

猪周期的复盘与推演

生猪养殖行业深度报告

分析日期 2019年01月10日

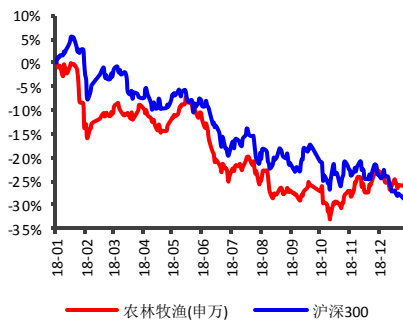
行业评级： 标配(40)
证券分析师：姚星辰

执业证书编号：S0630518080002

电话：021-20333920

邮箱：yaoxc@longone.com.cn

行业走势图



相关研究报告

1. 关注畜禽养殖板块反弹行情
2. 东海证券：农林牧渔 20180424
3. 2018年猪价到底怎么走？
4. 东海证券：农林牧渔 20170822
5. 农林牧渔日报：农业产品加工实现转型升级

◎ 投资要点：

◆ **2006年至今共经历了三轮猪周期。**(1) 2006年7月至2010年4月，持续时间46个月。本轮周期主要受到猪蓝耳、猪瘟等疫病影响。(2) 2010年5月份到2015年3月份，持续时间59个月。本轮周期主要影响因素是供给减少叠加需求回升。(3) 2015年4月至今，受到环保政策趋严以及非洲猪瘟的持续影响，本轮周期被继续拉长。**纵观三轮猪周期，有以下特点：**(1) 能繁母猪存栏量的变化是判断猪价的重要先行指标。能繁母猪存栏量同比变化值与一年后生猪价格呈负相关。(2) 二元母猪价格和一年以后生猪价格呈负相关。(3) 养殖利润决定当期母猪补栏积极性。当养殖利润由正转负时，母猪开始出现淘汰；养殖利润由负转正时，母猪补栏增加，两者变化几乎同步。

◆ **过去十年生猪养殖区域逐渐向东北和华中集中。**受土地和环境的制约，南方和东部经济发达的部分地区限养和禁养生猪力度不断加大。2007年至2017年10年间，东北和华中地区肉猪出栏量分别增长了37%和35%，而华南和华东地区仅分别增长了19%和17%。中国生猪养殖逐渐向土地和饲料资源比较丰富的东北和中西部地区转移。“南猪北养”逐渐成为近几年生猪养殖行业的发展趋势。

◆ **非洲猪瘟疫情超预期，点状爆发或成常态。**截止2019年1月6日，全国累计发生96起非洲猪瘟疫情，64个疫区解除封锁。目前辽宁、安徽、云南、湖南、上海、河南、江苏、浙江已经全部解封。我国的养殖环境散户偏多，防控难度大，养殖户生物安全意识薄弱，预计短期内非洲猪瘟很难彻底消除，疫情点状爆发或将成为行业常态。

◆ **受非洲猪瘟疫情影响，行业产能加速出清。**(1) 疫区扑杀而减少生猪存栏量。(2) 主产区猪价持续下跌，多地跌破成本线，持续亏损严重。(3) 仔猪补栏意愿低，仔猪价格已跌至上轮周期低点。(4) 二元母猪价格降至6年来新低，能繁母猪存栏量加速下滑。

◆ **“南猪北养”放缓，发展分区防控。**疫情给东北地区生猪养殖造成了巨大冲击，之前“南猪北养”的发展思路可能将放缓。提倡分区防控，实现区域内的生猪供需平衡，在大城市周边布局现代化养殖产能，可缓解目前地区间猪价差过大的局面。目前区域联防的具体政策尚未发布，但部分省份已开始“点对点”生猪产销合作，改善生猪市场供需失衡局面。

◆ **我们预计2019年猪价将呈现V型反转。**具体来看，2019年1月至2月，春节消费旺季将带动猪价上涨。2019年3月以后，消费淡季，猪价将季节性回调。2019年8月开始猪价逐渐回升，或将迎来反转，至年末达到高点，全年均价13.7元/公斤左右。

正文目录

1. 猪周期历史回顾	3
1.1. 2006 年至 2010 年猪周期：疫病影响产能供给	4
1.2. 2010 年至 2015 年猪周期：供给减少叠加需求回升	6
1.3. 2015 至今猪周期：环保去产能叠加非洲猪瘟	7
1.4. 生猪养殖区域逐渐向东北和华中集中	9
2. 非洲猪瘟下的养殖新格局	11
2.1. 非洲猪瘟疫情超预期	11
2.2. 行业产能加速出清	14
2.3. “南猪北养”放缓，发展分区防控	15
2.4. 2019 年猪价或将反转	16

图表目录

图 1 能繁母猪到商品猪出栏大约 10-11 个月	3
图 2 能繁母猪存栏量同比变化影响一年以后生猪价格	3
图 3 母猪价格和一年以后生猪价格负相关	4
图 4 能繁母猪存栏量和养殖利润	4
图 5 2006 年 7 月-2010 年 4 月猪周期	5
图 6 2007 年能繁母猪存栏量大幅下降	5
图 7 2009 年 6 月收储作用有限	5
图 8 生猪疫情影响猪价走势	5
图 9 2010 年 5 月-2015 年 3 月猪周期	6
图 10 2009 年至 2015 年能繁母猪存栏量	7
图 11 2011 年前后养殖持续高盈利	7
图 12 疫情影响猪价走势	7
图 13 2015 年至今猪周期	8
图 14 2015 年至今能繁母猪存栏量	8
图 15 2015 年 5 月至 2016 年 12 月养盈利情况佳	9
图 16 2014 年 1 月至 2015 年 6 月猪粮比价持续低于 6	9
图 17 2017 年 3 月开始屠宰量大幅增加	9
图 18 2015 年 4 月至 6 月二元母猪价格上涨 55%	9
图 19 2007 年至 2017 年东北出栏量增幅大于华南	10
图 20 2007 年至 2017 年华中出栏量增幅大于华东	10
图 21 南方部分省区的出栏量从 2015 年开始下滑	10
图 22 部分内陆省区出栏量不断有新建产能	10
图 23 国内非洲猪瘟疫情分布图（截止至 2019 年 1 月 6 日）	11
图 24 主产区生猪价格持续下跌（元/公斤）	15
图 25 仔猪价格已跌破上轮周期低点（元/公斤）	15
图 26 二元母猪价格创 6 年以来新低	15
图 27 能繁母猪存栏量同比降幅扩大	15
图 28 2019 年生猪价格预测（元/公斤）	16
表 1 玉米、大豆、小麦产量前十地区（2017 年）	10
表 2 非洲猪瘟疫情发生疫点统计（截止至 2019 年 1 月 6 日）	12
表 3 “点对点”生猪产销合作进一步扩大	16

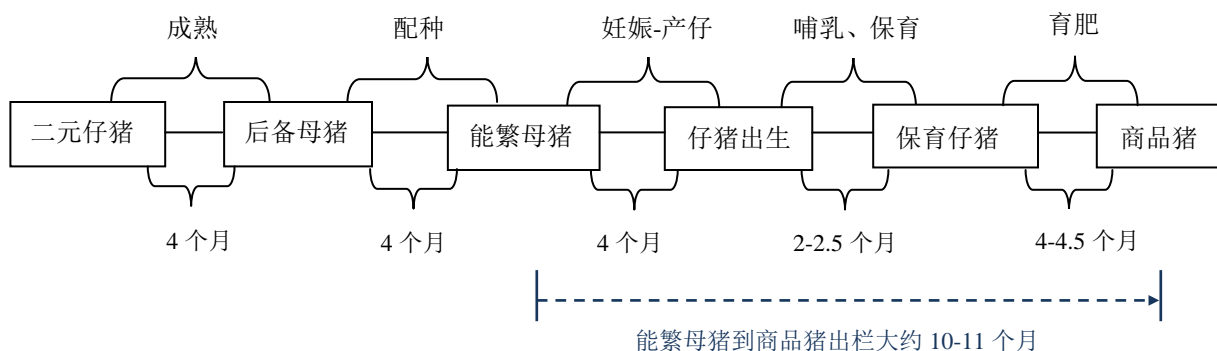
1.猪周期历史回顾

猪周期，简单来讲是指猪肉价格和供需的周期性变化。从能繁母猪配种到商品猪出栏大约一年左右，生猪养殖对价格波动的反应具有一定的滞后性，造成生猪养殖呈现周期性规律。其中上涨周期的路径为：猪价上涨，养殖出现利润，母猪补栏增加，供应增加，价格开始回落。下跌周期依次类推。

