

2024 冬季川渝生猪调研 旺季不旺，猪价向下趋势或延续

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

本次生猪调研围绕川渝地区展开。2024年12月2日-12月6日，中信期货走访调研重庆、四川的养殖企业、饲料企业和屠宰企业，了解生猪养殖、屠宰、饲料等各环节的情况。本次调研，我们着重对旺季需求、短期供应、冬季疫情、产能调整、成本变化维度进行交流探讨和学习。敬请参考。

摘要：

川渝区域来看，需求整体不及预期，旺季大概率不旺。供应压力仍存，冬至前后猪价反弹力度受限，预计价格承压。明年产能显著去化概率较小，叠加生产效率维持高位，猪价向下趋势或延续，上半年难现拐点。

需求：根据调研反馈，无论屠宰企业、养殖企业，还是调运商，普遍反馈川渝猪肉需求不及预期、下游承接能力有限、对年底的腌腊灌肠抱谨慎预期。

探究背后原因，我们认为主要有以下6点：1) 经济环境欠佳，可支配收入增速明显减少，即便有钱，也不愿意花钱。2) 中小餐饮业艰难，消费习惯改变，“必吃”改为“尝鲜”，导致传统习俗“腌腊灌肠”对于需求的带动作用加速减弱。3) 房地产、基建整体偏疲软，民工用工需求减少，从而削弱猪肉需求。4) 2024年牛肉替代效应显著，挤占猪肉消费。5) 供应多样化，品质化，挤占传统白猪赛道。6) 长期趋势看，老龄化、少子化、总人口减少导致猪肉需求总量进一步下滑。

供应：短期压力不小。

从屠宰企业采购感受来看，供应整体充裕，川渝地区不存在缺猪。

从均重来看，目前川渝地区屠宰均重在125kg-140kg左右。体重依旧偏高，并没有出现明显的降重。养殖端口的出栏均重也没有出现明显降重，反而有小幅增重的情况。

从调运商反馈，川渝地区的二育最后一批是11月左右抓猪，预计1月底-2月初卖。虽然川渝二育的总量不大，但目前在栏的还偏多，只要涨价，二育出栏补充供应，短期给一定供给冲击。今年饲料成本便宜，导致无论集团场还是散户，育肥猪的体重普遍变大。

风险因素：政策、宏观、需求超预期、疫情超预期。

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

农业组研究团队

刘高超
从业资格号：F3011329
投资咨询号：Z0012689

王聪颖
从业资格号：F0254714
投资咨询号：Z0002180

吴静雯
从业资格号：F3083970
投资咨询号：Z0016293

李艺华
从业资格号：F3086449
投资咨询号：Z0019380

程也
从业资格号：F03087739
投资咨询号：Z0019480

周重廷
从业资格号：F03093821
投资咨询号：Z0020578

目录

摘要:	1
一、 调研基本情况介绍	3
二、 调研结论	5
三、 调研纪要	14
免责声明	21

表目录

图表 1: 中国猪肉产量区域分布（万头/占比%）	3
图表 2: 曾经的“北猪南调”格局	3
图表 3: 全国-四川价差逐步走强（元/kg）	4
图表 4: 2022 年生猪出栏量（万头）	4
图表 5: 2022 年能繁母猪存栏量（万头）	4
图表 6: 全国屠宰量变化趋势（万头）	6
图表 7: 20%低收入人群人均可支配收入同比（%）	6
图表 8: 食品烟酒类支出：累计同比（%）	7
图表 9: 中国中小企业发展指数:住宿餐饮业指数	8
图表 10: 中国各类蛋白质近十年增幅对比：2013 年至 2023 年 CAGR	8
图表 11: 中国基建和房地产趋势	9
图表 12: 中国牛肉进口量：阿根廷（kg）	10
图表 13: 猪肉/牛肉比价	10
图表 14: 中国总人口下滑（kg）	11
图表 15: 中国 60 岁及以上人口占比（%）	11
图表 16: 全国商品猪出栏均重（kg/头）	14
图表 17: 中国冻品库容率（%）	14

一、调研基本情况介绍

（一） 调研背景

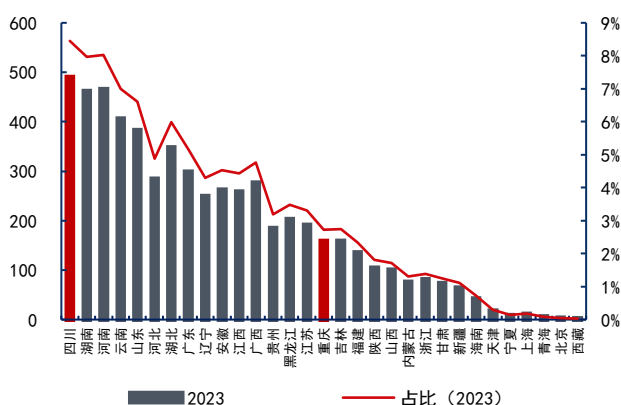
近年生猪供应稳步增长。根据统计局数据显示，2022 年全国生猪出栏量为 69995 万头，同比增幅 4.27%。年底生猪存栏量为 45256 万头，同比增幅 0.74%。2023 年全国生猪出栏量为 72662 万头，同比增幅 3.81%。年底生猪存栏量为 43422 万头，同比降幅 4.05%。

全国生猪市场内四川占据重要地位。按地区分，我国四大主产区分别为西南地区（云贵川等）、华北地区（河南、河北、山东等）、长江中下游地区（两湖、江苏、安徽等）、东北地区（黑吉辽）。

从我国猪肉产区分布看，按省份分，四川居于首位，2023 年产量达 489.5 万吨，占比 8.5%；重庆区域偏小，2023 年产量达 128.2 万吨，占比 2.7%，位于第十六位。2023 年四川省猪肉需求量为 249 万吨，历年来均占猪肉产量 50% 以上。

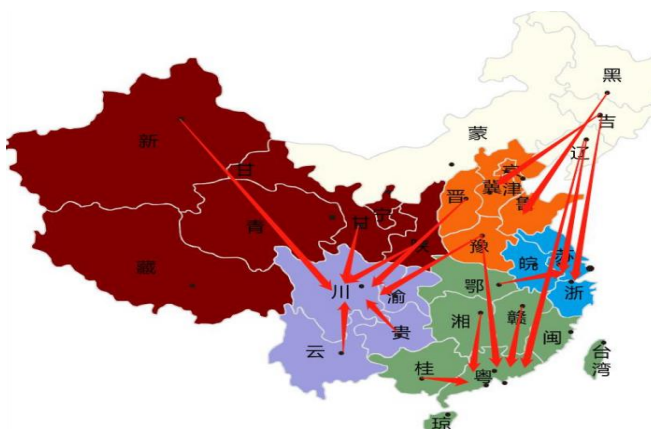
从国内贸易方面看，我国早期主要形成北猪南调的局面，如今贸易格局得以扭转。四川作为主要主销区，虽产量名列首位，但仍存在供不应求的情况，因此，四川也是净调入区域。但随着疫情过后，四川产能的快速抬升，每年猪肉产量开始大于猪肉需求量。除四季度外，均调出大于调入，导致四川几乎成为全国价格“洼地”，生猪和白条基本属于流出省份，贸易格局得以扭转。

