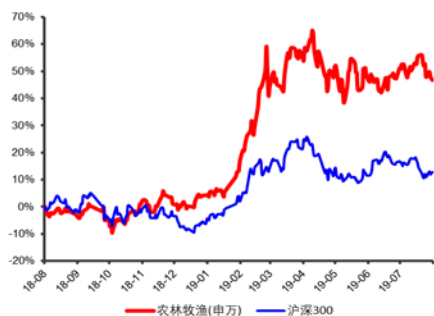


农林牧渔

农林牧渔：对非瘟多些敬畏，胜利属于少数人

走势对比



相关研究报告：

《农林牧渔：猪价上涨，天下苦秦久矣！》——2019/5/29

《傲农生物：饲料到养殖的创业神话，最具爆发力的养殖新星》——2019/04/10

《农林牧渔：非瘟时代得种猪者，得天下》——2019/04/07

《新五丰：腾飞在即的湖南本土生猪龙头》——2019/03/31

《农林牧渔：养猪股逻辑切换：预期推动→猪价推动》——2019/03/17

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518040002

核心观点

1、非瘟前，养猪企业的核心竞争力是成本。非瘟前，生猪养猪业几乎无门槛，因此散养户户永远存在并成为决定猪价涨跌的核心因素。大企业唯有凭借规模、管理和技术优势尽可能的降低成本，以期在周期高点尽量多盈利，周期低点尽量少亏损，以不断累积资本扩大再生产。

2、非瘟后，养猪企业的核心竞争力是团队。防治非洲猪瘟需要在顶层设计到防控措施执行上都需要严密布局，唯有一支专业过硬、听从指挥的人才队伍才能完成从顶层设计到落地执行的系统化布局。只有拥有一流团队且经过市场检验的大企业才能在非洲猪瘟防控中展现其防控的绝对优势，实现业绩的超预期上涨。

非洲猪瘟的到来，将彻底改变养猪股的投资逻辑，从过去的强周期择时变为成长股的选股模式。因为非瘟太难对付了，能够战胜它的企业不仅是优秀，更是卓越。我们的重点推荐标的依次为：温氏股份、牧原股份、新希望、傲农生物。

风险提示

1、突发重大疫情风险：禽畜养殖过程中会发生大规模疫病，导致禽畜死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2、价格不及预期风险：禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3、原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

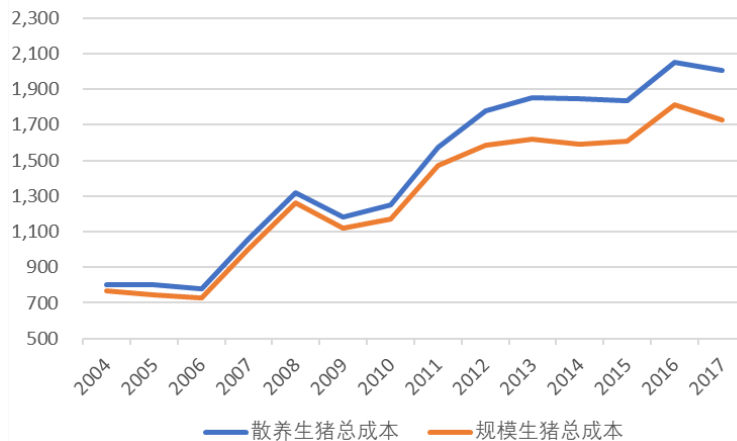
4、非瘟疫苗上市：有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播，生猪养殖产能去化进度将受影响，鸡肉替代性需求增长不及预期

非洲猪瘟的到来，将彻底改变养猪股的投资逻辑，从过去的强周期择时变为成长股的选股模式。因为非瘟太难对付了，能够战胜它的企业不仅是优秀，更是卓越。

非瘟前，养猪企业的核心竞争力是成本。

在非瘟到来之前，生猪养猪业几乎是无门槛的，无论是土地、资金、人才还是环保都无法将散户彻底挡在门外。农村大量闲置的土地，缺钱可以去借，不需要什么高学历人才，环保可以打一枪换个地儿。只要猪价足够高，拼了命也能把猪养起来。这意味着养殖企业永远都无法主宰自己的命运，因为追涨杀跌的散户永远存在并成为决定猪价涨跌的核心因素。企业唯有凭借规模、管理和技术优势尽可能的降低成本，以期在周期高点尽量多盈利，周期低点尽量少亏损，以不断累积资本扩大再生产。