历史上一般3~4年形成一次完整猪周期。国内生猪养殖业自2006年至今共经历了三轮猪周期，分别是2006~2010年、2010~2015年，以及2015年至今。纵观三轮猪周期，我们总结了以下几个特点：

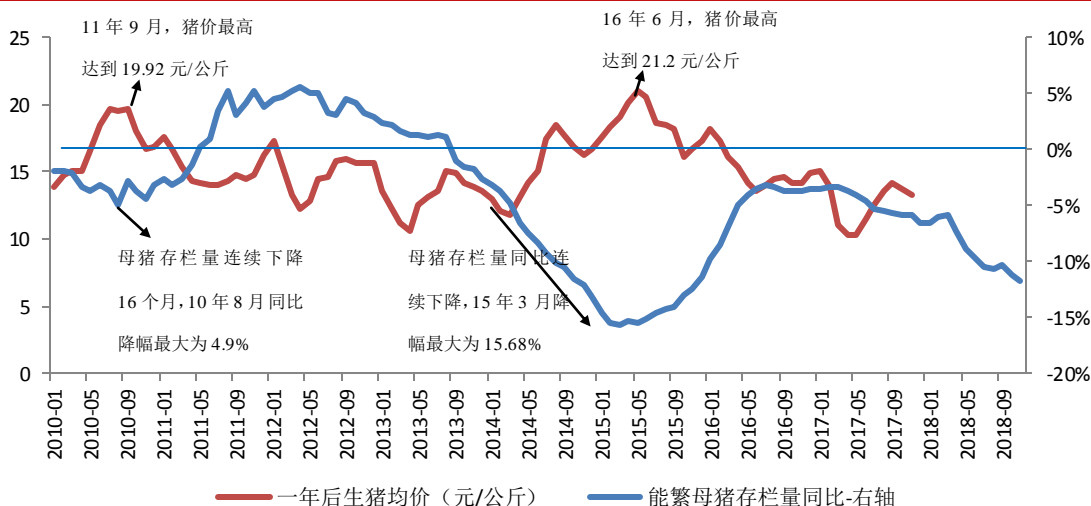
(1) 能繁母猪存栏量的变化是判断猪价的重要先行指标。从能繁母猪配种到商品猪出栏大约需要10-11个月，因此当前能繁母猪存栏量决定约一年后生猪供应量。对比能繁母猪存栏量同比变化值与一年后生猪价格，两者呈负相关。2010年母猪存栏量持续下滑，8月同比降幅最大为4.9%，13个月后猪价达到高点19.92元/公斤。15年3月母猪存栏量降幅最大为15.68%，15个月后猪价达到高点21.2元/公斤。2011年5月至2013年8月，母猪存栏量同比回升，对应一年后的猪价震荡下跌。但2016年以后，随着母猪繁殖效率的提升、统计口径变化等问题，能繁母猪存栏量变化和一年后猪价走势的相关性不明显。

图1 能繁母猪到商品猪出栏大约10-11个月



资料来源：东海证券研究所整理

图2 能繁母猪存栏量同比变化影响一年以后生猪价格

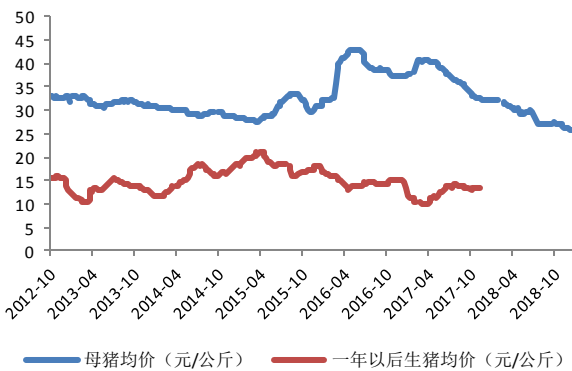


资料来源：中国畜牧业信息网，东海证券研究所

(2) 二元母猪价格和一年以后生猪价格呈负相关关系。二元母猪价格真实反应了当下母猪补栏的积极性，反应了养殖户对于一年以后猪价行情的判断。母猪价格较高时，养殖户补栏积极，一年后生猪供给偏多，猪价下跌。母猪价格较低时，养殖户补栏意愿较差，一年后生猪供给减少，猪价上涨。2018年1月至今母猪价格已经持续下跌了20%。受非洲猪瘟影响目前养殖户补栏积极性非常弱，预计短期内母猪价格仍将处于下跌周期中。

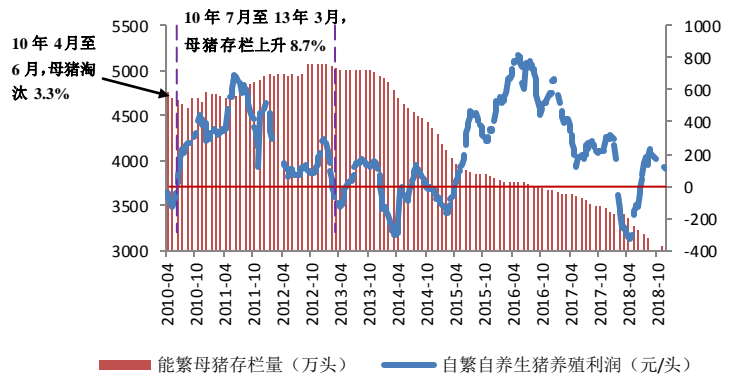
(3) 养殖利润决定当期母猪补栏积极性。当养殖利润由正转负时，母猪开始出现淘汰；养殖利润由负转正时，母猪补栏增加，两者变化几乎同步。2010年4月至6月，养殖利润进入亏损区间，同时母猪开始淘汰，淘汰幅度3.3%。2010年7月至2013年3月，养殖利润持续为正，母猪存栏量上升了8.7%。当前主产区由于供给过剩，猪价持续处于低位，生猪养殖持续亏损，母猪淘汰加速。

图3 母猪价格和一年以后生猪价格负相关



资料来源：中国政府网，东海证券研究所

图4 能繁母猪存栏量和养殖利润



资料来源：中国政府网，东海证券研究所

1.1.2006年至2010年猪周期：疫病影响产能供给

2006年7月至2010年4月，持续时间46个月，本轮周期猪价变动主要受到猪蓝耳、猪瘟等疫病影响。

2006年7月至2008年3月，猪价持续上涨21个月，涨幅达157%。2006年入夏以后，全国猪蓝耳疫情蔓延，发病猪群死亡率达10%-30%，行业供给快速下滑，2007年能繁母猪存栏量同比下降6%。连续两年的产能淘汰导致生猪价格快速上涨，2007年8月季节性上涨至高点15.14元/公斤。在短暂的季节性回调后，2008年3月又达到高点17.45元/公斤。

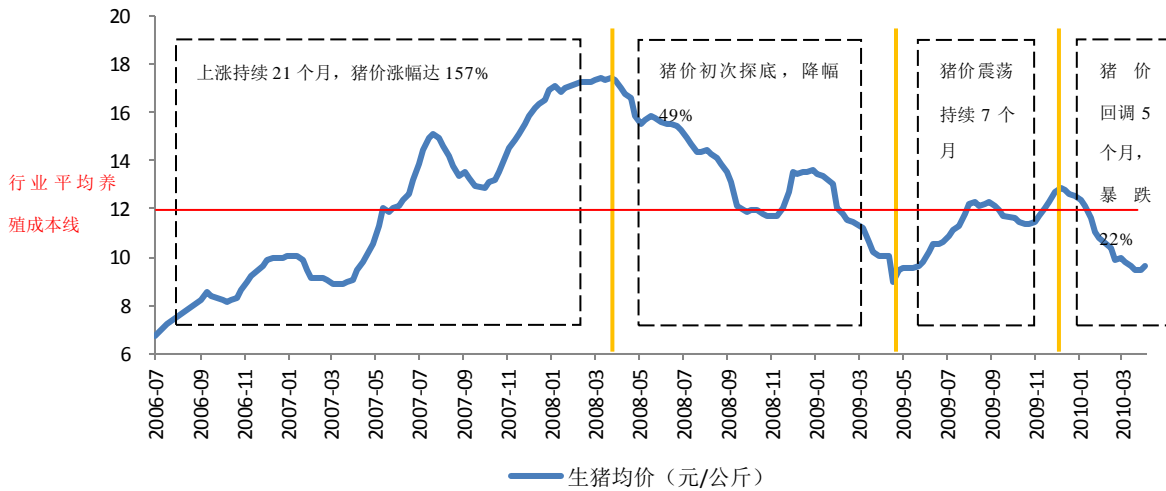
2008年4月至2009年5月，猪价初次探底，降幅49%。前期的养殖高盈利使得养殖户补栏非常积极，同时政府补贴刺激产能扩张，母猪产能快速增加，2008年和2009年能繁母猪存栏量同比分别增加了7%和3%，整体供给较多。此外，2009年初爆发瘦肉精事件，需求端受到影响。猪价快速进入下行通道，仅在2008年12月至2009年1月出现季节性反弹，整体跌幅达49%。

2009年6月至2009年12月，猪价震荡持续7个月。2009年6月，国家启动收储冻肉，提振了市场信心，猪价进入短暂的上升周期。但是由于整体供应偏多，上涨并没有维持多久。

2010年1月至2010年4月，猪价又暴跌55%。2009年母猪存栏处于高位，供给仍然过剩。猪价在季节性上涨后又再次下跌。大量中小型养殖户退出养殖业，规模厂缩减生产规模。经历了2009年、2010年的亏损，产能去化较为彻底，奠定了下一轮上涨基础。

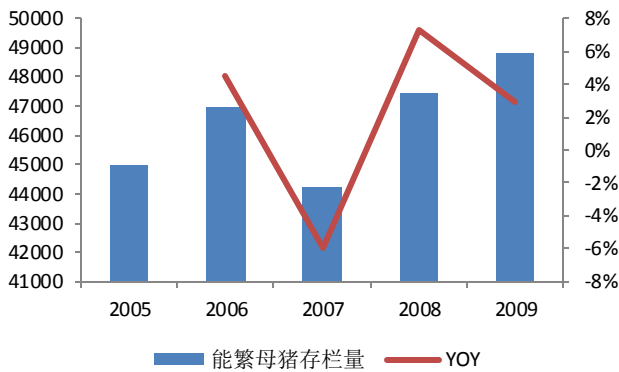
从整体看，本轮周期上涨 32 个月，下跌 14 个月。行业亏损时间约 15 个月，盈利约 31 个月。

图 5 2006 年 7 月-2010 年 4 月猪周期



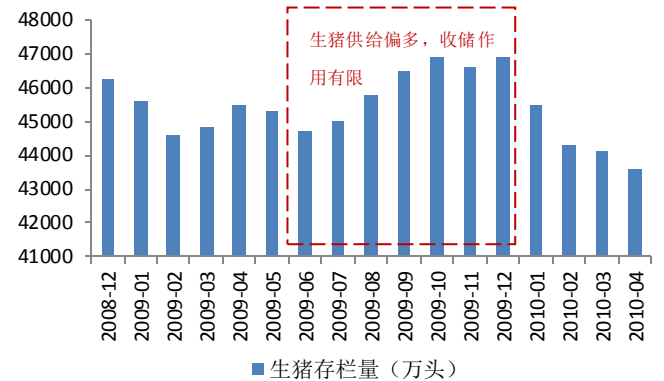
资料来源：中国畜牧业信息网，东海证券研究所

图 6 2007 年能繁母猪存栏量大幅下降



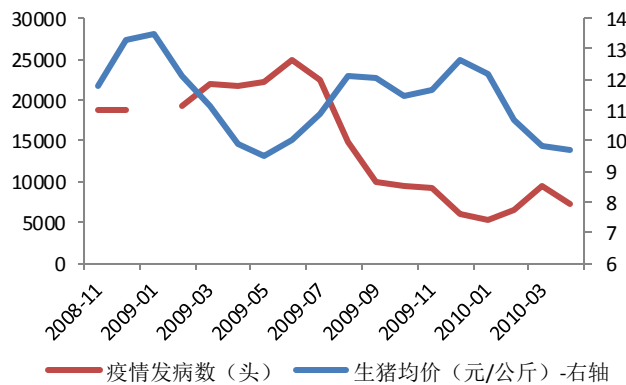
资料来源：USDA，东海证券研究所

图 7 2009 年 6 月收储作用有限



资料来源：中国政府网，东海证券研究所

图 8 生猪疫情影响猪价走势



资料来源：中国政府网，东海证券研究所

1.2.2010年至2015年猪周期：供给减少叠加需求回升

2010年5月份到2015年3月份，持续时间59个月。本轮周期的主要影响因素是供给减少叠加需求回升。

2010年5月至2011年9月，猪价上涨持续17个月，涨幅105%。2010年生猪价格持续低于成本线，行业加速去产能，2010年8月，能繁母猪存栏量下跌至近年低点4580万头，较年初下跌7%。此外2010年夏季，猪瘟、猪蓝耳病多发，2010年冬季至2011年春季发生仔猪流行性腹泻，死亡率高。另外，2010年4月起，国家启动冻猪肉收储，推动5月份猪价拐点。2010年底4万亿投资计划完成，拉动猪肉消费需求。因此猪价迎来强势反弹，2011年9月达到高点19.92元/公斤，上涨了105%。

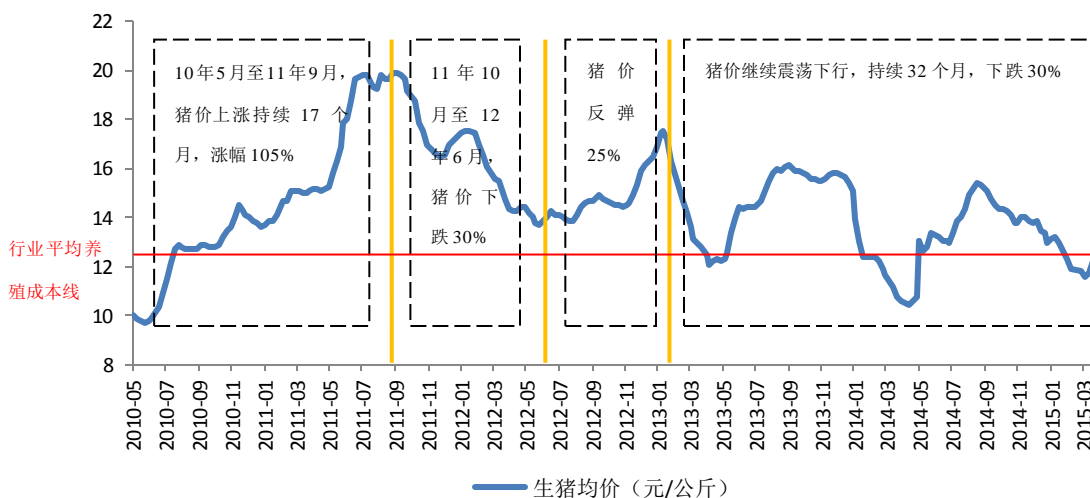
2011年10月至2012年6月，猪价进入下行通道，下跌30%。2011年以后疫苗研发进入加速期，重大疫情发生较少。此外，2011年前后养殖持续高盈利，2011年6月自繁自养养殖利润达到近年高点691元/头。各路资本快速进入，产能迅速恢复，2010年10月至2011年9月能繁母猪存栏量上涨了3%。产能过剩导致猪价迅速进入下行通道，2011年10月至2012年6月底点下跌了30%。