图表 1：中国猪肉产量区域分布（万吨/占比%）



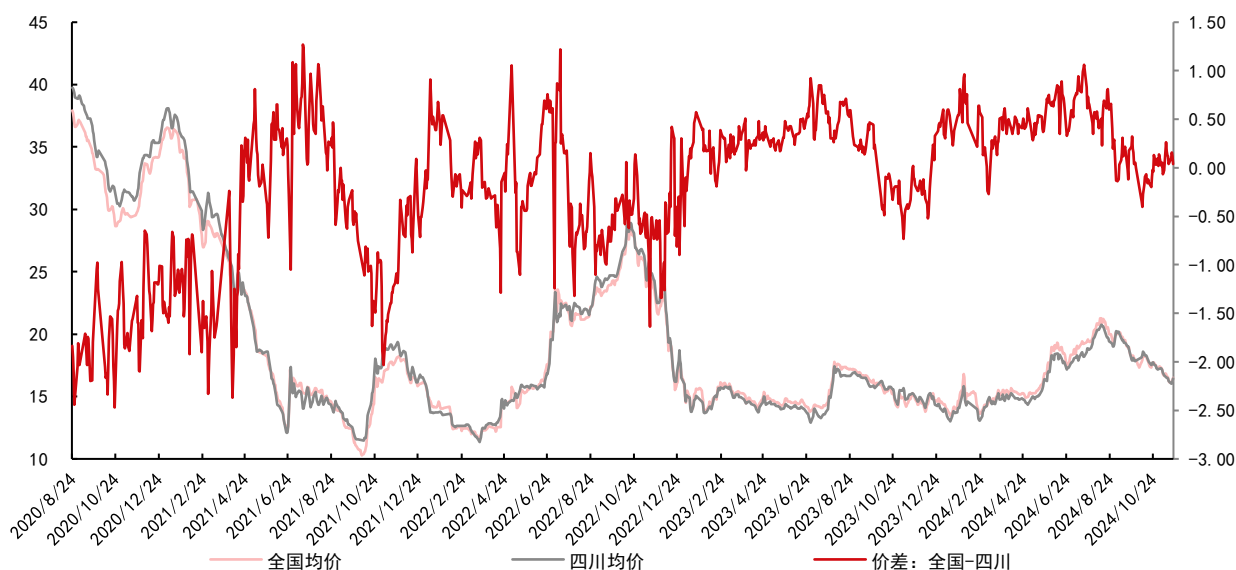
数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

图表 2：曾经的“北猪南调”格局



数据来源：涌益咨询 中信期货研究所

图表 3：全国-四川价差逐步走强（元/kg）

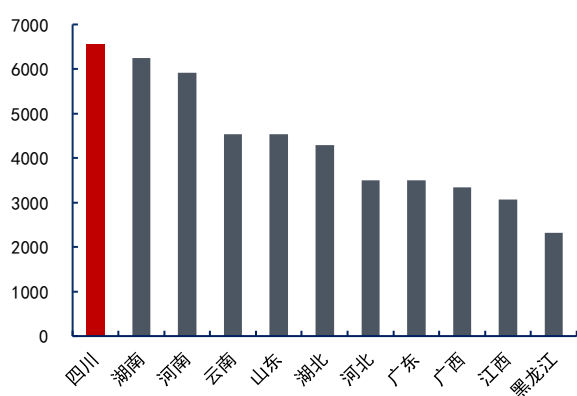


数据来源：涌益咨询 中信期货研究所

从我国生猪出栏量分布看，2022 年，四川省生猪出栏量达 6548 万头，占比 13.7%；2023 年四川省生猪出栏量为 6662.7 万头，同比增长 1.75%，近三年出栏量一直保持 6000 万头以上。

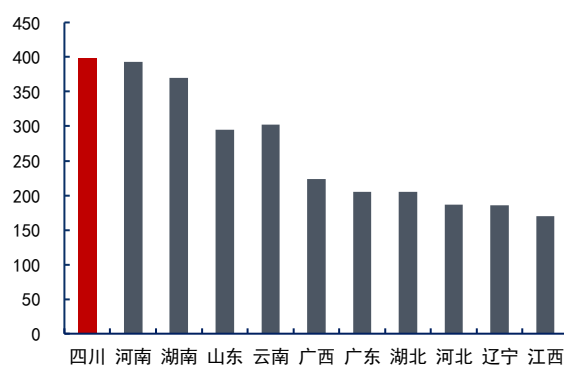
从我国母猪产能分布看，2022 年，四川省能繁母猪存栏 398 万头，占比 13.6%；2023 年末，全行业持续亏损，散户出清的场景之下，四川省能繁母猪存栏量下滑至 369 万头，同比下降 7.29%。

图表 4：2022 年生猪出栏量（万头）



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

图表 5：2022 年能繁母猪存栏量（万头）



数据来源：涌益咨询 中信期货研究所

四川地区作为我国的第一大销区，第一大产区，又作为当前的生猪调出大省，其地方情况对于全国猪价的波动有较强的影响力。产能方面，已经经历

了快速扩产能的阶段之后，2024 年行业虽进入盈利阶段，但下半年行业利润空间不断压缩，产能延续递增趋势吗？后续产能管控计划如何？散户今年还在持续出清吗？目前散户、规模场更倾向于何种养殖模式？是自繁自养，还是外购仔猪，还是专业育肥，亦或是专注于二次育肥？需求方面，12 月份临近冬至，肥猪需求如何？需求能否承接供应的增加？… … 我们通过调研展开更细致的跟踪与学习，为各位投资者判断未来猪周期走势提供数据验证与思考。

