

生猪年报

2023 年 12 月 29 日

公众号二维码

银河农产品及衍生品



负责人：蒋洪艳

021-65789251

联络对接：贾瑞林

021-65789256

粕猪研究：陈界正

油脂研究：陈界正

棉禽研究：刘倩楠

航运研究：蒋洪艳

玉米鸡肉：蒋洪艳

本报告主笔：陈界正

期货从业证号：

F3045719

投资者咨询从业证号：

Z0015458

☎:021-60329673

✉chenjiezheng_qh@chinastock.cn

产能去化叠加成本下行 养殖行业有望迎来改善

第一部分 前言概要

2023 年生猪市场养殖亏损时长、影响力广，猪价低迷导致产业整体生存难度明显增加，而这背后主要原因仍然在于生猪整体产能高企。自 2021 年能繁母猪迎来存栏高峰后，产能主动去化速度一直偏慢，一方面因为产业集中度提高，规模企业抵御亏损和风险的能力在不断增加，另一方面也是因为生猪生产性能的不断提高，从引种数据来看，国内在 2020-2021 年高养殖利润期间自海外进行了较大数量的引种工作，一般从曾祖代或原种种猪到最终的商品猪产能投放需要 3 年左右的时间，这也在一定程度上验证了今年生猪市场的高性能状态。此外，2022 年生猪市场呈现出一轮较长时间的价格反弹和丰厚利润，这也导致了产能去化被迫中断，能繁母猪存栏持续高位运行，奠定了后市的高供应格局。

今年国内需求增量不足但上升趋势明确。整体社零数据在剔除通胀影响下低于 2019 年，但是从月份来看呈现分化，下半年以来餐饮消费同比有所好转，这也与我们对于猪肉消费直观感觉相近。不过从生猪大产业周期来看，猪肉在整体肉类中消费占比较高，随着其他蛋白产品竞争力的提高以及国民经济的增长，猪肉消费或仍有下滑空间。

产能去化成为今年生猪市场的热点话题。在国内生猪产业集中度偏高的情况下，近年来产能去化持续偏慢并呈现出较明显的末端去化特点，受此影响，生猪出栏体重也下滑，猪肉供应略呈现被动萎缩的特征。此外，今年疫情影响也一度导致了能繁产能呈现了较大幅度的被动去化。

基于此，我们对明年生猪市场谨慎看好。从年对年的角度来看，全年平均产能去化幅度并不大，明年上半年仍要承接今年上半年能繁存栏带来的高供应。但

从去化的速度来看，年初至年末基本已达到了 5%左右的下降幅度，而其他口径推算的去化幅度可能会更高于此，因此我们倾向于 3-4 季度后生猪出栏量将呈现下滑，届时猪价可能会迎来相对可观的上涨。

第二部分 基本面分析

一、供应端

1.生产性能明显提高 生猪出栏量再创新高

供应增加是贯穿全年生猪市场的核心题材，各家机构对 2023 年生猪出栏量评估因样本点不同存在差异，但基本均验证了生猪高出栏的事实，其中涌益口径评估 2023 年 1-11 月出栏 2500 万头左右，同比增加 8%，钢联口径综合出栏 9469 万头，同比增加 17%，卓创 8545 万头，同比增幅大约在 23%左右。其中钢联与卓创数据口径更倾向于规模化企业，例如农产品口径中小散同比增幅仅 3%左右，这也侧面验证了今年增幅仍然主要集中在大型规模企业方面。

图1：生猪月度出栏量（头）-涌益

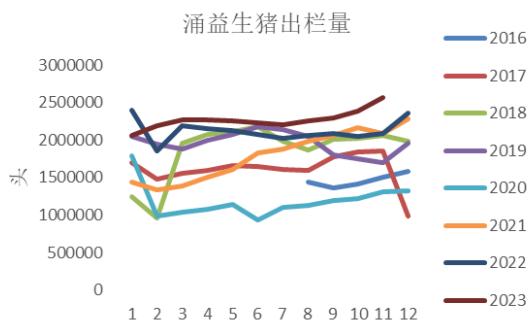
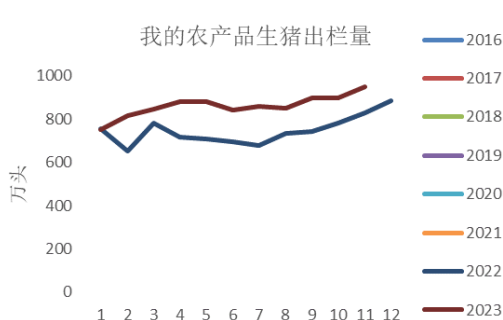


图2：生猪月度出栏量（万头）-我的农产品



数据来源：银河期货、涌益资讯、我的农产品

图3：生猪月度出栏量（头）-卓创

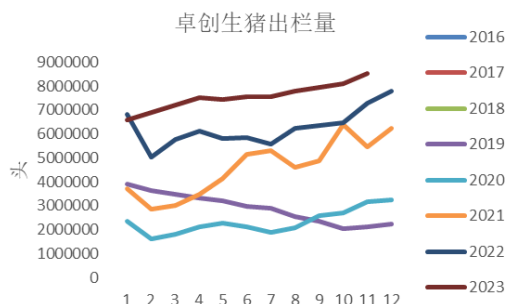
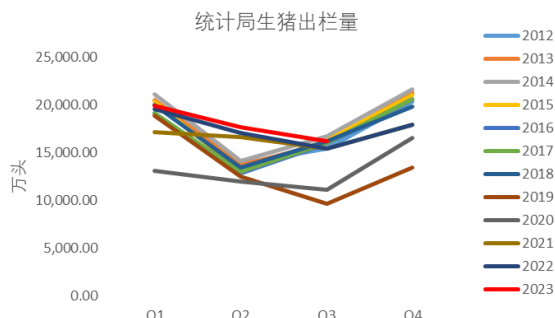


图4：生猪季度出栏量（万头）-统计局



数据来源：银河期货、卓创资讯、统计局

根据上市公司公开披露数据，在 A 股上市的 17 家生猪养殖企业中，今年 1 月至 11 月共累积出栏 1.3 亿头左右，同比增幅，预计全年出栏量达到 1.4 亿头以上，参照统计局口径，17 家头部上市企业集中度将达到 20% 以上。从上市公司财报数据中可以看出，2019 年以来上市公司在建工程与生物性金融资产数量呈现快速增长，能繁母猪存栏量也在持续增加中，这也一定程度验证了规模企业产能快速扩张的情况。

图5：上市公司在建工程数量

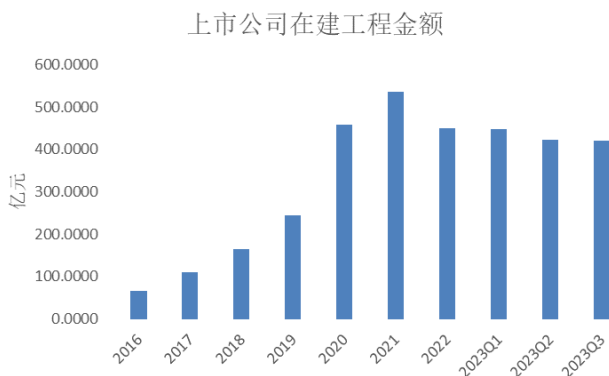
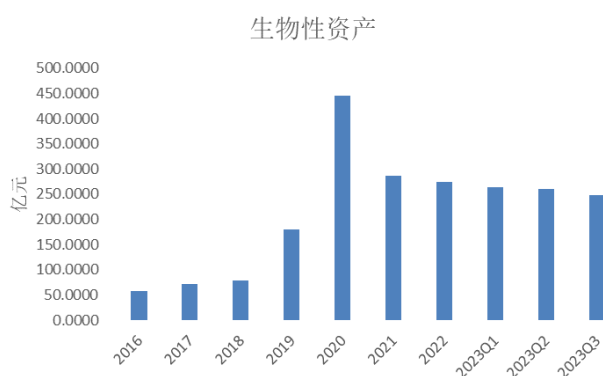


图6：上市公司生物性资产数量



数据来源：银河期货、上市公司财报

整体来看，今年生猪出栏量大不仅受能繁母猪存栏增加影响，与母猪生产性能的不断提高也关系紧密，今年的草根调研中，我们不难发现生猪的生产性能都较往年有比较明显的提高，部分调研对象给出的性能数据也是比较夸张的。在此，我们参照涌益口径窝均健仔数，可以看到今年母猪窝均健仔数在 11 头左右，高于去年的 10.6 头以及前两年的 9.5-10 头左右的生产表现，并且该数据还在一直提升。诚然，这其中有养殖集中度提高，养殖技术提升的原因，同时也与国内生猪种群

更迭优化有较大关系，可以看到最近几年国内优势种群仍然以进口种猪居多，参照最近几年中国种用猪进口走势，2020 年与 2021 年国内种用猪进口量呈现明显增加，至 2022 年、2023 年生猪养殖利润不佳情况后开始呈现下滑态势，由于国外引进的原种或祖代猪到国内产能释放需要 2-3 年左右的时间，因此我们倾向于 2023-2024 年国内生猪的生产性能仍将维持相对高位。

图7：窝均健仔数

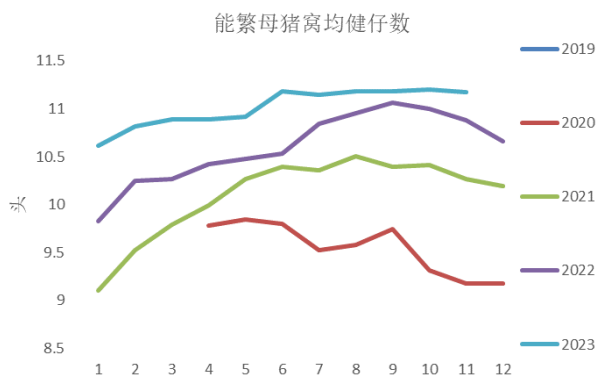
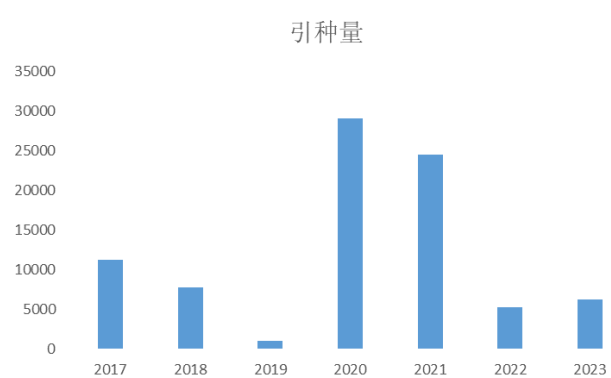
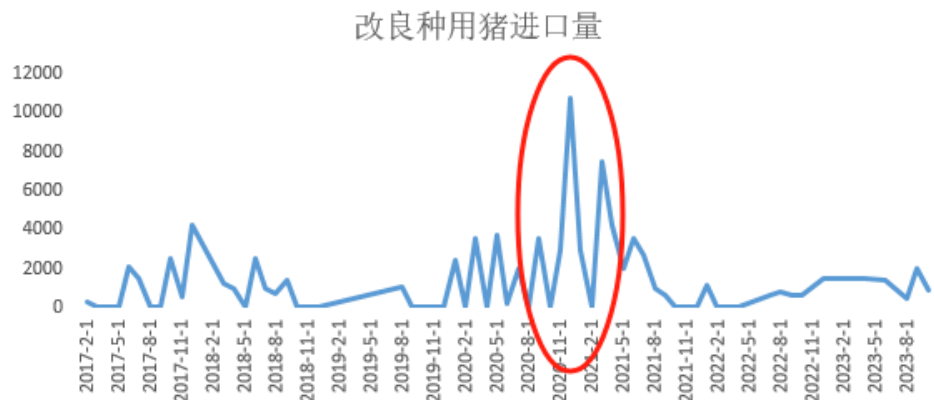


