

农林牧渔

2-3月生猪调查问卷数据汇总

作者：

分析师 吴立 SAC执业证书编号：S1110517010002

分析师 陈潇 SAC执业证书编号：S1110519070002

联系人 陈炼



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

摘要

- 1) 二育分歧大&分割入库处于观望，目前处于季节性需求淡季叠加疫情有所干扰情况下，猪价大概率持续低迷，我们预计行业资金压力仍在增加，主动产能去化有望加速&持续进行被动去化。
- 2) 估值回至历史相对底部区间，从2024年头均市值看，其中巨星农牧3000-4000元/头；新五丰、牧原股份、温氏股份、京基智农、金新农2000-3000元/头；新希望、大北农、唐人神、天康生物、华统股份1000-2000元/头；天邦食品、傲农生物低于1000元/头；估值处在历史相对底部区间，多股头均市值或仍有显著上涨空间（数据截止2月29日）。
- 3) 标的上，当前阶段，【板块 β 配置、优选弹性】，大猪首推**温氏股份、牧原股份**、其次建议关注**新希望**；小猪建议重点关注：**华统股份、巨星农牧、唐人神、新五丰、天康生物、神农集团**，其次建议关注**中粮家佳康、天邦食品、京基智农、金新农**等。

风险提示：1、国家政策变动风险；2、养殖疫病风险；3、样本偏差值风险；4、样本代表性风险。

问卷背景：1) 本次调查问卷收集时间由2024年2月19日至2024年2月26日；2) 本次调查问卷共计收到145份有效问卷。

1、核心观点：猪价预期悲观&仔猪价格预期谨慎，去化趋势有望持续

➤ 生猪预期悲观&仔猪预期谨慎，二育分歧大&分割入库处于观望，产能有望持续去化。

- **产业端：**短期猪价悲观&二育分歧大&分割入库观望，亏损下产能去化进程有望持续。养殖端对24Q1价格预期较为悲观&仔猪价格预期较为谨慎，且二育群体观点分歧较大，屠宰端分割入库仍处观望状态。上半年需求淡季情况下，近期猪价或仍将承压。
- **投资端：**股票投资者&期货投资者对猪价预期更为悲观。股票端投资者持续不看好短期猪价，产能去化进程有望持续情况下，投资意愿维持高位；期货端对24年全年均价观点较其他群体更为悲观，同时相比四季度，期货端更看好三季度价格。

图：不同受访群体对后续价格的看法

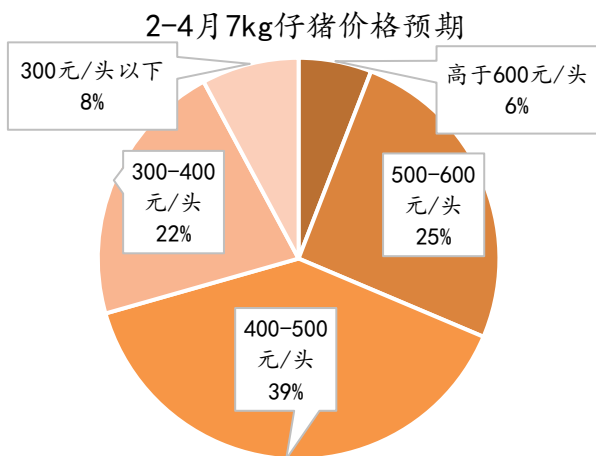
职业		24年2-3月份价格趋势		2024年猪价&产能观点			
				24年全年生猪均价		足以支撑新周期的去化幅度（农业部口径）	
股票投资者	37%	暴涨，猪价高点≥17元/kg	0%	猪价≥21元/kg	2%	累计去化15%以上	21%
		上涨，15≤猪价高点<17元/kg	11%	19≤猪价<21元/kg	9%	累计去化12-15%（含）	47%
		震荡，14≤猪价<15元/kg	26%	17≤猪价<19元/kg	42%	累计去化10-12%（含12%）	17%
		下跌，12≤猪价低点<14元/kg	51%	15≤猪价<17元/kg	42%	累计去化8-10%（含10%）	15%
		暴跌，猪价低点<12元/kg	11%	猪价<15元/kg	6%		
期货投资者	26%	暴涨，猪价高点≥17元/kg	0%	猪价≥21元/kg	0%	累计去化15%以上	27%
		上涨，15≤猪价高点<17元/kg	11%	19≤猪价<21元/kg	11%	累计去化12-15%（含）	27%
		震荡，14≤猪价<15元/kg	51%	17≤猪价<19元/kg	27%	累计去化10-12%（含12%）	38%
		下跌，12≤猪价低点<14元/kg	32%	15≤猪价<17元/kg	54%	累计去化8-10%（含10%）	8%
		暴跌，猪价低点<12元/kg	5%	猪价<15元/kg	8%		
养殖端	35%	暴涨，猪价高点≥17元/kg	6%	猪价≥21元/kg	10%	累计去化15%以上	25%
		上涨，15≤猪价高点<17元/kg	8%	19≤猪价<21元/kg	2%	累计去化12-15%（含）	22%
		震荡，14≤猪价<15元/kg	37%	17≤猪价<19元/kg	37%	累计去化10-12%（含12%）	18%
		下跌，12≤猪价低点<14元/kg	45%	15≤猪价<17元/kg	37%	累计去化8-10%（含10%）	35%
		暴跌，猪价低点<12元/kg	4%	猪价<15元/kg	14%		
屠宰端	3%	暴涨，猪价高点≥17元/kg	0%	猪价≥21元/kg	0%	累计去化15%以上	50%
		上涨，15≤猪价高点<17元/kg	0%	19≤猪价<21元/kg	25%	累计去化12-15%（含）	25%
		震荡，14≤猪价<15元/kg	50%	17≤猪价<19元/kg	50%	累计去化10-12%（含12%）	25%
		下跌，12≤猪价低点<14元/kg	50%	15≤猪价<17元/kg	25%	累计去化8-10%（含10%）	0%
		暴跌，猪价低点<12元/kg	0%	猪价<15元/kg	0%		

