.38% 和 54.86%，季度环比降幅均在 3-4pct 左右，降幅可观。神农集团经营持续稳健，负债率 2024Q3 进一步下降至 27.72%，环比-3.07pct。

➤ **投资建议：**随全国气温降低，猪肉需求将逐步好转，在供给增幅有限背景下，猪价年底旺季有望反弹，Q4 高额盈利仍将持续。目前行业产能回升缓慢，源于仔猪价格下跌后种猪场利润缩减、猪价预期下调以及行业负债高企对补产能的压制，本轮周期景气区间有望拉长，关注低成本、高成长猪企。建议关注牧原股份、温氏股份、华统股份、巨星农牧等。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：赵雅斐(S0210524050004)

zyf30532@hfzq.com.cn

分析师：申钰雯(S0210524090002)

syw30557@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、农业周报：10 月三方能繁继续微增，周期景气有望延长——2024.11.11
- 2、农业周报：短期猪价震荡回调，关注消费端增量表现——2024.11.03
- 3、农业周报：气温下降消费回升，旺季猪价有望反弹——2024.10.28



➤ 风险提示

动物疫病发生风险、大宗商品价格波动风险、自然灾害风险



正文目录

1 2024Q3 猪价涨至高位，生猪养殖高盈利	4
2 量价齐升，盈利高增	5
2.1 2024Q3 营收环增，盈利大增	5
2.2 2024Q3 出栏增量，仔猪销售下滑	8
2.3 产能增长缓慢，负债率持续下降	10
3 风险提示	13

图表目录

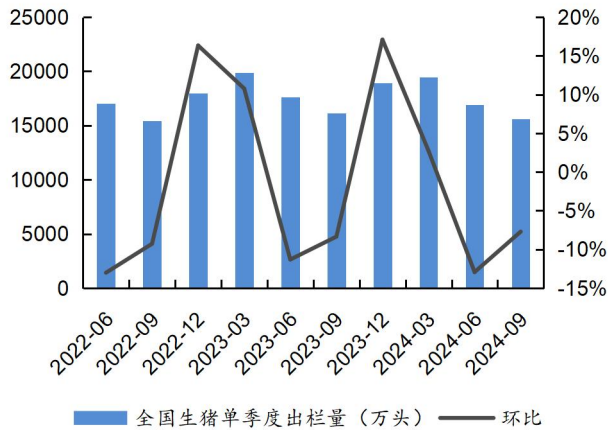
图表 1： 全国生猪单季度出栏量	4
图表 2： 全国生猪存栏	4
图表 3： 全国生猪均价走势	4
图表 4： 行业生猪养殖利润走势	4
图表 5： 2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司季度营业收入（亿元）	5
图表 6： 2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司单季度归母净利润（亿元）	6
图表 7： 19 家猪企单季度归母净利润	6
图表 8： 19 家猪企单季度销售净利率均值	6
图表 9： 2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司单季度销售净利率	7
图表 10： 牧原股份历年分红统计	7
图表 11： 温氏股份历年分红统计	7
图表 12： 行业玉米、豆粕现货价格走势	8
图表 13： 2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司生猪出栏量（万头）	9
图表 14： 前十大猪企出栏量及市占率	9
图表 15： 行业规模场 7kg 仔猪均价	9
图表 16： 6 家上市猪企仔猪出栏量及占比	9
图表 17： 2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司资本开支（亿元）	10
图表 18： 2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司生产性生物资产（亿元）	11
图表 19： 19 家猪企单季度资本开支合计（亿元）	11
图表 20： 19 家猪企在建工程合计（亿元）	11
图表 21： 19 家猪企固定资产合计（亿元）	11
图表 22： 19 家猪企生产性生物资产合计（亿元）	11
图表 23： 2023-2024Q3 主要上市猪企单季度经营活动现金流净额（亿元）	12
图表 24： 19 家猪企资产负债率均值	12
图表 25： 2024Q2-3 多家上市猪企资产负债率下降	12
图表 26： 19 家猪企流动比率均值	13
图表 27： 2024Q2-3 多家上市猪企流动比率提升	13



1 2024Q3 猪价涨至高位，生猪养殖高盈利

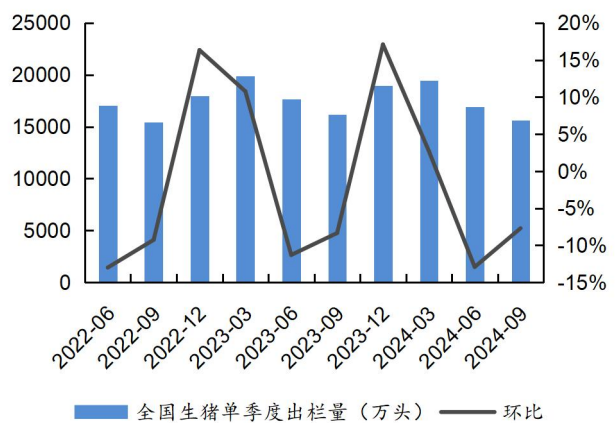
供给缩量持续兑现，2024Q3 猪价涨至高位后回落。随产能去化传导，生猪供给逐步收缩，2024Q3 全国生猪出栏量 15635 万头，环比-7.70%，同比-3.34%。生猪存栏处于低位，截至 2024Q3 全国生猪存栏 42694 万头，同比-3.47%。随供给收缩，春节后猪价逐步回升，2024Q3 猪价加速上涨，8 月生猪月均价涨至 20.35 元/公斤，月环比+7.43%，养殖盈利创年内新高，8 月自繁自养利润/外购仔猪养殖利润分别为 589.40/394.28 元/头，月环比+184.82/+62.17 元/头。9 月规模企业出栏增量，叠加散户和二育群体积极出栏，生猪月均价 9 月回落至 18.98 元/公斤，但仍处于景气区间。

