



2021年4月18日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

傅博

· 从业资格编号 F3071993

· 投资咨询编号 Z0015291

2021年4月四川地区生猪调研

内容提要

春节以来，国内生猪价格持续下滑，从最高点下降超过10元/公斤，期间基本没有像样的反弹。是什么原因导致春节以后猪价的下跌？生猪产能恢复情况到底如何？今年南方雨季来临时会否再次爆发大范围的非洲猪瘟？产业内对猪价后市的预期如何？带着这些疑问，我们前往国内的猪肉消费大省四川省进行实地调研。

本次调研从成都出发，途径眉山、绵阳，最后在广元结束，一共拜访了四家养殖企业，两家屠宰和食品加工企业，两个贸易商，其中包括四川当地最大的两家屠宰企业，以及规模靠前的4家养殖企业。通过调研，我们对生猪产能的恢复情况、猪肉的供需情况、产业链人士对未来猪价的预期有了一个大致的了解。

调研行程：

日期	地区	企业类型
4月13日	上午	成都 屠宰、食品加工企业
	下午	成都 冻品贸易商
	下午	成都 养殖企业
4月14日	上午	成都 养殖企业
	下午	眉山 屠宰、贸易商
4月15日	上午	绵阳 屠宰、食品加工企业
	上午	绵阳 养殖企业
4月16日	上午	广元 屠宰、食品加工企业
	上午	广元 养殖、饲料企业



请务必仔细阅读正文之后的声明

一、调研小结

本轮猪价的下跌有 2 个主要因素：1 是消费淡季，2 是大体重猪出栏较多，而目前季节大体重猪并不市场接受，所以屠宰端压价，肥猪价格拖累整体猪价下行。

疫情方面，目前四川地区关注 5-7 月的雨季，大部分业内人士预计四川的疫情会比华北和东北轻。

产能和供应方面，去年四川省的产能恢复到非瘟前的 6、7 成左右，四季度产能恢复增速加快，部分企业乐观预期今年年底四川省产能能恢复到非瘟前的 9 成左右。整个西南地区的产能恢复情况是全国最好的，甚至贵州、新疆的产能已经处于扩张阶段。

消费方面，根据屠宰端的数据，屠宰量同比增 10%，但是比非瘟前还是下降 4-5 成左右，出品率下降大约 3 成左右。消费的下降和新冠疫情防控导致宴席减少，以及新冠和高猪价影响下需求下降有关。春节后白条外调增加明显，主要受价差影响。川内大部分地区仍以热鲜肉消费为主，但是冷鲜肉消费增加趋势明显。

成本方面，现阶段，自繁自养养殖成本 14.5-18 元/公斤不等，外购仔猪养殖成本 22 元/公斤左右。仔猪价格自 1700/头下降至 1200/头，仔猪价格偏高是导致外购仔猪养殖成本高企的原因之一，不过短期内仔猪价格很难回到 1000 元/头以下。育肥成活率在 90-93%之间。

调研下来发现，大部分产业内人士对短期内的价格仍然不乐观，因为大体重猪存栏仍然偏高，而且很大一部分是二次育肥的，这些存栏压不住。另外冻品库存也不低，也有出货压力。暂时业内对 6-8 月的价格上涨有一定预期，但是要看二次育肥和冻品的出货节奏，以及要看南方雨季的疫情情况。目前认为全国均价 20/公斤左右，四川 24 元/公斤左右算是相对低位，年内四川还是有机会到 28-30 元/公斤左右。

二、 调研纪要

1、成都某屠宰、食品加工企业 A

该企业有三个屠宰场，其屠宰产能在四川省内名列前茅。

疫情情况：西南目前疫情整体可控，据了解东北在冬季种猪损失较大，大概在 30%左右。

去年 5-7 月份四川地区受疫情影响，生猪存栏损失在 10%-30%左右，今年养殖企业控制养殖密度，没有意外的话今年雨季（5-7 月）的疫情影响应该是可控的。

产能及供应情况：四川地区的生猪存栏同比是增长的，预估同比最大增幅 20%左右，和非瘟前对比，当前市场最乐观判断恢复至 70%左右，实际恢复程度可能更低一些。从规模养殖场了解的情况是，整体存栏增长，但是增速低于农业部的数据，全国来看，冬季的疫情大致上抵消了 3 个月左右的增长，供应的断档时间预估在 5-8 月份。个体养殖户的情况不清楚。据了解，20-21 元/公斤左右，想做二次育肥的比较多。

屠宰情况：四川是全国的高价地区，目前外调白条与本地白条的最大价差达到 6 元/公斤，导致白条的外调增加明显。该屠宰企业所在的集团公司目前自宰量 300 头/日，外调 500 头/日，最多的时候分割量达到 1500 头/日。今年以来集团的屠宰量同比下降 20%，新冠疫情和高猪价背景下造成的消费量下降是主要原因。

目前企业的鲜销率在 60%-80%，冻品储存只在低价考虑。目前屠宰毛猪的公母比例在 6:4，东北工厂反映的公母比例比四川省内更平衡。以四川内陆的某工厂的数据为例，现在每天白条与分割比例大约在 11:3，其中热鲜白条占 35%左右，其他为冷白条。

定价方式主要看胴体级别，高低级白条最大价差 4 元/公斤。目前出肉率（去头蹄槽头）71%，50 公斤 67%-68%，更低 62%-63%企业已拒收。

终端消费：集团商超渠道冷鲜肉比例增加，受调运政策影响，活猪进川将减少，白条补充会成为趋势，后期冷鲜市场份额将扩大，终端也是越来越接受冷鲜肉。以从山西调运为例，冷鲜白条运费 500-750 元/吨，比毛猪的运费高 20 元/头左右。

价格预期：目前猪价处于低价区域，但是据了解，牛猪存栏还是比较大，短期内市场还是先等牛猪出来。5-8 月供应可能断档，价格有支撑。自繁自养 100%存活率的成本大概在 14.5 元/公斤（90%存活率下成本大概 16 元/公斤）。

2、成都某屠宰企业、冻品贸易商 B

该企业有自己的屠宰场，同时做冻品贸易。屠宰场的设计产能为 3000 头/日，现在一天屠宰量仅 300 头左右，年屠宰量 30 万头左右。

冻品库存情况：目前港口库存处于高位，13-14 元/斤的时候有不少屠宰企业做了冻品库存。库存同时包含进口、国产冻肉。进口肉方面，多数贸易商为满库状态，冻品跌价快，涨价慢，只有等到鲜肉价格企稳回升后冻品价格才会跟涨。目前四川地区冻品处于缓慢出货状态，广州冻货走不动。冻品压库存主要原因是出货不畅，冻品贸易商一般来说都是快进快出，但是去年年底受新冠疫情影响通关时间延迟，而年后价格快速下跌，导致进口冻品来不及出。现在贸易商的财务成本不高。目前肋排成本 40000 元/吨左右，2 号肉成本 27000 元/吨左右。

目前该企业冻品库存 2000 吨左右，处于中等状态，最高库位出现在 19 年 4-7 月份，8、9 月份开始抛售，10 月中旬开始下跌。大体重猪无法做鲜销，被动囤货做分割。

价格预期：预计如果价格持续快速下跌，产业内可能会联合抬价。市场目前都在期望 6-8 月价格会好，但是 6-8 月是消费淡季。新冠疫情以来，最明显的一个特征是消费下降很多，四川传统的猪肉消费很大一部分是宴席消费，但是受新冠防控影响，宴席少了很多，而且高猪价也抑制了终端消费。该企业表示，对猪价的走势不是很乐观，目前出货是首位。

3、成都某养殖企业 C

该企业隶属于四川某大型集团，计划单独上市。该企业一季度出栏量为 100W 头，计划 2021 年全年出栏 600W 头，其中，纯肥猪 370-380W 头，仔猪 100W 头，种猪 50-60W 头，其余为淘汰母猪、残次猪等。该企业的核心竞争力在于有 8 个核心育种场，目前自有母猪均是二元母猪，PSY 已经达到 27+。