2012年7月至2013年1月，猪价反弹，上涨25%。2012年5月，猪粮比价连续两月低于6，国家再次启动收储，7月以后猪价企稳回升，11月份以后又迎来季节性反弹。2013年1月达到峰值17.54元/公斤。2012年10月能繁母猪存栏量达到历史高点5078万头。

2013年2月至2015年3月，生猪价格震荡下行30%，期间季节性涨跌互现。2012年至2013年初，养殖盈利情况较佳，母猪存栏量持续高位，导致猪肉供给丰富。加上2013年开始大力反腐，严重削弱需求，猪价长期低迷。其中，2013年9月和2014年8月分别达到季节性高点。该段时间猪价整体震荡下行30%。

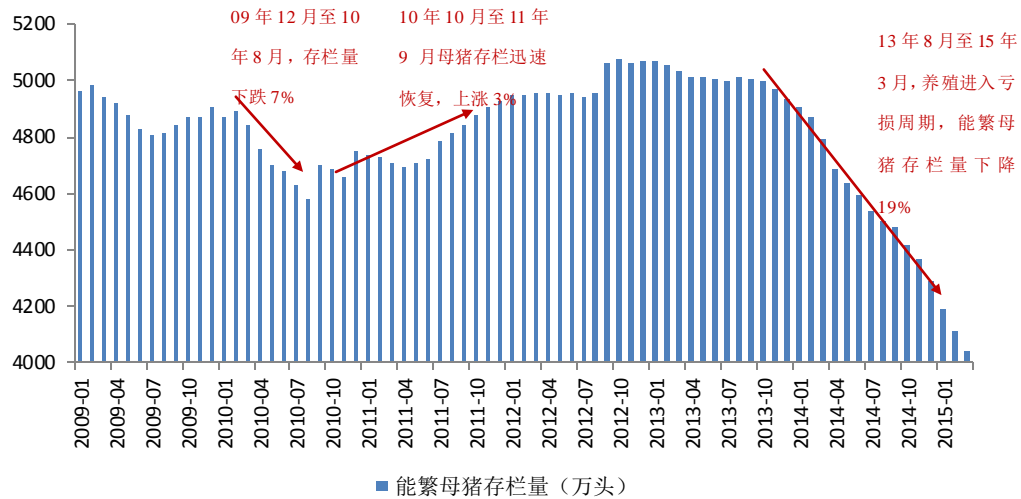
本轮猪周期上涨17个月，下跌10个月，震荡下跌32个月，周期时间开始拉长。其中，亏损12个月，盈利47个月。

图9 2010年5月-2015年3月猪周期



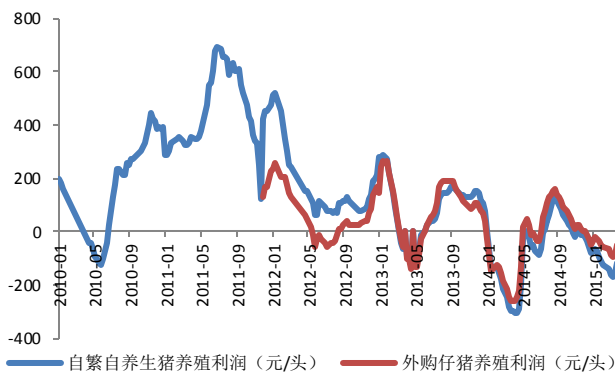
资料来源：中国畜牧业信息网，东海证券研究所

图 10 2009 年至 2015 年能繁母猪存栏量



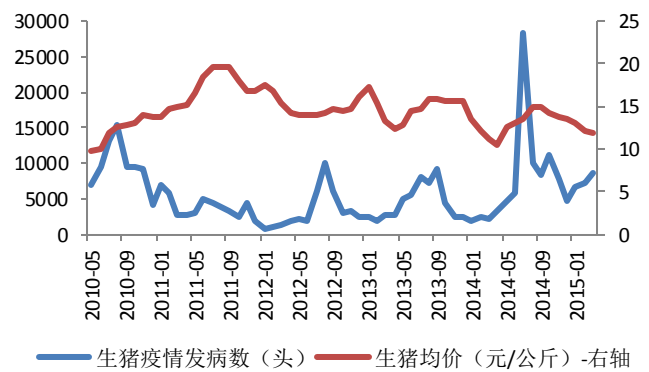
资料来源：中国政府网，东海证券研究所

图 11 2011 年前后养殖持续高盈利



资料来源：中国政府网，东海证券研究所

图 12 疫情影响猪价走势



资料来源：中国政府网，东海证券研究所

1.3.2015 至今猪周期：环保去产能叠加非洲猪瘟

2015 年 4 月至今，受到环保政策趋严以及非洲猪瘟的持续影响，本轮猪周期被继续拉长。2016 年以后，随着母猪繁殖效率的提升、统计口径变化等问题，能繁母猪存栏量变化和一年后猪价走势的相关性不明显。

2015 年 1 月 1 日新《环境保护法》的实施对中国的生猪养殖业产生着重大的影响。2016 年环保调减生猪产能约 3600 万头，2017 年环保使得生猪存栏减少约 2000 万头，划定禁养区 4.9 万个。2018 年中央环保督查“回头看”，各地环保禁养继续加严。

2015 年 4 月至 2016 年 6 月，猪价快速反弹，上涨了 67%。2014 年 1 月至 2015 年 6 月，猪粮比价持续低于盈亏平衡线，养殖利润亏损 11 个月，母猪产能快速去化。加上环保淘汰了一定产能，生猪价格从 2015 年 4 月起开始上涨，下半年走出亏损期，至 8 月高点上涨了 47%，随后开始季节性下调。由于 15 年冬季疫病多发，死亡率高，猪源短缺，导致 2015 年 11 月开始价格又不断上涨，2016 年 6 月达到历史高位 21.20 元/千克，涨幅达 31%。本轮上行期持续 15 个月，反弹幅度 67%。

2016 年 7 月至 2018 年 4 月，猪价进入下行通道，并伴随季节性调整。2015 至 2016 年养殖高盈利使得养殖户补栏积极，2015 年 4 月至 6 月二元母猪价格上涨了 55%。母猪供给

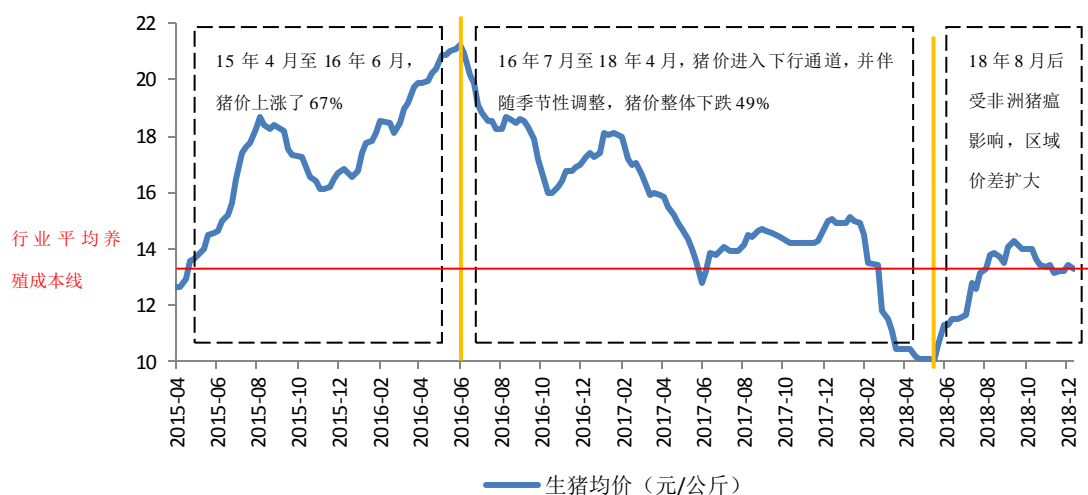
过剩使得猪价进入下行通道。2016年7月至2016年10月，夏季洪灾严重，生猪抛售，猪价迅速下跌。2016年10月至2017年1月，节日消费需求旺盛带动价格回升。2017年2月至2017年6月，消费淡季叠加压栏抛售，屠宰企业屠宰量大幅增加，猪肉供给较多，猪价快速下跌23%。2017年7月至2018年1月，季节性小幅反弹。

