



# 养殖行业系列报告之一：市场是否还有猪周期？



2022年下半年猪价开启新周期,但股价“周期”不再历史上生猪养殖板块有着明显的“猪周期”属性。在2014-2018年和2018年-2022年上半年的两轮猪周期中,猪价最高涨幅分别为102%和265%,相对应的申万养殖板块指数涨幅为211%和194%,股价涨幅甚至超过猪价,且还表现出一定的前瞻性。

2022年下半年,股价与猪价明显背离。2022年3月至10月生猪价格涨幅高达144%,但申万生猪养殖指数区间涨幅最大仅为35%。

成熟企业成长性降低是本次股价涨幅明显低于猪价的核心原因。而对于高成长性的企业,市场依然予以认可 1) 以牧原股份、温氏股份为代表的传统成熟企业股价最高涨幅仅60%-70%,显著低于猪价涨幅,其共同点是出栏量增速明显下降,另部分成熟公司屡次下调出栏目标。随着生猪价格下行,2021年后扩张速度明显放缓,固定资产、在建工程、生产性生物资产等指标增速明显下滑。2020年-2021年13家上市公司出栏量增速分别为23.1%、73.3%;2022年将下降至26%左右。

2) 而华统股份、巨星农牧、傲农生物三家股价涨幅超过200%,其共同点是,进入养殖领域较晚,未来2-3年出栏量将增长2-3倍。

市场对成长性高的企业依然予以了认可。

是否还有“猪周期”?

1、产业整体:“猪周期”弱化,时间延长、波动减小结合美国经验来

看，2000年后美国生猪产业已基本实现规模化生产，且行业发展进入成熟期，猪周期则也从此前的3-4年延长至8-10年。我们认为，中国生猪产业结构决定了猪周期将长期存在，但是未来其波动亦会大幅减弱，原因是：

1) 非洲猪瘟后，规模化程度显著提升。母猪存栏规模在1000头以上的养殖场占比已从2019年的20%提升至51.4%，上市公司的出栏量占比也从非洲猪瘟前的不足7%提升至2021年的14.3%，2022年则将进一步提升至17%以上；2) 猪肉消费占比的下降，将弱化猪周期作用。2000年至2021年，猪肉在我国肉类消费占比从66%下降至56%左右。3) 非洲猪瘟疫情常态化后，严格的生物安全防控措施，使动物疫情带来的快速去产能也难重演。

2、企业之间：由“周期成长”走向“成熟稳健”，竞争重点由“养殖”走向“食品”

中国走出了一条自上而下的一体化道路：1) 2000-2015年左右饲料行业向下游养殖延伸；2) 当前阶段则是，以牧原、温氏为代表的养殖龙头企业纷纷开始布局屠宰及深加工端，其既是“冷鲜肉”发展的要求，更是规模化、一体化的必然趋势。目前主要生猪养殖上市公司都向上覆盖了饲料业务、向下布局了屠宰和食品产业。未来企业间的竞争将从“量的竞争”转为“产品和效率的竞争”，竞争重点将从养殖环节扩展到下游消费端；行业的龙头将是一体化的食品公司，而不是单纯的养殖公司。

短期趋势：春节前或有反弹，2023年盈利向好随着12月腌腊的大规

模开启及消费旺季的到来，生猪价格会迎来季节性反弹。2022年下半年以来，能繁母猪存栏虽有回升，但4200-4300万头的存栏量处于中等偏低水平，故而预计明年生猪供给紧平衡。预计2023年生猪价格中枢在18-20元左右，较2022年抬升，行业整体盈利向好。从节奏上看，预计2023年上半年价格从高位下滑，二季度或跌破成本线，三四季度价格则有所回升。

股价“去周期化”，业绩兑现度、成长潜力将是关注重点短期看，四季度养殖企业盈利大增已是确定性事件，且至少将持续盈利至明年上半年。中长期看，行业集中度显著提升、一体化趋势明显，未来“猪周期”将更加平滑，企业间竞争将从养殖端延伸至食品端。而股票的波动也将不再单纯的由生猪价格主导，其将更像食品等成熟的消费型行业的表现。建议从以下三方面布局行业：

1) 出栏兑现度高、成本优势明显的领先企业，其业绩兑现程度更高、成长更加稳健。重点推荐龙头企业：牧原股份（行业龙头，成本优势突出）、温氏股份（降本增效成果显著）；2) 出栏快速增长，成长性突出的企业。建议关注：巨星农牧（未覆盖）、华统股份（未覆盖）以及傲农生物（未覆

**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\\_49958](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49958)

