



生猪养殖行业专题报告九十二： 如何看生猪养殖公司 2021 年 年报业绩预告？



生猪养殖上市公司陆续披露 2021 年业绩预告，具备低成本优势的牧原股份盈利 72.5 亿元（按中值，下同）。21Q4 大部分上市猪企处于亏损状态，平均全口径头均亏损为 1231 元。预计 2022 年上半年猪价将仍然处于低迷状态，生猪养殖行业的普遍亏损局面或将延续，从而导致产能持续去化并有望加速去化。当下生猪养殖板块趋势较为确定，随着能繁母猪存栏量去化幅度进一步扩大，猪周期反转预期有望持续强化，建议重点配置生猪养殖板块。标的上，重点推荐成本优势显著的牧原股份，其次推荐成本正积极改善的温氏股份，以及长期值得期待的傲农生物。

四季度猪价旺季不旺，生猪养殖企业呈现普遍亏损 21Q4 猪价在大部分时间处于行业盈亏平衡线之下，养殖板块出现大面积亏损。21Q4 生猪均价为 15.48 元/千克，同比下滑 52.0%，环比增长 4.3%。21Q4 自繁自养与外购仔猪养殖平均利润分别为-232 与-328 元/头。大部分上市猪企生猪出栏量实现了正增长，出栏量大幅增加的同时猪价处于较低水平，Q4 大部分生猪养殖上市公司处于亏损状态，Q4 合计亏损达到 230.7 亿元，平均全口径头均亏损为 1231 元。全年来看，具备低成本优势的牧原股份盈利 72.5 亿元，其他大部分上市猪企出现亏损，上市猪企 2021 年合计亏损 418.3 亿元，平均全口径头均亏损为 725 元。牧原股份与温氏股份连续季度亏损时间已经达到历史最高水平，2021 年上市猪企在周期底部的亏损幅度已达历史最高水平，而普遍亏损情况或将延续至 2022 年上半年。

春节后猪价或保持低迷，行业或再度进入深度亏损，产能呈现持续去

化趋势春节后需求转淡的同时供给旺盛，猪价或保持低迷，行业或进入深度亏损。回顾 2007 年以后的猪价情况，春节后猪价随着需求转淡，大部分年份都出现下跌，上涨年份皆由于供给端短缺。

2022 年 2-6 月供给端对应 2021 年 4-8 月的能繁母猪存栏量，处于能繁母猪存栏量高点。供给相对充裕的背景下，2022H1 猪价或出现持续低迷，行业或也将进入深度亏损状态。大部分主要生猪养殖企业 2021 年业绩均出现大幅亏损，回吐大量 2019-2020 年猪价高位时期盈利；此外，21Q3 生猪养殖上市企业的资产负债率已处于较高位置，非上市规模猪企亏损情况与上市猪企类似，且融资难度更大，2022H1 若猪价低迷造成持续亏损，则会继续消耗养殖企业现金流，或造成产能的被动去化；另一方面，尽管 2021Q4 猪价有所反弹，但养殖户的补栏积极性并未显著提升，规模场 15 公斤仔猪出栏价格与 50 公斤二元母猪价格均处于相对低位。因此，若 2022 年上半年猪价持续低迷，产能或呈现持续去化，且不排除存在加速去化的可能性。

显著成本优势对优质养殖企业的业绩能够形成有效支撑从测算结果来看，牧原股份四季度成本优势依然显著。牧原 Q4 成本相比于 Q3 有小幅提升，由 14.9 元/千克提升至 15.2 元/千克，其原因主要来自于冬季猪瘟疫情相对高发，以及集中计提的影响。全年来看，2021 年牧原完全成本为 15.4 元/千克，成本端在全年依然保持下行趋势。温氏股份 Q4 成本下降至 21.6 元/千克，逐季显著改善，此外，公司对目前存栏的消耗性生物资产和

生产性生物资产初步计提了减值准备约 25 亿元，2022 年仔猪成本预计有进一步下降空间，且母猪淘汰损失也将显著减少。在当前猪价低迷期，行业出现普遍亏损与产能去化，显著成本优势使得优质养殖企业兑现低成本扩张逻辑，从而具备较强的业绩确定性与成长性。

风险提示

- 1、产能去化不达预期；
- 2、上市公司现金流出现不足，从而导致产能扩张不达预期。

关键词：疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37507

