

## 生猪期货落地，头部企业优势加成

## 农林牧渔行业

**推荐** (维持评级)

### 核心观点:

### 分析师

谢芝优

☎: 010-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

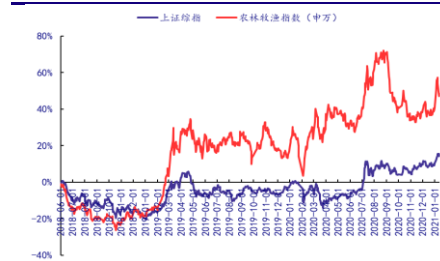
白雪妍

☎: 010-66568948

✉: baixueyan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090002

### 相对板块指数表现图 2020-01-12



资料来源: 中国银河证券研究院

- **事件** 2020年1月8日,我国国内首个活体期货品种——生猪期货正式上市。2021年9月挂牌基准价为30680元/吨,11月挂牌基准价为29680元/吨,2022年1月挂牌基准价为28680元/吨。
- **春节行情推升猪价,但不改下行大趋势** 根据博亚和讯统计,2020年11-12月我国部分城市生猪均价分别约为29.54元/kg、33.63元/kg,环比+13.85%。2021年初至今,生猪均价约为36.37元/kg,猪价呈现环比上行趋势,符合我们此前预期。春节前需求拉动明显、非洲猪瘟点状发生影响部分供给、进口冷冻肉受疫情影响供需,多种因素叠加推动猪价环比上行。我们认为春节前猪价将持续高位运行,春节后将延续大周期中的下行趋势,预计2021年生猪均价在22-25元/kg。
- **生猪期货推动行业标准化发展以及集中度提升** 我国生猪期货上市意味着生猪产业走向标准化与专业化,并进一步推动行业集中度与规模化的提升。从养殖企业/户角度来看,生猪期货可有效对冲市场风险、降低经营成本,通过套期保值部分平滑周期带来的利润大幅波动。2021年1月12日生猪2109收盘价为25560元(-2.67%),连续三日下跌。当前生猪期货的下跌意味着市场对远期猪价预期低于当前定价。根据周期运行规律、能繁母猪出栏节奏等考虑,我们认为2021年生猪价格前高后低,二季度猪价下行压力开始加大。期货价格将市场对于远期生猪价格实现了预判,一定程度上可以影响现货市场价格以及养殖规模、出栏等方面。
- **期现联动利好大型养殖企业,成本控制为行业核心要素** 在经历非洲猪瘟的洗礼过后,我国生猪养殖行业快速发展,包括集中度、规模化快速提升,以及防疫能力、成本控制、养殖技术等方面。叠加生猪期货上市运行,将进一步完善行业专业化程度,利好大型养殖企业在行业中的地位。当前生猪养殖行业处于下行大周期过程中,我们认为成本控制在这个阶段将重新成为行业核心竞争力,完善的育种、育肥体系将优于外购仔猪/种猪模式,我们建议关注具备成本领先优势、出栏高速增长的一体化养殖企业。
- **投资建议** 当前生猪价格高位,且春节前将持续高位运行,但春节后猪价下行压力或将加大,2021年猪价前高后低,整体处于下行大周期过程中。该过程中我们认为成本控制是行业核心竞争力。另外,生猪期货上市利好养殖企业部分平滑周期带来的利润大幅波动。基于上述方面讨论,我们建议关注具备成本控制优势、出栏预期高增长的一体化企业牧原股份(002714.SZ)。
- **风险提示** 动物疫情的风险;生猪出栏不达预期的风险;原材料价格波动的风险;政策变化的风险;猪价波动的风险;市场竞争的风险等。

## 分析师承诺及简介

本人承诺，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。五年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

分析师：**白雪妍**，北京大学法学学士、早稻田大学文学学士，新加坡南洋理工大学理学硕士。曾就职于农民日报及会计师事务所，证券从业时间2年，2018年加入银河证券研究院。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)