图表 1：全国生猪单季度出栏量



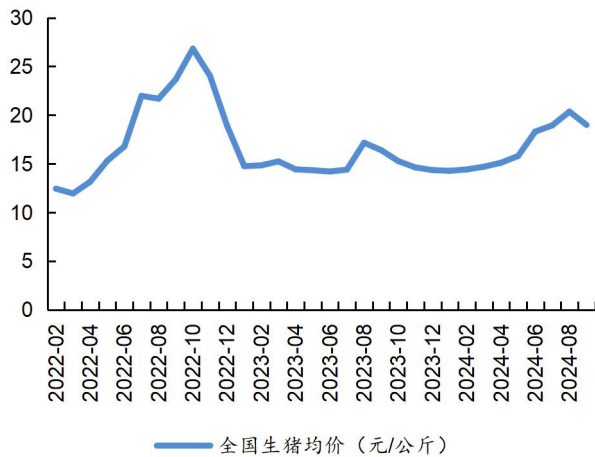
来源：iFind、国家统计局，华福证券研究所

图表 2：全国生猪存栏



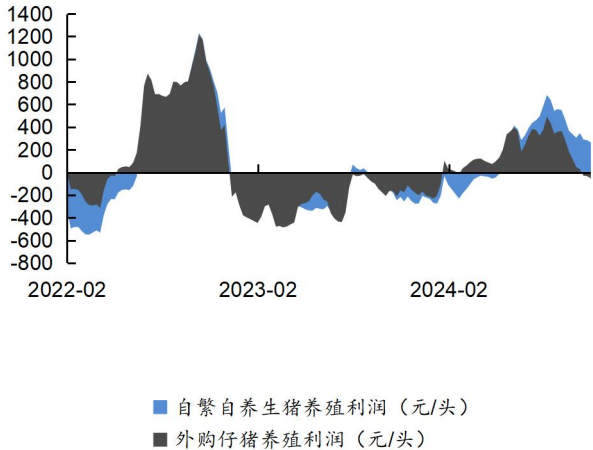
来源：iFind、农业农村部，华福证券研究所

图表 3：全国生猪均价走势



来源：涌益咨询，华福证券研究所

图表 4：行业生猪养殖利润走势



来源：iFind，华福证券研究所

2 量价齐升，盈利高增

2.1 2024Q3 营收环增，盈利大增

2024Q3 生猪板块营收同比-5.71%，环比+17.10%。1)分前三季度来看，2024Q1-3 生猪养殖 19 家上市猪企实现营收 3648.01 亿元，同比-5.71%，其中神农集团（同比+42.11%）、新五丰（同比+36.05%）、东瑞股份（同比+32.06%）、巨星农牧（+31.59%）等 11 家猪企营收同比增长，*ST 傲农（同比-54.37%）、京基智农（同比-53.72%）、新希望（同比-27.67%）等 8 家猪企营收同比下滑。2024Q1-3 生猪板块营收下降主要系部分公司生猪出栏减量、业务范围缩窄所致。2)分季度来看，三季度猪价创新高，猪企出栏增量，量价齐升带动板块营收环比增长明显。2024Q3 生猪养殖 19 家上市猪企实现营收 1395.13 亿元，环比+17.10%，其中正邦科技（环比+46.80%）、巨星农牧（环比+34.15%）、京基智农（环比+31.37%）、牧原股份（环比+30.45%）营收环比增幅居前。

图表 5：2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司季度营业收入（亿元）

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q1-3	2024Q1-3同比	2024Q3同比	2024Q3环比
牧原股份	241.98	276.71	311.00	278.92	262.72	305.94	399.09	967.75	16.64%	28.33%	30.45%
温氏股份	199.70	212.18	235.00	252.14	218.42	248.98	286.44	753.84	16.53%	21.89%	15.05%
新希望	339.07	355.46	372.95	349.55	239.08	256.69	276.32	772.09	-27.67%	-25.91%	7.65%
大北农	77.75	78.91	82.65	94.59	67.07	63.88	70.47	201.42	-15.83%	-14.73%	10.33%
天康生物	38.91	50.72	57.43	43.20	37.77	42.16	50.94	130.87	-11.01%	-11.30%	20.82%
唐人神	65.23	69.57	73.90	60.79	48.80	59.57	62.34	170.71	-18.20%	-15.64%	4.65%
金新农	10.89	9.82	11.10	8.59	10.51	11.02	12.84	34.37	8.03%	15.71%	16.53%
罗牛山	13.87	6.84	7.66	12.64	10.08	11.20	7.42	28.69	1.15%	-3.14%	-33.75%
正虹科技	2.89	3.21	3.23	3.08	1.48	2.90	3.46	7.85	-15.88%	7.27%	19.33%
东瑞股份	3.25	2.30	2.51	2.30	2.80	3.55	4.31	10.66	32.06%	71.36%	21.19%
神农集团	8.96	8.12	11.62	10.22	10.82	14.12	15.83	40.78	42.11%	36.32%	12.14%
华统股份	19.86	21.32	20.46	24.14	19.96	21.69	23.20	64.85	5.21%	13.40%	6.96%
巨星农牧	8.94	10.80	10.32	10.35	9.49	12.84	17.23	39.55	31.59%	66.89%	34.15%
新五丰	12.10	13.04	13.59	17.58	14.30	18.03	20.38	52.71	36.05%	49.94%	13.03%
京基智农	66.63	19.39	13.26	24.89	12.58	14.42	18.95	45.95	-53.72%	42.90%	31.37%
立华股份	34.11	35.48	42.02	41.93	36.62	41.44	48.79	126.84	13.65%	16.12%	17.74%
正邦科技	22.56	18.97	16.33	12.06	14.42	17.81	26.15	58.37	0.89%	60.08%	46.80%
ST天邦	21.74	25.63	29.63	20.50	22.68	28.28	71.46	71.46	-1.68%	11.71%	24.73%
*ST傲农	48.18	52.49	51.10	42.81	24.08	22.48	22.69	69.25	-54.37%	-55.59%	0.96%
合计	1,236.63	1,270.97	1,361.43	1,319.43	1,061.49	1,191.39	1,395.13	3648.01	-5.71%	2.48%	17.10%

