

推荐 (维持)

猪周期见底预期渐升

风险评级：中风险

生猪养殖行业动态点评

2021年10月20日

魏红梅 (SAC 执业证书编号：S0340513040002)

电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：

近期，生猪养殖企业股价出现反弹。9月1日-10月19日，猪产业指数共上涨19.87%；10月19日，猪产业指数上涨6.04%，单日涨幅创下近三个月新高。生猪养殖企业正邦科技、温氏股份、牧原股份等个股当日涨幅均超6%。

点评：

- **生猪价格具有周期性波动的特点，一般3-4年形成一次完整的猪周期。**猪周期即猪肉价格与供需的周期性变化。一般猪周期的路径为“猪价下跌—母猪数量减少—生猪供给减少—猪价上涨—母猪存栏量上涨—生猪供给增加—猪价下跌”。一般而言，一次完整的猪周期需要3-4年的时间。将我国生猪养殖业从2006年进行复盘，至今共经历了4轮猪周期。最近一次猪周期从2018年5月开始，至今已有3年5个月的时间。此次猪周期的生猪价格在2019年11月初达到周期最高点的40.98元/公斤。此后，猪价震荡下行。今年以来，生猪价格快速下跌，从年初的35.41元/公斤下跌至目前的12.03元/公斤，降幅达66.03%。
- **猪周期尚未出现上行拐点。**今年三季度末，我国生猪存栏约4.38亿头，同比增长18.2%。其中，能繁殖母猪存栏4459万头，同比增长16.7%。与6月相比，生猪与能繁母猪存栏量环比有所下降，下降幅度分别为0.23%与2.30%。虽环比有所下降，但生猪与能繁母猪的整体去化时间较短，且下降幅度较小，并且主要以去低效猪为主。一般来说，能繁母猪存栏领先生猪存栏约10个月左右，在能繁母猪去化持续推进的情况下，预计明年二季度生猪供给或见顶，猪价届时达到历史低位。除存栏量外，短期大猪出栏均重有所下降，与5月相比下降约12%。但目前经销商的猪肉库存仍然保持在较高水平，一定程度上压制了猪价的上涨。结合各因素，猪周期目前尚未出现明显的上行拐点。
- **多因素催化，生猪养殖股价短期出现反弹。**近期，生猪养殖企业的股价出现了较大幅度的上涨。由于股价具有一定的先行性，复盘以往的猪周期，在猪周期下行的情况下股价出现反弹的情况并不少见。短期主要系受多因素催化，生猪养殖公司的股价出现反弹。首先，10月10日国家开展本年第四次收储，共收储3万吨中央储备猪肉，猪价上周有所回暖。但收储并不会从根本上解决产能过剩的问题，只有非政府干预的缩减产能才能使猪肉供给出现好转。其次，步入四季度，腊肉等需求增加，使猪价短期回暖。此外，以牧原为首的生猪养殖企业近日陆续公布了三季度业绩预告，板块Q3持续亏损。其中，牧原Q3亏损8.33亿元，温氏Q3预计亏损67.52亿元—72.52亿元，新希望Q3预计亏损25.80亿元—29.80亿元。从亏损程度来看，牧原的业绩亏损程度小于市场预期。
- **投资策略。**受短期因素催化，猪价有所回暖，生猪养殖企业的股价有所反弹。但生猪价格仍处于下行通道，能繁母猪去化幅度有限。目前，猪周期尚未出现上行拐点，仍处于探底阶段，预计明年二季度生猪供给或见顶，猪价届时达到历史低位水平。若后续生猪养殖公司亏损幅度进一步加大，或加速猪周期见底进程。需持续关注生猪重要数据与猪企业绩等情况，把握左侧布局机会。标的方面，建议关

注具有规模效应、产能释放弹性大且成本控制力度好的公司，如牧原股份(002714)、温氏股份(300498)、新希望(000876)、正邦科技(002157)等。

- **风险提示。**存栏量不及预期，猪价不及预期，非瘟疫情，政策风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn