



龙头企业“爆雷”是否会对我国生猪规模化进程造成影响？

研究员：农产品小组

从业资格号：F03104461

电话：19339940612

日期：2024年03月28日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

核心要素：

据农业农村部最新发布的数据显示，目前我国规模养殖单位占比为68%。同时行业龙头企业年出栏量在全国总出栏量当中的占比也在快速上升。2015年11家上市企业公布的出栏头数为2238.39万头，仅占到全国(70825万头)3.16%，而2023年我国17家上市猪企共出栏1.4亿头生猪，占当年全国生猪出栏总量的19.26%。

我国生猪规模化养殖程度快速提升，养殖端“去高成本产能”持续推进，当前我国养殖行业或已经进入规模化深水区的后半程，高成本产能淘汰出清是必经之路，预计未来或仍会有资产负债率高的龙头企业面临较大挑战。但是根据案例推断，若在生猪养殖规模化的进程当中遇到头部企业退市或重整时，虽然阶段性有可能会影响生猪供给和市场情绪，但中长期来看并不会改变行业规模化进程以及产能去化节奏。

同时，通过对已退市或正在经历重整的上市猪企进行梳理可以发现，虽然导致这些企业衰败的直接原因不同，但大都经历了“大规模扩张——遭遇下行周期——资产负债率过高”这一过程，可见在生猪养殖业规模化的进程当中，高成本低效能的企业更加容易被市场淘汰。因此降本增效已成为养猪企业在当前困境下自救的唯一途径，低成本、资金状况良好的企业才可继续扩张，长期来看养殖成本仍将继续下移。这不但可以提高企业自身的竞争能力，也会在规模化的进程中带动整个产业生产技术效率得到提升。

2023 年我国生猪养殖行业经营惨淡，全年猪价走势低迷，此轮猪价下跌也导致国内全生猪养殖企业的累计亏损金额和亏损时长均处于历史最高水平。截至 2023 年末，全国生猪存栏 43422 万头，比上年末减少 1833 万头，下降 4.1%。截至 2024 年 2 月末全国能繁母猪存栏 4042 万头，减少 248 万头，下降 5.7%。目前我国生猪养殖正处于规模化进程当中，根据农业农村部最新数据显示，目前我国出栏 500 头以上的养殖单位占比为 68%。除此之外，行业龙头企业年出栏量在全国总出栏量当中的占比也在快速上升。2015 年 11 家上市企业公布的出栏头数为 2238.39 万头，仅占到全国(70825 万头)3.16%，而 2023 年我国 17 家上市猪企共出栏 1.4 亿头生猪，占当年全国生猪出栏总量的 19.26%。那么在养殖行业规模化进程不断推进的当下，若行业内的部分龙头企业出现财务危机甚至“爆雷”，会对全国生猪的出栏总量以及规模化进程产生影响吗？

综上，近几年我国生猪养殖行业规模化快速提升，中小养殖户持续退出，其市场份额占比明显下降，散户去化或基本完成。当前集团场之间的较量或刚拉开帷幕，高成本、管理效率偏低的集团场负债率持续升高，正邦、傲农、天邦等高负债上市猪企问题重重，部分地方重点企业也自顾不暇。然而，形成鲜明对比的是，养殖成本相对较低且资产情况良好的集团企业仍在稳步扩张，养殖端集团企业‘占地盘’进入高潮，高成本产能淘汰出清是必经之路，我国养殖行业或已经进入规模化深水区的后半程，在整个行业改革升级的关键阶段我国生猪养殖行业规模化进程及生猪去产能历程将会如何演绎？笔者进行以下分析。

一、猪周期的回顾与现状

猪周期是指由于猪肉供应失衡而引发的猪肉价格呈现周期性波动的现象，通常情况下呈现“猪价下跌—减少母猪存栏—猪肉供应减少—价格上涨—增加母猪存栏—猪肉供应增加—猪价下跌”这一运行规律。自 2006 年至今我国生猪行业已经历了四轮猪周期，前三轮基本上以 3-4 年为一个周期，期间的价格也基本遵照周期的波动规律来运行，但是自进入第 4 轮猪周期以来，我们发现猪肉价格的运行规律发生了一些变化，猪周期似乎出现了“失灵”现象。究其原因，主要是因为资金和技术推动我国养殖端向规模化进程深水区的推进，而猪周期则在由供给变化加剧导致的价格波动大周期向季节性需求及疫病因素波动而演绎的价格变动小周期演变。



中国外三元生猪市场价



数据来源：Wind 格林大华期货

二、国内外生猪养殖业的规模化进程

1. 美国生猪养殖业的规模化进程

美国作为老牌农业强国，其生猪养殖行业主要经历了三个关键阶段：

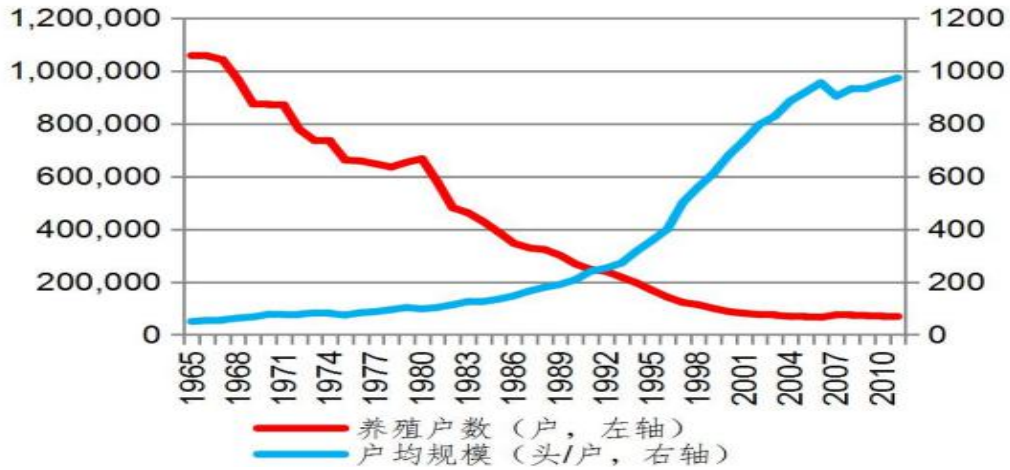
第一阶段是 20 世纪 70 年代开始的去散户阶段，这一阶段内美国的养殖场数量开始急剧下降。根据 USDA 的数据，美国存栏 500 头以下的散户数量从 1964 年的 107 万户减少到 1982 年的 30 万户，500 头以下存栏占比从 90% 下降到不足 50%；而 500—2000 头的中等规模养殖场则快速增加，存栏占比从 10% 增长到 40%，高成本低收益的散户因无法与规模化企业抗衡而逐渐被挤出市场。

第二阶段，随着小型养殖场快速退出，生猪规模化养殖进程开始抢占市场份额，1993 年至 2000 年间，美国 5000 头以上的猪场占比从 18% 增加至 66%，而 500 头以下的猪场占比在 2000 年已减缩至 8%。

第三阶段，此时美国已正式进入规模化养殖阶段，同时规模化养殖场的数量也接近饱和。根据 USDA 公布的数据显示，2001-2008 年，美国 5000 头以上规模的养殖场产能占比仅从 47% 提升至 56%，年平均增长 1.29 个百分点，增长速度明显放缓。此外，美国生猪养殖规模化是伴随着中游屠宰加工企业的并购整合进行的，产生这一现象的主要是因为其终端消费市场日趋集中和养殖企业期望通过纵向发展来占据市场份额而导致的。



美国生猪养殖户数与户均规模



数据来源：山西证券 格林大华期货

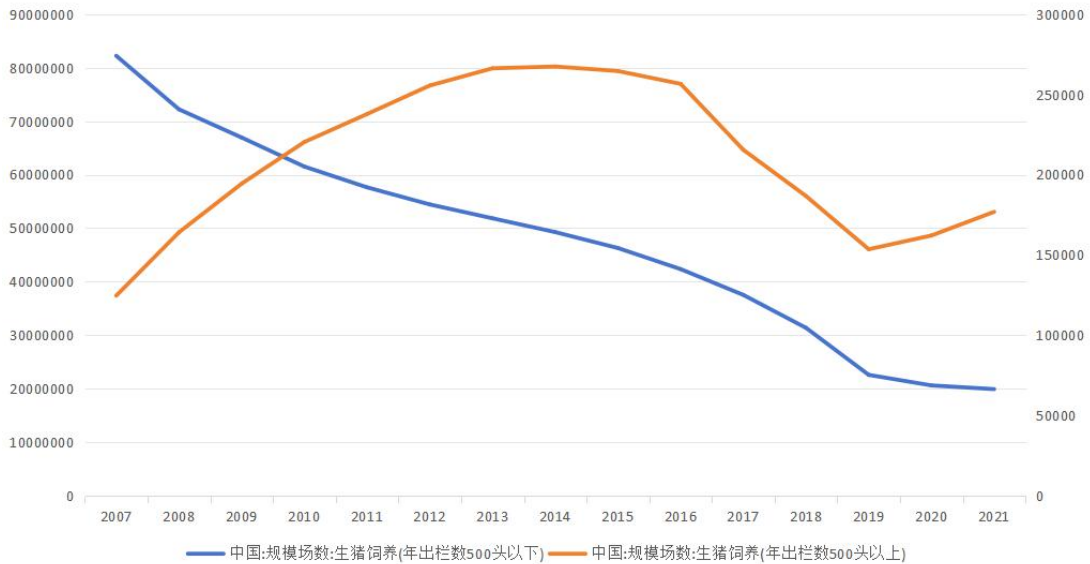
综合来看，美国养殖业在经历了去散户、扩规模、提技术、增业务等一系列操作后终于成功转型为规模化养殖模式，但是这并不意味着规模化进程就到此结束。随着科技的发展以及管理水平的提高，如何降本增效仍是养殖企业后续所面临的核心问题，高成本低效能的企业若无法及时找到出路，便只能在行业间不断的“内卷”当中淡出历史舞台。

2.我国生猪养殖业的规模化进程

与美国第一、二阶段的情况类似，目前我国的生猪养殖业也处在向规模化转型的阶段。根据农业农村部统计的数据显示，2010年我国小散养殖户市场份额和规模养殖市场份额分别为65.5%和34.5%，但是到2023年小散养殖户市场份额和规模养殖市场份额则分别为32%和68%，二者的占比在十三年间发生了互换。而在规模化的养殖场中，又有例如像牧原集团、温氏集团以及新希望等已上市的超大型规模场，这些上市集团每年的生猪出栏数量占全国生猪年出栏量的比重也在不断增加。2023年，我国17家上市猪企共出栏1.4亿头生猪，占当年全国生猪出栏总量的19.26%，而2015年11家上市企业公布的出栏头数为2238.39万头，仅占到全国(70825万头)3.16%。九年时间内，我国上市猪企年出栏头数占比上升了16.1%，由此可见我国生猪养殖业向规模化转型的进程在不断加快，这不仅是资源集约和技术创新后的最优选择，也是养殖产业发展的未来趋势。但是需要注意的是，在去散户进程结束后，去集团场进程也将拉开帷幕，未来生猪养殖企业大概率将围绕降本增效这一核心因素进行新一轮的竞争。



中国生猪养殖规模场的变化趋势



数据来源：中国畜牧兽医年鉴 格林大华期货

三、养殖头部企业“爆雷”事件梳理

随着生猪养殖规模化程度的不断加深，行业内排名靠前的龙头企业出栏数量也在日趋增长。2021年—2023年，我国生猪出栏总量排名前20的企业年出栏总量分别为1.36亿头、1.69亿头和2.01亿头，年均涨幅为21.60%。而排名前20企业的出栏量占全国生猪年出栏总量也从2021年的20.31%上升至2023年的27.65%，而这一占比在未来还会有逐渐扩大趋势。但是在头部持续扩栏的背景下也要注意，企业不断扩张并不代表其盈利会持续增加，如2023年由于生猪价格骤降，我国生猪养殖板块的上市企业全年亏损，累计扣非净利亏损400亿元，其中牧原股份与温氏股份两家龙头企业的亏损也较为严重，各自全年亏损或超40亿元和60亿元。除此之外，在行业规模化的进程当中，有很多企业因为持续亏损而难以为继，甚至还有大型上市企业因无法承担巨额债务而爆雷，分析这些企业的经营情况可以让我们了解在“去集团场”这一阶段的战役当中行业所面临的挑战和机遇，以及龙头企业的退市是否会对生猪规模化进程产生明显的影响。



2021—2023 年中国猪企生猪出栏量 TOP20

2023年猪企生猪出栏TOP20		2022年猪企生猪出栏TOP20		2021年猪企生猪出栏TOP20	
1 牧原	6382	1 牧原	6120	1 牧原	4026
2 温氏	2626	2 温氏	1791	2 正邦	1493
3 新希望	1768	3 新希望	1461	3 温氏	1322
4 双胞胎	1352	4 正大	1100	4 双胞胎	1165
5 正大	1043	5 双胞胎	933	5 新希望	998
6 德康	730	6 正邦	845	6 正大	800
7 天邦	712	7 傲农	519	7 德康	560
8 大北农	605	8 德康	500	8 大北农	431
9 傲农	586	9 扬翔	480	9 天邦	428
10 正邦	548	10 大北农	443	10 扬翔	400
11 中粮家佳康	520	11 天邦	442	11 傲农	325
12 扬翔	482	12 中粮	410	12 中粮	313
13 海大	435	13 海大	320	13 大象	263
14 桂垦牧业	420	14 桂垦牧业	304	14 海大	197
15 新五丰	400	15 大象	266	15 佳和	178
16 唐人神	371	16 唐人神	216	16 天康	160
17 大象	292	17 天康	203	17 唐人神	154
18 天康	282	18 广西力源	195	18 广西力源	152
19 巨星农牧	270	19 新五丰	183	19 桂垦牧业	140
20 广西力源	268	20 佳和	170	20 辽宁禾丰	130
合计	20092	合计	16901	合计	13635
全国占比	27.64%	全国占比	24.18%	全国占比	20.32%

数据来源：企业公告 格林大华期货

1. 雏鹰农牧

雏鹰农牧成立于 1988 年，核心业务包括生猪养殖、粮食贸易和互联网三大板块。公司的初始业务以养鸡为主，于 2004 年开始进行生猪养殖，其独创的“雏鹰模式”使得公司规模得以迅速扩张，并于 2010 年 9 月 15 日在深圳证券交易所成功挂牌上市，成为第一家以生猪养殖与销售为主业的中小板上市公司，被业界誉为“中国养猪第一股”。而公司在随后的经营中由于受盲目扩张和投资失败等问题，令公司资产负债率飙升，而在公司的债务违约情况被揭开之后，经营情况更是雪上加霜，最终于 2019 年 10 月 16 日被深交所摘牌。

雏鹰农牧资产负债率变动图



数据来源：企业公告 格林大华期货



根据历史数据统计显示，雏鹰农牧在 2015 年生猪出栏量占当年全国生猪出栏总量的 0.24%，而在 2018 年出栏量占当年总量的 0.33%，这一数据虽有所上升，但是对全国生猪出栏总量的影响微乎其微，尚未对行业造成冲击。

雏鹰农牧与全国生猪出栏总量对比

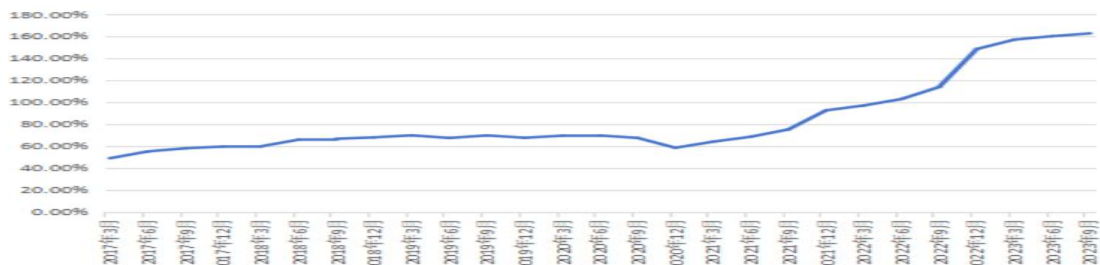
年份	历年生猪出栏数据（万头）	雏鹰农牧生猪出栏量	占当年全国总出栏量比例
2015	70825	172	0.24%
2016	68502	247	0.36%
2017	68861	252	0.37%
2018	69382	227	0.33%

数据来源：企业公告 格林大华期货

2.正邦科技

正邦科技股份有限公司在 2003 收购国家级的江西养猪育种中心后开始扩展养殖业务，并于 2007 年上市。随后公司持续扩张，生猪养殖业务逐渐取代饲料业务。截至 2015 年，养殖业务在正邦科技中的占比为 33%，2019 年达到 46%。受 2018 年非瘟的影响，国内猪企利润一路飙升，正邦科技也于 2020 年开始大规模扩张，此时生猪养殖业务占比已高达 71%。然而 2021 年全国猪价表现低迷，快速扩张带来的后遗症开始显现。正邦科技 2020 年的资产负债率为 148.1%，较 2020 年上升 89.54%，公司通过变卖资产和申请借款等方式也难以缓解资金方面的压力。正邦科技在 2021 年生猪出栏量达到了历史最高水平的 1493 万头，仅次于当年的牧原，但是随后由于财务问题而持续回落，其在全国生猪出栏总量的占比也在不断下降。2023 年 5 月，因 2022 年年报中净资产为负值，正邦科技被实施退市风险警示，股票简称变为*ST 正邦。截至 2023 年三季度，正邦科技的资产负债率已上升至 162.61%，目前公司已进入重整阶段，公司的实际控制权将由双胞胎集团接管。

正邦科技资产负债率变动图



数据来源：企业公告 格林大华期货



正邦科技与全国生猪出栏总量对比

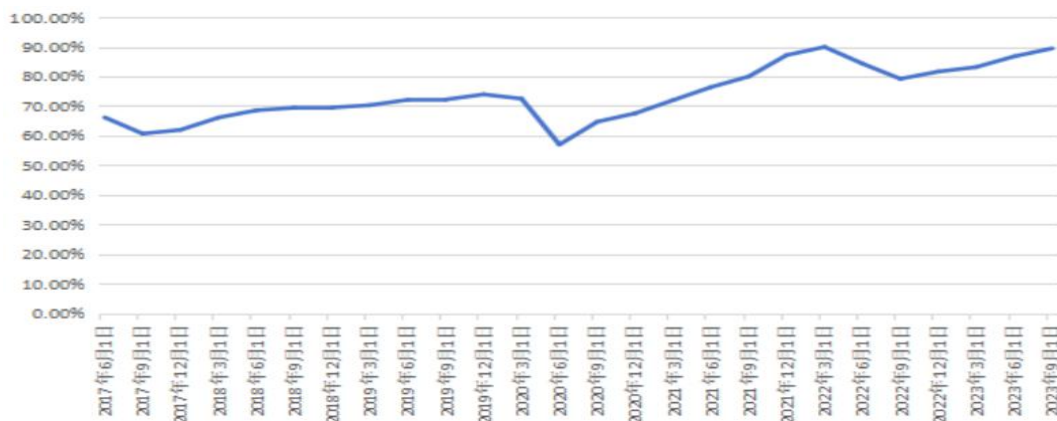
年份	历年生猪出栏数据（万头）	正邦科技生猪出栏量	占当年全国总出栏量比例
2015	70825	158	0.22%
2016	68502	226	0.33%
2017	68861	342	0.50%
2018	69382	554	0.80%
2019	54419	578	1.06%
2020	52704	956	1.81%
2021	67128	1493	2.22%
2022	69995	845	1.21%
2023	72662	548	0.75%

数据来源：企业公告 格林大华期货

3.傲农生物

傲农生物于 2017 年在上交所上市，在经历了 2019 年非洲猪瘟过后，傲农生物跟随行业共同进入上行周期，在此轮浪潮的推动作用下，傲农生物也加快了向下游的扩张速度。由于大量资本进入养殖行业，生猪供应总量开始过剩，傲农生物开始陷入亏损的局面，仅 2021 年公司的亏损便超过了上市以来的利润总和。高额的债务令傲农生物的资金链断裂，期间其尝试通过增资扩股的方式向大北农求助，最后则由于股权被司法冻结而终止合作。截至 2024 年 3 月 20 日，傲农生物累计逾期债务本息合约 22.3 亿元（扣除已偿还部分），占公司最近一期经审计净资产比例高达 89.07%。

傲农生物资产负债率变动图



数据来源：企业公告 格林大华期货



傲农生物与全国生猪出栏总量对比

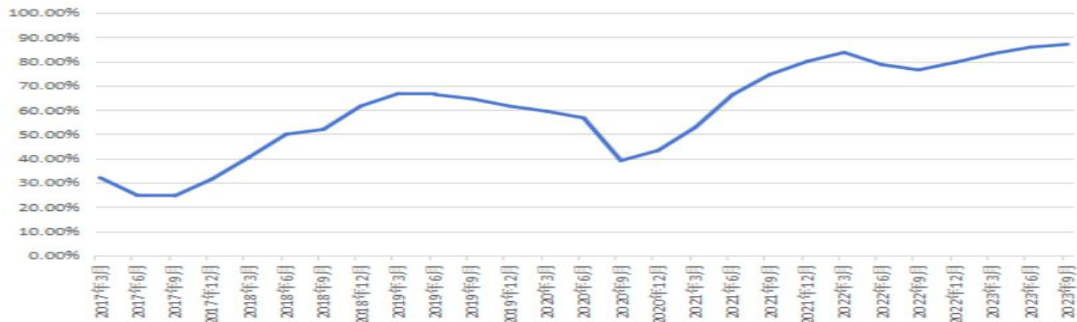
年份	历年生猪出栏数据（万头）	傲农生物生猪出栏量	占当年全国总出栏量比例
2015	70825	5.7	0.01%
2016	68502	11	0.02%
2017	68861	22	0.03%
2018	69382	42	0.06%
2019	54419	66	0.12%
2020	52704	135	0.26%
2021	67128	325	0.48%
2022	69995	519	0.74%
2023	72662	586	0.81%

数据来源：企业公告 格林大华期货

4.天邦食品

天邦食品成立于1996年，并于2007年在深交所上市。2013年12月，天邦集团并购艾格菲实业中国资产后正式开展养殖业务。天邦食品在2020年收获市场红利之后开始剥离水产饲料以及疫苗业务，专注生猪养殖业务。但是市场供应过剩叠加自身成本并无优势导致天邦生物出现债务危机，在此背景下，天邦生物在2024年3月18日晚宣布将要申请重整。根据天邦食品2023年半年报显示，其仍欠款通威股份20.92亿元的饲料款，且在申请重整之前，通威股份便曾收购天邦食品子公司向其进行“输血”，两家企业的关系如此密切，通威股份或有可能成为天邦食品的“白衣骑士”。

天邦食品资产负债率变动图



数据来源：企业公告 格林大华期货

天邦食品与全国生猪出栏总量对比

年份	历年生猪出栏数据（万头）	天邦股份	占当年全国总出栏量比例
2016	68502	58	0.08%
2017	68861	101	0.15%
2018	69382	217	0.31%
2019	54419	244	0.45%
2020	52704	308	0.58%
2021	67128	428	0.64%
2022	69995	442	0.63%
2023	72662	712	0.98%

数据来源：企业公告 格林大华期货

请务必阅读正文之后的免责条款部分



四、结论与展望

综上，我国生猪规模化养殖程度快速提升，养殖端“去高成本产能”持续推进，当前我国养殖行业或已经进入规模化深水区的后半程，高成本产能淘汰出清是必经之路，预计未来或仍会有资金负债率高的龙头企业面临较大挑战。但是根据上述案例推断，若在生猪养殖规模化的进程当中遇到头部企业退市或重整时，虽然阶段性有可能会影响生猪供给和市场情绪，但中长期来看并不会改变行业规模化进程以及产能去化节奏。

企业养殖成本

企业名称	最新成本（元/公斤）	更新时间	2024目标成本（元/公斤）
神农集团	14.7	2024年1-2月	15
京基智农	14.7	2023年12月	14.98
温氏股份	15.6	2024年2月	15-15.6
牧原股份	15.8	2024年1-2月	14.5
新希望	16	2024年2月	15.5
金新农	16.17	2024年1月	15-15.5
华统股份	16-17	2023年第3季度	16
天康生物	16.43	2023年9月	15-15.5
天邦食品	16.6	2023年第4季度	--
大北农	17	2023年9月	14
东瑞股份	17.8	2023年	16
立华股份	18	2023年4季度	16
傲农生物	18.2	2023年1季度	<17

数据来源：新牧网 格林大华期货

同时，通过对已退市或正在经历重整的上市猪企进行梳理可以发现，虽然导致这些企业衰败的直接原因不同，但大都经历了“大规模扩张——遭遇下行周期——资产负债率过高”这一过程，可见在生猪养殖业规模化的进程当中，高成本低效能的企业更加容易被市场淘汰。因此降本增效已成为养猪企业在当前困境下自救的唯一途径，低成本、资金状况良好的企业才可继续扩张，长期来看养殖成本仍将继续下移。这不但可以提高企业自身的竞争能力，也会在规模化的进程中带动整个产业生产技术效率得到提升。

免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。