疫病情况：2020 年 12 月到 2021 年 2 月，全国范围内仔猪腹泻情况较严重。冬季的时候，母猪存栏下降，主要有 2 个原因，1 是苏北、山东、河南、河北、东北的非洲猪瘟疫情爆发所导致被动地存栏下降；2 是一些大型企业替换三元母猪所导致的主动的存栏下降。

去年雨季四川受非瘟疫情影响损失较小，最高 10% 左右。如果今年雨季传播影响较大，再加上疫苗毒肆虐的话，雨季最严重损失可能还是会超过 30%，因为目前市场对于疫苗毒还

没有找到完全应对的方法，目前只是减少损失。

产能及供应情况：预计今年年底四川的母猪产能恢复至非瘟前的90%，明年商品猪产能恢复，预计两年后四川或由调入省变为调出省。四川正常年景的实际年出栏量在4500-4600W头，预计今年年底四川出栏量在4000W头左右，其中20%可能未达体重。贵州产能扩张非常猛，今年底或超非瘟前产能水平；云南为调出省份，产能稳定；目前有7个大型养殖集团在新疆布局，整体西南产能恢复领先全国。

去年四季度母猪产能（含后备）增加30%，目前经产和后备的比例大概为6.5:3.5，肥猪产能增加60%。目前国内大型养殖企业的三元母猪基本只用一胎，二元已经停止对外采购，不过散户目前主要还是三元母猪。

本轮下跌中，三分之一的标猪进入二次育肥（2个月内要出栏），牛猪、大猪目前还没有完全消耗完。从国内养殖结构来看，二次育肥的占比上升明显，主要有3部分构成，1是以前专门做外购仔猪育肥的，出于风险考虑，缩短养殖周期，转做二次育肥；2是一部分猪经纪开始做二次育肥；3是部分集团企业出于某些考虑专门养大猪。

预计明年年底，国内前30大的养殖企业的产能将占全国产能的30%。

终端消费：现在已经比春节后有所恢复，但是于正常年份同期相比还是弱，主要受新冠疫情影响（宴席减少、居民收入不增），从部分屠宰企业反馈的数据来看，消费下降了30%左右。

养殖成本相关：目前外购仔猪成本大概在22-23元/公斤，自繁自养高的在18元/公斤，现在仔猪存活率90%不到一点。该企业春节到现在四川地区出栏体重在128公斤左右，加云贵市场在130公斤左右。

价格预期：目前各区域小白条出货情况处于相对稳定期，以某大集团为例，疫情受损较严重，高峰期小体重猪占整体上市猪只的40%左右，目前降至10%左右；近期大肥和标猪出现严重的价格倒挂，本周价格上涨只是触底反弹，因为目前市面上大肥猪仍未完全消耗，五一期间或再下跌。5月下旬-8月或存在阶段性上涨可能，因为冬季受非瘟和小猪腹泻等疫病影响，6-8月的生猪供应可能有问题，预计8月份全国猪价在30元/公斤左右。不过实际情况，还要看进口猪肉的库存变化，二次育肥的出栏节奏等因素。

4、成都某养殖企业 D

该企业隶属于四川某集团公司，目前已经上市，计划打造从饲料-养殖-屠宰-食品加工的一体化的农业企业。该企业目前的能繁母猪有 8 万头，计划年底达到 30 万头能繁母猪。去年各种猪出栏合计 30 万头，今年计划达到 120 万头，包括 50 万头仔猪，50 万头肥猪和 20 万头种猪，明年计划出栏量增加到 300 万头。该企业的特点是种猪，有近一万头的祖代猪，该企业供应的种猪在目前产业内普遍担忧的疫病的检验上均为阴性，产业内称为“四阴”种猪，目前很多大集团均向该企业购买种猪。目前企业在贵州和广西均有布局。公司原本经营模式为全合作农户，目前公司与农户比例为 3:7，年底计划达到 1:1。目前企业的 PSY 达到 27-28，后面可能到 31-32。

疫病情况：疫情常态化，川内与外省交界区域都有疫情情况，但未大面积发生，情况比北方市场好的多。现在疫情防护经验增加，实际生猪损失少，均通过各类渠道转化到肉；目前利用拔牙能够降低损失。

产能及供应情况：四川屠宰渠道仍存在 70%外省猪源，体重 150 公斤以上占比较高，虽然生猪总量较非瘟前仍然减少，但出栏体重增加明显。目前四川省内的散户养殖占比下降明显，原本散户（50 头母猪左右）占比 80%，非瘟后复产的少；现在是 200 头以上母猪的猪场占比增加。

终端消费：现在已经比春节后有所恢复，但是于正常年份同期相比还是弱，主要受新冠疫情影响（宴席减少、居民收入不增），从部分屠宰企业反馈的数据来看，消费下降了 30% 左右。

养殖成本相关：当前二元母猪销售价在 4000-4800 元/头。仔猪成本为 500 元/头（种猪场成本分摊，成本高于自繁场），非瘟前仔猪成本在 270-290 元/头，饲料 800 元/头，其他合计 300 元/头，总成本约 1600 元/头。母猪成本 800 元/头。该企业自养的仔猪存活率 95%，剔除非瘟情况，大集团采购该企业仔猪后反馈的存活率大概在 92% 左右。

出栏体重情况，目前 130 公斤，5-8 月将维持在 130 公斤。本地个别养殖集团采购公司出栏肥猪，加价 0.6 元/公斤，二次育肥后出栏。

价格预期： 预计四川价格底部在 24-26 元/公斤，春节前高点预计在 28 元/公斤，7-8

月价格有上涨的可能。

目前公司6-7公斤断奶仔猪销售价从1700元/头降到1200元/头,行业内认为还是偏高,四川后期价格1000元/头支撑强,一旦低于这个价位,仔猪对外销售将明显降低,养殖公司自养育肥会显著增加。

5、眉山某屠宰贸易商E

疫情状况:非瘟疫情在四川零星发生,今年非瘟还是主要关注4-6月份的雨季,倘若疫情不严重,下半年价格或无明显上涨。对今年雨季疫情比较乐观,今年主要为疫苗毒,防控手段有提高,死亡比例减少。

产能和供应情况:整个四川地区的产能在增加,要达到非瘟前预计要到2021年9月份以后。大集团场从去年下半年开始恢复产能,较非瘟前仍有缺口,若达到非瘟前产能预计要在今年9月份以后,散户恢复最好的地区在邛崃、雅安等地,存栏100-500头的散养户,主要为外购仔猪育肥,其产能恢复更快。

本地某合作社,非瘟前合作社成员30多人,母猪存栏量1W多头,非瘟最严重的时候,合作社的存栏全部清理,现在当地部分养户复养积极性较高,某个复养的社员今年以来产能已经扩充到母猪4000头(原种母猪600多头,3000多头二元母猪),基本为养殖公司采购的二元母猪。

屠宰相关情况:正常来说,山西、河南到四川的白条价差在0.8-1元/斤,现在是2元/斤,非瘟前是0.5元/斤。目前川内自宰没有优势,有很多外调白条。川内最大屠宰企业现在每天的屠宰量只有800头左右,按屠宰算比2019年减少50-60%。毛猪采购方式:1、直采2、供应商送到3、战略合作养殖公司直供,其中直采比例占30%;结算方式:1、预付30%装完后再付款2、贸易商送来后,三日后结算。现在内脏的议价周期变短,因为价格波动大。目前屠宰主要从养殖场采购毛猪为主,非瘟受创后散户供应占比减少,基本为养殖公司采购。屠宰企业现在都在往下游发展,扩展分割和深加工。

终端消费:目前四川冷鲜肉占比三分之一,热鲜占比三分之二,冷鲜肉消费有继续扩张的趋势。乡镇地区大部分热鲜肉,冷鲜肉主要集中在成都等几个大城市,以商超和加盟店为

主，以及一些团体消费为主。

价格预期：往年年后到5月是消费淡季，以腌腊制品消费为主，今年增加了这么多的猪肉供应，所以价格承压。

6、绵阳某屠宰、食品加工企业 F

该企业隶属于某大型上市集团。集团产业涉及养殖、屠宰、食品加工、猪肉进出口等众多领域。

疫情状况：去年雨季的时候四川的非瘟疫情影响存栏大概10-20%左右。

产能和供应情况：四川官方数据非瘟前产能6300万头，去年4600万头，但是去年实际产能可能只有3500-3600万头，预计目前产能只恢复到非瘟前的50-60%。认为二次育肥造成重复计算。

宰量和冻品情况：宰量同比去年增10%，但是仅仅是非瘟前的40-50%，对比腌腊旺季低50%，腌腊旺季胴体级差小，现在级差大，去年11-12月肥猪价格高，比正常猪高1-2元，推动产业内普遍养肥猪。

国家公布中国合规屠宰企业5100多家。四川现在有980多家，县市小屠宰场更多，屠宰场产能严重过剩。

该企业日屠宰量1000多头，分割量30%左右，2019年曾经达到过10万头/月的屠宰量。价格低时有结构性入冻，目前冻品库存低位。

冻品主要流向加工厂渠道（预判价格低，批量拿货），目前进口冻品贸易商拿货谨慎，卖一波进一波，快进快出，今年肥膘价格接近分割肉价格，市场分割量减少，导致肥膘减少。

非瘟前屠宰体重103公斤，现在屠宰体重120-130公斤。头均增重20%以上，目前缺猪不缺肉。

价格预期：预期价格近期将趋于平稳。5、6月份会开始上涨，7、8月东北涨的会快一些。之前市场预期四川年度均价24-25元/公斤，现在预期拉高到27-28元/公斤。

7、绵阳某养殖企业 G

该企业隶属某大型饲料集团，该集团从去年开始进入养殖端，产能扩张极快。该企业预计至今年底出栏量达 80-100W 左右，去年出栏量在 20W 左右。

疫情情况：雨季对四川产能仍有影响，当前疫情情况要比北方好一些。去年疫情导致存栏量减少 20%。川北区域相对去年好一些，川南差一些，今年影响预计 5%，主要影响育肥猪。

产能及供应情况：存栏比去年增加，预计年底四川省出栏量可恢复至非瘟前的 6-7 成。今年增长速度高于去年，尤其是规模养殖企业，预计整体增加三倍左右。某两个大型上市养殖集团今年出栏量大，体重比去年同期明显增加。

9-10 月份合同养殖出栏体重根据市场需求调整，冬季体重偏大，上半年体重偏小，至少提前三个月左右定体重。现在出栏体重在 150 公斤左右。

养殖成本相关：养殖成本上升明显，农户代养成本高。外购仔猪存活率在 90%左右，往年在 95%左右。养到 300 斤的料肉比大约在 2.9 左右，养到 260 斤的料肉比 2.56。。

8、广元某屠宰、食品加工企业 H、广元某养殖企业 I

疫情情况：去年雨季四川省内非瘟发生率 20%左右，损失 10%左右。

产能和供应情况：现在四川散养户和规模场的比例大约在 6：4。2020 年存栏恢复到非瘟前的 6、7 成左右。如果夏天疫情影响不大，雨季到 2021 年年底恢复到非瘟前的 8 成以上。环保检查还是存在，7 月份会有新一轮的检查。

I 企业现在去年出栏 20-30 万头，计划今年做到 100 万头。

屠宰情况：屠宰量比非瘟前降了 5-6 成，不过由于出栏体重上升，出品率降 3 成左右。现在肥瘦价差在 1-4 元/公斤左右。

4 月份以来的活猪禁调暂时来看执行并不严格。

养殖成本方面：代养 1000 头以上的代养场，代养费 400 元/头，存活率在 93%左右（以前 96%左右），前期代养户需要投入 120-140 万元，非瘟前 70-80 万元。260-300 斤的料肉

比大约在 2.8 左右。

价格预期:目前养殖户对价格普遍比较乐观，但是规模厂稳定出猪，而且越涨出的越多。

9 月份以前都是消费淡季，现在冻品库存不低。

三、 调研照片

图 1：某食品加工企业调研



图 3：某养殖企业拜访调研



图 2：某养殖企业交流座谈



图 4：某屠宰、食品加工企业调研



重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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

本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！