来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

板块业绩亮眼，龙头企业分红重视股东回报。1)价增本降，盈利大增。三季度饲料原材料价格延续下行趋势，9月行业玉米、豆粕现货价分别为2262.72、3119.62元/吨，较6月-3.87%、-7.21%，养殖企业生产效率持续提升，猪企成本进一步降低。叠加猪价上涨，2024Q3猪企盈利加速释放。2024Q3生猪养殖19家上市公司归母净利润合计197.74亿元，环比+118.08亿元，同比+216.23亿元，平均销售净利率为10.44%，环比+17.38PCT，同比+6.09PCT。其中2024Q3牧原股份、温氏股份、新希望分别实现归母净利润96.52、50.81、13.71亿元，环比+64.44亿元、+25.18亿元、+6.54亿元，单季度销售净利率分别为25.61%、18.18%、5.80%，环比+14.22pct、+7.39pct、+2.72pct。2)龙头企业积极分红，股东回报提升。受益于行业高景气，三季度猪企业绩表现亮眼，多家龙头企业通过实际行动积极回报广大股东，与股东共享公司发展成果。牧原股份、温氏股份均发布2024年前三季度利润分配方案，其中牧原向全体股东每10股派发现金红利8.31元（含税），分红总额45.05亿元，占2024Q1-3归母净利润的42.98%，温氏向全体股东每10股派1.5元人民币现金（含税），



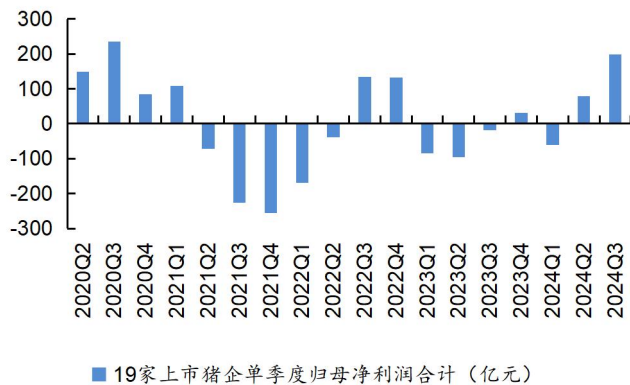
现金分红总额 9.93 亿元，占 2024Q1-3 归母净利润的 15.49%。此外，牧原股份修订了《牧原食品股份有限公司未来三年（2024-2026 年度）股东分红回报规划》，将每年以现金方式分配的利润由不少于当年实现的可供分配利润 20% 调整至 40%（年内多次分红的，进行累计计算），上市公司拟大幅提升分红比例，体现对股东回报的重视。我们认为，以牧原为代表的龙头猪企凭借自身成本优势可在周期波动中获取超额收益，资本开支收窄背景下，股东回报有望提升。

图表 6：2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司单季度归母净利润（亿元）

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	柱状图
牧原股份	-11.98	-15.81	9.37	-24.21	-23.79	32.08	96.52	
温氏股份	-27.49	-19.40	1.59	-18.60	-12.36	25.63	50.81	
新希望	-16.86	-12.97	-8.75	41.07	-19.34	7.17	13.71	
大北农	-3.05	-4.69	-1.34	-12.65	-2.09	0.54	2.89	
天康生物	-0.14	-4.33	-0.57	-8.59	0.54	2.23	2.89	
唐人神	-3.40	-3.24	-2.47	-6.15	-1.98	2.02	2.49	
金新农	-0.99	-1.39	-0.71	-3.51	-0.52	0.10	0.70	
罗牛山	0.48	-1.63	-0.53	-3.26	1.10	1.65	0.68	
正虹科技	-0.29	-0.20	-0.04	-0.87	-0.09	-0.03	-0.11	
东瑞股份	-1.91	-1.39	-0.86	-1.00	-0.83	-0.27	0.33	
神农集团	-1.06	-1.58	0.47	-1.84	-0.04	1.28	3.56	
华统股份	-1.05	-2.52	-0.02	-2.47	-1.57	0.38	1.72	
巨星农牧	-2.06	-1.43	0.06	-3.03	-1.38	0.93	3.04	
新五丰	-2.26	-3.88	-1.35	-4.54	-2.54	0.07	2.48	
京基智农	12.20	0.65	-0.27	4.88	0.54	1.81	3.66	
立华股份	-3.91	-2.01	3.07	-1.53	0.80	4.95	5.86	
正邦科技	-11.79	-8.15	-8.25	113.47	-0.49	-0.79	4.28	
ST天邦	-6.64	-5.93	-3.10	-13.18	6.04	2.37	5.00	
*ST傲农	-1.80	-6.30	-4.81	-23.61	-2.92	-2.48	-2.79	

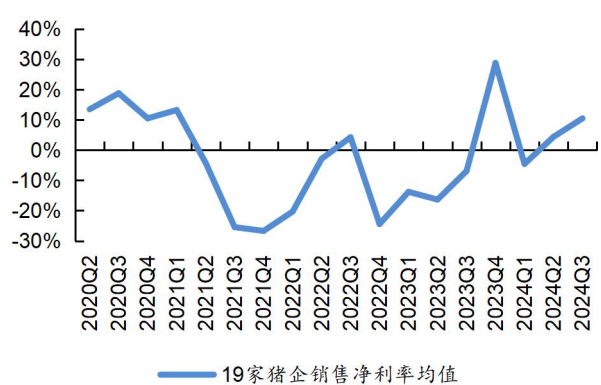
来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

图表 7：19 家猪企单季度归母净利润



来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

图表 8：19 家猪企单季度销售净利率均值



来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

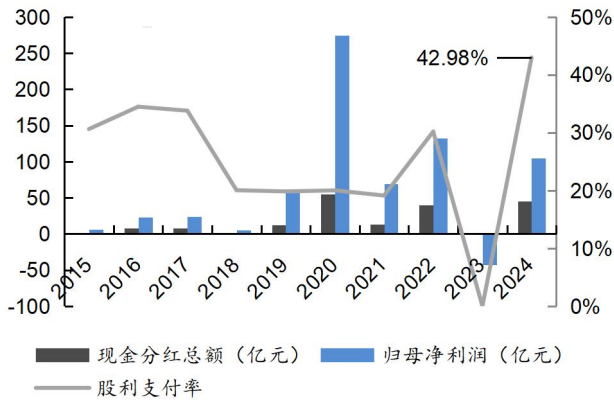


图表 9：2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司单季度销售净利率

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	折线图
牧原股份	-4.96%	-5.74%	3.57%	-8.92%	-9.36%	11.39%	25.61%	
温氏股份	-14.12%	-9.05%	0.64%	-7.14%	-5.75%	10.79%	18.18%	
新希望	-5.87%	-4.51%	-2.54%	10.25%	-9.88%	3.08%	5.80%	
大北农	-5.15%	-8.13%	-2.06%	-14.39%	-3.73%	1.48%	5.80%	
天康生物	-0.44%	-9.92%	-1.19%	-21.47%	1.59%	5.21%	5.39%	
唐人神	-5.52%	-5.73%	-3.58%	-10.50%	-4.60%	3.24%	3.92%	
金新农	-8.94%	-13.25%	-6.30%	-40.65%	-4.97%	1.00%	5.44%	
罗牛山	3.58%	-25.80%	-9.16%	-27.76%	9.68%	16.37%	9.26%	
正虹科技	-14.92%	-9.57%	-2.85%	-13.46%	-5.36%	-0.16%	-2.50%	
东瑞股份	-58.68%	-60.41%	-34.03%	-43.68%	-29.67%	-7.65%	7.62%	
神农集团	-11.82%	-19.45%	4.02%	-18.02%	-0.33%	9.03%	22.50%	
华统股份	-7.22%	-12.02%	0.16%	-10.52%	-8.26%	1.83%	7.82%	
巨星农牧	-23.18%	-13.15%	0.57%	-29.24%	-14.52%	7.51%	17.82%	
新五丰	-20.11%	-31.14%	-10.37%	-26.44%	-18.13%	1.10%	12.50%	
京基智农	18.34%	3.50%	-1.46%	19.55%	4.55%	12.76%	19.87%	
立华股份	-11.46%	-5.66%	7.30%	-3.67%	2.15%	11.93%	11.98%	
ST天邦	-30.56%	-23.12%	-12.25%	-44.61%	29.41%	10.45%	17.78%	
*ST傲农	-5.20%	-13.88%	-10.85%	-52.21%	-15.48%	-12.47%	-13.23%	
正邦科技	-56.25%	-43.83%	-51.49%	888.66%	-4.61%	-4.27%	16.80%	

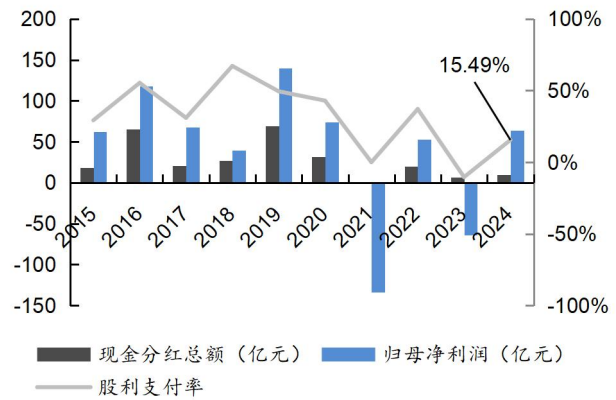
来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

