

农林牧渔

站在猪周期的十字路口，重视变化、重视估值！

生猪板块的黄金买入期为【猪价短空长多】+【产能去化趋势已成】+【板块估值相对低位】，即重视生猪板块价格周期左侧机会。一轮猪周期的起点终点很难精确瞄准，回顾上轮20Q4-22Q1下降周期、22Q2-22Q4上涨周期，23Q1开始猪周期就已站在了十字路口，是猪价反弹景气延长，还是产能去化新一轮开启，预期出现较大分化；猪周期忌一致预期，在信息传播快速的新媒体时代，回溯看，一致预期出现后，最终结果基本都会低预期；且从我们的每月猪价问卷预期跟踪看，的确猪周期【预期分化较大+预期变化很快】。站在猪周期的十字路口，我们认为务必重视产业变化，目前猪周期已出现的显著变化：

1、2月产能去化超预期？

能繁母猪数据库样本点来看，涌益咨询环比-1.84%（1月环比-0.39%）、卓创环比-2.25%（1月环比-0.3%）、我的农产品样本环比-0.2%（1月环比-0.2%）。多家数据库显示，2月产能去化是显著的，相较前面2-3个月的产能略去/略增的幅度明显放大。2月产能去化包括猪病被动去化及猪价下降自主淘汰去化。猪病何去何从需持续观察；进入3月，猪价接近16元/kg，震荡后掉头向下，自主产能去化有望持续。往后看，今年二育节奏整体提前且对下半年猪价期待较高，若形成供给堰塞湖后，猪肉消费增长不达预期，不排除超跌可能，进而加速产能去化。

2、供需两强，猪价分歧？

1）供给：今年整体【增量较显著】，上半年出栏量增，下半年体重增。虽目前各家样本数据，补栏累计幅度小于前期去化，但若考虑效率提升及猪精销售数据，我们认为可形成的有效产能或更多，对今年整体供应压力大。今年年初二育增量，体重压力也相对较高。

2）需求：餐饮消费增量，后续关注季节性需求。今年需求有餐饮正常化带来的消费增量，该消费增量已在2月开始体现，但目前看【幅度有限】。根据近期毛白价差（白条价格-毛猪价，体现终端利润），2月至今毛白价差持续缩小且无明显反弹（已低于去年3月底水平），侧面反映终端需求或难以承接猪价上涨（终端利润被侵蚀）。我们认为消费虽有增量，但后期季节性需求变化或为主导。

供需两强下，我们认为行业产能若要增加，需要产业对猪价预期从目前均价18-19元/kg提至更高，目前看很难实现，因此我们认为，【行业后续去化概率大于补栏】，【猪价短空长多】。

3、近期猪病？

从我们目前调研看，短期的确加重，但大爆发可能性不大，长期干扰产能和成本。据了解，目前病毒导致猪只症状减弱，传染面积变大，拔牙损失增加，同时复养难度加大，导致行业短期淘汰进度有所加快，同时行业成本呈阶段性上升。鉴于行业防疫体系成熟&猪只多为慢性影响&目前仍在持续，猪病短期爆发可能性不大，而更多体现对行业产能和成本的长期隐性影响，但若短期集中爆发，或对产能行成严重打击。猪病的变化，也是板块产能去化、股价的【重要催化】。

4、如何看待当前猪价？

板块估值相对低位！对应2023年预估出栏量，当前上市公司头均市值来看，牧原股份4000-4500元/头；新五丰3500-4000元/头；巨星农牧3000-3500元/头；温氏股份、唐人神、金新农2000-3000元/头；新希望、傲农生物1500-2000元/头；大北农、天康生物、天邦食品1000-1500元/头；正邦科技不到1000元/头，多股头均市值仍有显著上涨空间；从市净率角度看，大部分公司也都处于历史相对底部区间（数据截止3月14日）。当前阶段，重点推荐：【温氏股份】、【牧原股份】；建议关注：巨星农牧、天康生物、新希望、唐人神、傲农生物、华统股份、中粮家佳康、天邦食品等。

风险提示：1、国家政策变动风险；2、养殖疫病风险；3、价格波动风险；4、以上为区域调研信息，与全行业实际情况可能存在差别。

证券研究报告

2023年03月15日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《农林牧渔-行业研究周报:2023年第10周周报：2月能繁去化幅度放大，边际重视猪周期机会！》 2023-03-12
- 2 《农林牧渔-行业点评:关于二育及猪病的讨论》 2023-03-06
- 3 《农林牧渔-行业研究周报:2023年第9周周报：政府工作报告谈农业：稳定粮食生产和推进乡村振兴！》 2023-03-05

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com