图表 1 2004~2017 年散养和规模养殖成本（元/头）



数据来源：wind 太平洋证券

非瘟后，养猪企业的核心竞争力是团队。

防非能力包括两方面，第一是把非瘟病毒彻底阻挡在猪场之外，第二是在场内发现病毒后把损失降到最低。要做到这两点非常难，但并非不可能。由于非瘟病毒是接触性传播，且传播速度极慢，对于相对封闭的猪场，执行严格的消毒和隔离措施，完全可以把病毒阻隔在猪场以外。首先在顶层设计上，综合考虑猪场选址、布局构造、设施设备、生产流程、生物安全等等各方面都需要现代化的硬件来武装。然后在具体执行上，涉及到无数的细节，需要大量的底层员工一丝不苟、兢兢业业地去落实和执行。这其中最重要的是人，唯一一支专业过硬、听从指挥的人才队伍才能完成从顶层设计到落地执行的系统化布局。要培养一支这样的队伍绝非一朝一夕之功，至少需要两到三年的前瞻性布局。

现阶段的养猪股投资，需要优选行业龙头。大企业之所以能做大是有原因的，它们经过了市场的检验，证明了自己的优秀；在灾难面前这尤为重要，尤其是面对非瘟这样的行业头号杀手，决不允许企业在管理方面出现任何纰漏，这是一种综合实力的考量，更是一场持久战，没有生存，谈何发展？

投资看的是未来，而未来又不可测，唯有先看其过去是否足够优秀，如果是，那它一定做大做强成为了行业龙头；除此以外再去寻找有潜力的未来之星。当然，选择证明过自己的龙头比去预测未来之星更加省心，进而成为大多数人的选择。

如果说在炒预期的阶段，不用担忧企业最终能否战胜非瘟，只要养了猪就能涨，哪怕它根本就养不好猪，非瘟来了就是让它知难而退的，也不妨碍股票上涨。但是到了现在，投资者需要的是业绩，是真刀真枪的比拼，这是一次检验企业系统化应对危机能力的绝佳机会，但推倒重来的机会屈指可数，用刀口舔血来形容毫不为过。我们需要看到并相信企业能够在充满非瘟病毒的环境中养好猪，才能放心的把钱投给它，否则无异于赌博。

究竟什么样的企业能战胜非瘟？一定是优秀的企业，在灾难面前沉着冷静，快速分析出原因，找到问题的症结，并动用全公司的力量，杀伐果断，执行到位。这需要上到公司决策者的冷静果敢，下到普通饲养员的誓死捍卫，还需要育种、饲料、动保、运输等体系的通力配合。

非瘟是中国养猪业历史长河中里程碑式的事件，也是所有身处其中的养猪人不得不面对的一场生死之战，他们在这个处处弥漫着死亡气息的战场上斗智斗勇、浴血奋战，支撑他们的是那不远处的诱惑：一旦迈过了这个坎，就能迎来一片艳阳天。可并非所有人都能迈过这个坎，更多的人战死沙场，胜利者踏着前人的血肉之躯前行。而最有智慧的投资，就是找出那些最有可能取胜的企业，买入并持有。

图表 2 外三元生猪均价（元/公斤）



数据来源：wind 太平洋证券

当前重点推荐标的：温氏股份、牧原股份、新希望、傲农生物。

风险提示：

- 1.突发重大疫情风险：禽畜养殖过程中会发生大规模疫病，导致禽畜死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响行业以及相关企业的盈利能力。
- 2.价格不及预期风险：禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。
- 3.原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。
- 4、非瘟疫苗上市：有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播，生猪养殖产能去化进度将受影响，鸡肉替代性需求增长不及预期

农林牧渔行业分析师介绍

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数学系硕士；四年消费行业买方研究经历，四年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券，2018年3月加盟太平洋证券研究院，担任农林牧渔行业分析师

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。