图表 10：牧原股份历年分红统计

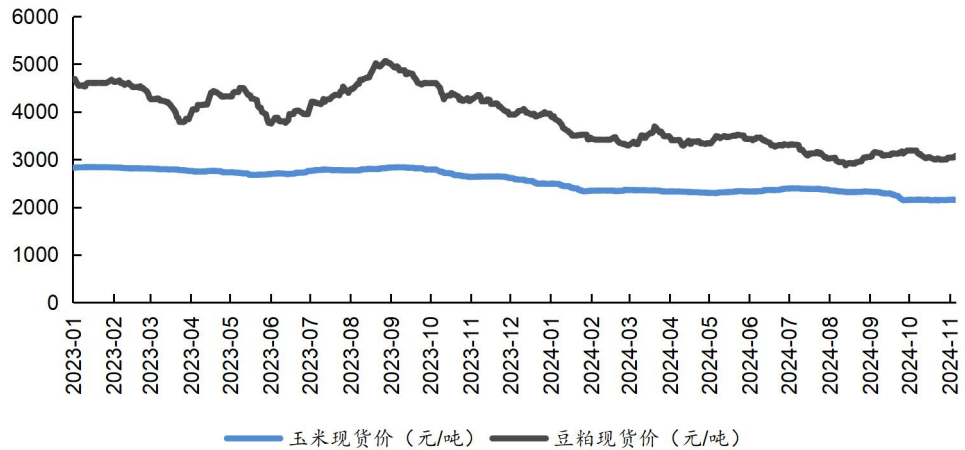


来源：iFind、公司公告，华福证券研究所

图表 11：温氏股份历年分红统计



来源：iFind、公司公告，华福证券研究所


图表 12：行业玉米、豆粕现货价格走势


来源：iFind，华福证券研究所

2.2 2024Q3 出栏增量，仔猪销售下滑

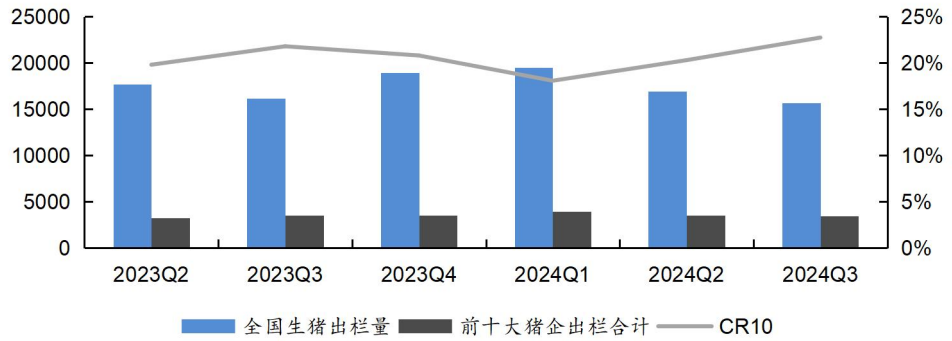
24Q3 猪企出栏环比增量，市占率持续提升。1) 分前三季度来看，2024Q1-3 前十大上市猪企出栏合计 1.05 亿头，同比+2.82%，CR10 增至 20.18%，同比+1.17pct，生猪行业集中度持续提升。19 家上市猪企中，神农集团、新五丰、立华股份、巨星农牧出栏彰显较高成长性，2024Q1-3 分别出栏 166.36、310.73、79.16、173.35 万头，同比+49.59%、+49.44%、+35.36%、+32.62%；京基智农、华统股份、东瑞股份出栏实现稳健增长，2024Q1-3 分别出栏 163.45、194.82、58.18 万头，同比+20.81%、+15.90%、+15.37%。温氏股份在千万级别出栏规模猪企中成长性显著，2024Q1-3 出栏 2156.21 万头，同比+17.66%。2) 分季度来看，2024Q3 前十大上市猪企合计出栏 3552.27 万头，同比+0.85%，环比+3.41%。其中立华股份、正邦科技、东瑞股份 2024Q2-3 出栏加速释放，2024Q3 分别出栏 35.67 万头、88.77 万头、22.79 万头，环比+47.52%、+33.19%、+21.55%。新希望 2024Q3 出栏生猪 373.19 万头，环比-9.63%，主要系公司一季度主动对北方部分高发疫情的场线进行关停和改造，以及种猪淘汰，导致三季度销量有所减少。

图表 13: 2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司生猪出栏量 (万头)

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q1-3	2024Q1-3同比	2024Q3同比	2024Q3环比
牧原股份	1384.50	1642.00	1674.50	1680.60	1601.10	1637.80	1775.70	5014.60	6.67%	6.04%	8.42%
温氏股份	559.54	619.03	654.03	793.62	718.00	719.43	718.78	2156.21	17.66%	9.90%	-0.09%
新希望	471.51	427.89	406.75	462.10	455.91	412.95	373.19	1242.05	-4.91%	-8.25%	-9.63%
ST天邦	132.79	173.54	153.10	252.56	151.17	150.66	148.33	450.16	-2.02%	-3.12%	-1.55%
大北农	143.77	134.24	138.04	188.83	145.20	139.62	142.82	427.64	2.79%	3.46%	2.29%
新五丰	62.20	66.14	79.59	112.14	92.38	104.75	113.60	310.73	49.44%	42.73%	8.45%
唐人神	78.41	87.53	97.15	108.17	94.70	93.85	90.86	279.41	6.20%	-6.47%	-3.19%
*ST傲农	138.58	153.76	151.71	141.85	96.41	41.62	39.04	177.07	-60.12%	-74.27%	-6.20%
华统股份	53.41	61.89	52.79	62.19	65.69	67.95	61.18	194.82	15.90%	15.89%	-9.96%
正邦科技	172.62	126.28	114.83	134.12	92.27	66.65	88.77	247.69	-40.13%	-22.69%	33.19%
神农集团	35.25	31.84	44.12	40.83	49.68	59.55	57.13	166.36	49.59%	29.49%	-4.06%
巨星农牧	123.82		143.55		109.45		63.90	173.35	32.62%	/	/
京基智农	41.28	43.05	50.96	49.22	46.05	58.55	58.85	163.45	20.81%	15.48%	0.51%
天康生物	56.94	74.03	74.86	75.75	64.73	75.42	74.25	214.40	4.16%	-0.81%	-1.55%
金新农	27.73	26.72	23.26	26.97	33.26	26.63	28.71	88.60	14.01%	23.43%	7.81%
立华股份	23.71	12.89	21.88	27.03	19.31	24.18	35.67	79.16	35.36%	63.03%	47.52%
东瑞股份	20.99	15.65	13.79	12.03	16.64	18.75	22.79	58.18	15.37%	65.26%	21.55%
罗牛山	16.74	21.07	18.44	21.67	19.18	18.69	15.34	53.21	-5.40%	-16.81%	-17.92%
正虹科技	6.02	6.02	5.55	3.53	1.08	2.60	2.35	6.03	-65.72%	-57.66%	-9.62%

来源: 各公司公告, 华福证券研究所

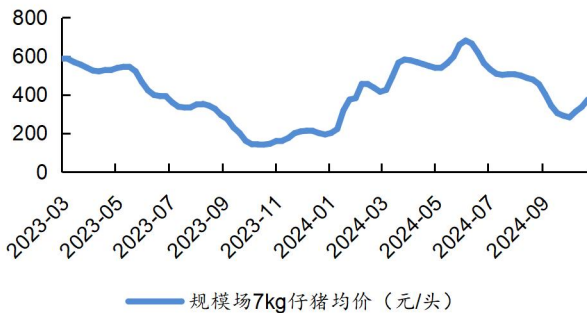
图表 14: 前十大猪企出栏量及市占率



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

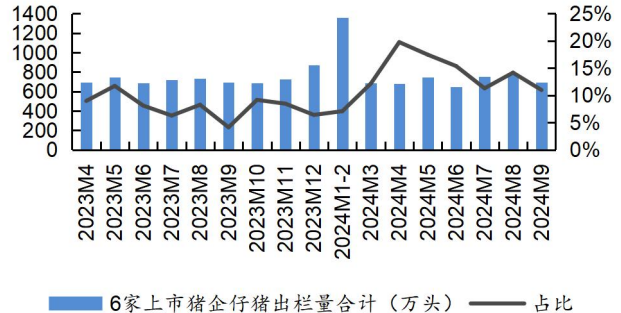
三季度仔猪价格下跌, 仔猪销量下滑。考虑到冬季猪病影响, 散户补栏基本停滞, 企业对仔猪外采需求较弱, 6月中旬以来仔猪价格整体呈现下行趋势, 9月规模场 7kg 仔猪价格为 376.19 元/头, 较 7 月-28.56%。与行业仔猪补栏需求下降对应, 上市猪企仔猪销售绝对量和占比均呈下滑趋势。9月 6 家上市猪企仔猪销量合计 693.28 万头, 较 7 月-8.37%, 销售占比为 10.98%, 较 7 月-0.31pct。