图8：生猪引种量



数据来源：银河期货、涌益资讯

图9：上市公司在建工程数量



数据来源：银河期货、海关总署

此外成猪供应量的增加也与疫病影响减少有较大关系，我们参照涌益、我的农产品、卓创三家资讯机构的数据可以看到，2022 年 MSY 增速相对高于 PSY，这也一定程度反应了疫病减少对于生猪出栏影响的正向作用。涌益口径给到的 2023 年上半年 MSY 在 18.42 左右，较上年度增加 0.26。可以看到今年上半年生猪育肥成活率的增加也有助于整体生猪产能的释放。

表 1：生猪生产性能数据

	涌益	我的农产品		卓创	
	MSY	PSY	MSY	PSY	MSY
2019	15.99	18.5	13.4	22.31	13.39
2020	16.19	16.1	14.3	15.8	14.41
2021	17.39	16.8	15.5	16.72	15.42
2022	18.16	17.5	16.5	17.31	16.3
2023H1	18.42				

数据来源：银河期货、涌益、我的农产品、卓创

2.养殖持续亏损引发生猪出栏体重回落 末端去产能成为业内常态

生猪出栏体重持续下滑成为今年末端去产能的一大特点，在此我们仍然参照几家三方数据源，涌益口径 2023 年生猪出栏体重在 121.8 公斤左右，低于去年的 123.5 公斤和前年的 128.8 公斤；我的农产品为 122.1 公斤，去年 123.9 公斤，前年 127.5 公斤；卓创 122.9 公斤，去年 122.22 公斤，前年 127.36 公斤。可以看到除了卓创公布的出栏体重稍高以外，其他几家出栏体重均是同比下滑。

图10：生猪出栏体重-涌益

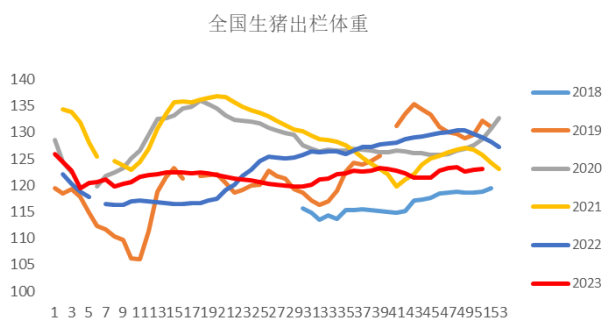
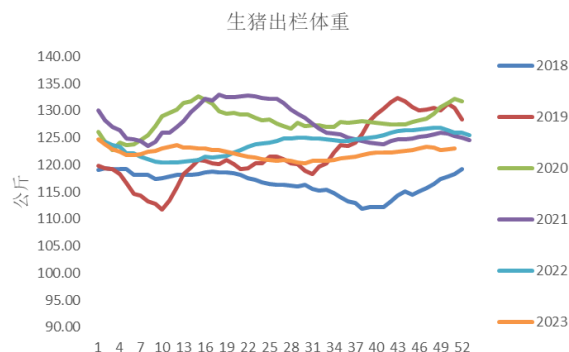


图11：生猪出栏体重-我的农产品



数据来源：银河期货、涌益、我的农产品

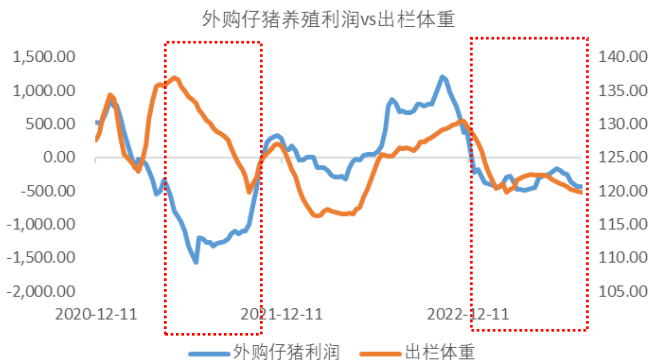
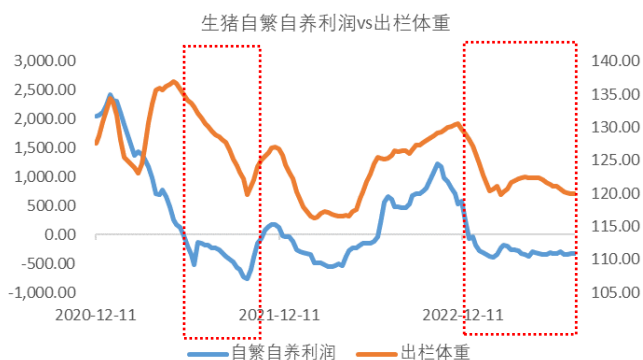
近年来，由于国内生猪产业集中度的提高以及规模企业出栏量的持续增加，猪周期以及猪价运行模式与往年已经存在较大的不同。规模企业由于自身较强的偿债能力与融资能力，资金一般更加宽裕，因此短期的亏损一般不容易引发大规模的产能的大幅波动。但由于规模企业养殖成本通常较散户相对更高，因此散户也有自身的安全边际，所以稳定的高产能成为最近几年生猪市场的一大特点，受此影响，国内生猪产能持续宽松且猪周期是被深度平抑的，这也会导致行业长期处于微利甚至亏损状态。国内生猪产能调节模式逐步由此前的补栏和淘汰母猪开始逐步向末端去产能的方向转变，也即是养殖户往往根据市场行情调整生猪的出