2018年2月至2018年4月，春节后消费低迷加上养殖场的集中抛售，猪价急速下跌，3个月跌了30%。同时，2018年二季度，猪粮比价持续跌破6，最低降至5.13。养殖利润持续亏损5个月，产能主动去化。2016年7月至2018年4月，猪价整体下行49%。

2018年8月以来非洲猪瘟蔓延，扑杀和禁止调运使得产能快速去化，区域间价差扩大。截止2019年1月3日，四川省猪价最高达到19.95元/公斤，而东北出栏均价低于9.50元/公斤。

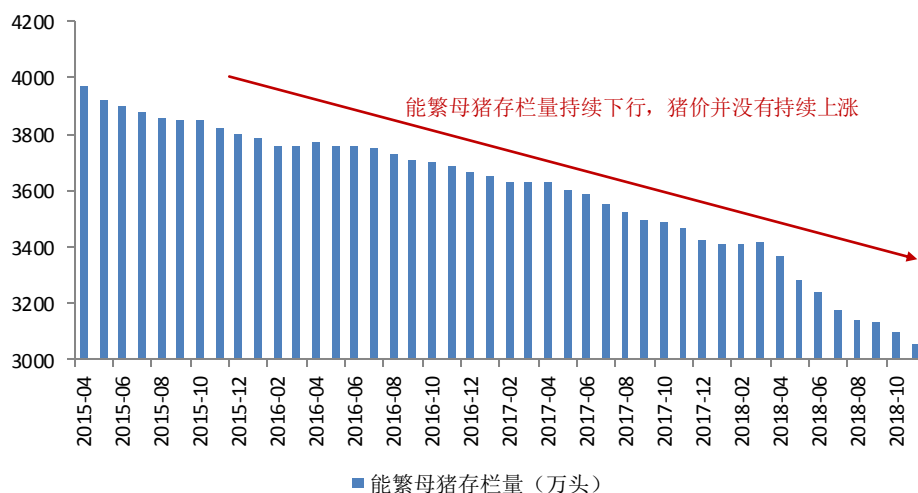
本轮猪周期上涨15个月，截止目前下跌30个月。2017年因环保拆迁被动减少产能，2018年上半年生猪价格暴跌亏损主动去产能，下半年非洲猪瘟被动淘汰产能，预计2019年猪价将迎来大行情。

图 13 2015 年至今猪周期



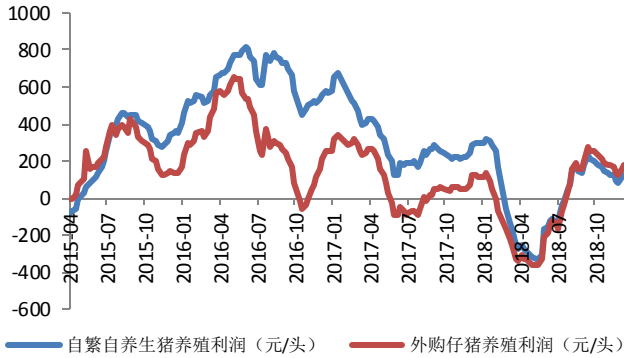
资料来源：中国畜牧业信息网，东海证券研究所

图 14 2015 年至今能繁母猪存栏量



资料来源：中国畜牧业信息网，东海证券研究所

图 15 2015 年 5 月至 2016 年 12 月养盈利情况佳



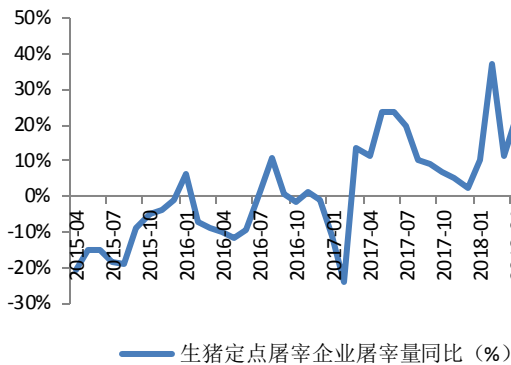
资料来源：中国政府网，东海证券研究所

图 16 2014 年 1 月至 2015 年 6 月猪粮比价持续低于 6



资料来源：中国政府网，东海证券研究所

图 17 2017 年 3 月开始屠宰量大幅增加



资料来源：中国政府网，东海证券研究所

图 18 2015 年 4 月至 6 月二元母猪价格上涨 55%



资料来源：中国政府网，国家统计局，东海证券研究所测算

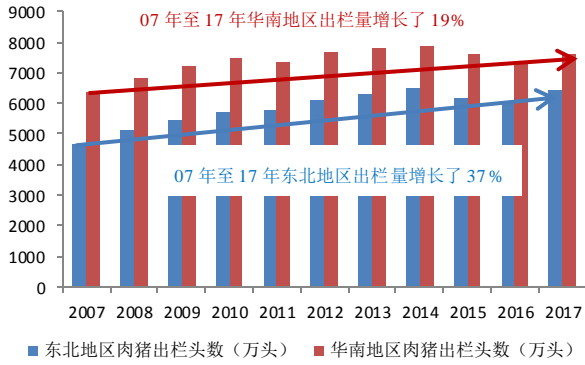
1.4. 生猪养殖区域逐渐向东北和华中集中

中国生猪养殖区域分布较为广泛。2017 年，肉猪出栏前 5 大省份四川、河南、湖南、山东、湖北合计出栏 2.85 亿头，占全国出栏总量的 40.66%。对比 2007 年各省区生猪养殖出栏量，2017 年河南超越湖南成为生猪养殖第二大省，湖北超过广东成为生猪养殖第五大省。

过去十年，受土地和环境的制约，南方和东部经济发达的部分地区限养和禁养生猪力度不断加大。2007 年至 2017 年 10 年间，东北和华中地区肉猪出栏量分别增长了 37% 和 35%，而华南和华东地区仅分别增长了 19% 和 17%。

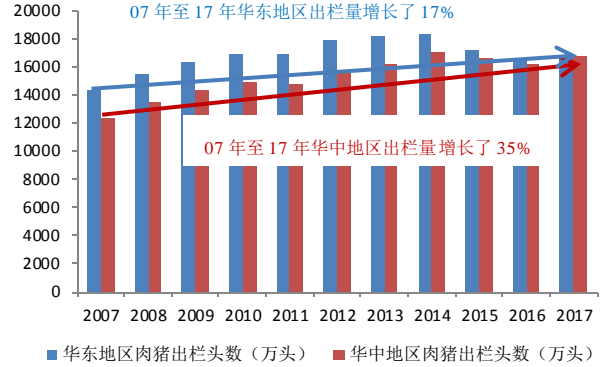
中国生猪养殖逐渐向土地和饲料资源比较丰富的东北和中西部地区转移。比如：黑龙江、湖北、河南、江西等省区不断有新建产能。而南方地区特别是沿海省份的产能从 2015 年开始不断下滑。“南猪北养”逐渐成为近几年生猪养殖行业的发展趋势。

