



农林牧渔行业深度分析：猪周期和养殖股历史复盘 和对当前周期探讨



投资要点

本报告是我们前期发布的《生猪产业规模化红利：相对效率曲线效应》（一）和（二）的姊妹篇，与前两份深度报告共同构成我们对生猪产业研究分析体系的三部曲。

2006 年以来，我国生猪行业经历了 4 轮猪周期。第一轮周期时长 46 个月，第二轮周期时长 60 个月，第三年轮周期时长 47 个月。第四轮周期已经持续了 33 个月，目前正处于下行阶段。

2006 年-2020 年三轮周期底部均出现两个以上“亏损底”，且“亏损底”大多发生在 2-5 月份时间段附近。2006 年-2020 年三轮周期猪粮比价底部在 5 左右，单轮周期跌破 5 的时间最长约为 12 周。深度亏损是母猪产能去化的重要驱动力。

在后续不发生严重生猪疫情的情况下，我们预计 2022 年国内生猪行业仍将经历一段亏损期，来实现产能的进一步去化。

本轮周期特殊的产业背景可能会增加后续去产能的难度：（1）受“非洲猪瘟”

影响，国内生猪养殖规模化程度明显提升；（2）高效母猪的回补可能带来行业平均效率（PSY 等）的提升；（3）前期超高盈利带来财富示范效应的余热可能还在；（4）禽肉等在“非瘟”期间对猪肉的消费替代可能出现部分沉淀。

回顾 A 股生猪养殖股过去 10 多年的历史，是一个数量从少到多，业务从多元到专注，市场关注度从低到高，板块效应从弱到强的过程。通过分析生猪养殖股从 2008 年以来三轮周期里的股价与猪价、业绩、估值之间的关系和历史走势，我们尝试归纳总结出生猪养殖股的股价表现特征和对投资的启示，并在此基础上尝试构建包含猪价、业绩、股价、估值等因子的分析框架。

我们尝试化繁为简，在生猪价格周期下行和筑底阶段，把布局生猪养殖股的策略归纳为“在亏损期，选择 PB 估值风险得到较大释放的标的”，PB 估值风险得到较大释放可理解为接近历史底部或跌破历史底部。我们同时尝试把这一方法在行业属性较为相近的禽业养殖股上进行横向推演，并取得一定程度的应用效果。

投资建议：生猪养殖行业在 2022 年可能会再次进入亏损期，建议重视生猪养殖股在亏损期期间的配置时机。过去三轮周期里，每轮周期的“亏损期”最少 2 个，最多 3 个。后一个“亏损期”的股价水平往往高于前一个“亏损期”，而且过去三轮周期股价较大的一波上涨行情大多在该轮周期的最后 1 个“亏损期”

启动，因此在第 2 个“亏损期”里选择 PB 估值接近历史底部或跌破历史底部的优质标的进行配置，可能是一个可行的策略。我们建议重点关注温氏股份、唐人神等经营相对稳健的生猪养殖标的，同时继续重点推荐在生猪板块已经有所布局的饲料成长股海大集团。对于收益考核周期较长，

或没有考核期约束的资金而言，如果不想全部押注某个“亏损期”，则可以选择在后续的“亏损期”里分摊配置，选择 PB 估值接近历史底部或跌破历史底部的优质标的，类似于“亏损期定投”。

风险提示：非洲猪瘟等疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。

关键词：疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30000

