

2024 年 09 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

生猪养殖区域专题系列三（四川省）：自然禀赋优越疾病风险可控，代养模式成熟加速扩张

—农林牧渔行业专题报告

推荐(维持)

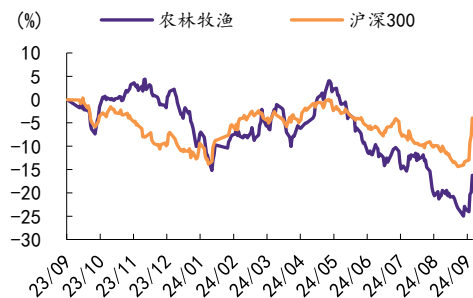
投资要点

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
农林牧渔(申万)	6.5	-5.2	-17.3
沪深 300	7.3	2.6	-4.2

市场表现



资料来源：，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《农林牧渔行业周报：回购潮彰显行业发展信心，周期迭代淘汰末尾产能》2024-09-22
- 2、《农林牧渔行业周报：短期猪价不改长期供需，关注低估值产能扩张企业》2024-09-18
- 3、《农林牧渔行业专题报告：生猪养殖区域专题系列二（浙江省）：农业用地紧缩下生猪产能重构，区域销价优势明显》2024-09-16

自然条件优越，文化驱动产能

四川省内自然条件适宜生猪养殖。四川盆地地势平坦，为生猪养殖提供了良好的自然条件，盆地四周环山，为生猪养殖提供了自然防疫屏障。山地与高原也是生猪养殖的主要地形。生猪养殖集中于成都平原腹地及周边。2021 年四川省全省生猪出栏量实现 6314.88 万头。四川的生猪养殖主要集中在成都平原腹地及周边地区，同时也有部分区域分布在山地和高原。南充、宜宾、凉山、达州和成都位居省内生猪出栏数量前列，占据全省出栏量的 38.37%，剩余产量均匀分布在四川盆地内的其他地区，川西北高原的生猪产量较少。巴蜀文化驱动四川成为生猪产能大省。四川是美食大省，川菜在全国乃至世界都有广泛的影响力，这种饮食习惯促进了生猪养殖产业的发展。四川有独特的腌腊文化，制作腌腊制品的传统习俗需要大量的猪肉。在长期的农业生产过程中，许多农户积累了丰富的生猪养殖经验，并进行代代相传。

四川猪肉供给充足，省内需求变动

省内生猪供应充足，价格低于全国平均水平。四川是生猪养殖大省，生猪产能强大且稳定，出栏量常年领先全国。2023 年全省生猪出栏 6662.7 万头，出栏量继续保持全国第一。省内猪肉产量大于省内猪肉消费量，猪肉供给充足，猪价受到压制。2022 年四川居民人均猪肉产量为 57.08 公斤，人均猪肉消费量为 38.29 公斤。近一年内四川商品猪出栏均价为 15.96 元/公斤，略低于全国商品猪出栏均价 16.15 元/公斤。四川猪肉外调地区广泛，外调数量规模可观。四川猪肉外调的主要地区包括东部沿海省份、中部地区以及部分北方省份。省内居民消费习惯升级，猪肉需求变动。居民饮食结构多样化，健康饮食观念增强，对猪肉消费有所减少，影响猪肉的长期需求。

集团场产能占比提升，农户代养模式趋于成熟

集团场产能占比提升，生猪市场规模化程度提高。四川生猪养殖市场经历了 2023 年猪价长期走低，以及 2023 年 10 月至 2024 年初的疫病，省内竞争格局改变。生猪产能由集团场 30%、规模场 20%、散户 50%转变为集团场 40%、规模场 20%、

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

散户 40%。中小散户退化明显，产能占比下降。中小散户由于资金规模较小、抗风险能力差，中小养殖场数量和产能占比逐渐下降。相对成熟的农户代养模式，助力规模场集团场进行扩张。在四川地区“公司+家庭农场”的农户代养模式已经相对成熟。不只是向农户提供仔猪，还存在由公司与农场主合作饲养能繁母猪，并生产断奶仔猪的独特模式。德康农牧集团采用该模式实现了以轻资产模式扩大其能繁母猪规模，并通过分散养殖来保护其能繁母猪生物资产。

■ 集团场引领产能恢复，农户代养模式加速地区扩张

四川能繁母猪存栏数量近期出现了较大的数量波动。2023 年猪价持续低迷，2023 年 10 月至 2024 年初又遭受疫病影响，能繁母猪存栏量在 2023 年降至 369.0 万头。集团场积极补栏，引领地区产能恢复。集团场凭借自身规模优势以及技术优势，积极进行能繁母猪补栏，而规模场和中小散户则受到规模与技术等因素约束，没有及时进行能繁母猪补栏。2024H1 四川省生猪出栏 3049.9 万头，能繁母猪数量存栏 368.9 万头，根据生猪 10 个月的养殖周期推算，此次集团场补栏将会补充四川省 2024Q4 至 2025Q1 的生猪供给。我们预估集团场能发挥自身规模和技术优势，从外部市场冲击中恢复自身产能，并通过“公司+家庭农场”的农户代养模式利用中小散户的闲置产能，进行扩张并提升地区产能占比。

■ 风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期风险；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险；产能扩张不及预期风险；生猪养殖补栏情况不及预期风险。

正文目录

1、自然条件优越，文化驱动产能.....	4
2、四川猪肉供给充足，省内需求变动.....	5
2.1、生猪供应充足，外调地区广泛	5
2.2、消费习惯升级，猪肉需求变动	5
3、集团场产能占比提升，农户代养模式趋于成熟.....	6
3.1、集团场产能占比提升，中小散户退化明显	6
3.2、农户代养模式趋于成熟，助力规模扩张	6
4、集团场引领产能恢复，农户代养模式加速地区扩张.....	7
5、风险提示.....	9

图表目录

图表 1：四川省地势情况	4
图表 2：2021 年四川省地级市生猪出栏量分布	4
图表 3：2018-2022 年四川省猪肉产量（万吨）	5
图表 4：2018-2022 年四川省猪肉居民人均消费量（公斤）	5
图表 5：2018-2022 年四川省中小散户数占比	7
图表 6：2018-2022 年四川省出栏 5 万头及以上规模场（户）	7
图表 7：2018-2024H1 四川省能繁母猪存栏数（万头）	8
图表 8：2018-2024H1 四川省生猪出栏数（万头）	8

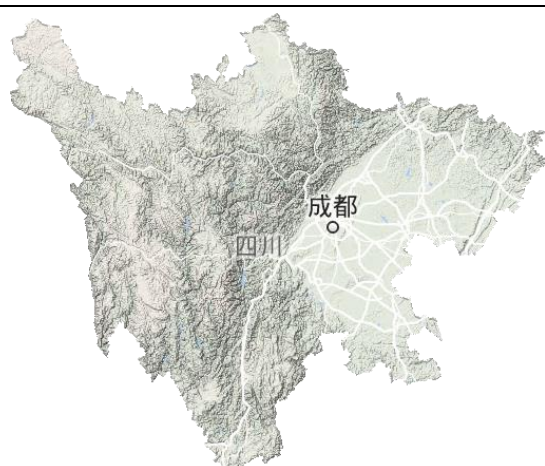
1、自然条件优越，文化驱动产能

四川省内自然条件适宜生猪养殖。四川省地形复杂，地势西高东低。西部为高原、山地，东部为盆地，地貌东西差异大，地形可以划分为四川盆地、川西北高原和川西南山地三大部分。四川盆地是我国四大盆地之一，盆地西部为川西平原，土地肥沃，盆地中部为紫色丘陵区，盆地东部为川东平行岭谷区。四川盆地地势平坦、土壤肥沃、水源丰富，为生猪养殖提供了良好的自然条件。盆地四周环山，为生猪养殖提供了自然防疫屏障，有助于减少外来疫病的传入，生猪疫病的发生率相对较低。山地与高原也是生猪养殖的主要地形，这些地区虽然地形崎岖，但气候适宜、植被茂盛，为生猪养殖提供了丰富的自然资源和良好的生态环境。四川属于中亚热带湿润气候区，气候温和湿润，冬暖夏热，有利于生猪的生长和繁殖。

生猪养殖集中于成都平原腹地及周边。2021 年四川省全省生猪出栏量实现 6314.88 万头。四川的生猪养殖主要集中在成都平原腹地及周边地区，同时也有部分区域分布在山地和高原。南充、宜宾、凉山、达州和成都位居省内生猪出栏数量前列，分别为 591.35、501.46、479.56、434.05 和 416.88 万头，占据全省出栏量的 38.37%，剩余产量均匀分布在四川盆地内的其他地区，川西北高原的生猪产量较少。

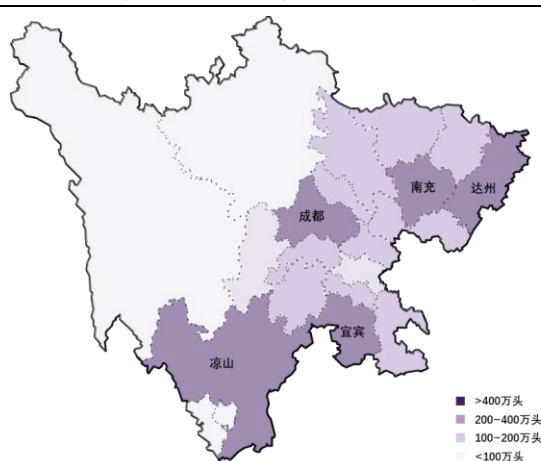
巴蜀文化驱动四川成为生猪产能大省。2023 年，四川全省实现生猪出栏 6662.7 万头，继续保持全国第一。四川是美食大省，川菜在全国乃至世界都有广泛的影响力，而猪肉是川菜中极其重要的原料，这种饮食习惯使得当地对猪肉的需求量一直居高不下，为生猪养殖提供了广阔的市场空间，促进了生猪养殖产业的发展。此外，四川有独特的腌腊文化，制作腌腊制品的传统习俗需要大量的猪肉。四川也是人口大省，农村劳动力资源丰富，在长期的农业生产过程中，许多农户积累了丰富的生猪养殖经验，并进行代代相传。

图表 1：四川省地势情况



资料来源：Bigemap，华鑫证券研究

图表 2：2021 年四川省地级市生猪出栏量分布



资料来源：，华鑫证券研究

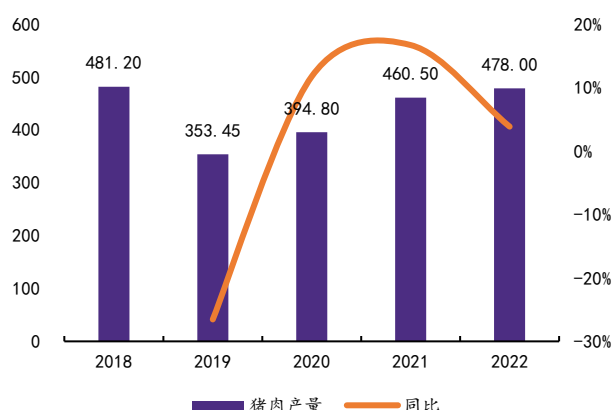
2、四川猪肉供给充足，省内需求变动

2.1、生猪供应充足，外调地区广泛

省内生猪供应充足，价格低于全国平均水平。四川是生猪养殖大省，生猪产能强大且稳定，出栏量常年领先全国。2023 年全省生猪出栏 6662.7 万头，出栏量创 2017 年以来新高，继续保持全国第一。在供需方面，2022 年四川居民人均猪肉产量为 57.08 公斤，人均猪肉消费量为 38.29 公斤。省内猪肉产量大于省内猪肉消费量，猪肉供给充足。在供大于求的市场环境下，猪肉价格往往会受到压制，形成价格洼地。根据涌益咨询数据，近一年内四川商品猪出栏均价为 15.96 元/公斤，略低于全国商品猪出栏均价 16.15 元/公斤。

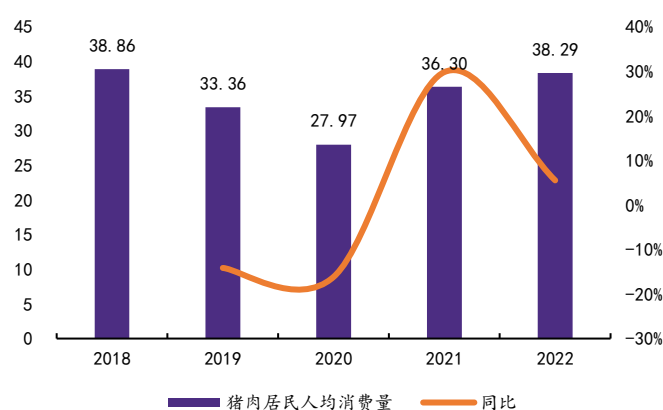
四川猪肉外调地区广泛，外调数量规模可观。随着四川生猪养殖业的不断发展，其年出栏量逐年增加，为外调提供了充足的货源。四川猪肉外调的主要地区包括东部沿海省份、中部地区以及部分北方省份。这些地区由于人口密集、消费量大，而本地生猪养殖能力有限，因此需要大量从外地调入猪肉以满足市场需求。四川作为生猪养殖大省，其猪肉品质优良、价格适中，因此成为这些地区的重要猪肉供应来源。

图表 3：2018-2022 年四川省猪肉产量（万吨）



资料来源：，华鑫证券研究

图表 4：2018-2022 年四川省猪肉居民人均消费量（公斤）



资料来源：，华鑫证券研究

2.2、消费习惯升级，猪肉需求变动

四川省内居民消费习惯升级，猪肉长期需求发生变动。居民饮食结构多样化，健康饮食观念增强，对于猪肉的需求有所减少。随着居民生活水平不断提高，牛、羊、禽、水产、海鲜、禽蛋和牛奶等进入普通居民家庭已常态化，替代作用明显，猪肉消费相对减少。人口老龄化趋势和健康饮食观念增强，居民猪肉消费显现趋降态势。以四川腌腊文化为例，其对于猪肉需求的拉动逐年减少，随着时代发展，城市居民更倾向于使用新鲜食材，而非腌腊制品。

3、集团场产能占比提升，农户代养模式趋于成熟

3.1、集团场产能占比提升，中小散户退化明显

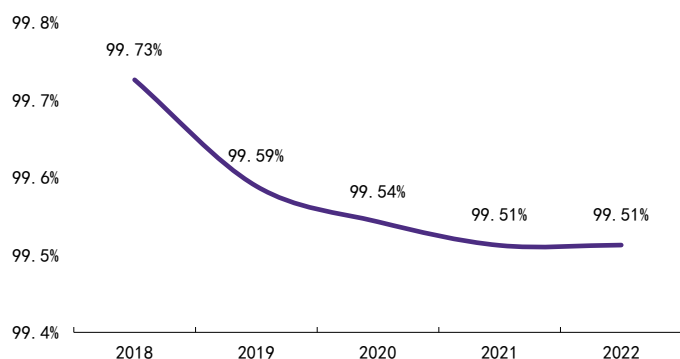
集团场产能占比提升，生猪市场规模化程度提高。四川地区具有新希望、德康农牧、巨星农牧和天兆猪业等本地猪企，此外，温氏股份、牧原股份、双胞胎集团、正邦科技和天农集团等猪企在四川均有设立子公司和生猪养殖项目。四川生猪养殖市场经历了 2023 年猪价长期走低，以及 2023 年 10 月至 2024 年初的疫病，省内竞争格局改变，规模化程度进一步提高。生猪产能由集团场 30%、规模场 20%、散户 50%转变为集团场 40%、规模场 20%、散户 40%，集团场产能占比提升，散户产能占比下降，规模场不变。

中小散户退化明显，产能占比下降。四川生猪养殖市场近年来持续受到非洲猪瘟、疫病和猪价持续低迷等外部冲击影响，规模场和集团场等大型生猪养殖场凭借资金优势和抗风险能力数量逐步上升，年出栏 5 万头以上的大型养殖场从 2018 年的 11 家提升为 2022 年的 37 家。相反，中小散户由于资金规模较小、抗风险能力差，中小养殖场数量和产能占比逐渐下降。2018-2022 年中小散户数量占比分别为 99.73%/99.59%/99.54%/99.51%/99.51%，2019-2022 同比变动分别为-0.14/-0.05/-0.03/0.00pcts。

3.2、农户代养模式趋于成熟，助力规模扩张

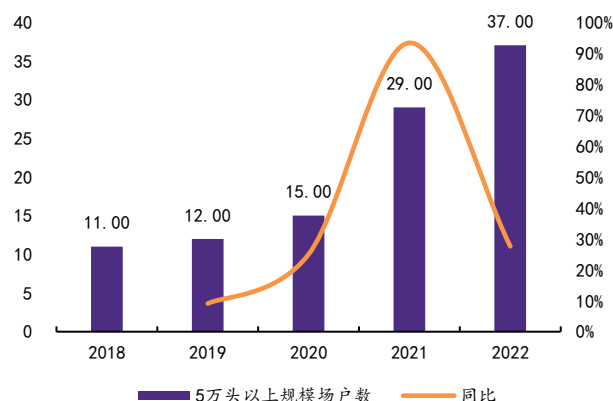
相对成熟的农户代养模式，助力规模场集团场进行扩张。在四川地区，“公司+家庭农场”的农户代养模式已经相对成熟。在该模式下，公司与家庭农场之间建立紧密的合作关系，由公司负责提供仔猪、饲料、兽药和养殖技术等，并承担市场风险；家庭农场则负责生猪的精细化养殖和日常管理。通过这种模式，双方实现互惠互利，公司能够稳定地获取高质量的生猪供应，降低市场风险；家庭农场则能在公司的支持下降低养殖成本，提高养殖效益。此外，不只是向农户提供仔猪，还存在由公司与农场主合作饲养能繁母猪，并生产断奶仔猪的独特“公司+家庭农场”模式。这种资产模式更轻，更易于扩张，德康农牧集团采用该模式实现了以轻资产模式扩大其能繁母猪规模，并通过分散养殖来保护其能繁母猪生物资产。

图表 5：2018-2022 年四川省中小散户数占比



资料来源：，华鑫证券研究

图表 6：2018-2022 年四川省出栏 5 万头及以上规模场（户）



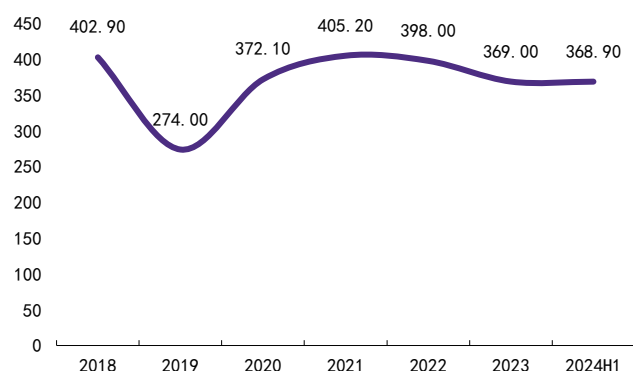
资料来源：，华鑫证券研究

4、集团场引领产能恢复，农户代养模式加速地区扩张

四川省的能繁母猪存栏数量由于受到非洲猪瘟、疫病以及猪价持续走低等外部冲击影响，出现了较大的数量波动。2018-2019 年四川省能繁母猪存栏数量由 402.9 万头快速跌落至 274.0 万头，原因在于 2018 年非洲猪瘟爆发影响，大量母猪被扑杀。随着非洲猪瘟影响减弱，能繁母猪存栏数量开始回升，2020 年能繁母猪存栏数量提升至 372.1 万头，2021 年上升至最高点 405.2 万头。随后 2023 年猪价持续低迷，2023 年 10 月至 2024 年初又遭受疫病影响，能繁母猪数量 2023 年降至 369.0 万头。

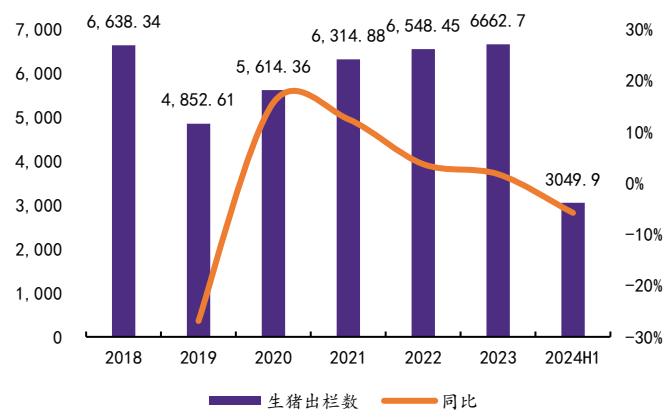
集团场积极补栏，引领地区产能恢复。集团场凭借自身规模优势以及技术优势，积极进行能繁母猪补栏，而规模场和中小散户则受到规模与技术等因素约束，没有及时进行能繁母猪补栏。2024H1 四川省生猪出栏 3049.9 万头，能繁母猪数量存栏 368.9 万头，根据生猪 10 个月的养殖周期推算，此次集团场补栏将会补充四川省 2024Q4 至 2025Q1 的生猪供给。我们预估集团场能发挥自身规模和技术优势，从外部市场冲击中恢复自身产能，并通过“公司+家庭农场”的农户代养模式，利用中小散户的闲置产能进行扩张并提升地区产能占比。

图表 7：2018-2024H1 四川省能繁母猪存栏数（万头）



资料来源：，四川经济网，东方财富网，华鑫证券研究

图表 8：2018-2024H1 四川省生猪出栏数（万头）



资料来源：，四川省农业农村厅，四川发布，四川省统计局，华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 生猪养殖行业疫病风险
- (2) 自然灾害和极端天气风险
- (3) 产业政策变化风险
- (4) 猪价上涨不及预期风险
- (5) 饲料及原料市场行情波动风险
- (6) 宏观经济波动风险
- (7) 产能扩张不及预期风险
- (8) 生猪养殖补栏情况不及预期风险

农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 0%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。