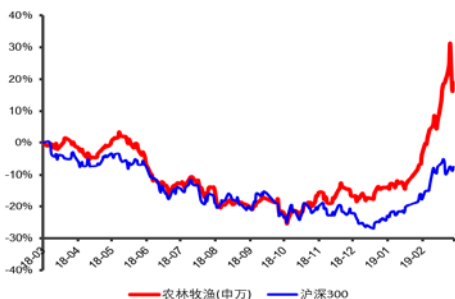


农林牧渔

养猪股逻辑切换：预期推动→猪价推动

走势对比



相关研究报告：

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518040002

报告摘要

1、上周养猪股的暴跌实质是投资逻辑的切换。2018Q4 猪价无论涨跌都无法阻挡股价的狂飙猛进，因为疫情导致的产能去化使资本市场对未来猪价上涨的强烈预期是推升行情迭创新高的主旋律。3月初猪价的一轮暴涨推动养猪股以集体涨停的姿态告别靠预期推动股价的第一阶段，进入猪价推动股价的第二阶段，这也是上周猪价短暂回调后股价剧烈波动的原因。在猪价开启实质性上涨前，股价的任何回调都是珍贵的上车机会。

2、非瘟疫情导致的产能去化逻辑与过去完全不同。过去的猪周期，亏损导致养殖户现金流断裂是去产能的主因，猪价需要在低位足够长的时间才能使养殖户现金流断裂，产能去化速度慢，猪价上涨速度也慢。而本轮猪周期，疫情肆虐和恐慌性抛售导致的去产能瞬间发生，无论规模大小和资金实力一视同仁，暴力去产能意味着生猪供给将在6~10个月后断崖式下滑，暴力式去产能必然导致未来猪价的直线拉升。在疫情尚未得到有效控制的情况下，即使猪价上涨也无法推升产能快速恢复，这意味着猪价在高位停留的时间将比以往任何一轮周期都更久，本轮猪周期的景气度将大超市场预期。

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，产能去化进度将受影响，猪价上涨可能不达预期

目录

一、养猪股的投资逻辑切换：预期推动→猪价推动	4
二、非瘟疫情导致的产能去化逻辑与过去完全不同	6
三、风险提示	7

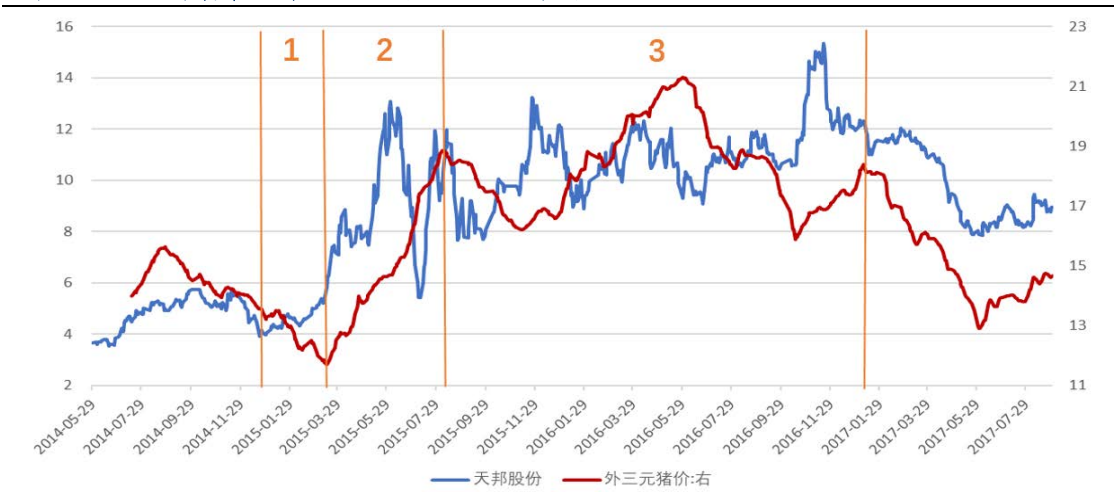
一、养猪股的投资逻辑切换：预期推动→猪价推动

这两天养猪股的暴跌，其实质是投资逻辑的切换，从 18 年四季度的预期炒作，进入猪价推动阶段，股价跟随猪价涨跌将成为常态。

回顾 18 年四季度的养猪股走势，猪价无论涨跌都无法阻挡股价的狂飙猛进，因为疫情导致的产能去化每一天都在刷新市场的认知，先知先觉者抢先埋伏，后知后觉者不断涌入，推升行情迭创新高。节前猪价旺季不旺，股价却逆势上涨，因为疫情肆虐和恐慌性抛售导致的猪价暴跌恰恰预示着未来的猪价暴涨，股票永远看的是预期。