（二） 调研目的

真实猪肉需求情况、产能变化、养殖模式变化、冻品出入库节奏、二育心态及计划、川内猪病情况、未来行情判断等

（三） 调研时间

2024 年 12 月 2 日-2024 年 12 月 6 日

（四） 调研地区

重庆（璧山、荣昌、主城）、四川（成都）

（五） 调研对象

生猪养殖企业、饲料企业、屠宰企业。

二、 调研结论

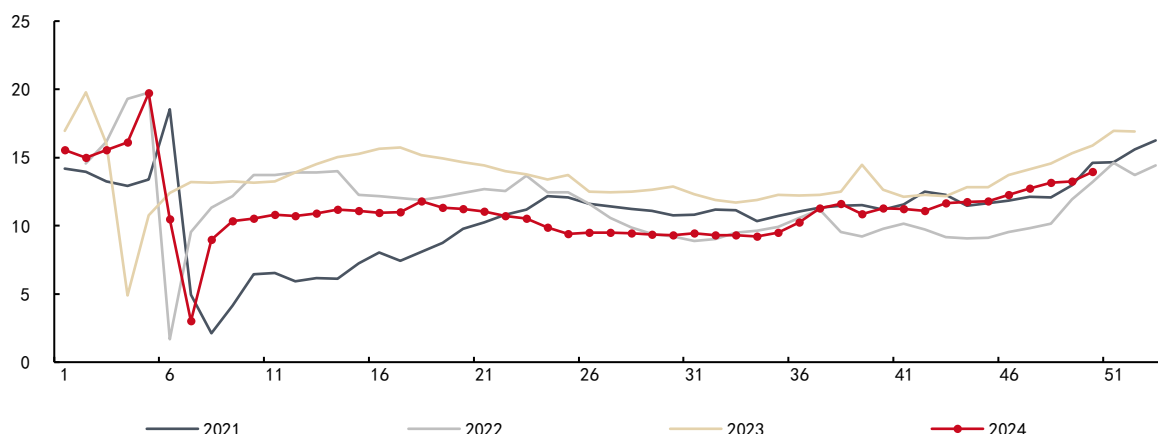
（一） 需求：整体不及预期，旺季大概率不旺

今年需求整体偏弱。屠宰量方面，根据某大型屠宰场反馈，主城区往年的正常屠宰量达 11000 多头，而今年宰量在 9000 多头时达到相对平衡，同比-18%左右。2023 年全年宰杀量达 118 万头左右，而根据屠宰计划，预计今年全年宰杀量同比减少 12 万头，-14%。而多数屠宰企业反馈前三季度几乎没有盈利，也侧面反映消费的萧条。

短期看，预计今年呈现旺季不旺。根据调研反馈，无论屠宰企业、养殖企业，还是调运商，普遍反馈川渝猪肉需求不及预期、下游承接能力有限、年前供应充裕，对年底的腌腊灌肠报谨慎预期。

屠宰场普遍反映，11 月以来，猪肉逐步进入旺季，环比增加，但是增幅不及去年。同样，根据重庆最大屠宰场反馈，整个屠宰场内一共 30 家档口，目前日均宰杀量达 3300-3400 头，最高峰预计 4500 头左右，触达 5000 头几率小；而去年高峰达 5700 头，也就是同比-12.3%~-21%；2010+年，高峰时期一度达 7000 头。往后看，目前重庆 12-13 度，预计下周（9-13 号）开始集中降温，腌腊可能会集中启动，这是腌腊最后窗口期。

图表 6：全国屠宰量变化趋势（万头）

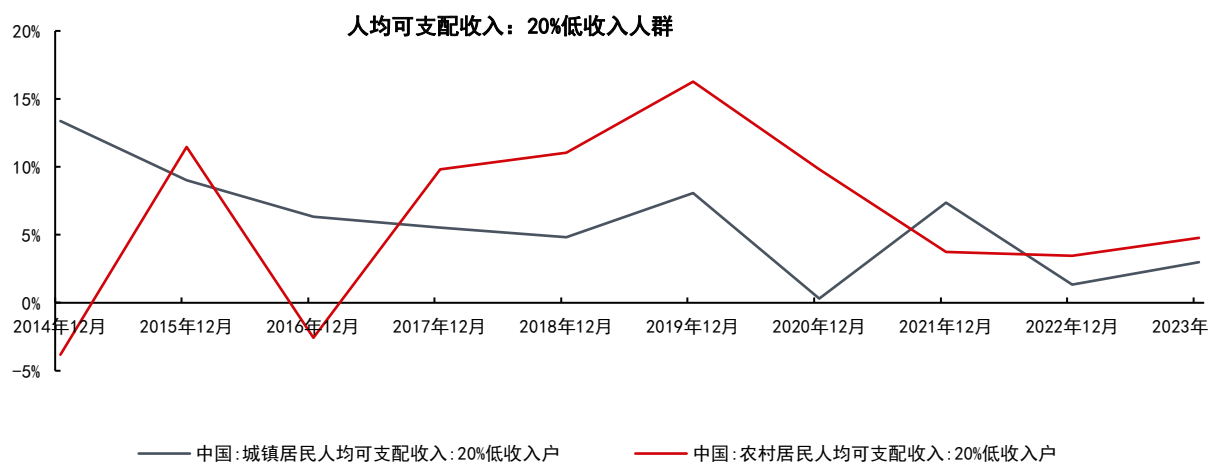


数据来源：Mysteel 中信期货研究所

原因 1：经济环境欠佳，终端居民口袋里可支配收入增速明显减少，即便有钱，也不愿意花钱。

根据国家统计局数据显示，20%低收入人群，在疫情后时代中，收入同比明显下滑。2019 年，中国居民人均可支配收入（20%低收入户）同比增幅达峰（15%），而近两年，农村和城镇人均收入增幅均在 1%~5%低位波动，居民紧迫感增强。

图表 7：20%低收入人群人均可支配收入同比（%）

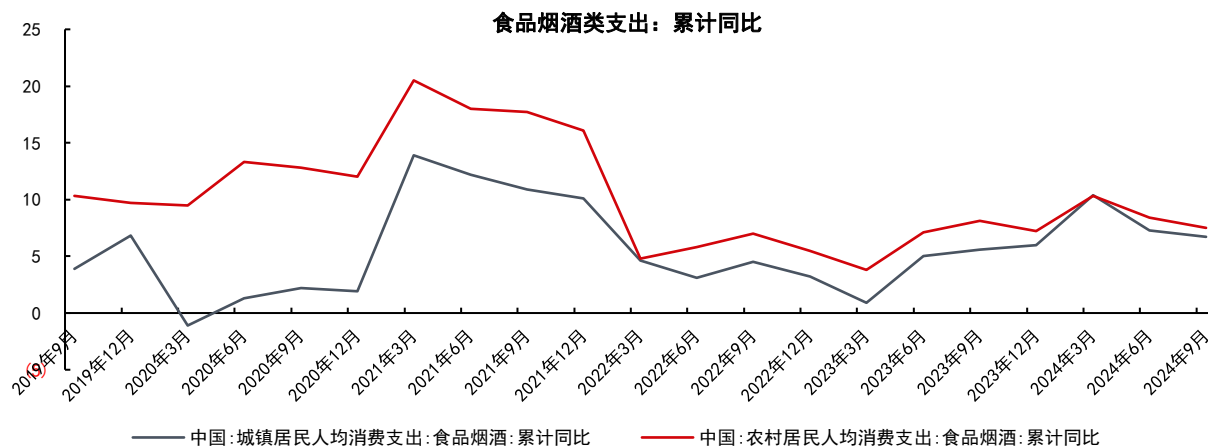


数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

伴随着紧迫感的增强，居民在支出端也明显缩减。年初市场期待疫情后消费复苏，但如今行至年底，再回头复盘今年全局，我们发现，消费回暖的预期一次次被证伪，而“乐观预期落空”的反噬力量比“持续不看好”的力量更

为强烈。根据国家统计局数据显示，进入 2024 年，食品烟酒类支出累计同比持续下滑，前三季度分别为 10.3%、7.3%、6.3%，消费增速持续下滑。

图表 8：食品烟酒类支出：累计同比（%）



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

原因 2：中小餐饮业艰难，消费习惯改变，“必吃”改为“尝鲜”，导致传统习俗“腌腊灌肠”对于需求的带动作用呈现加速减弱。

整体经济环境欠佳的场景当中，中小餐馆生存艰难。根据中国中小企业协会数据显示，餐饮曾在疫情管控放开之后短暂的回暖，但修复趋势不畅，自 2023 年起，我国中小企业住宿餐饮业指数开始进入下行通道，从 2023 年 2 月份的 83.6，持续下滑至当前（10 月份）的 81.5。