图表 15: 行业规模场 7kg 仔猪均价



来源: 钢联, 华福证券研究所

图表 16: 6 家上市猪企仔猪出栏量及占比



来源: 各公司公告, 华福证券研究所

2.3 产能增长缓慢，负债率持续下降

上市猪企整体扩产谨慎。2024Q3 牧原股份在 2024 年第三季度为应对冬季疫病防控，加大了对猪场设备的投资，进行了设施的新增和升级改造，资本开支相应增加，2024Q3 牧原股份资本开支达到 41.65 亿元，环比+29.77 亿元，这一增长也推动了整个板块资本开支的环比回升，。19 家上市猪企 2024Q3 资本开支总计 90.44 亿元，环比+34.78 亿元，同比-12.33 亿元，仍处于 2020 年以来的较低水平，显示出企业在资本支出上保持了较为谨慎的态度。上市公司在建工程随着实际经营情况在有序转固，截至 2024Q3，19 家猪企在建工程合计 316.37 亿元，环比-5.18%，固定资产合计 2599.03 亿元，环比+0.10%。上市猪企母猪产能增长缓慢，截至 2024Q3，19 家上市猪企的生产性生物资产总计 251.85 亿元，环比+0.58%。其中，9 家企业环比增长，10 家企业环比下降，环比增幅靠前的企业包括正邦科技、巨星农牧和神农集团，其 2024Q3 生产性生物资产分别为 8.35 亿元、5.31 亿元和 3.39 亿元，环比增幅分别达 16.50%、13.55%和 8.62%。其中正邦在大股东支持下处于复工复产阶段，巨星和神农则依据自身规划稳步增加产能，有望兑现未来出栏目标。

图表 17：2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司资本开支（亿元）

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q1-3	2024Q1-3同比	2024Q3同比	2024Q3环比
牧原股份	40.59	54.96	42.88	31.74	48.12	11.88	41.65	101.65	-27%	-3%	251%
温氏股份	21.21	24.30	25.64	26.61	22.23	20.24	23.23	65.70	-8%	-9%	15%
新希望	16.47	8.12	4.00	7.66	7.31	2.50	4.33	14.14	-51%	8%	73%
大北农	2.51	2.55	2.43	2.98	2.27	1.75	2.34	6.37	-15%	-3%	34%
天康生物	0.93	3.63	2.67	2.79	2.01	3.01	0.32	5.34	-26%	-88%	-89%
唐人神	3.69	2.13	2.35	2.96	1.41	0.84	1.43	3.68	-55%	-39%	71%
金新农	0.82	0.64	0.52	1.43	0.44	0.32	0.51	1.27	-36%	-2%	59%
罗牛山	0.75	0.56	0.56	0.57	0.47	0.64	0.64	1.74	-7%	14%	0%
正虹科技	0.06	-0.05	0.00	0.31	0.06	0.01	0.01	0.07	606%	173%	-22%
东瑞股份	3.92	2.06	1.93	1.32	1.78	1.37	1.76	4.91	-38%	-9%	29%
神农集团	2.28	2.79	1.25	3.68	1.87	1.42	1.69	4.98	-21%	36%	19%
华统股份	3.15	2.58	1.90	3.32	1.86	0.69	0.79	3.34	-56%	-59%	14%
巨星农牧	3.02	3.21	2.53	1.29	2.67	2.62	2.29	7.57	-13%	-9%	-13%
新五丰	0.79	1.00	1.22	0.33	0.36	0.47	0.49	1.32	-56%	-59%	6%
京基智农	6.50	1.51	0.64	1.02	0.68	0.33	0.68	1.69	-80%	6%	107%
立华股份	3.71	5.76	7.40	6.67	4.05	5.98	5.85	15.88	-6%	-21%	-2%
正邦科技	0.01	0.10	3.25	3.16	0.08	1.06	1.31	2.45	-27%	-60%	24%
ST天邦	1.68	0.61	0.71	3.00	1.36	0.17	0.54	2.08	-31%	-24%	218%
*ST傲农	2.22	1.04	0.90	0.95	1.38	0.37	0.58	2.33	-44%	-36%	56%
合计	114.31	117.49	102.77	101.77	100.43	55.65	90.44	246.52	-26%	-12%	62%

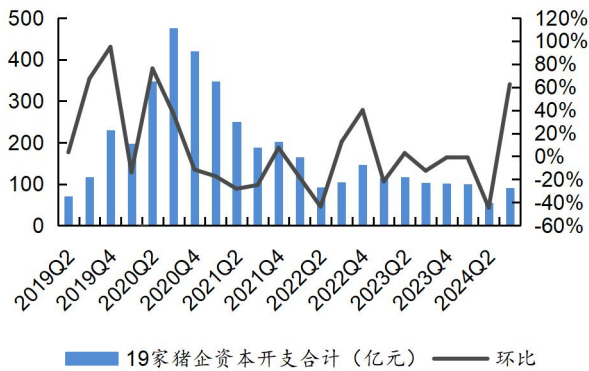
来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

图表 18: 2023-2024Q3 主要生猪养殖上市公司生产性生物资产 (亿元)

