

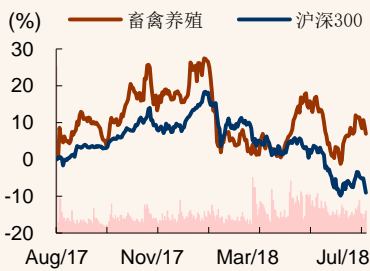
推荐 (维持)

猪场头号敌人来袭,生物安全管理能力成关键

2018年08月03日

国内首例非洲猪瘟疫情确诊事件点评

上证指数	2740		
行业规模	占比%		
股票家数 (只)	14	0.4	
总市值 (亿元)	2607	0.5	
流通市值 (亿元)	1720	0.4	
行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	3.4	-5.6	5.7
相对表现	4.5	15.5	16.1



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《猪!猪!猪!生猪养殖业图谱》2018-07-27
- 2、《猪价低迷期下的众生相,强烈推荐底部龙头一猪!猪!猪!生猪养殖系列报告之十四》2018-05-12
- 3、《猪!猪!猪!生猪养殖系列报告之十三-能繁母猪为何一降再降?》2017-09-25

朱卫华
 0755-82943101
 zhuweihua@cmschina.com.cn
 S1090511030001

研究助理
 雷轶
 075583218146
 leiyi@cmschina.com.cn

研究助理
 陈晗
 chenhan2@cmschina.com.cn

事件:

8月2日下午17时,经中国动物卫生与流行病学中心诊断,辽宁省沈阳市沈北新区沈北街道(新城子)五五社区发生疑似非洲猪瘟疫情,并于8月3日上午11时确诊。疫情发生后,农业农村部,辽宁省委、省政府高度重视,立即启动重大动物(II级)疫情响应,迅速组成专家组赶赴疫区,指导扑疫工作,划定了疫点、疫区和受威胁区,紧急部署、指导当地严格落实各项根除措施。截至8月3日15时,疫点内913头生猪已经全部扑杀和无害化。消毒工作全面展开。目前,各项扑疫工作进展顺利,疫情得到有效控制。

评论:

1、非洲猪瘟不是人畜共患病,猪致死率高,但对人不会有任何影响

非洲猪瘟病毒的潜在影响大,致死率高,但对人不会有任何影响,猪肉可以放心吃。这种病毒主要通过接触非洲猪瘟病毒感染猪或非洲猪瘟病毒污染物(泔水、饲料、垫草、车辆等)传播,消化道和呼吸道是最主要的感染途径;也可经钝缘软蜱等媒介昆虫叮咬传播。潜伏期因毒株、宿主和感染途径的不同而有所差异。OIE《陆生动物卫生法典》规定,家猪感染非洲猪瘟病毒的潜伏期为15天。不同毒株致病性有所差异,强毒力毒株可导致猪在4-10天内100%死亡,中等毒力毒株造成的病死率一般为30%-50%,低毒力毒株仅引起少量猪死亡。

表1: 2015年全球ASF发病种群和死亡情况统计

区域	动物种类	疫情数 (起)	感染数 (头)	死亡数 (头)	销毁数 (头)	病死率 (%)
非洲	家猪	133	13982	8780	1892	62.8
	野猪	1	15	10	5	66.67
欧洲	家猪	608	891	700	35422	78.56
	野猪	1764	2627	2018	(家猪和野猪)	76.82
全球	家猪	741	14873	9410	37319	63.27
	野猪	1765	2642	2028	(家猪和野猪)	76.76

资料来源: CNKI、招商证券

2、在生物安全方面优势明显的养殖龙头有望受益

生物安全措施不到位的养殖户容易受到影响,发病区全面扑杀是较好的控制方式。目前,疫情对产能的出清影响相对有限,若影响范围扩大,则有利于猪价上涨。全程一体化自繁自养模式的公司生物安全方面的优势明显,推荐工厂化养猪龙头。另外,温氏的主产区不在东北,也有希望受益,维持强烈推荐。

风险提示: 生猪价格波动,突发大规模不可控疫病,重大食品安全事件,宏观经济系统性风险,极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价,任何企业都有受到非洲猪瘟影响的可能性。

风险提示

生猪价格波动，突发大规模不可控疫病，重大食品安全事件，宏观经济系统性风险，极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价，任何企业都有受到非洲猪瘟影响的可能性。

生猪价格波动：2006 年以来生猪养殖行业经历了两次完整的猪周期，其最低点皆跌破企业成本线。目前行业正处于第三个猪周期右侧，若生猪价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受巨大损失，对企业可持续经营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉严重影响，动摇企业生存基石。严重者如三鹿集团，不仅企业负责人遭刑事拘留，企业资产更是被兼并收购。

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：生猪养殖成本中，饲料占比 70%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

任何企业都有受到非洲猪瘟影响的可能性：猪瘟是猪场利润的头号敌人，非洲猪瘟潜在影响大，致死率高，任何企业都有受到影响的可能性。

参考报告：

1、《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》2018-07-29，过去两年，我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点，进行了大量访谈和调研，翻阅资料不下数千万字，猪！猪！猪！生猪养殖系列报告已经更新至 14 期，龙头公司深度报告达数十篇，对整个行业进行了系统性的梳理，我们独家提出：“未来十年，是养猪行业的金猪十年，是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注，借此机会，我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱，以供参考。<http://suo.im/5mEEoe>