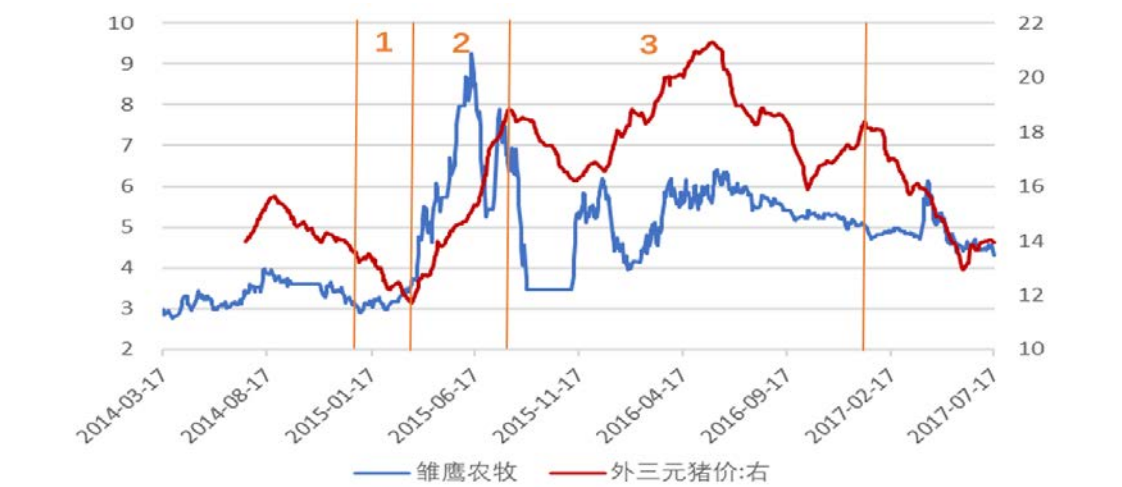
节后猪价的淡季不淡，尤其是 3 月初的猪价暴涨再度点燃了资本市场的做多热情，养猪股以集体涨停的姿态告别靠预期推动股价的第一阶段，进入由猪价推动股价的第二阶段。这也就不难解释当猪价快速上涨后理性回归，股价的反应如此剧烈了。毕竟很多股票底部起来已有数倍的涨幅，剧烈的波动在所难免。展望未来，疫情导致产能去化的幅度和速度是前所未有的，和以往由于亏损导致的产能去化有本质区别。

图表 1 上轮周期中天邦股份股价波动的三个阶段



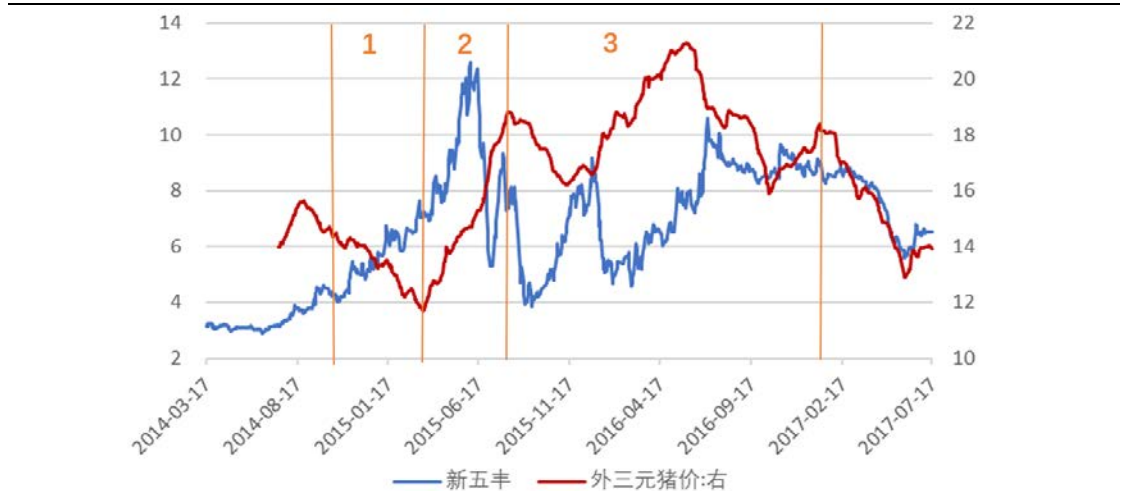
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表 2 上轮周期中雏鹰农牧股价波动的三个阶段



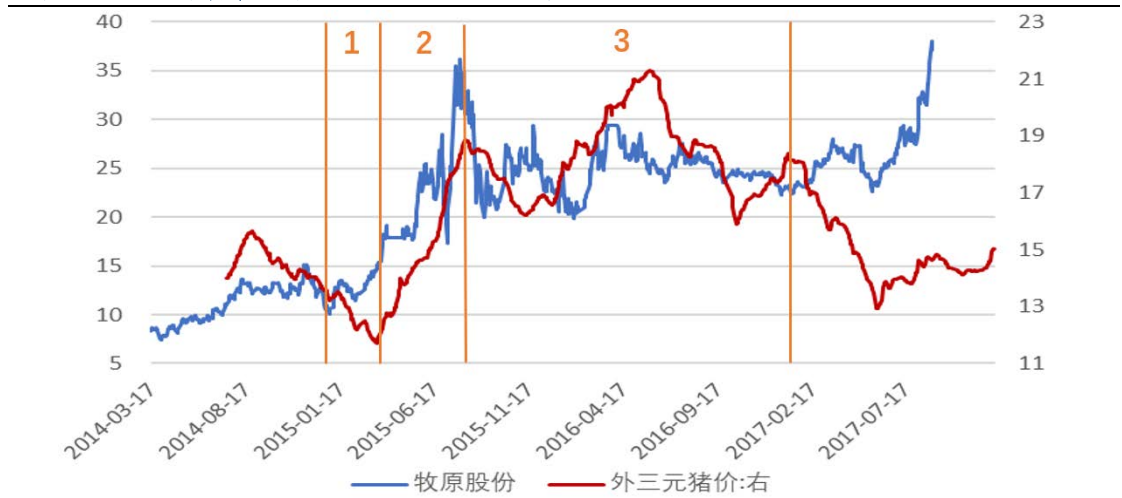
资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 3 上轮周期中新五丰股价波动的三个阶段



资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 4 上轮周期中牧原股份股价波动的三个阶段



资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 5 上轮周期中正邦科技股价波动的三个阶段(正邦在 2014 年 11 月~2015 年 3 月停牌)



资料来源: wind, 太平洋证券整理

二、非瘟疫情导致的产能去化逻辑与过去完全不同

一般的猪周期，亏损导致养殖户现金流断裂是去产能的主因。谁都知道猪价跌的越狠，未来涨的越猛，却为何在猪价底部杀母猪呢？只有一个原因，因为没钱了，想继续养也养不了了！明知道未来猪价会暴涨，也只能眼睁睁含泪倒在黎明前的黑暗。要逼散户们乖乖交出手中的筹码需要猪价在低位足够长时间，直至现金流消磨殆尽，走投无路而被迫缴械投降。为何大型养殖企业总能熬过周期低谷而实现规模增长？并非因为他们的成本低、亏损少，而是有雄厚的资本扛过周期最低谷，最终

迎来周期反转后的利润井喷和顺势扩张。亏损的时间越长，散户的产能去化越彻底，未来的上升周期利润越丰厚，这是一个类零和博弈的过程。

然而，非瘟疫情导致的产能去化逻辑完全不一样，无论散户还是规模场，疫情肆虐和恐慌性抛售导致的去产能是瞬间发生的，不以人的意志为转移，无论规模大小一视同仁，资金实力再雄厚也抵挡不住疫情的蔓延。暴力去产能意味着生猪的供给将在6~10个月后断崖式下滑，必然导致猪价直线拉升，涨幅将十分陡峭。三月上旬的暴涨只是预热，由于疫情从18年11月以来加速扩散，往后推6到10个月，意味着19年5月后将看到猪价的暴力拉升，届时猪价涨势之凌厉将以前所未有之姿态让所有人瞠目结舌、始料未及。

在国内生猪市场短暂躁动后重归风平浪静之时，大洋彼岸的人们开始不淡定了。美国生猪期货涨停宣告全球猪肉市场的做多热情被中国的非瘟疫情点燃。但这把火似乎来的迟了些，如果中国有生猪期货，恐怕早就被炒到天上去了。中国是全球最大的生猪生产和消费国，其生猪产量和销量均占全球的一半，因此中国拥有全球生猪定价权，非洲猪瘟在中国的泛滥将引爆全球的猪肉价格创历史新高。美国的生猪期货反映对未来猪价的预期，暴涨是理所当然的事情。尤其是中国的非瘟疫情在短期内无法得到有限控制，中国政府必将加大猪肉进口来增加供给，而美国全年猪肉产量约1200万吨，消费量约900万吨，可供出口的量只有300万吨，相对于中国每年5400多万吨猪肉消费量而言无异于杯水车薪。

在中国的生猪期货上市以前，养猪股是资本市场的唯一标的；牛市中的巨阴，倒车接人，机不可失！在猪价开启暴涨模式前，养猪股的任何一次调整都是上车的机会，我相信，这样的机会不会很多，且行且珍惜。

三、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对非瘟疫情的传播，产能去化进度将受影响，猪价上涨可能不达预期

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，三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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyg@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。