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3环比	2024Q3同比
牧原股份	73.94	77.07	78.12	93.15	106.37	102.45	102.54	0.09%	31.26%
温氏股份	58.28	54.88	54.37	48.91	47.92	48.36	48.49	0.26%	-10.83%
新希望	71.81	69.91	63.62	50.50	42.47	38.09	37.79	-0.79%	-40.60%
大北农	5.07	4.99	4.66	4.09	4.28	4.33	4.44	2.54%	-4.65%
天康生物	3.79	3.63	3.63	3.21	2.96	2.93	2.81	-4.08%	-22.75%
唐人神	6.32	6.14	5.48	4.56	4.49	4.55	4.54	-0.10%	-17.11%
金新农	1.47	1.52	1.49	1.23	1.24	1.33	1.29	-2.68%	-13.50%
罗牛山	1.46	1.41	1.27	1.13	0.92	0.92	0.85	-7.99%	-33.31%
正虹科技	0.26	0.18	0.14	0.05	0.11	0.13	0.12	-3.24%	-11.63%
东瑞股份	1.75	1.54	1.31	1.19	1.61	2.16	2.29	6.42%	75.51%
神农集团	1.78	1.83	1.95	2.34	2.57	3.12	3.39	8.62%	73.80%
华统股份	2.87	2.49	2.63	2.75	2.88	3.06	3.26	6.66%	24.03%
巨星农牧	4.55	4.45	4.15	3.86	3.77	4.68	5.31	13.55%	28.01%
新五丰	8.23	8.24	8.60	9.51	8.70	8.87	8.65	-2.52%	0.53%
京基智农	4.06	3.94	3.66	3.44	3.33	3.28	3.21	-2.42%	-12.33%
立华股份	4.96	4.80	4.80	4.77	4.99	5.40	5.23	-3.28%	8.97%
ST天邦	9.72	11.48	9.92	8.63	7.48	7.80	7.45	-4.48%	-24.91%
*ST傲农	9.07	7.85	5.81	2.46	1.95	1.79	1.85	3.66%	-68.09%
正邦科技	6.93	6.95	6.02	5.00	6.02	7.17	8.35	16.50%	38.64%

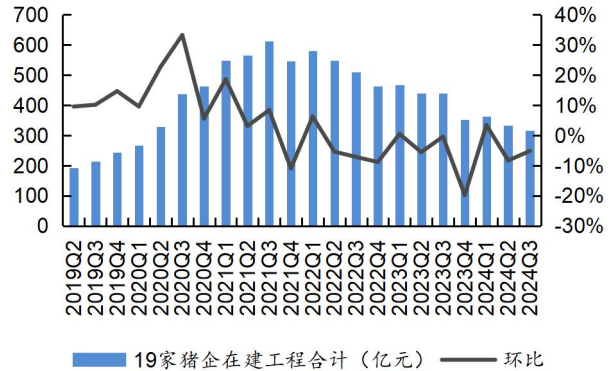
来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 19: 19 家猪企单季度资本开支合计 (亿元)



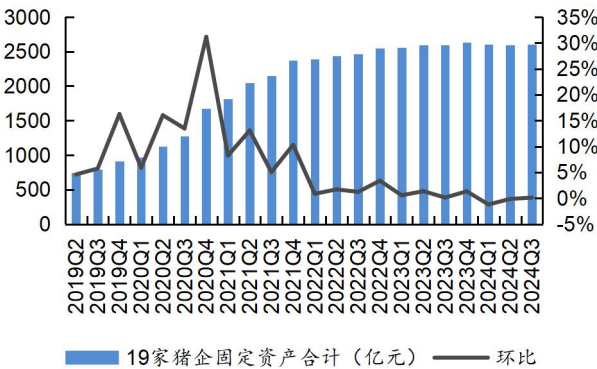
来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 20: 19 家猪企在建工程合计 (亿元)



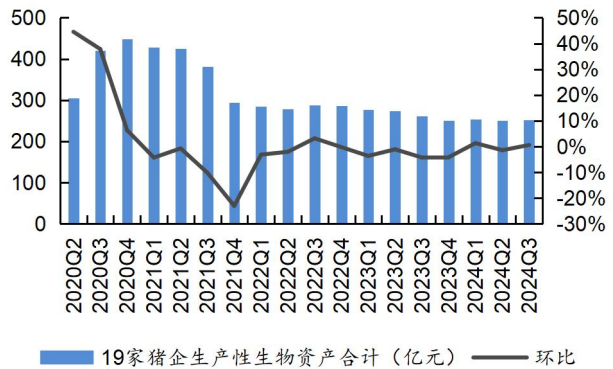
来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 21: 19 家猪企固定资产合计 (亿元)



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 22: 19 家猪企生产性生物资产合计 (亿元)



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

现金流充沛, 负债率持续降低。2024Q3 猪企经营显著改善, 带来充沛现金流, 19 家上市猪企经营活动现金流净额达 314.49 亿元, 环比+43.40%, 同比+69.24%。随着资金状况的改善, 上市猪企加快了债务偿还的步伐, 资产负债率是实现连续两个



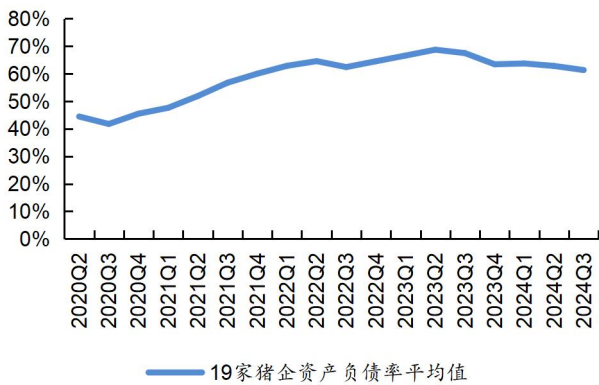
季度下降。2024Q3，19家上市猪企的平均资产负债率降至61.33%，环比-1.49pct。具体来看，牧原股份和温氏股份在2024Q3负债率分别降低到了58.38%和54.86%，季度环比降幅都在3-4pct左右，降幅可观。神农集团因其稳健的经营，负债率不仅保持在行业较低水平，2024Q3进一步下降至27.72%，环比-3.07pct。在降低负债率的同时，多家企业积极优化财务结构，短期偿债能力有所提升。2024Q3，19家上市猪企流动比率均值0.89，环比+0.05，其中牧原股份、温氏股份、新希望、巨星农牧、神农集团、华统股份流动比率分别为0.75、1.27、0.48、0.88、1.84、0.64，环比+0.07、+0.14、-0.03、+0.14、+0.29、+0.05。