栏决策。

企业与养殖户出栏方面存在着显著的不同，规模企业由于其接近工业化的养殖模式使得其生产更追求计划性和经济性，出栏节奏按照正常的生产周期进行合理安排，出栏体重也基本维持稳定。但普通养殖户一般以传统纯农业化生产运作方式为主，出栏节奏往往和市场行情关系密切，其根据市场行情适时调整出栏体重和出栏量成为影响供应的一大重要指标。由于生猪供应不仅取决于绝对的出栏数量，体重也扮演着十分重要的角色，因此当下养殖模式中，通过养殖利润倒挤顶端产能的扩张或者去化传导路径已不如以往顺利，通过养殖利润在末端调节生猪出栏体重已经成为近年来产业调节供应的重要模式。这也造成了年内的三大特点：一猪周期波幅变小，表现为被“熨平”的情况，二是产能去化不彻底，生猪出栏体重继续下滑。

图12：生猪自繁自养利润与体重存在相关性

图13：外购仔猪利润与体重存在相关性



数据来源：银河期货、涌益资讯、同花顺

二、需求端

1. 餐饮类消费继续恢复 但猪肉消费仍然缺乏亮点

在去年的年报中，我们曾预测了今年消费可能会有改善的情况，但是可能这一预期难以被最终证实。统计局数据显示，截止2023年11月，国内社会零售品消费总额在35万亿左右，同比2019年增加14.36%，其中餐饮类消费总额3.9万亿，同比增加12.73%，商品零售总额31.18万亿，同比增加14.75%。并较2022



年增速继续放大。社零总额计数单位为人民币，因此还需要综合考虑通胀率变化的影响，可以看到除 2019 年下旬至 2020 年中上旬国内出现了一波食品类的通胀压力以外，其他多数时间 CPI 指数均是在可控范围内。以 2019 年为基期，2023 年 CPI 同比平均值大约在 13% 左右，因此，如果剔除通胀的影响外，实际社零增速可能转负。不过需要关注的是，当我们将社零剔除 CPI 部分重新考虑后可以发现，今年 5 月前消费整体同比偏低，但是进入 5 月后，社零消费同比开始逐步转正，一定程度反应了下半年实际消费需求已经出现好转，这也与我们的直观感觉基本匹配，因此 2023 年消费好转的大趋势仍然存在，只是时间点相对滞后。

图14：社会零售品消费总额

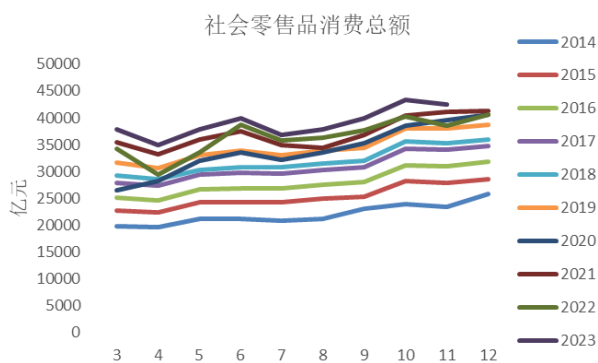
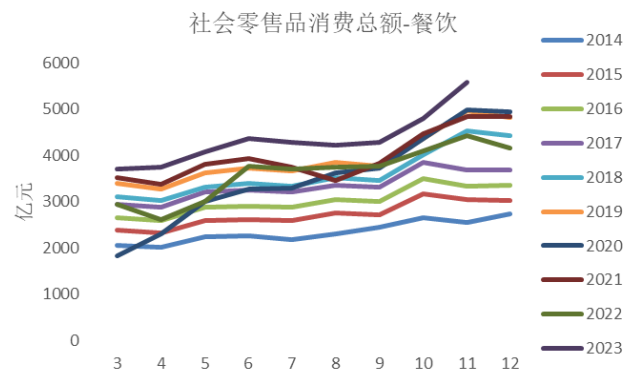


图15：社会零售品消费总额-餐饮

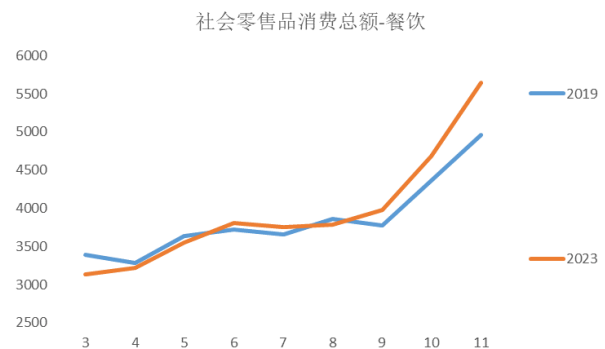


数据来源：银河期货、同花顺

图16：CPI



图17：社零（剔除通胀）-2019vs2023



数据来源：银河期货、同花顺

今年生猪市场的参与方普遍对猪肉需求不太看好，在我们所参与的部分调研中，屠宰企业也普遍反应自身主要的客户对于白条需求量在呈现下滑的特征，我



们认为这其中的下滑一方面源于终端对于猪肉实际消化能力在减弱，但另一方面可能更多还是发生在今年上半年以前。包括我们此前的草根调研也是发生在此之前，但实际上，进入 7-8 月后，我们明显可以感觉到猪肉消费开始有改善的倾向，具体表现为生猪出栏量快速增加的同时，冻品库存在此期间还在呈现下行。意味着猪肉表观需求量的增加。不过，关于猪肉消费状况到底如何，其实还存在很多其他综合影响因素，难以直观定量来看，但我们仍然倾向于，今年下半年猪肉消费可能存在边际上的好转。

2. 消费结构逐步向多元化转变 猪肉中长期面临替代压力

猪肉消费最大不利影响因素主要体现在整体蛋白的消费结构上。2019 年中国肉类人均年总消费量 45 公斤，略高于世界平均水平 34 公斤，但与发达国家仍有较大差距，肉类消费量最大的美国年人均消费量达到 100 公斤，澳大利亚、欧盟等发达国家肉类消费量也达到 70-80 公斤以上。但从肉类消费结构上看，中国人均猪肉消费量已经达到全球前列，人均消费量达到 24 公斤，肉类总消费占比超 50%，世界平均水平仅 11 公斤，不难看出，中国蛋白消费结构中对于猪肉消费依赖度相对较高。而反观欧美等发达国家则以牛羊肉、禽肉消费占比较高。造成这种情况的原因主要受几方面因素影响：首先，居民消费习惯与各国历史文化沿革有较大关系，中国属于传统的农耕文化，牛在早年本身属于生产资料，因而少有居民直接食用牛肉，西方国家受影响较少，反而西方传统宗教将猪肉视为禁物，这一点不难看出，对猪肉依存度较高的国家诸如韩国也同样与中国有类似的消费结构；其次，鸡肉下游消费结构以团膳类居多，西方国家鸡肉消费量的快速攀升一方面得益于白羽肉鸡养殖数量的不断增加，另一方面也与快餐消费占比的提升有较大关系，鸡肉作为易得的原材料成为西方国家消费的主要蛋白来源，而中国无论是肉鸡养殖结构（中国白羽肉鸡养殖在总禽类养殖占比中不及一般）或快餐门店布局上与欧美及其他发达国家均有比较大的差异；此外，我们认为，相较于牛羊肉而言，猪肉本身是次优品，不难看出，同样排名比较靠前的缅甸、智利等国同样属于发展中国家，因而与国民收入水平也有较大关系。

我们认为，随着中国经济的继续增长、国民收入水平的不断提高以及团膳、外出餐饮类消费的不断增长，未来中国猪肉消费增长空间可能一定程度被其他肉

类所替代，蛋白消费结构难免遇到转型。

图18：各国人均肉类消费结构（千克）

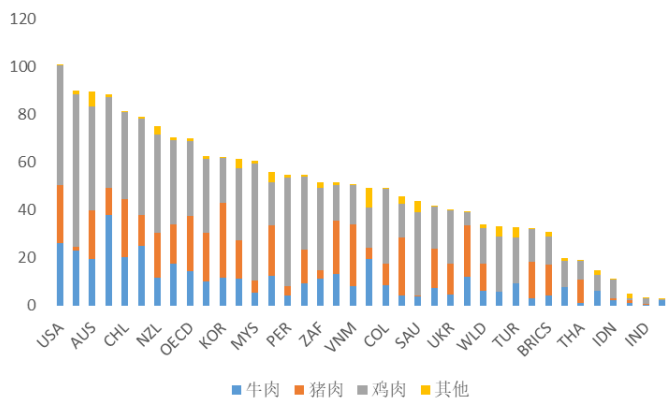
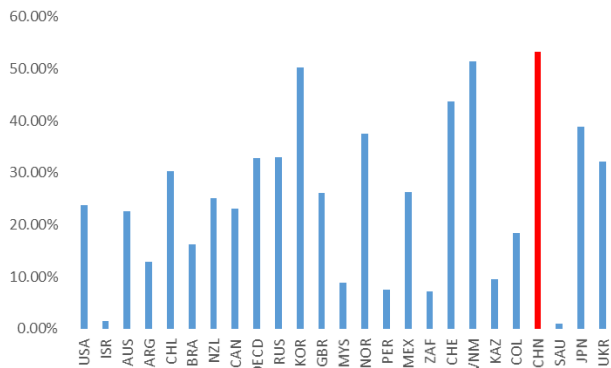


图19：猪肉消费依存度（%）



数据来源：银河期货、FAO

图20：人均肉类消费总量（千克）（红色为中国，黄色为世界）

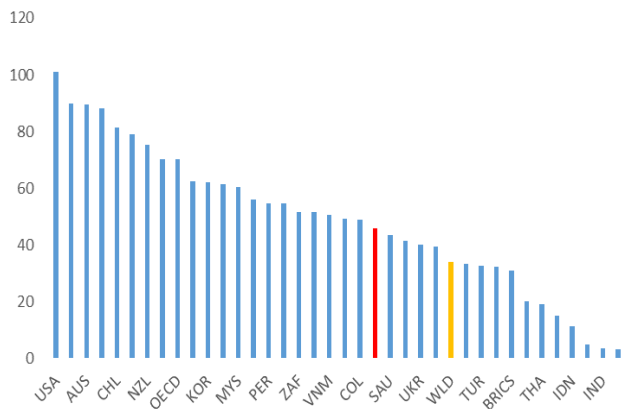
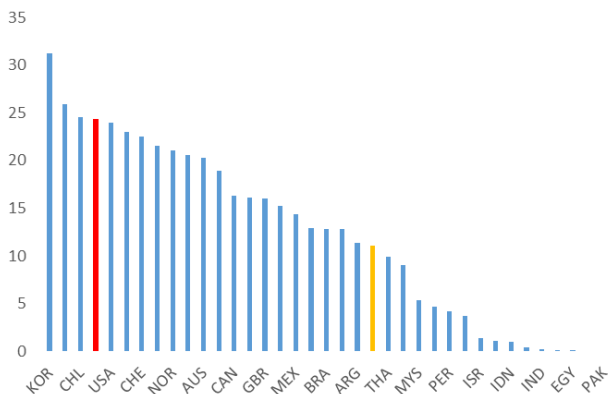


图21：人均猪肉消费总量（千克）（红色为中国，黄色为世界）



数据来源：银河期货、FAO

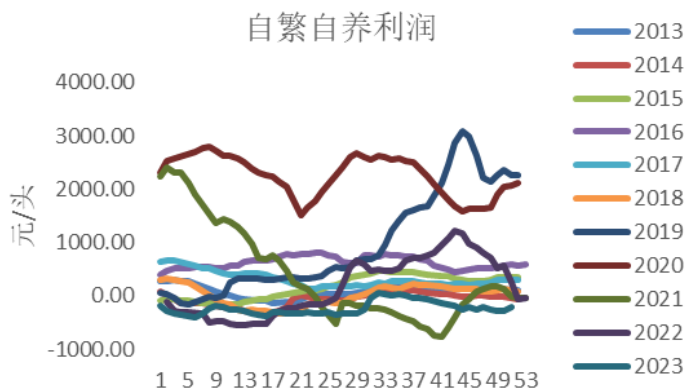
三、养殖利润及产能

1.养殖利润几乎全年亏损 行业现金流压力明显增加

今年生猪养殖行业亏损比较严重，虽然绝对亏损深度并未达到 2021 年的深度，但是整体亏损时间比较长。其中自繁自养总共亏损 44 周，仅 8-9 月期间猪价反弹带动自繁自养利润重新浮在水面以上，盈利时长不超过 5 周，亏损深度来看，今年平均亏损在 230 元/头左右，而 2021-2022 年总共亏损时长为 50 周，盈利 5 周，

期间周度平均亏损在 276 元/头左右，整体来看，今年自繁自养亏损时长及深度与 21/22 年情况比较接近，而核心原因均是来源于生猪产能的释放。今年生猪产能较 2020 年更高，因此出栏量可能也会高于 2021-2022 年上半年这段时间，因此亏损带动产能去化的格局可能仍将延续。

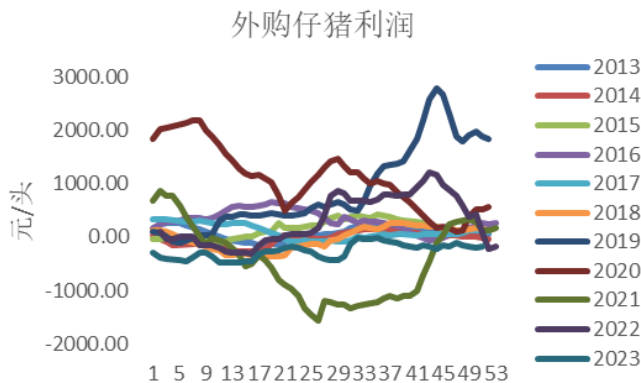
图22：自繁自养利润（元/头）



数据来源：银河期货、博亚和讯

外购仔猪利润与 2021 年存在较大的形态差异，2023 年生猪整体呈现全年亏损的状态，平均亏损深度在 260 元/头左右，2021 年亏损时长相对较短，仅 36 周左右，但亏损深度较大，全年平均亏损在 480 元/头左右，最深度亏损达到 1500 元/头。与 2021 年有所不同的是，当年外购仔猪的深度亏损主要是受到此前“天价仔猪”的不利影响。

图23：外购仔猪利润（元/头）

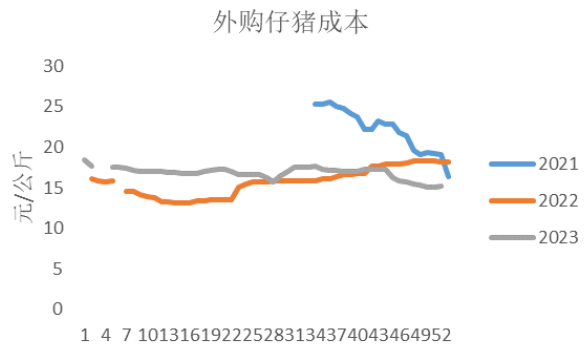
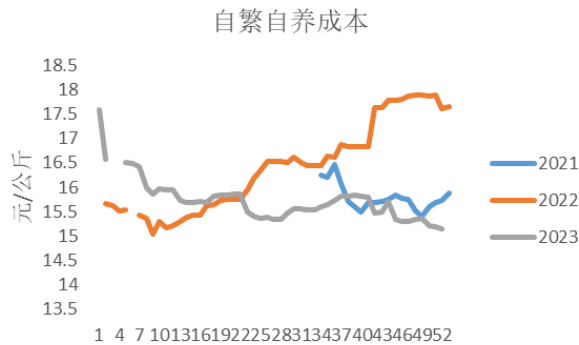


数据来源：银河期货、博亚和讯

整体来看，今年自繁自养成本并不算太高，全年自繁自养成本大约在 15.7 元/头左右，低于 2021 及 2022 年，这主要是受到生猪生产性能快速增加带来的结果。但外购仔猪成本相对较高，平均成本在 16.8 元/公斤，相对高于 2022 年，这主要是因为去年四季度至今年 2 季度仔猪价格相对较高所致。

图24：自繁自养成本（元/公斤）

图25：外购仔猪成本（元/公斤）

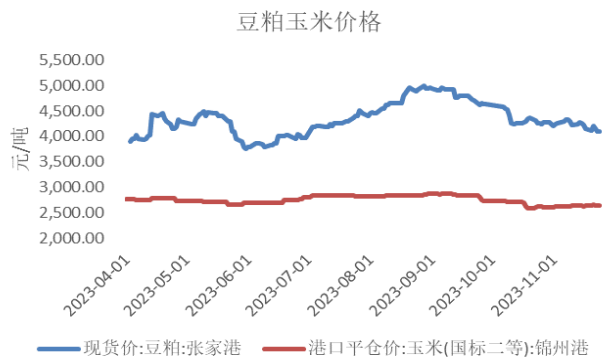


数据来源：银河期货、涌益咨询

此外，今年猪饲料价格整体维持高位，主要因为豆粕、玉米等原料价格仍然相对较高。

图26：育肥猪饲料价格（元/公斤）

图27：豆粕玉米价格（元/公斤）



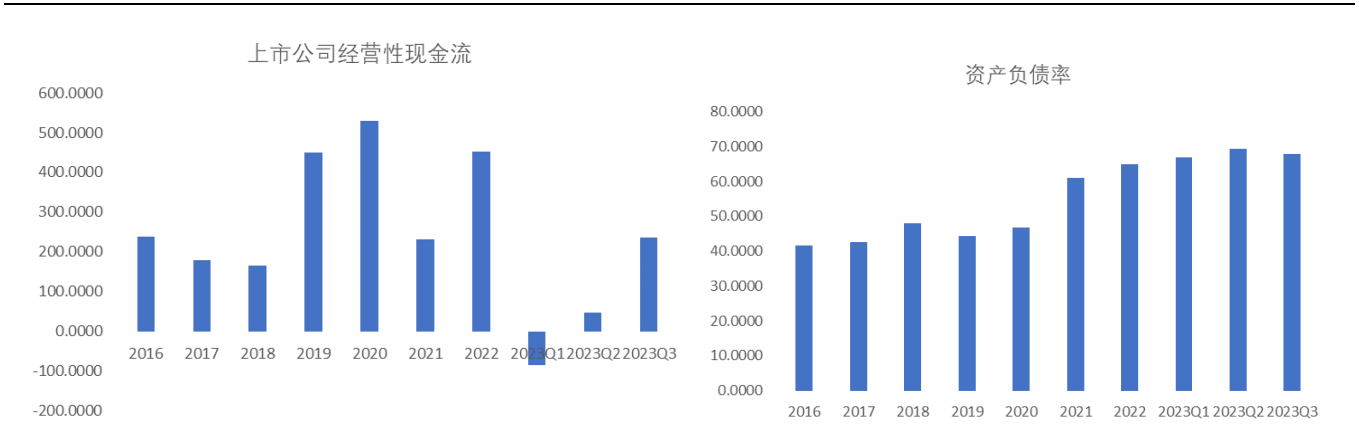
数据来源：银河期货、同花顺

受今年养殖利润亏损较大影响，上市的 17 家上市企业经营性净现金流在今年 1 季度已经开始转负，2-3 季度虽然转正，但整体转正幅度并不大，预计全年净现金流入量将大幅缩小。另一方面，2023 年上市公司资产负债率水平有明显增加，2023 年前 3 个季度平均资产负债率水平在 68%左右，高于去年的 65%以及过去几

年 40-50% 的平均水平。负债经营成为企业重要的生产经营模式，而由此伴生的融资成本则进一步推高了生猪的养殖成本。

图28：上市公司经营性现金流（亿元）

图29：上市公司资产负债率



数据来源：银河期货、上市公司财报

2.主动+被动去产能叠加 明年2季度以后猪价或迎来上涨

我们倾向于今年生猪产能整体已经有不错的去化表现，2024 年猪价可能会有一定的上行动力。具体来看，自 2022 年 12 月末能繁母猪存栏量达到 4390 万头以上的绝对高位以来，今年 11 月能繁母猪存栏已经达到 4158 万头左右水平，环比下降 5.28%，并且由于 12 月国内养殖利润仍然不佳，且春节前后通常为疫情高发期，我们倾向于截止 12 月末，能繁存栏下滑可能达到 6% 以上，并且在春节前后能繁母猪存栏仍有进一步下滑可能。在去化的结构中我们倾向于规模企业去化幅度不大，能繁存栏减量主要在散户，这主要是基于网站上零星公布的存栏环比变化，可以看到今年下半年以来仔猪新落地数量基本没有怎么下降，这也间接印证了上半年能繁存栏没有下降的情况。但是散户受影响可能较大，存栏去化整体略有增加。

图30：能繁母猪存栏-农业农村部

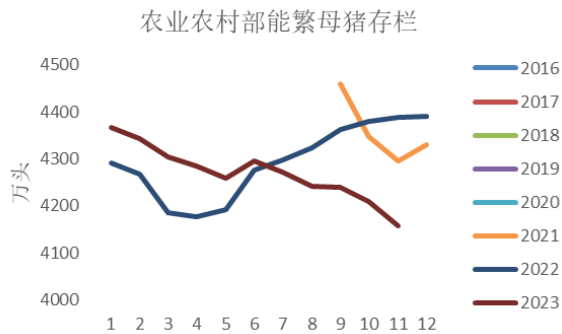
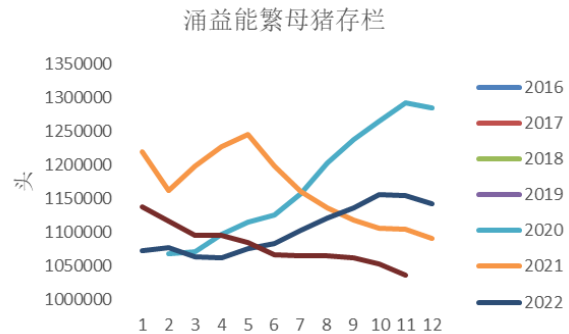


图31：能繁母猪存栏-涌益



数据来源：银河期货、农业农村部、涌益咨询

今年能繁母猪产能去化主要有主动和被动两方面共同叠加所致。一方面，全年养殖利润亏损导致市场淘汰多而补栏少，参照涌益口径来看，今年1月以来后备母猪销量持续下滑，月均环比减幅大约在4%左右。而淘汰母猪屠宰量年度同比增幅大约在3.7%左右，并且在今年4季度淘汰量呈现增加态势。另一方面，今年4季度疫情确实有略超预期表现，本轮疫情主要集中在北方地区，先后对能繁母猪和中大猪存栏产生不利影响。可以看到今年10月下旬以来淘汰母猪与商品猪比价降至低位，反应了市场淘汰母猪积极性大幅增加，同时进入11月以来，175公斤以上大猪与标猪价差开始呈现倒挂，反应了此前标猪受影响的情况。

图32：后备母猪销量-涌益

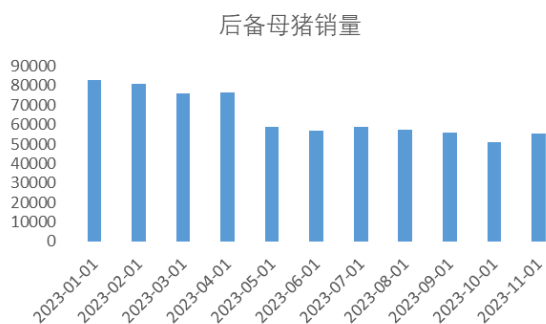
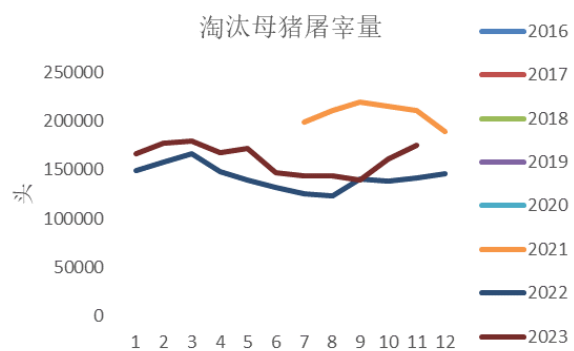


图33：淘汰母猪屠宰量-涌益



数据来源：银河期货、涌益咨询

图34：淘汰母猪/标猪



图35：生猪标肥价差



数据来源：银河期货、涌益咨询

今年疫情影响力度增加一方面因为本身生猪存栏较大的情况，由于生猪存栏量增加后，市场通常容易出现更多高发的疫情，另一方面也是因为养殖利润亏损，由于养殖利润亏损，养殖户防疫动力减弱，并且在出现疫情后更容易给出现清退而非定点拔牙的情况。从数据上看，去年2月至今年1月，能繁母猪平均存栏在4300万头左右，今年2月以来能繁存栏大约在4260万头左右，如果考虑后面几个月的继续下滑，预计同期所对应的能繁平均存栏在4250万头左右，同比下降1.16%，如果直接线性外推，全年均价上行空间或比较有限。但是由于全年产能去化速度相对较快，我们认为明年猪价可能会呈现前低后高的态势。

第四部分 综合分析

2023年生猪市场养殖亏损时长、影响力广，猪价低迷导致产业整体生存难度明显增加，而这背后主要原因仍然在于生猪整体产能高企。自2021年能繁母猪迎来存栏高峰后，产能主动去化速度一直偏慢，一方面因为产业集中度提高，规模企业抵御亏损和风险的能力在不断增加，另一方面也是因为生猪生产性能的不断提高，从引种数据来看，国内在2020-2021年高养殖利润期间自海外进行了较大数量的引种工作，一般从曾祖代或原种种猪到最终的商品猪产能投放需要3年左右的时间，这也在一定程度上验证了今年生猪市场的高性能状态。此外，2022年生猪市场呈现出一轮较长时间的价格反弹和丰厚利润，这也导致了产能去化被



迫中断，能繁母猪存栏持续高位运行，奠定了后市的高供应格局。

今年国内需求增量不足但上升趋势明确。整体社零数据在剔除通胀影响下低于 2019 年，但是从月份来看呈现分化，下半年以来餐饮消费同比有所好转，这也与我们对于猪肉消费直观感觉相近。不过从生猪大产业周期来看，猪肉在整体肉类中消费占比较高，随着其他蛋白产品竞争力的提高以及国民经济的增长，猪肉消费或仍有下滑空间。

产能去化成为今年生猪市场的热点话题。在国内生猪产业集中度偏高的情况下，近年来产能去化持续偏慢并呈现出较明显的末端去化特点，受此影响，生猪出栏体重也下滑，猪肉供应略呈现被动萎缩的特征。此外，今年疫情影响也一度导致了能繁产能呈现了较大幅度的被动去化。

基于此，我们对明年生猪市场谨慎看好。从年对年的角度来看，全年平均产能去化幅度并不大，明年上半年仍要承接今年上半年能繁存栏带来的高供应。但从去化的速度来看，年初至年末基本已达到了 5% 左右的下降幅度，而其他口径推算的去化幅度可能会更高于此，因此我们倾向于 3-4 季度后生猪出栏量将呈现下滑，届时猪价可能会迎来相对可观的上涨。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 银河农产品

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：yhqhgtsyb@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799