2、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十四-猪价低迷期下的众生相，强烈推荐底部龙头》2018-05-13，详细解读猪周期本质是利润率周期：通过价格的峰谷交替淘汰落后产能，实现行业自我升级，而拥有丰富融资渠道和显著成本优势的龙头将穿越一轮又一轮周期并持续成长。<http://suo.im/4P0mYW>

3、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十三-能繁母猪为何一降再降？》2017-09-25，对未来能繁母猪存栏、猪价做出了严谨的预判：2018 年全年均价 13.5-14.0 元/kg。<http://t.cn/ROVEe9w>

- 4、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十二-再谈环保紧箍咒》2017-09-19，再次详细剖析国家以环保为手段，进行产业调控的实质：对于旧产业的改造升级是一场持久战。
<http://dwz.cn/6IZLfU>
- 5、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十一-一体化养殖为何崛起？》2017-08-23，从大背景分析为什么一体化养殖已经开始具备时代优越性：生产关系决定生产力。
<http://suo.im/3mFpRS>
- 6、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十-巴菲特怎么看待我国养猪业蕴含的良机》2017-08-13，新颖地从巴菲特的视角分析生猪养殖业的价值投资意义：“大行业，小公司”，在好的养殖成绩下，上市公司可借助其融资平台功能，迅速将优势扩大，市值增长将加速体现。
<http://suo.im/30G5UZ>
- 7、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之九-最严的环保，最好的时代》2017-03-13，分析了当下规模企业和散养户面临完全不同的两种境地的真实原因：环保禁养政策--对于无法补栏的散养户而言，这是最糟糕的时代；但对于规模化养殖龙头，这无疑是最美好的时代。
<http://dwz.cn/6IZEuo>
- 8、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之八-业绩为王时代，稳定压倒一切》2017-02-21，讲述了猪价底部抬高，高预期差下的价值筹码争夺战即将打响。
<http://dwz.cn/7903HI>
- 9、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之七-生猪养殖的白银时代》2017-01-10，对低成本规模化养殖企业来说，现在正是长周期的黄金时代，也是中周期的白银时代。
<http://dwz.cn/6IZAfU>
- 10、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之六-超长猪周期发力，能繁母猪再探底》2016-09-21，点评了八月能繁母猪存栏创历史新低：上涨时间将超预期，预计四季度供给收紧，猪价双峰将现。
<http://t.cn/Rcl6a8c>
- 11、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之五-国际比较：规模化加速，龙头高成长》2016-08-14，主要对比国内外规模化养殖和龙头企业发展。
<http://t.cn/RtT7c5h>
- 12、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之四-食品安全与美味猪肉》2016-07-31，介绍了食品安全对企业存亡的重要性：民以食为天，食以安为先。
<http://t.cn/RtX4ruj>
- 13、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之三-养殖模式：八仙过海，各显神通》2016-07-19，对比国内龙头企业的养殖模式。
<http://t.cn/RtcG1L3>
- 14、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之二-规模化浪潮，产业链巨变》2016-06-02，介绍了规模化浪潮下的产业链巨变：育种技术、育肥管理、产业链一体化三大方面都有很多讲究。
<http://t.cn/RtcqhT0>
- 15、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之一-超长猪周期，让暴利飞！》2016-04-28，介绍我们创新性提出的超长猪周期理论：不同于以往的暴涨暴跌，猪周期呈现出持续温

和上涨的“新常态”，并用“成本高、门槛高、学费高”这“三高”来解释其成因。
<http://t.cn/Rtcq2LR>

16、《温氏股份(300498.SZ)深度报告-“阳性技术”的极致,高回报率的本质》2018-04-30, 简单来说,温氏“不养猪”(只养母猪,不养育肥猪),它是一个高科技公司和服务公司,其高 ROIC 的本质究竟如何做到的?在平稳发展期,依靠充沛的现金可以顺畅地转型多元化和打造食品帝国,其他业务该如何给估值?本文为你详细解读。
<http://t.cn/RujVsSE>

17、《温氏股份(300498.SZ)深度报告-温氏和华为,没有秘诀的奇迹》2017-08-09, 伟大的企业都有与生俱来的基因,或是先天拥有宽阔的护城河,或是具有先发优势的企业战略,或是卓越的营销手段,然而华为和温氏成功的秘诀是什么?本文从二者的深度对比中得出了答案:恐怕没有秘诀,而是将管理和技术做到了极致。<http://t.cn/R9HaL0i>

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱卫华：招商证券研发中心董事总经理。清华大学学士，中国科学技术大学硕士。以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，朱卫华/董广阳/杨勇胜团队连续获得 2005-2017 年度《新财富》食品饮料行业上榜分析师排名，其中六年第一；2005 年获得《新财富》农林牧渔行业第三名，2006 年度第五名，《证券市场周刊》卖方分析师水晶球奖农林牧渔行业 2010 年度第五名。

雷轶：中山大学金融硕士，中山大学地理信息系统学士，2016 年加盟招商证券研发中心农林牧渔小组。以产业分析见长，全方位深度剖析生猪养殖业，独家提出“工业化养猪黄金十年”，并从中挖掘出工厂化养殖典型代表公司的投资性机会。

陈晗：四川大学公司金融硕士，四川大学应用化学学士，2016 年加盟招商证券研发中心，从事农林牧渔研究工作。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。