图表 23：2023-2024Q3 主要上市猪企单季度经营活动现金流净额（亿元）

公司名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	折线图
牧原股份	-38.54	28.10	77.32	32.05	50.67	104.07	137.04	
温氏股份	-5.38	33.39	28.40	19.53	22.59	35.49	69.81	
新希望	-16.84	36.66	46.83	72.39	1.32	45.21	36.22	
大北农	-10.93	4.37	6.01	3.01	-8.33	6.43	15.00	
天康生物	-5.24	20.82	17.40	-15.47	-3.34	11.07	13.72	
唐人神	-3.09	3.83	1.56	3.06	-1.46	1.77	3.92	
金新农	-1.72	1.89	0.45	0.63	-1.42	0.83	1.48	
罗牛山	-0.78	2.13	1.69	0.57	-0.22	-0.16	1.51	
正虹科技	0.11	0.07	0.06	0.37	-0.47	0.00	-0.24	
东瑞股份	-0.22	-0.39	-0.38	-0.80	-0.92	0.13	0.48	
神农集团	-2.16	0.87	1.04	0.44	-0.46	3.42	5.49	
华统股份	2.10	0.48	-0.60	3.28	0.20	0.74	3.05	
巨星农牧	0.77	-1.81	0.20	-0.21	0.09	1.72	4.04	
新五丰	-1.40	-1.34	-2.55	-1.14	0.52	2.15	5.89	
京基智农	-3.80	-1.25	-0.76	1.66	-1.87	1.01	7.22	
立华股份	-0.99	1.73	8.27	5.49	2.18	4.59	11.29	
正邦科技	-2.86	0.29	-3.83	-7.43	-2.83	-2.58	-4.04	
ST天邦	2.46	-1.59	1.72	0.05	-18.00	1.26	2.93	
*ST傲农	2.53	1.09	3.00	3.23	-0.29	2.17	-0.32	
合计	-85.96	129.35	185.82	120.71	37.98	219.31	314.49	

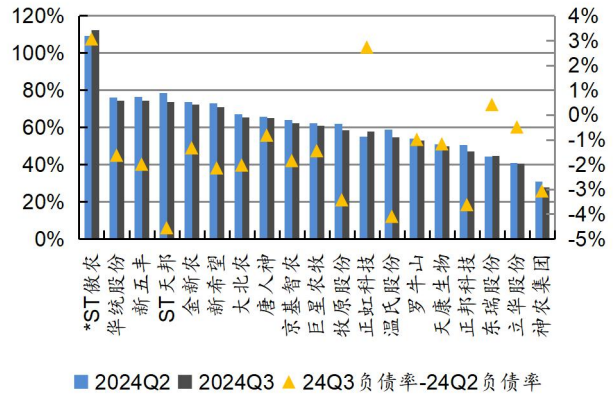
来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

图表 24：19 家猪企资产负债率均值



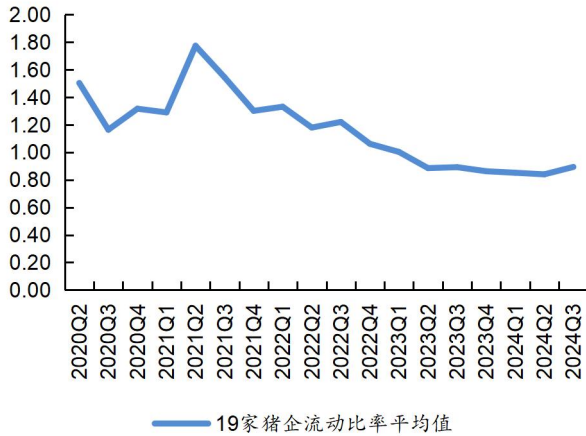
来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

图表 25：2024Q2-3 多家上市猪企资产负债率下降



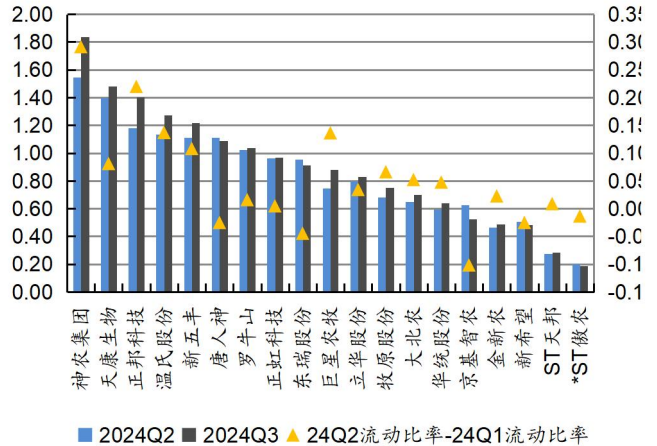
来源：iFind、各公司公告，华福证券研究所

图表 26: 19 家猪企流动比率均值



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

图表 27: 2024Q2-3 多家上市猪企流动比率提升



来源: iFind、各公司公告, 华福证券研究所

3 风险提示

动物疫病发生风险: 动物养殖过程中发生的疫病, 例如非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、禽流感等, 疾病传播将导致动物的死亡, 直接导致产量降低; 另一方面疫病的暴发会使得消费者购买意愿下降, 导致消费市场萎缩, 对产品销售产生不利影响。

大宗商品价格波动风险: 动物饲料原材料包括玉米、豆粕等大宗商品, 而大宗商品价格易受极端天气、地缘政治等因素影响, 若原材料价格大幅上涨, 养殖成本随之上行, 一定程度上影响行业盈利水平。

自然灾害风险: 自然灾害、极端天气等会对公司养殖场等建筑设施造成破坏, 对行业生产经营造成不利影响。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn