

存栏环比改善，预计供需失衡仍将拉动猪价上涨

——生猪养殖 11 月份存栏数据点评

强于大市（维持）

日期：2019 年 12 月 10 日

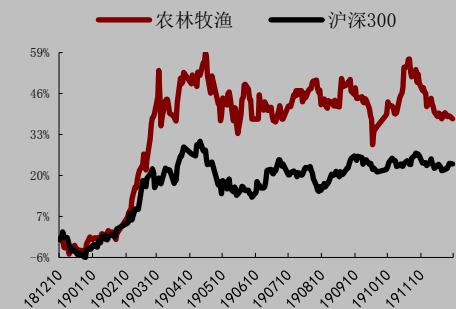
行业核心观点：

11 月份生猪和母猪存栏情况得到改善，生猪及母猪同比跌幅已有收窄趋势，环比皆实现增长，生猪生产稳步趋好。在疫情不再反复的乐观情况下，考虑生猪繁育周期，出栏数据环比拐点至少需要到明年年中。11 月生猪价格在 8 个月以来首次环比下跌，12 月初重新上涨，因春节临近需求上升，供给缺口仍在，年前猪价将有较强上涨动力。市场仍在消化 11 月份生猪价格下跌的负面影响，12 月份生猪价格重回上涨通道如果确定，预计行业将迎来一波反弹。我们认为 2020 年是生猪养殖大年，生猪价格将在高位，且在有效疫苗上市之前，非瘟将长期存在，散户不具备有效防疫手段，将逐步退出市场，行业集中度加速提升将是大概率趋势。维持行业“强于大市”投资评级，建议重点关注生猪养殖龙头企业。

投资要点：

- 11 月份生猪和母猪存栏环比增长，最乐观的情况下，如果该趋势能继续，预计出栏环比拐点至少需待明年中期。11 月生猪存栏同比下降 36.64%，环比上升 2.00%；能繁母猪存栏同比下降 31.63%，环比上升 4.00%。生猪及母猪同比跌幅已有收窄趋势，环比皆实现增长，生猪生产已在稳步趋好中。生猪补栏到出栏约需 6 个月左右的生长周期，在疫情不再反复的乐观情况下，如果生猪存栏数据持续环比改善，预计出栏数据环比拐点至少需要到明年中期。但目前情况来，东北、华北近期复发疫情，随着春节前后全国人员流动性增强，华南、华中复发疫情的概率也很高，预计拐点将进一步推后。
- 11 月猪价回落，12 月初反弹，预计供需失衡仍将拉动猪价上涨。由于东北、华北瘟疫复发以及季节性因素，11 月生猪价格 8 个月以来首次环比下跌，一度跌至 32.08 元/千克，12 月初生猪价格反弹至 34.81 元/千克，主因春节临近需求上升，供给缺口仍在。因此，我们判断年前猪价仍将上涨。如果瘟疫不出现反复，未来几个月生猪存栏环比持续改善，预计出栏数据环比拐点需要到明年中期，则生猪价格的高点预计也出现在明年中期，但考虑到瘟疫反复情况，预计拐点将延后。明年上半年生猪价格仍将继续上涨，但考虑到牛羊肉价格的隐形上限，预计高点在 45-50 元/千克。
- 风险因素：生猪上涨价格不及预期风险，龙头企业生猪出栏数量不及预期风险。养猪成本上升风险。

农林牧渔行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 12 月 09 日

相关研究

分析师：陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

目录

1、存栏环比改善，猪价 11 月环比下跌，12 月初止跌反弹	3
1.1 11 月生猪存栏自去年年底首次环比增长，母猪存栏连续两月增长.....	3
1.2 11 月猪价自今年 3 月起首次环比下跌，12 月初再次反弹.....	4
2、投资建议.....	5
3、风险提示.....	5
图表 1：生猪存栏同比走势	3
图表 2：生猪存栏环比走势	3
图表 3：母猪存栏同比走势	3
图表 4：母猪存栏环比走势	3
图表 5：生猪价格走势	4
图表 6：生猪价格同比、环比走势	4
图表 7：生猪及猪肉价格周数据走势	4

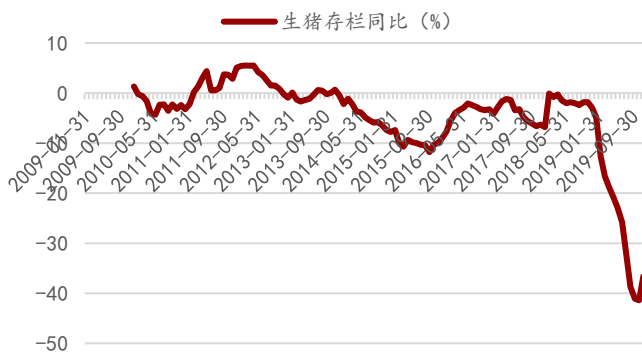
1、存栏环比改善，猪价 11 月环比下跌，12 月初止跌反弹

1.1 11 月生猪存栏自去年年底首次环比增长，母猪存栏连续两月增长

11 月份生猪和母猪存栏情况得到改善。农业部近日披露了 400 个监测县 11 月存栏数据，其中生猪存栏同比下降 36.64%，环比上升 2.00%；能繁母猪存栏同比下降 31.63%，环比上升 4.00%。10 月生猪存栏、母猪存栏同比下降分别为 41.4%、37.8%，生猪存栏环比下降幅度为 0.6%，母猪存栏转跌为升，环比增长 0.6%。生猪及母猪同比跌幅已有收紧趋势，环比皆实现增长，生猪生产已在稳步趋好中。

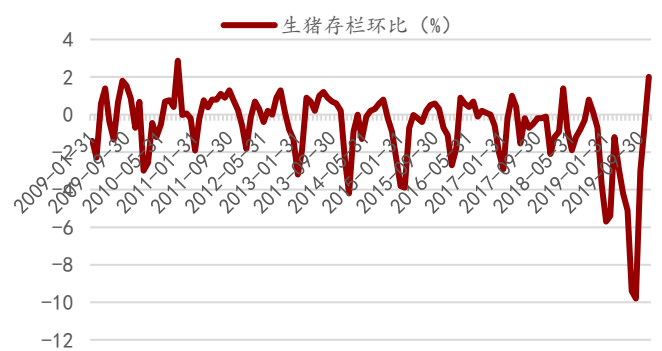
出栏环比改善仍需等待生长周期，最乐观情况下，预计至少到明年中期。由于能繁母猪补栏后需 3 个多月的妊娠周期，生猪补栏到出栏需约 6 个月左右的生长周期，在疫情不再反复的乐观情况下，假如生猪和母猪存栏数据能够环比持续改善，预计出栏数据环比改善拐点需要到明年中期。但目前情况来，东北、华北近期复发疫情，随着春节前后全国人员流动性增强，华南、华中复发疫情的概率也很高，预计拐点将进一步推后。

图表 1：生猪存栏同比走势



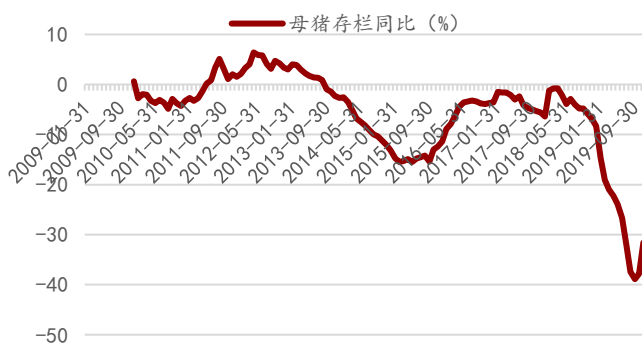
资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表 2：生猪存栏环比走势



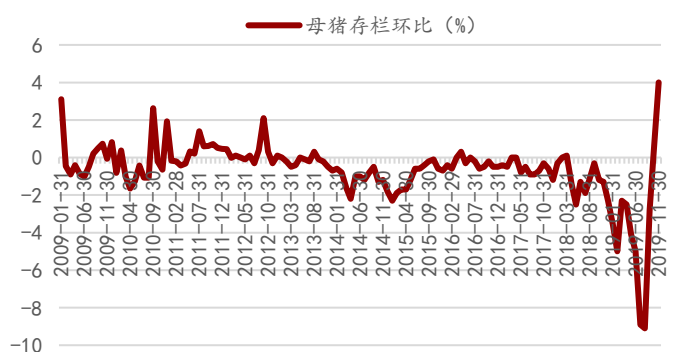
资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表 3：母猪存栏同比走势



资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表 4：母猪存栏环比走势



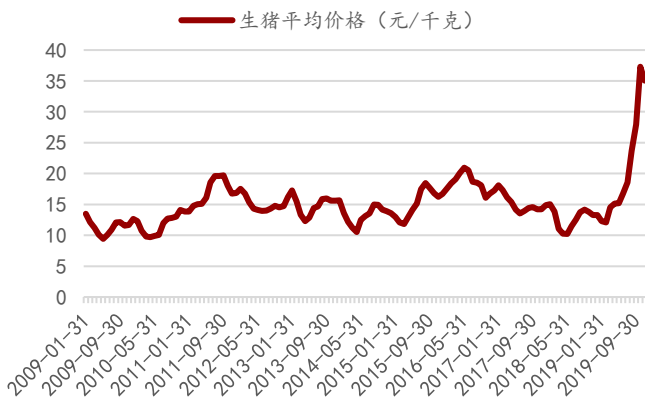
资料来源：同花顺，万联证券研究所

1.2 11月猪价自今年3月起首次环比下跌，12月初再次反弹

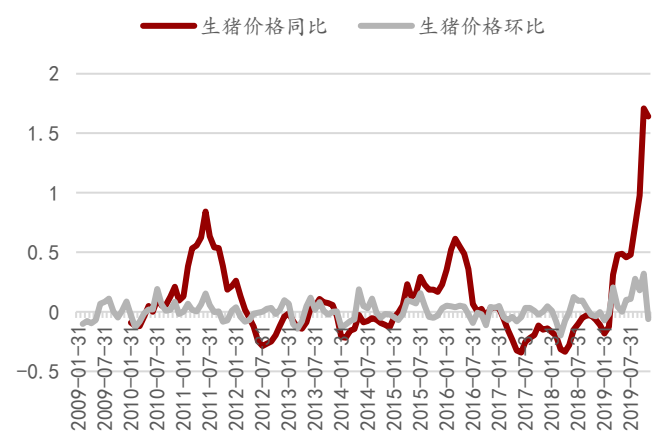
11月生猪价格8个月以来首次环比下跌6.06%。11月末全国22个省市生猪平均价格35.04元/千克，同比上涨164.05%，环比下跌6.06%，此次环比下跌主因有：(1)季节性因素：11月相比节假日较多的9、10月，消费需求下降；(2)猪瘟复发因素：北方猪瘟复发引发抛售，致使生猪价格传导性下跌。

12月初生猪及猪肉价格反弹式上涨，主因需求上升，供给缺口仍在。11月生猪价格8个月以来首次环比下跌，一度跌至32.08元/千克。进入12月第一周，生猪价格在11月的下跌后再次上涨，达到34.81元/千克。一方面，春节将至，消费者对猪肉需求上升；另一方面，虽然目前生猪生产情况稳步趋好，政府会在春节前增加储备冷冻肉供给，但短期内供给缺口仍在。因此，我们判断由于供需失衡，年前猪价仍将上涨。如果瘟疫不出现反复，并且未来几个月生猪存栏环比持续改善，预计出栏数据环比拐点需要到明年中期，则生猪价格的高点预计也出现在明年中期，但考虑到瘟疫反复情况，预计拐点将延后。明年上半年生猪价格仍将继续上涨，但考虑到牛羊肉价格的隐形上限，预计高点在45-50元/千克。

图表 5：生猪价格走势



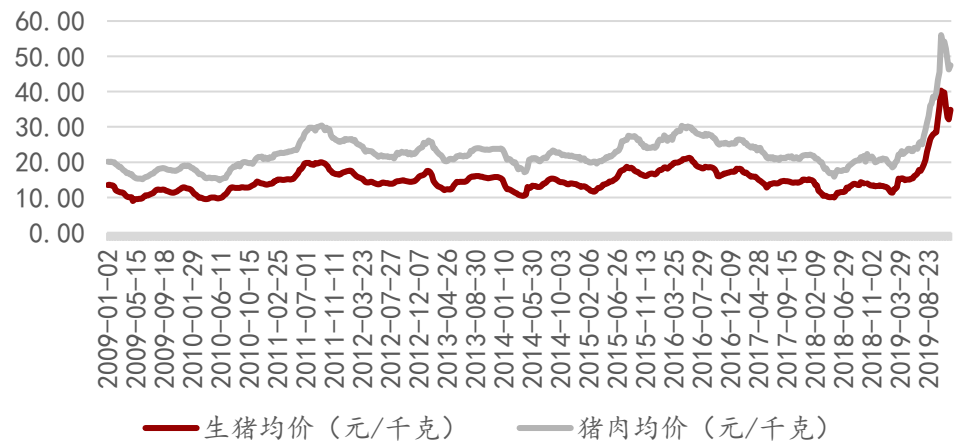
图表 6：生猪价格同比、环比走势



资料来源：同花顺，万联证券研究所

资料来源：同花顺，万联证券研究所

图表7：生猪及猪肉价格周数据走势



资料来源：同花顺，万联证券研究所

2、投资建议

11月份生猪和母猪存栏情况得到改善,生猪及母猪同比跌幅已有收窄趋势,环比皆实现增长,生猪生产稳步趋好。在疫情不再反复的乐观情况下,考虑生猪繁育周期,出栏数据环比拐点至少需要到明年年中。11月生猪价格在8个月以来首次环比下跌,12月初重新上涨,因春节临近需求上升,供给缺口仍在,年前猪价将有较强上涨动力。市场仍在消化11月份生猪价格下跌的负面影响,12月份生猪价格重回上涨通道如果确定,预计行业将迎来一波反弹。

我们认为2020年是生猪养殖大年,生猪价格将在高位,且在有效疫苗上市之前,非瘟将长期存在,散户不具备有效防疫手段,将逐步退出市场,行业集中度加速提升将是大概率趋势。维持行业“强于大市”投资评级,建议重点关注生猪养殖龙头企业。

3、风险提示

- 1、生猪价格上涨不及预期风险。如市场对生猪价格预期过高,或者价格实现速度低于预期,或者价格上涨周期低于预期的风险。
- 2、龙头企业生猪出栏数量不及预期风险。龙头企业在生猪供给短缺造成的价格上涨中,通过提高生猪出栏获得高于行业的收益增速,但龙头企业可能出现补栏过慢,或者因瘟疫导致出栏数量减少的风险。
- 3、养猪成本上升风险。瘟疫以来生猪养殖成本有所提升,如果未来防控成本提升,饲料成本提升,可能导致养猪成本进一步上升。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场