根据被调研屠宰企业反馈，在川渝区域，腌腊灌肠的启动往往存在中小餐馆带动家庭的先后顺序。居民在餐馆尝到腊肉香肠之后，刺激终端腌腊灌肠的启动。而今年，中小餐馆生意惨淡，中小餐馆灌肠的意愿不强，因此传导至家庭的链条有阻碍。

多家屠宰企业指出，今年从 10 月 20 日起零星开始腌腊灌肠，但环比增幅较往年小得多。以往这个时候，已经明显开始腌腊灌肠了，甚至已经进入高峰，但今年到目前为主整体量不大。从季节性来看，一般在冬至前 20 天左右开始，冬至过后 15 天左右就基本结束。今年感觉到整个市场走不动货，基本没有旺季。

深加工（做腊肉）企业表示，今年他们从 10 月份开始做腌腊，从销量来看，没感受到终端好起来，销售额也不及去年。

调运商表示，根据其 4 年的屠宰调运经验，每年 11 月底到 12 月初，都是屠宰高峰期，至少较平时翻一倍，而今年到现在只增加 20%。再次指向环比

有增，但远不及往年同期水平的。如果 12 月 10 日前后屠宰再不上量，认为今年旺季就没有了。

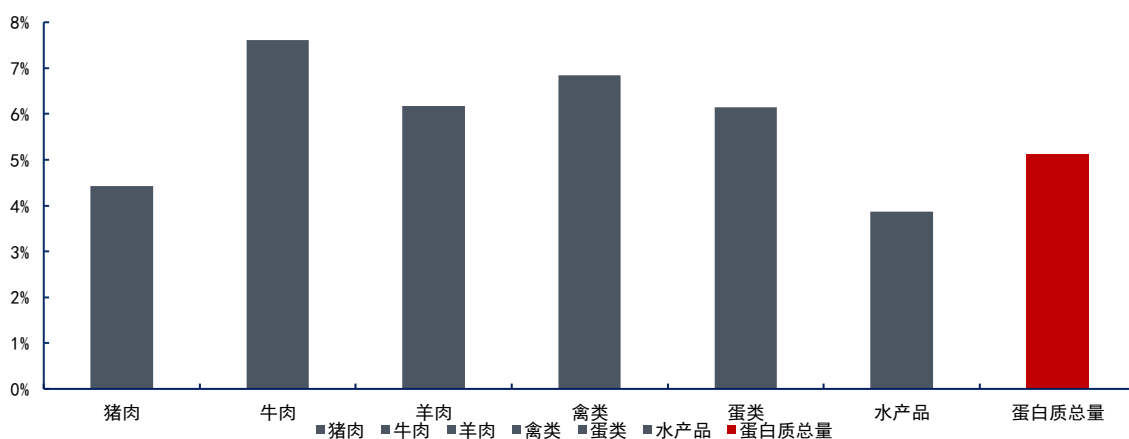
其次，随着 70、80 后接管厨房，消费习惯发生转变，人们开始越来越注重饮食健康，而传统习俗也被逐步淡化。因此，从长期来看，牛肉、羊肉、禽肉、水产等人均消费量或呈现递增趋势，而猪肉则人均需求逐步减少。根据国家统计局数据显示，近 10 年来，随着经济发展，人均消费各类蛋白质总量增加，2013-2023 年 CARE 达 5.1%，而猪肉增速不及总量，CARE 为 4.4%；作为蛋白质更优质的牛肉、羊肉；以及性价比更高的禽类、蛋类 CARE 超均值，均位于 6%-8% 区间。

图表 9：中国中小企业发展指数:住宿餐饮业指数



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

图表 10：中国各类蛋白质近十年增幅对比：2013 年至 2023 年 CAGR



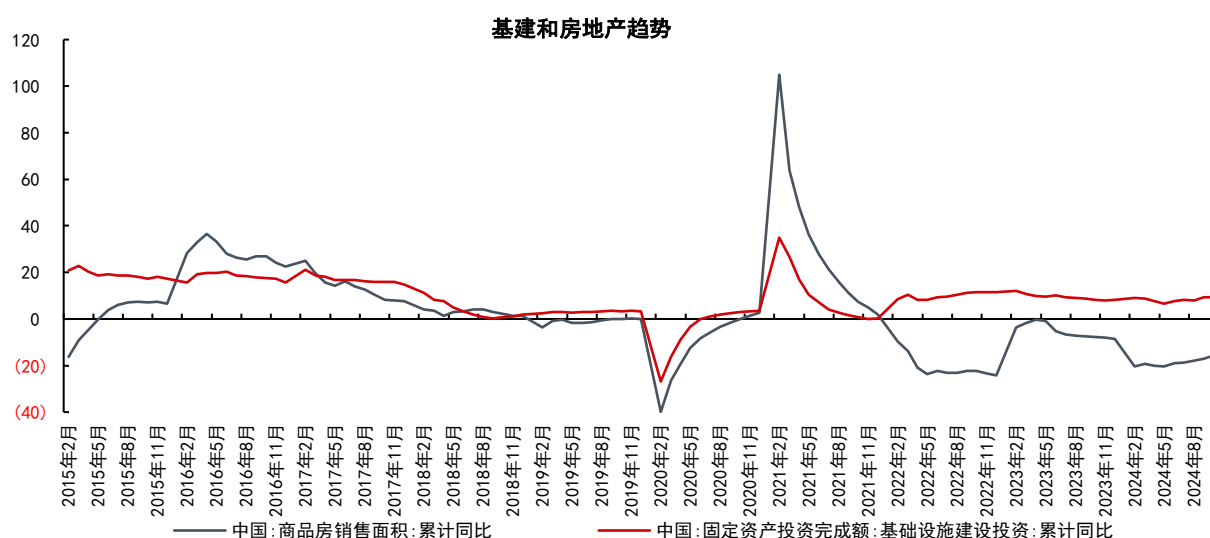
数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

原因 3：房地产、基建整体偏疲软，民工用工需求减少，从而削弱猪肉需求。

在本次调研中，所有的屠宰企业都不约而同的谈到民工端猪肉需求的大幅下降，足以反映大环境偏弱，从而传导至生猪养殖行业的负面影响。从终端需求来讲，川渝区域工地的伙食团往往喜欢采购肥肉，但工地项目的减少使得这块需求大幅下降。

某一家屠宰企业谈到，民工是猪肉消费的主力群体。重庆方面，往年民工拉动猪肉消费预计占比 20-30%；而近年，重庆钢铁厂大幅裁员，土建工程项目少了很多，预计今年民工拉动猪肉消费预计占比最多 10%。

图表 11：中国基建和房地产趋势

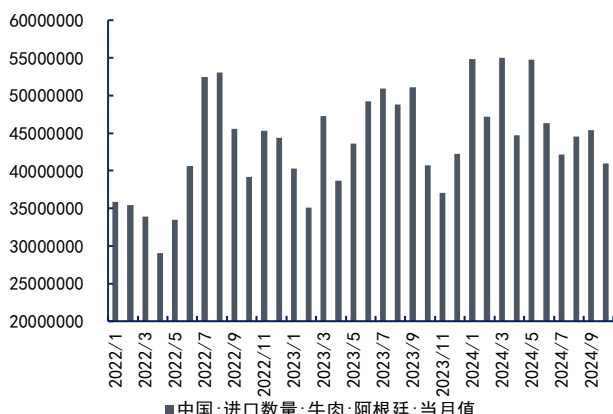


数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

原因 4：2024 年牛肉替代效应显著，挤占猪肉消费。

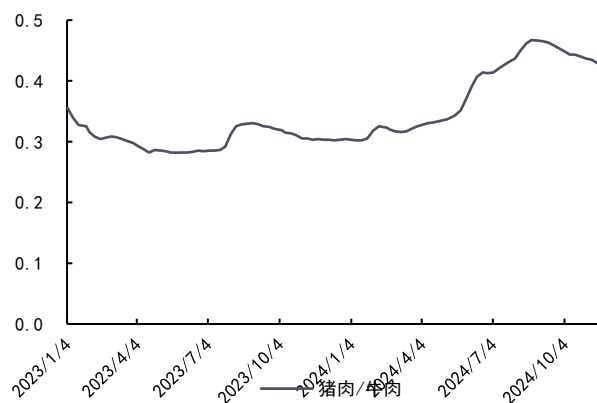
2024 年以来，肉牛市场持续兑现产能过剩周期，牛肉价格持续下滑，而生猪市场则进入到产能去化兑现周期，猪肉价格持续上涨，从而导致猪肉/牛肉比价持续攀升，从年初的 0.3 左右上涨至接近 0.5。因此，吃牛肉” 变得更具性价比，从而挤占了一定的猪肉需求。另外，上半年，我国牛肉进口呈现显著增长，也进一步压低牛肉价格，助力替代效应的显现。

图表 12：中国牛肉进口量：阿根廷（kg）



数据来源：Wind 海关总署 中信期货研究所

图表 13：猪肉/牛肉比价



数据来源：涌益咨询 中信期货研究所

原因 5：供应多样化，品质化，挤占传统白猪赛道。

本次调研中，我们发现，企业开始探索差异化路线，猪肉多样化、品质化成本未来趋势。所有调研企业中，有专门做黑猪肉的企业，有专门做特色猪、土猪的企业，就算是传统生猪养殖企业，也开始延伸特色猪肉品牌的领域。被调研企业反馈，认为黑猪、土猪等品质猪肉的需求，在经济疲软的场景下，至少是能够保量甚至增量的。其主要原因在于：1）当 80-75 后逐步接管厨房后，销售渠道选择发生转变，农贸市场转线上化；2）消费理念转变，健康饮食，只要溢价合理，市场是可以接受的。

但即便是特色猪肉，也可以感受到需求的下滑。样本特色猪养殖屠宰企业表示，经营时间累计三年，从三年的趋势变化来看，企业宰量总量增加，这意味着公司的发展，市占率的抬升；但是单店的销量则出现下降，举例，去年一家门店每天可消化 2 头猪的肉量，而今年只可以消化 1 头，直接折半，主因是消费降级。

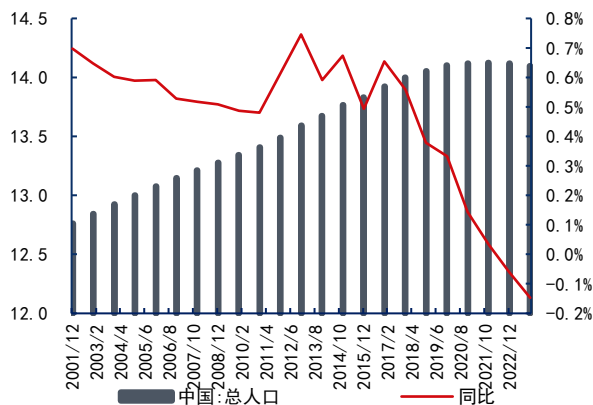
原因 6：长期趋势看，老龄化、少子化、总人口减少导致猪肉需求总量进一步下滑。

根据国家统计局数据，我国总人口于 2021 年达峰，为 14.13 亿人。随后，我国正式进入人口负增长时代，截至 2023 年最新统计数据，我国人口下滑至 14.10 亿人，累计下滑 0.21%，这对我国猪肉需求总量产生利空影响。

另外，我国老龄化的问题日益严重，从 2013 年至 2023 年，我国 60 岁及以上人口占比从 14.9% 增加六点二个百分点至 21.1%。而老人人均猪肉消费量低于中年以及青少年，空巢老人的增多也大大力减弱家庭猪肉消费的动力。

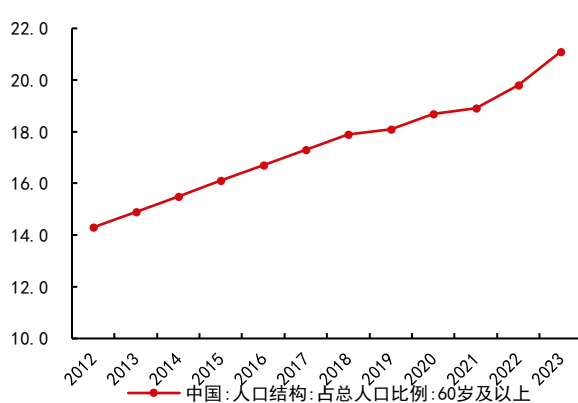
基于此，长期趋势看，老龄化、少子化、总人口减少导致猪肉需求总量进一步下滑。

图表 14：中国总人口下滑（kg）



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

图表 15：中国 60 岁及以上人口占比（%）



数据来源：Wind 国家统计局 中信期货研究所

（二） 短期供应：压力不小

从屠宰企业的抓猪感受来看，供应整体充裕，川渝地区不存在缺猪。上游猪源来讲，集团场的猪偏弱，也侧面印证了集团场占比增加，散户逐步出清的趋势。

从屠宰均重来看，目前川渝地区屠宰均重在 125kg-140kg 左右。体重依旧偏高，并没有出现明显的降重。

从养殖企业反馈来看，出栏均重也没有出现明显降重，反而有小幅增重的情况。某样本企业认为南方降幅不及北方降幅，总体感受是降不太动。关注后续降重情况。如果体重持续偏高，一方面验证需求承接能力有限，另一方面意味着年后猪肉供应压力持续；如果体重真的降下去了，那我们则需要重估供需，反思消费是不是没那么差。

从调运商反馈，1) 二次育肥：川渝地区的二育最后一批是 11 月左右抓猪，50kg 左右的中猪，预计 1 月底-2 月初卖。虽然川渝二育的总量不大，但目前在栏的还偏多，等待出栏，只要涨价，二育出栏补充供应，短期给一定供给冲击。2) 大猪性价比：今年饲料成本很便宜，导致无论集团场还是散户，育肥猪的体重普遍偏大。3) 供应充足：某大型集团企业往往在上午 10 点半左右结束销售，而这几天到中午 12 点左右才结束。

（三） 疫情：平稳

被调研企业普遍反馈，今年疫情整体平稳。

根据保险公司死亡险赔付数据推算，近 3 年来，川渝雨季疫情在 6 月中下旬达峰。若去年顶峰数值为 1，今年顶峰数值仅有 0.58，22 年顶峰数值为 0.88，疫情明显减少。

生物进化规律来讲，随着疫情存在的时间越来越涨，疫情逐步常态化。

有企业认为 1-2 月份疫情大爆发可能性不大。有企业提到一季度关注华南疫情发展情况，因为该区域养殖密度有所抬高。

（四） 产能：川渝微增为主

从被调研企业产能变化来看，基本稳定，或者扩张，没有出现主动计划去产能的情况。具体来看：

样本企业 D 预计 2024 年出栏量达 1.5 万头左右，品种为黑猪，走差异化路线。企业从 2020 年开始建产能，2023 年开始出猪，今年上量。2025 年出栏目标 2 万头，且今年 5-6 月份母猪存栏从 500 头到 700 头。后续计划方面，由于看到今年 9 月份开始价格下滑，暂不考虑进一步扩展能，但表示现在闲置圈舍很多，改建很快，2-3 个月就可以上母猪。

样本企业 I 预计 2024 年出栏量达 60 万头，2025 年出栏目标 100 万头，2026 年出栏目标 200 万头，全外购仔猪模式。

样本企业 K 2024 年原计划出栏目标 350-400 万头，目前预计完成 350 万上下。2025 年出栏目标 400 万头，2027 年目标 1000 万头。目前开始开展楼房养猪项目。

预计川渝产能维持微增趋势，产能像头部企业集中，且后续上产能的能力增强。

样本企业 G 表示，根据 2024 年种猪采购数据来看，产能小幅增加。

饲料企业 H 表示，1) 从外销饲料情况来看，2023 年散户退出速度快于 2024 年。散户出清边际递减，主要原因是很多饲料经销商在亏损年份破产出清。2) 该饲料企业的下游客户以中小集团场、散户为主，往往是 50 头母猪以内的群体，可代表散户情况。2024 年，整体饲料外销量同比-30%左右。3) 近半年来，猪料销量环比持续增加，其中，8 月增幅较高，11 月份重新环比下滑。

样本企业 D、E 均表示，全国来看，今年集团场增量为主，且国家队下场，养殖单位可以养猪拿补贴，所以还在积极扩建产能。但是产能利用率不一定高，了解到有一些猪场存在空栏的现象。而小散户持续退出。整体来看，集团增幅大于散户降速，因此整体产能增加。

去产能的条件：

- 1) 认为现金流为负且保持 3 个月以上，才会去产能。
- 2) 连续深亏，这一定需要外部助力，例如疫情爆发，或者消费远不及预期。

（五） 后市预期：

样本企业 F：从交易市场的经验来看，往年年底价格至少不会崩，认为年底涨价可能性不大，预计就在 15 元上下波动。

样本企业 J：预计明年价格波动减弱；养殖企业定价权明年会比今年弱。主要原因：1) 认为屠宰出清 10-30%左右，下游屠宰行业集中度抬升；2) 养殖端持续增量；3) 屠宰企业的养殖产能逐步释放，实现自给自足。

样本企业 I：认为明年开始去产能，但只要达不到深度亏损，产能很难明显去化。目前只是市场心态悲观，但还没有真正进入亏损，预计至少超跌 10%，明显低于规模场的养殖成本，才能引起产能出清。

样本企业 K：1) 认为春节后价格不会跌破 13 元/斤。主要在于冻肉库存进库，且 3-4 月份二育黄金季节，认为第一波二育量较大，支撑价格。

1) 认为 2025 年生猪养殖利润空间不及 2024 年，认为波动率降低，进入微利博弈时代。进入 2025 年，只有不出现大变动（例如非瘟、国家政策），成本第一梯队的企业依旧可以盈利，主要在于饲料端没有大幅反弹的基础、养殖企业不断压缩人工财务成本，以及生产效率的不断提升。

对于年底的行情，我们也维持偏空的态度，原因如下：

首先，没有看到流畅的降重趋势。无论是从调研情况来看，还是从三方数据，集团数据来看，上周的体重不降反增。进入年底，无论是散户想养赶上旺季出大猪，还是集团场加速出栏赶年度出栏目标，从 11 月份中旬起，都会进入到降重的趋势中。但今年反常，根据涌益咨询，上周全国商品猪出栏均重 127.62 公斤，环比变化 0.76%，变化 0.96 公斤。关注后续降重情况，如果真的降下去了，需要重估供需。

其次，低价入冻库是有条件的。并不是低价一定能够刺激抄底囤货的行为。

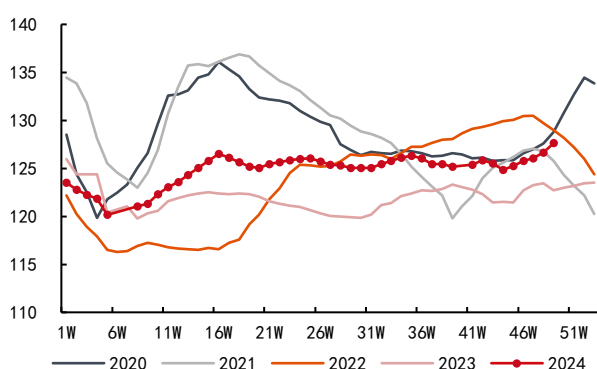
1) 需要考虑屠宰企业或者贸易商环节有没有充足的资金建库。据反馈，屠宰企业在今年前三季度几乎持续处于亏损状态，2023 年生猪养殖行业整体亏损，下游屠宰企业也并不好过，当下资金较为紧张。

2) 需要考虑养殖端有没有去产能的预期, 换句话说, 需要考虑后续 有没有上涨的行情。2024 年母猪存栏递增趋势延续, 我们认为供应递增的趋势至少持续至明年 2 季度, 猪价上涨趋势性行情出现概率较小。

3) 需要考虑终端消费能力。当前国内经济环境欠佳, 房地产疲软, 消费信心不足。

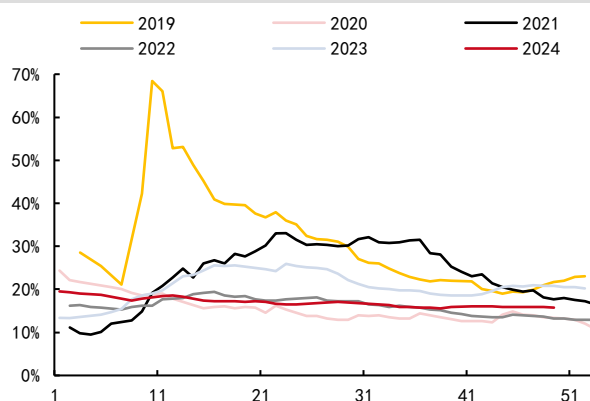
4) 需要考虑预期利润能否覆盖成本。以川渝地区为例, 分割入库 3 个月 后出库的成本在 1.8-2.2 元/kg。若春节低点囤货, 假设 13.5 元入库, 起码 看 5 月份猪价达 15.5 元/kg, 才会做分割入库。