图 19 2007 年至 2017 年东北出栏量增幅大于华南



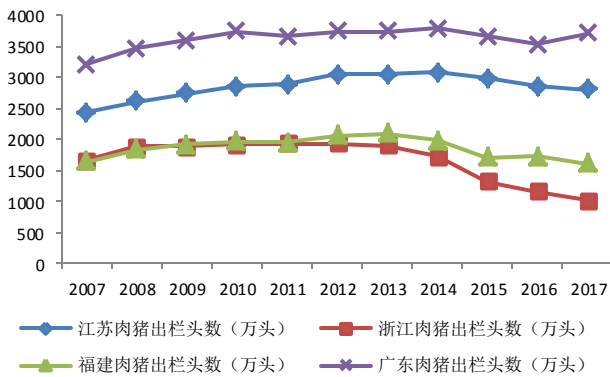
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 20 2007 年至 2017 年华中出栏量增幅大于华东



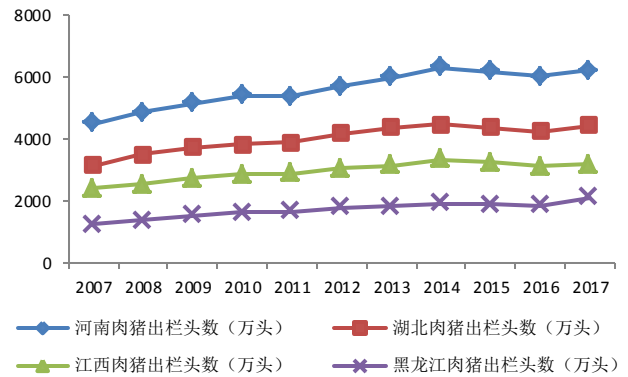
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 21 南方部分省区的出栏量从 2015 年开始下滑



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 22 部分内陆省区出栏量不断有新建产能



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

表 1 玉米、大豆、小麦产量前十地区 (2017 年)

排名	地区	玉米产量 (万吨)	排名	地区	大豆产量 (万吨)	排名	地区	小麦产量 (万吨)
1	黑龙江	3703.11	1	黑龙江	503.6	1	河南	3705.21
2	吉林	3250.78	2	安徽	125.3	2	山东	2495.11
3	山东	2662.15	3	内蒙古	100.5	3	安徽	1644.47
4	内蒙古	2497.44	4	四川	53.3	4	河北	1504.12
5	河南	2170.14	5	河南	50.6	5	江苏	1295.47
6	河北	2035.48	6	江苏	47.1	6	新疆	612.58
7	辽宁	1789.44	7	吉林	39.9	7	湖北	426.9
8	四川	1068	8	山东	35.7	8	陕西	406.41
9	山西	977.87	9	云南	31.5	9	甘肃	269.72
10	云南	912.93	10	辽宁	28.2	10	四川	251.6

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

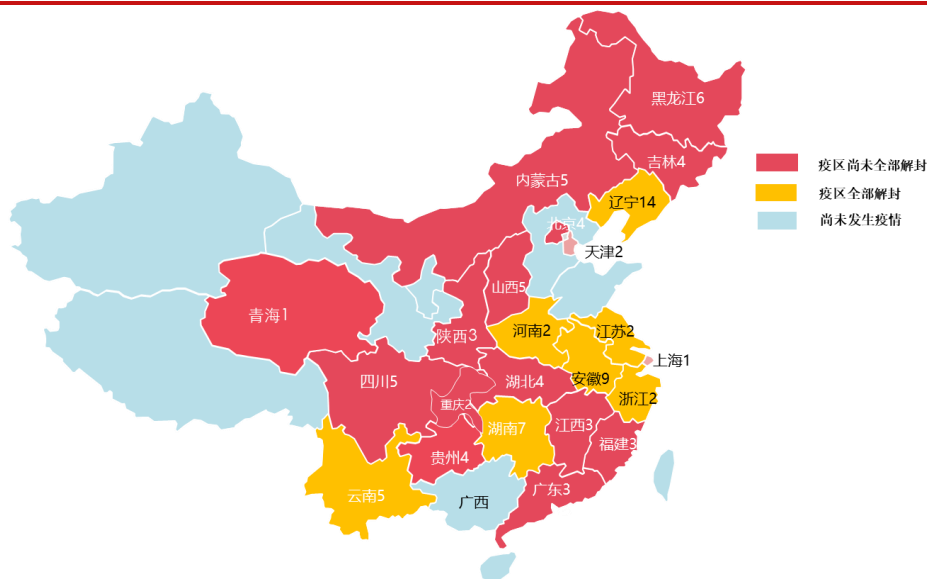
2.非洲猪瘟下的养殖新格局

2.1.非洲猪瘟疫情超预期

非洲猪瘟是一种由非洲猪瘟病毒引起的急性、烈性、高度接触性传染病，目前全世界没有有效疫苗，发病率和死亡率近 100%。自 2018 年 8 月份以来，非洲猪瘟疫情已经持续 5 个多月，主要呈点状式发生。前两个月疫情发生集中在中北部，2018 年 10 月份开始，疫情蔓延至南方地区，全国范围内活猪调运受限。根据农业农村部统计，截止 2019 年 1 月 6 日，全国累计发生 96 起非洲猪瘟疫情，64 个疫区解除封锁。其中，首次发生疫情的辽宁省已累计发生 14 起，其次是安徽发生 9 起。涉及生猪存栏 19.9 万头，发病 1.21 万头，死亡 9376 头。目前辽宁、安徽、云南、湖南、上海、河南、江苏、浙江已经全部解封。

从国外的防控经验看，巴西防控非洲猪瘟耗时 6 年，而西班牙耗时 35 年，俄罗斯发生非洲猪瘟已经 11 年了依然没有成功防控住非洲猪瘟。我国的养殖环境散户偏多，防控难度大，养殖户生物安全意识薄弱，预计短期内非洲猪瘟很难彻底消除，疫情点状爆发或将成为行业常态。

图 23 国内非洲猪瘟疫情分布图（截止至 2019 年 1 月 6 日）



资料来源：农业农村部，东海证券研究所整理

注：数字为该省份累计发生的疫情数量

表2 非洲猪瘟疫情发生疫点统计（截止至2019年1月6日）

省份	序号	确诊时间	解除封锁时间	发生地区	存栏(头)	发病(头)	死亡(头)
辽宁	1	8月3日	9月29日	辽宁沈阳沈北新区	38	47	47
	2	9月30日	11月22日	辽宁营口大石桥市、老边区的5户养殖户	378	-	102
	3	10月7日	11月22日	辽宁营口大石桥市高坎镇革家村、旗口镇宿东村、王围村、新兴村和老边区路南镇新立村、边城镇北于杨村	3358	334	93
	4	10月8日	11月27日	辽宁鞍山市台安县	460	160	160
	5	10月11日	11月25日	辽宁大连市普兰店区	1353	20	11
	6	10月12日	11月27日	辽宁鞍山市台安县新台镇	120	88	72
	7	10月14日	11月27日	辽宁鞍山市台安县桑林镇	180	14	14
	8	10月14日	12月4日	辽宁锦州市北镇市	19938	221	221
	9	10月14日	12月3日	辽宁盘锦市大洼区王家街道曙光村	1571	109	109
	10	10月14日	12月3日	辽宁盘锦市大洼区王家街道王家村	270	129	129
	11	10月15日	11月29日	辽宁铁岭市开原市庆云堡镇	6640	50	14
	12	10月15日	12月3日	辽宁盘锦市大洼区清水镇	4323	1030	1030
	13	10月15日	12月3日	辽宁盘锦大洼区王家街道	3223	31	20
	14	10月16日	12月3日	辽宁盘锦市大洼区西安镇	161	43	43
河南	15	8月16日	10月1日	河南省郑州市经济开发区	260	30	30
	16	9月14日	10月31日	河南省新乡市获嘉县	-	148	64
江苏	17	8月19日	10月4日	江苏省连云港市海州区	-	615	88
	18	9月3日	10月17日	江苏省无锡市宜兴市	97	12	9
浙江	19	8月22日	10月10日	浙江省温州市乐清市	-	430	340
	20	10月21日	12月4日	浙江台州市三门县	2280	56	56
黑龙江	21	9月5日	11月12日	黑龙江省佳木斯市郊区长青乡	87	39	12
	22	9月6日	11月12日	黑龙江省佳木斯市向阳区	203	26	10
	23	11月19日	12月31日	黑龙江省哈尔滨市道外区(2个养殖户)	900	269	269
	24	12月2日	1月13日	黑龙江省农垦总局北安管理局一野猪养殖场	375		77
	25	12月16日	1月27日	黑龙江鸡西市鸡冠区	84	24	24
	26	1月2日	2月13日	黑龙江绥化市明水县	73000	4686	3766
安徽	27	8月30日	10月18日	安徽省芜湖市南陵县	459	185	80
	28	9月2日	10月17日	安徽省宣城市宣州区古泉镇	285	-	40
	29	9月2日	10月17日	安徽省宣城市宣州区五星乡	440	-	94
	30	9月3日	10月17日	安徽省宣城市宣州区金坝办事处	308	152	83
	31	9月6日	10月19日	安徽省滁州市凤阳县	886	62	22
	32	9月6日	10月19日	安徽省芜湖市南陵县许镇镇	30	13	4
	33	9月6日	10月19日	安徽省宣城市宣州区天湖街道办事处	52	15	15
	34	9月10日	10月24日	安徽省铜陵市义安区	219	63	23
	35	11月9日	12月23日	安徽省青阳县	8339	96	47
内蒙古	36	9月14日	12月19日	内蒙古自治区锡林郭勒盟阿巴嘎旗	-	16	16
	37	9月17日	12月19日	内蒙古自治区锡林郭勒盟正蓝旗	159	14	8
	38	9月21日	12月19日	内蒙古兴安盟科尔沁右翼中旗	138	23	22
	39	9月24日	11月5日	内蒙古呼和浩特回民区	388	4	2
	40	11月23日	1月4日	内蒙古自治区包头市昆都仑区	88	69	53
吉林	41	9月21日	11月1日	吉林省公主岭南崴子街道	484	56	56

	42	9月28日	11月9日	吉林松原长岭县	44	8	3
	43	11月8日	12月20日	吉林省延边朝鲜族自治州龙井市	930	144	144
	44	11月16日	12月28日	吉林省白山市浑江区(野猪)			
天津	45	10月12日	12月5日	天津市蓟州区侯家营镇	639	292	189
	46	11月29日	1月10日	天津市宁河区	361		67
山西	47	10月17日	11月28日	山西大同市左云县	15	7	4
	48	10月30日	12月17日	山西太原市阳曲县	210	75	47
	49	11月3日	12月15日	山西省太原市阳曲县西凌井乡	47	25	7
	50	12月6日	1月17日	山西省临汾市尧都区	91	45	35
	51	12月30日	2月10日	山西省晋城市泽州县	8016	24	7
云南	52	10月20日	12月27日	云南昭通市镇雄县牛场镇	804	298	247
	53	10月20日	12月27日	云南昭通市镇雄县母享镇	353	247	247
	54	10月30日	12月11日	云南普洱市思茅区	36	5	1
	55	11月16日	12月28日	云南省昭通市威信县	1	1	1
	56	11月17日	12月29日	云南省昆明市呈贡区(屠宰场)	348		
湖南	57	10月22日	12月7日	湖南益阳桃江县	546	44	17
	58	10月22日	12月17日	湖南常德桃源县	268	208	31
	59	10月27日	12月17日	湖南常德桃源县	7684	106	99
	60	10月30日	12月17日	湖南怀化市沅陵县	144	25	22
	61	11月5日	12月20日	湖南省湘西土家族苗族自治州保靖县	119	11	4
	62	11月8日	12月23日	湖南省娄底市涟源市	9	4	1
	63	11月20日	1月4日	湖南省怀化市鹤城区	73	61	55
贵州	64	10月25日	12月13日	贵州省毕节市赫章县	10	8	8
	65	10月26日	12月13日	贵州省毕节市七星关区(3个养殖户)	49	25	25
	66	12月9日	1月20日	贵州省贵阳市白云区	26	5	5
	67	12月21日	2月1日	贵州省黔南州龙里县	156	42	42
重庆	68	11月4日	12月21日	重庆市丰都县兴义镇	309	3	3
	69	12月18日	1月29日	重庆市璧山区	23	8	3
湖北	70	11月7日	12月19日	湖北省罗田县	821	22	4
	71	11月12日	12月29日	湖北省武穴市	147	7	6
	72	11月15日	1月3日	湖北省浠水县	636	24	13
	73	11月25日	1月6日	湖北省阳新县	63	9	5
江西	74	11月8日	12月23日	江西省上饶市万年县	154	49	49
	75	11月17日	12月29日	江西省上饶市鄱阳县	150	10	
	76	11月30日	1月11日	江西省九江市柴桑区	159	16	4
福建	77	11月8日	12月22日	福建省莆田市城厢区	4521	85	85
	78	12月20日	1月31日	福建省三明市尤溪县	11950	27	27
	79	12月24日	2月4日	福建省南平市延平区	5776	35	11
四川	80	11月15日	12月30日	四川省宜宾市高县	40	16	10
	81	11月17日	1月3日	四川省成都市新津县	110	27	13
	82	12月5日	1月16日	四川省泸州市合江县	165	68	68
	83	12月12日	1月23日	四川省中市巴州区	117	51	19
	84	12月16日	1月27日	四川省绵阳市盐亭县	210	35	26
上海	85	11月17日	1月4日	上海市金山区	314	50	11
北京	86	11月23日	1月4日	北京市房山区	1325		49

	87	11月23日	1月4日	北京市房山区	429		37
	88	12月2日	1月13日	北京市通州区	9835	85	17
	89	12月5日	1月16日	北京市顺义区某猪场	2461	53	26
陕西	90	12月2日	1月13日	陕西省西安市鄠邑区	245	205	79
	91	12月5日	1月16日	陕西省西安市长安区	245	85	64
	92	12月9日	1月20日	陕西省神木市	33	19	19
青海	93	12月12日	1月23日	青海省西宁市	69	14	14
广东	94	12月19日	1月30日	广东省珠海市香洲区	50	11	11
	95	12月22日	2月2日	广东省广州市黄埔区	6027	30	9
	96	12月25日	2月5日	广东省惠州市博罗县	90	11	11
发生过疫情省份合计				199027	12144	9376	
尚未完全解除封锁省份合计				132660	6931	5580	

资料来源：农业农村部，东海证券研究所整理

注：绿色标注为已经解锁疫点，据统计疫点解锁时间一般为42天。解除封锁时间1月份的为2019年1月，其余默认为2018年。

2.2.行业产能加速出清

2018年8月份以来受非洲猪瘟疫情影响，调运受限、多地深亏、补栏下降，疫情不确定性增加，行业产能加速出清。

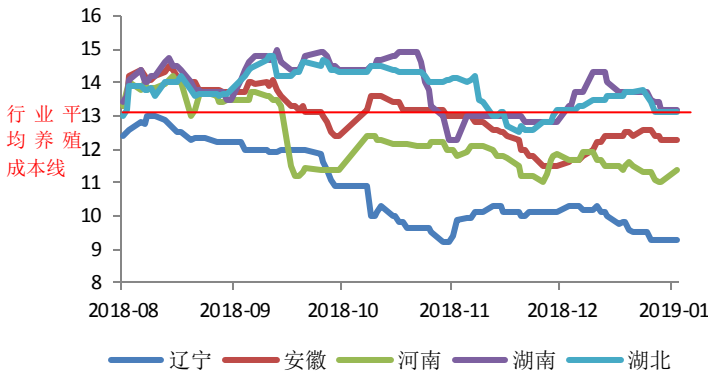
疫区扑杀而减少生猪存栏量。农业农村部公布自非洲猪瘟发生以来已累计扑杀生猪60万头。各地区政府对扑杀的生猪也进行了补贴，但仍然弥补不了养殖户的亏损，实际的减少数量可能会超预期。

主产区猪价持续下跌，多地跌破成本线。非洲猪瘟发生以来，调运受限使得区域间价差不断拉大。主产区生猪无法调出价格持续下跌，而主销区生猪供给短缺价格不断攀升。其中，东北地区亏损最为严重。以辽宁为例，截止2019年1月2日生猪均价跌至9.3元/公斤，较非洲猪瘟发生前下跌26%，持续亏损了5个月。据猪易数据，辽宁去产能预计20%以上。

仔猪补栏意愿低，仔猪价格已跌至上轮周期低点。非洲猪瘟以后，全国仔猪价格大幅下滑。目前主产区辽宁已经低至17元/公斤，较疫情发生前下跌了32%。全国来看，仔猪平均价格跌至23.06元/公斤，较疫情发生前下跌了12%。仔猪价格跌至上轮周期低点，接近2014年年末前后的价格水平。养殖户补栏意愿低，加上调运受限，仔猪滞销，可能会影响春节后的生猪供给。

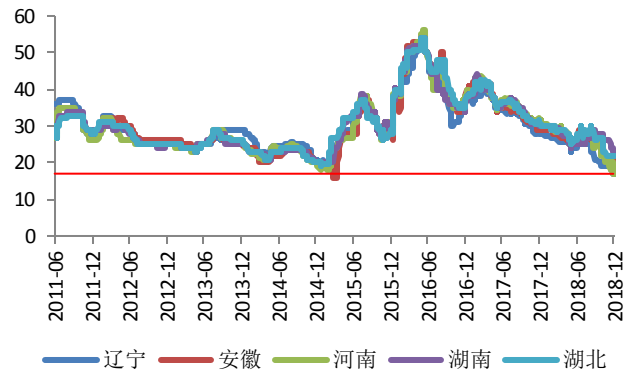
二元母猪价格降至6年来新低，能繁母猪存栏量加速下滑。截止2018年12月底，二元母猪均价降至25.66元/公斤，创6年以来新低，行业补栏积极性持续低于历史底部水平。2018年农业农村部调整了能繁母猪统计口径，存栏数据的准确性提高。2018年11月能繁母猪存栏量同比下降12%，降幅较2018年年初继续扩大。母猪产能拐点可能提前到来，支撑2019年生猪价格。

图 24 主产区生猪价格持续下跌（元/公斤）



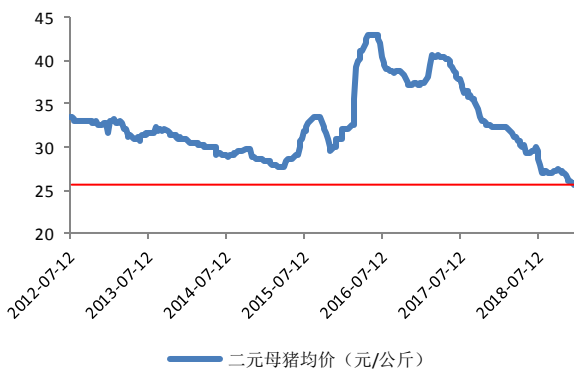
资料来源：博亚和讯，东海证券研究所

图 25 仔猪价格已跌破上轮周期低点（元/公斤）



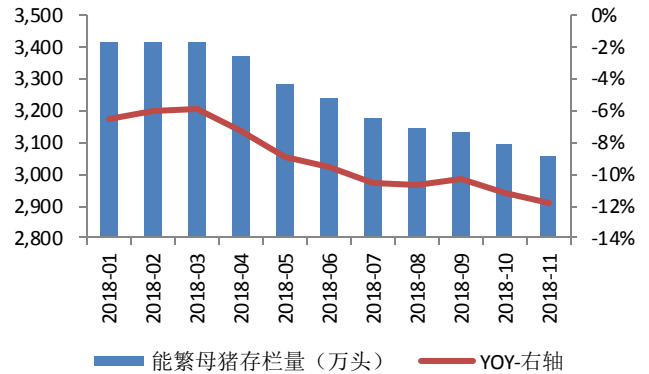
资料来源：博亚和讯，东海证券研究所

图 26 二元母猪价格创 6 年以来新低



资料来源：博亚和讯，东海证券研究所

图 27 能繁母猪存栏量同比降幅扩大



资料来源：博亚和讯，东海证券研究所

2.3. “南猪北养”放缓，发展分区防控

2018 年 12 月胡春华副总理在全国加强非洲猪瘟防控工作电视电话会议上强调：（1）当前非洲猪瘟防控形势仍然十分严峻，任务十分艰巨。（2）要进一步完善防控机制，全面实施分区防控，加强分类指导，建立健全区域防控统筹协调监督机制。（3）要调整优化生猪生产流通方式，从长期防控非洲猪瘟等重大动物疫病的要求出发，科学规划生猪养殖布局，切实加大屠宰产能布局调整，支持建设现代冷鲜肉品流通和配送体系，最大限度减少生猪长途调运。

从讲话内容可以看出，疫情仍然没有得到完全控制，风险不断。疫情给东北地区生猪养殖造成了巨大冲击，之前“南猪北养”的发展思路可能将放缓。提倡分区防控，实现区域内的生猪供需平衡，在大城市周边布局现代化养殖产能，可以缓解目前地区间生猪价差过大的局面。

目前区域联防的具体政策尚未发布，但部分省份已经开始了“点对点”生猪产销合作，改善生猪市场供需失衡的局面。在生猪调运长期受限的情况下，点对点产销合作将进一步扩大，保障猪肉供应。

表 3 “点对点”生猪产销合作进一步扩大

地区	时间	具体政策内容
山东	2018年9月20日	山东与浙江达成每天供应600吨生猪产品的对接
河南	2018年10月29日	河南与浙江达成每月供应1000吨生猪产品的对接
	2018年11月1日	河南与上海达成每天1000吨生猪产品的对接
	2018年11月26日	河南与重庆达成每天180000多吨生猪产品的对接
吉林	2018年10月19日	农业农村部同意吉林实施“点对点”生猪调运
黑龙江	2018年11月26-28日	黑龙江与西藏开展生猪产品产销对接
	2018年11月14日	黑龙江与广东开展生猪产品产销对接
青海	2018年11月19-20日	青海省暂定河南省漯河市双汇集团、商丘市贵友实业集团有限公司、新乡市高金食品有限公司、开封市福润肉类食品有限公司、陕西省渭南市生秦肉类加工有限公司、咸阳市双汇食品有限公司等6家大型生猪定点屠宰企业为猪肉产品优先入青企业。

资料来源：博亚和讯，东海证券研究所

2.4.2019年猪价或将反转

通过以上的分析，我们认为此次非洲猪瘟带来的影响可能超预期。主产区猪价持续下跌，多地跌破成本线，养殖亏损严重。养殖户补栏意愿低，仔猪价格已跌至上轮周期低点，二元母猪价格降至6年来新低，能繁母猪存栏量加速下滑，行业产能加速出清。同时，“南猪北养”的进程可能放缓，未来将实现分区防控，实现区域内的生猪供给平衡。“点对点”生猪产销合作将进一步扩大，保障猪肉供应。

因此，在2019年产能收缩，消费端依旧保持平稳的背景下，预计猪价将有良好表现，本轮猪周期或将提前实现反转。

具体来看，我们预计2019年猪价将呈现V型反转。2019年1月至2月，春节消费旺季将带动猪价上涨。2019年3月以后，消费淡季，猪价将季节性回调。2019年8月开始猪价逐渐回升，或将迎来反转，至年末达到高点，全年均价13.7元/公斤左右。

图 28 2019年生猪价格预测（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网，东海证券研究所预测

分析师简介:

姚星辰, 香港城市大学金融硕士, 2年行业研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证,建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089