资料来源：天风农业2023年2-3月145份调查问卷，天风证券研究所

2、养殖&屠宰：短期猪价难有上涨动力，行业资金情况紧张

- **仔猪&生猪价格预期谨慎，疫情影响阶段持平。**养殖端约39%认为24年2-4月7kg仔猪价格或在400-500元/头，仅25%认为7kg仔猪价格在500-600元/头，根据涌益咨询数据，截止到2月27日，7kg仔猪价格为439元/头，预计后期仔猪价格上涨空间有限。养殖端对近期及24年全年猪价高度预期较为理性，45%预计24年2-3月猪价呈下跌趋势（ $12 \leq \text{猪价低点} < 14 \text{元/kg}$ ），同时51%认为24年生猪均价低于17元/kg。疫情来看，51%反馈现阶段疫情较1月基本持平。
- **二育观点分歧较大&屠宰端分割入库处于观望，短期猪价难有上涨动力。**从二育群体来看，补栏考虑因素（时间or价格）以及预期补栏体重分歧较大，但整体育肥时间较为一致（2个月及以上），分歧较大情况下二育行为或难集中出现，我们预计二育对近期猪价影响或有限。另外，屠宰企业目前并未分割入库，仍在等待猪价下跌。
- **持续亏损或导致行业资金压力增加，产能仍将去化。以样本中自繁自养为例，若猪价维持在14-15元/kg，30%受访者反馈母猪产能规模仅能维持3个月以内（其中7.5%仅能维持1个月）。**同时养殖群体超50%选择维持现有产能或进行产能去化，因此在行业仍将亏损&资金紧张情况下，整体产能去化趋势或仍将延续。

图：2-4月7kg仔猪价格预期



图：二次育肥群体预期

二育群体预期		
补栏考虑因素	价格重要，心里预期补栏价位在12元/kg以下（含12）	25%
	价格重要，心里预期补栏价位在12-14元/kg（含14）	0%
	价格重要，心里预期补栏价位在14元/kg以上	25%
	时间重要，心里预期补栏时间在2-3月份	25%
	时间重要，心里预期补栏时间在4-5月份	25%
预期补栏体重	120kg以上	0%
	110-120（含）kg	50%
	100-110（含）kg	0%
	80-100（含）kg	50%
	50-80（含）kg	0%
预计育肥时长	3个月以上	50%
	2-3个月（含）	50%
	1-2个月（含）	0%
	1个月以内（含）	0%

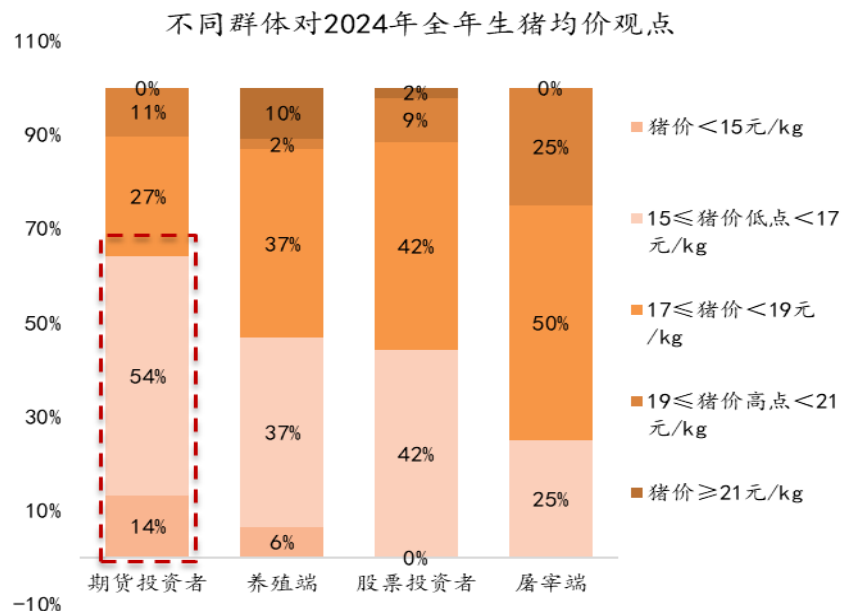
图：不同养殖群体养殖策略

养殖类型		养殖策略	
自繁自养一体	63%	补栏母猪	22%
		补栏仔猪	6%
		维持现有产能	53%
		产能去化	22%
外购+育肥	16%	补栏仔猪/母猪	38%
		维持现有产能	38%
		产能去化	25%
公司+农户	16%	补栏母猪	13%
		维持现有产能	88%
		产能去化	0%

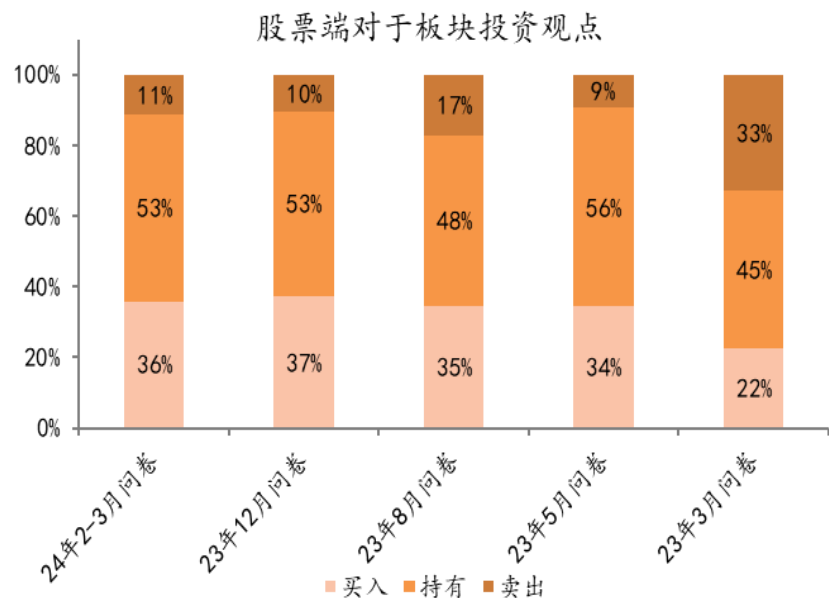
3、股票&期货：期货端相对看好Q3猪价，股票端投资意愿较高

- ▶ 期货投资者对猪价预期较为悲观，相对看好三季度猪价。51%的期货投资者认为24年2-3月猪价在14（含）-15元/kg之间震荡，且对2024年全年价格较其他群体更为悲观，54%认为24年均价在15（含）-17元/kg。各季度来看，**期货端相对看好三季度价格。**
- ▶ 淡季猪价或仍将承压，产业资金压力边际增加，或将带来产能持续去化，**股票投资者投资意愿维持高位。**随着23年年初至今行业持续亏损&疫病扰动，产能去化已持续超1年，投资者投资意愿目前维持高位，股票端36%对板块持有买入观点，较12月问卷结果基本持平。

图：不同群体对2024年全年生猪均价观点



图：股票端对于板块投资观点



资料来源：天风农业2024年2-3月有145份；2023年3月、5月、8月和12月分别有131份、122份、156份和173份调查问卷，天风证券研究所

风险提示

- 国家政策变动风险。目前国家把农业和农村放在优先发展的地位，预计将使得农业和农村领域获得更多的国家政策支持 and 资源投入，若国家政策发生变更，或影响农业板块投资。
- 养殖疫病风险。非洲猪瘟疫情使得生猪养殖产业受到极大影响，产业结构以及猪价都随之变化。养殖企业在非洲猪瘟疫情方面的防疫能力构成其发展壮大的基础。
- 样本偏差值风险。由于上述调查问卷份数有限，可能导致调查结果和最终实际结果有偏差。
- 样本代表性风险。2023年3月、2023年5月、2023年8月、2023年12月、2024年2-3月问卷因份数差距，可能导致样本代表性具有差异。

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

THANKS