图表 16: 全国商品猪出栏均重 (kg/头)



数据来源: Wind 涌益咨询 中信期货研究所

图表 17: 中国冻品库容率 (%)



数据来源: Wind 涌益咨询 中信期货研究所

三、调研纪要

(一) 样本企业 B, 12 月 02 日, 屠宰企业

屠宰产能: 年设计产能 120 万头, 当前年屠宰量 100 万头, 日屠宰量 2000-3000 头左右, 利用率较高, 是一个老屠宰场, 运营相对成熟稳定。

上游毛猪来源: 20%散户, 80%集团场, 其中包括但不限于温氏、德康、正大、新希望、铁骑力士。集团场的大猪小猪都有。

下游销售渠道: 商超很少, 家庭为主, 也就是流向小档口的居多, 因此可代表自然消费情况。

屠宰量:

1) 今年整个重庆市, 需求同步减少。屠宰量下滑认为和经济相关, 消费降级, 老百姓吃肉减少; 餐饮消费减少, 尤其今年中小型餐馆, 都很冷清; 工地企业伙食团往往喜欢采购肥肉, 但工地项目少了, 这块需求也下滑。

2) 今年从 10 月 20 日起零星开始腌腊灌肠，但环比增幅较往年慢得多。以往这个时候，已经明显开始腌腊灌肠了，但今年整体量不大。

3) 今年一季度，猪价偏弱的时间内屠宰有增量，是资本低价做冻库导致的；今年 4-8 月份，每个月比往年均值少几千头；9 月份，正常是学校开学季，需求会有比较明显增量，但今年没有看到；12 月份，往年在 3000-4000 头日屠宰量，今年目前在 2800 头左右。

腌腊灌肠季节性：从季节性来看，一般在冬至前 20 天左右开始，冬至过后 15 天左右就基本结束。今年感觉到整个市场走不动货，基本没有旺季。

屠宰体重：轻重都有，平时标猪偏多，240-250 斤左右；当前 270-300 斤左右占比增加，其中 270-280 斤的居多。

屠宰利润：今年前三季度持续亏损。一直到 9 月才开始不亏，现在处于盈亏平衡线附近，也没怎么赚钱。认为是因为资金进入，搅乱市场，明年生意更难做。

屠宰模式：50%自宰，50%代宰。代宰模式主要是为了让员工不放假，但是赚不到钱。

供应充裕：今年抓住从不缺猪。

（二） 样本企业 C，12 月 02 日，屠宰企业

重庆主城屠宰量：主城平时 11000 多头，今年平时 9000 多头，少 2000 头猪，同比-18%左右。现在进入旺季，目前每天宰杀 12000 头，预计 12 月 10 号-30 号，高峰或达 18000 头。

整个市场屠宰量：整个屠宰场内一共 30 家档口，目前日均宰杀 3300-3400 头，最高峰预计 4500 头左右，触达 5000 头几率小；去年 5700 头，同比-12.3%~-21%；2010+年，高峰时期一度达 7000 头。

档口老板表示，自己往年一天宰杀量 400-500 头，目前不到 400 头，预计今年累计少了 10000 头，同比-5%左右。腌腊灌肠往年 11 月下旬开始，12 月高峰期。今年现在还没怎么动，11 月份增量不大。

消费下降核心原因：1) 经济不景气；2) 工地建筑项目少了，民工少了。而民工正式吃肉最厉害的群体。往年民工拉动猪肉消费预计占比 20-30%；近年，土建工程，基建、房地产少了很多，预计今年民工拉动猪肉消费预计占比最多 10%。3) 现在也没有人灌肠。

上游来源：公司猪为主。

上游供应：今年抓猪从来不缺。集团场多。

屠宰均重：目前 125-140kg 区间为主，集团场的猪多。

屠宰利润：2023 年没赚没亏；2024 年整体亏损。

（三） 样本企业 D，12 月 03 日，屠宰企业

企业规模：2024 年出栏 1.5 万头左右。品种为黑猪，差异化路线。企业从 2020 年开始建产能，2023 年开始出猪，今年上量。

2025 年出栏目标：自繁自养模式。计划做到 2 万头。

川渝区域整体母猪产能变化：全国来看，集团今年增量为主，小散户退出，集团增幅大于散户降速，整体产能增加。

企业自身的 2024 年生产效率：胎次 2.3，PSY 达 22-23，比外三元低很多。

完全成本 9 元/斤；毛猪价格 10-11 元/斤。外三元和黑猪价格关联不是很强。行情好的时候，价差最高 3 元/斤；目前价差 2 元/斤左右；最差的时候不到 1.5 元/斤。

屠宰量：屠宰三年，企业宰量总量增了，主因是公司在发展；但是单店的销量下降，主因是消费降级。举例，去年一家门店每天 2 头猪，今年 1 头，直接折半。

当前白条走货情况：1) 固定渠道，一共 40-50 家门店。去年年底拿货多，今年明显拿货减少了，大约-30~-40%；2) 活猪渠道，直接流向市场，属于新拓宽的渠道。

深加工腊肉：今年 10 月份开始做；没感受到终端好起来；去年 200 多万销售额，今年没有那么多。

后市预期：认为小散户不断退出，东北疫情等影响，明年猪价可能稍微上涨一点。

（四） 样本企业 E，12 月 03 日，屠宰企业、调运商

疫情：今年全国整体很少。

成本：外购 7kg 仔猪到 130kg 出栏，饲料成本 8 元/kg，完全成本 12.6 元/kg。

标肥价差：气温下降，标肥差季节性有所拉开。接下来一个星期，随着二育出栏，标肥差预计快速收窄。

需求：4 年屠宰经验来看，每年 11 月底，12 月初这个时候，都是屠宰高峰期，至少较平时翻一倍，现在只增加 20%。环比有增，但远不及往年同期水平。如果 12 月 10 日前后，屠宰再不上量，今年旺季就没有了。

二育：目前二育群体是贸易商为主，一个贸易商可以做 10000 头左右规模。今年二育比 2022 年少了很多，但比 2023 年多了，但不是供应主要驱动。该企业自己做二育，今年一共做了四批二育，都赚钱了。现在栏里猪体重 330-340 斤左右，认为后面价格难涨，现在不想等了，尽快出栏为主。

川渝地区，二育最后一批二育在 11 月左右抓猪，50kg 左右的中猪，预计 1 月底-2 月初卖。

川渝供应趋势：1) 四川规模场增量都不少，今年没有疫情情况下，产能趋增明确。2) 养殖单位可以养猪拿补贴，所以还在积极扩产。

出栏体重：大集团企业目前都是大猪 130-140kg。饲料成本（造肉成本）今年很便宜，300 斤的猪比 250 斤的猪划算。

行情看法：认为 LH2401 合约还会跌。主要还是集团场量大、体重大、二育还有出栏。从饲料去看，川渝总量存栏一直到明年 4 月份，会持续增加。

（五） 样本企业 F，12 月 04 日，交易市场

川渝区域整体母猪产能变化：非洲猪瘟之后，产能持续恢复状态。但相对去年，规模场实际产能预计小幅减量。当前中大型规模场处于新旧产能交换阶段，即建新猪场，淘汰旧猪场，但产能总量没有增。了解下来很多猪场不满产，因此实际供应数据没有产能那么高。今年特大型集团场（Top20）产能增，但利用率不足。

