

方正证券研究所证券研究报告

农林牧渔分析师 杨天明
执业证书编号: S1220516090001
TEL:
E-mail: yangtianming@foundersc.

联系人:

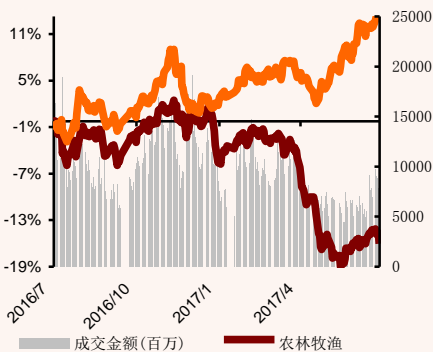
TEL:

E-mail:

重要数据:

上市公司总家数	92
总股本(亿股)	881.70
销售收入(亿元)	997.80
利润总额(亿元)	76.78
行业平均 PE	350.05
平均股价(元)	14.01

行业相对指数表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《双主业发展稳定, 下半年业绩可期》
2017. 07. 14
《各项业务齐发力, 毛利率再创新高》
2017. 07. 12
《合资设立南方粮稻研究院, 完善南方水稻全布局》2017. 07. 10
《成功竞拍辽宁益康, 龙头地位更加稳固》
2017. 07. 10
《白羽肉鸡中期策略: 父母代存栏实质性下降, 今年复苏基础更牢固》2017. 07. 03
请务必阅读最后特别声明与免责条款

生猪行业预判之我见

行业专题报告

行业研究

农林牧渔行业

2017.07.16/推荐

重点观点:

这一轮周期的长短主要关注的指标应该是中型养殖户的扩产规模; 这一轮猪价下行将是长期而缓慢的下行过程, 这一轮周期猪价下降的幅度会更深。

1. 观点一: 此轮生猪价格下跌将是缓慢而长期的。

我们看生猪价格周期主要看的是供需关系, 从需求层面来看, 未来几年需求基本保持稳定(甚至是略微萎缩)的状态。需求指标固定, 那么我们就专看供给指标。

(1) 变化? 散户化趋势呈现相反态势! 此前周期一旦价格进入上涨通道, 散户化趋势明显, 大量散户进入养殖行业, 供需格局的变化带动价格的下行。而这轮周期完全相反, 环保因素压制使得应该呈现的散户化变成了极端的去散户化。

(2) 缓慢而长期的原因是什么? 养殖端可以分为散户和规模户。未来这段时间内, 散户养殖量上升是极其缓慢的(享受到了价的提升, 量则受到打击), 原因何在? 因为没有充分的享受到高盈利, 下行期间补栏的动力会更弱。中小型规模户补栏是犹豫的, 但补量仍在进行之中, 而大型养殖户补栏的态度是坚决的, 绝大多数的大型养殖户有庞大的扩产计划。

从补栏的三大主体来看, 散户补栏积极性很弱+中小型规模户补栏犹豫+大型养殖户上量逐步提速(很多企业是在 16-17 年建猪场, 放量要到 18 年-19 年, 而且还有饲料等配套设施的投入)。

2. 观点二: 价格跌幅可能会扩大。

(1) 国外经验。以美国为例, 70 年代-90 年代生猪规模化过程中, 生猪价格振幅拉大, 价格图形呈现喇叭口扩大的态势。我认为原因在于: 一方面是规模厂的成本比散户低, 而且进入退出成本加大, 所以规模厂对价格容忍度更高; 另一方面说明在规模化过程之中, 蛛网模型仍然适用于生猪行业, 生猪行业的周期性无法消除。

(2) 下个周期, 中国的生猪行业规模化进程就将基本走完(庞大人口基数背景下, 不会进化成美国那么高的规模化率)。存栏上升的主体是大中型规模户, 大中型企业的生产计划和补栏是计划中的, 一旦实施很难短期更改。经过下轮周期对散户以及中小型规模户的绞杀, 我国的生猪行业将呈现“高手过招”的态势。

(3) 前期价格深跌, 艰难期才会更快结束。但从目前的情况来看, 生猪价格的阴跌(保持盈利状态下规模化会持续进行)才是后期猪价上涨的最大敌手。

(4) 16 和 17 年两年的高盈利, 养猪业赚的盆满钵满。巨大的

盈利就意味着抗风险能力的增强，也意味着更长的亏损容忍期。

3、观点三：此轮生猪价格反转时间重要指标：中型养殖户的补栏量

(1) 猪价想要反转，存栏数下降是先行指标。这轮周期存栏数下降仍会依照“散户-中小型养殖户-大型养殖户”的模式进行。这轮周期中存栏结构会发生巨大的变化，低成本的大型养殖企业绞杀的主体不再是散户，更多挤占的是中小型规模户的生存空间。

(2) 我们不能忽略的是 16 和 17 年全行业盈利的背景下，因为环保因素，散户群体并没有扩大存栏数而获得更高额的收益，这就决定了这个群体并没有完全享受到红利。而中小型规模户虽受影响相对较小，量价齐升带来的盈利也就意味着这个群体抗风险的增加。

(3) 中小型规模户存量和存栏数的降低需要一个先决条件-资金缺乏。也就是群体投入期能抗多久。群体在未来一段时期内是否快速补栏以及补栏量的增长幅度，将决定它们在行业困难期能抗多久，两者是负相关关系，补栏多则意味着抗的时间短，反之则抗的时间更长。

4、观点四：谁能成为胜者？

(1) 成本控制力强的企业。这个周期生猪养殖哪个指标最关键？成本！生猪价格下跌过程之中，成本低的企业更能防御风险。

(2) 具有良好的融资渠道的企业！在养殖企业进入到亏损通道的过程中，生存问题会从中型养殖户逐步传导到大型养殖户（上一轮周期已经有了端倪），如何获得资金支持才是最主要的。

综上所述，我们认为此轮周期生猪价格下跌将是缓慢而长期的，而且下跌的幅度也会超出市场的预期。成本低廉的企业（甚至可以在行业亏损期存栏仍然上升的企业）将是下个周期来临时的最大受益者。前途光明道路曲折将是养殖巨头的真实生存环境。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com