市场集中度：国家开始鼓励家庭式农场去平衡头部企业的权重。

二育：认为二育群体的总量不大，占全市场的比例很少，因为散户越来越少。但散户中改成二次育肥的比例很高，因此，短时间区域性影响比较大。川渝地区，原来的小养殖户，猪场还在，现在二次育肥的很多。

节前出栏节奏：1) 认为规模场存栏供应充裕，肯定不会少。2) 二次育肥等待出栏，只要涨价，二育出栏补充供应。3) 了解到全国供应压力都很大，河南也反映供应充裕，多头指望不上供需，只能“期待”下雪，物流受阻，让猪价短期反弹。

消费：认为今年比往年下滑一些。1) 肉类种类增加，猪肉比例下降。禽类>牛羊肉>水产海鲜。2) 腌腊灌肠消费下滑，指望不上腌腊了。

后市预期：从交易市场的经验来看，往年年底价格至少不会崩。认为年底涨价可能性不大，预计就在 15 元上下波动。

（六） 样本企业 G，12 月 04 日，数据中心

消费：1) 根据大型屠宰企业反馈，保守估计消费量-20%~-50%。2) 根据新零售品牌（类似山姆盒马京东）备货数据，今年销量几乎折半。去年 11 月初开始备货，今年按照往年经验，从 11 月第一周开始备货，后面发现产品大量堆积，因此备货紧急叫停。3) 饲料企业下方的小养殖公司反馈，保守估计腌腊需求-20%。腌腊灌肠下滑趋势明确，且今年加速下滑，主因在于消费结构转变，“必吃”改为“尝鲜”。

四川供应：四川地区，供大于求基调不变，且雨季疫情平稳，供应无大扰动。

川渝母猪产能：微增，24 年种猪采购数据来看，很多集团场自己也在扩。

生产效率：全国平均 PSY 大约 23 左右，不到 25。

（七） 样本企业 H，12 月 05 日，饲料企业

饲料下游客户：中小集团场、散户为主，往往是 50 头母猪以内的群体。

饲料销量：

1) 从外销饲料情况来看，2023 年散户退出速度快于 2024 年。散户出清边际递减，主要原因是很多饲料经销商在亏损年份破产出清。

2) 2024 年，整体饲料外销量同比-20%~-30%左右。

3) 近半年环比有增，8 月增幅偏高，11 月份重新环比下滑。

（八） 样本企业 I，12 月 06 日，屠宰企业

养殖模式：企业全是外购仔猪，代养模式。

出栏目标：2024 年 60 万；2025 年 100 万；2026 年 200 万。川渝区域整体母猪产能增加。

生产效率：企业自身的 2024 年 PSY 最高 32，平均 28。2025 年生产效率提升斜率放缓。

消费：下降，华东下降比较多。

后市预期：认为明年开始去产能，但只要达不到深度亏损，产能很难明显去化。目前只是市场心态悲观，但还没有真正进入亏损，预计至少超跌 10%，明显低于规模场的养殖成本，才能引起产能出清。

产业发展：养殖行业，目前固定资产、生物资产都是过剩状态，认为 2025 年将重新进入去产能周期，但生猪行业的去产能周期一定比其他行业更长。主要原因是，非瘟后，随着国家政策扶持、暴利吸引资本进入，只要行业有盈利企业就不会退出，只有深亏还可能实现真正的产能出清。未来生猪企业的核心是效率的拼搏。

（九） 样本企业 J，12 月 06 日，养殖企业

产业发展：预计明年价格波动减弱；养殖企业定价权明年会比今年弱。主要原因：1）屠宰出清 10-30%；2）养殖端持续增量；3）屠宰企业的养殖产能逐步释放，实现自给自足。

去产能条件：去产能的条件是连续深亏，这一定需要外部助力：1）疫情爆发；2）消费远不及预期。

成本：预计明年平均 13.5-14 元/kg。

疫情：认为明年整体平稳。一季度关注华南疫情发展情况，那边养殖密度有所抬高。

配种季节性：从猪精角度可以看出，母猪配种率在今年 6-7 月份出现季节性下滑。

出栏均重：当前边际下降。认为南方降幅不及北方降幅，总体感受是降不太动。

（十） 样本企业 K，12 月 06 日，养殖企业

出栏目标：2024 年原计划出栏 350-400 万头，目前预计完成 350 万上下。2025 年出栏目标 400 万头。

养殖模式：目前自繁自养+外购仔猪。今年开始楼房养猪，目前母猪刚进楼，预计明年突破 400 万头没问题。

成本：目前完全成本 7 元以下；明年目标成本 6-6.5 元/斤。

企业自身的 2025 年生产效率变化：目前 PSY=28，明年目标 30，边际效应递减。认为行业母猪配种率在今年 6-7 月份有季节性下滑，但是不明显。

去产能条件：认为现金流为负且保持 3 个月以上，才会去产能。

该企业出栏均重：12月比11月略增，最高超130kg以上。有计划降重，但不知道能不能完成。

后市预期：1) 认为明年利润空间不及2024年，进入2025年，只有不出现大变动（非瘟、国家政策），第一梯队可以盈利，主要在于饲料端没有大幅反弹的基础；拼命压缩人工财务成本；提升PSY。认为波动率低，微利博弈。2) 春节前后：认为在13元以上，不会跌破13。主要在于：冻肉库存进库；3-4月份二育黄金季节，认为第一波二育量较大。

疫情：1) 生物进化规律，疫情常态化。2) 认为1-2月份疫情大爆发可能性不大。

（十一）样本企业 A，12月06日，养殖屠宰企业

养殖产能：年出栏10-20万头。品种不属于外三元猪，做差异化品类。母猪存栏1万头以上，暂无扩张计划。

养殖模式：自繁自养自销一体化模式。目前公司重点发展方向在销售端，200+家门店。

成本：生产成本9-10元/斤，毛猪价格12-13元/斤。

屠宰量：1) 进入旺季，环比增加，但是增幅不及去年。目前重庆12-13度，预计下周开始集中降温，腌腊可能会集中启动。2) 日屠宰量1500头/天，设计产能10000头/天，利用率不到20%。当前处于新老产能交替的过渡阶段，产能慢慢抬升。

消费情况：消费下降。1) 替代效应：牛羊肉水产价格都低。2) 消费习惯：川渝地区以前餐饮猪肉为主，现在餐桌上都是牛羊水产。3) 疫情影响，消费降级。4) 进口替代：今年牛肉进口较多。

当前腌腊灌肠情况：腊肉做的量小了。1) 消费人群、习惯改变：以前传统习俗，老一辈人吃腊肉香肠；现在年轻人不爱吃；2) 物质条件好了。

风险因素：政策、宏观、需求超预期、疫情超预期。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826。