

## 猪价旺季上涨启动，关注成长、业绩兑现

推荐（维持）

2020年05月29日

## 重点公司

重点公司	20E	21E	评级
牧原股份	14.78	14.91	买入
新希望	3.56	3.33	买入
天康生物	2.37	2.98	买入
傲农生物	2.90	3.52	审慎增持

## 相关报告

《2C 端快速增长，关注圣农发展、雪榕生物、湘佳股份》  
2020-05-24

《行业挺价惜售，猪价止跌企稳》2020-05-17

《龙头出栏加速，后周期景气度渐升》2020-05-10

分析师：

陈娇

chenjiao86@xyzq.com.cn

S0190513070011

毛一凡

maoyf@xyzq.com.cn

S0190518050002

团队成员：

陈娇、毛一凡、阎亚、曹心蕊

## 投资要点

- **屠宰量上升，均重下降，恐慌性抛售基本结束。**年初受疫情影响养殖户被迫大量压栏，3月份之后压栏大猪集中出栏，叠加进口肉和储备肉影响，引发行业恐慌性抛售，导致猪价深跌。近期屠宰量上升、屠宰均重下降，说明大猪快速消化，前期行业恐慌性抛售基本结束。
- **猪价大跌后触底反弹，进入旺季有望持续上涨。**随着供需关系恢复正常，猪价在急跌后，近期企稳反弹。从历史走势看，6月份开始逐步进入旺季，猪价持续上涨到10月份，平均涨幅为7.32个百分点。二季度中后期起节日多，消费转好，行业进入旺季，我们预计猪价有望持续反弹。
- **生猪产能持续恢复，大厂恢复速度快于行业平均。**全国能繁母猪存栏量1月环比增速为1.22%。2月为1.7%。3月份环比增长2.8%。行业整体产能缓慢恢复，大厂的产能恢复速度一直快于全国平均水平。
- **上市公司有望放量，疫情防控到位。**上市公司出栏量整体呈上行趋势，我们预计Q2下旬起，上市公司有望开始放量。上市公司出栏均重快速拉升，体现出疫情防控到位，死淘率逐渐恢复正常。
- **投资建议：**恐慌性抛售结束，猪价企稳反弹，后续进入旺季猪价有望持续上涨，为上市公司成长提供有利条件。我们建议加强关注成长、业绩有望持续兑现的龙头及二线低估值标的，例如：牧原股份、新希望、天康生物、傲农生物、正邦科技、温氏股份、唐人神、天邦股份等。

风险提示：行业增速不及预期；价格战激烈；原材料价格上行。



## 目 录

一、屠宰量上升，均重下降，恐慌性抛售基本结束.....	- 3 -
二、猪价触底反弹，进入旺季有望持续上涨 .....	- 4 -
三、上市公司有望放量，均重显示出疫情防控到位.....	- 5 -
四、投资建议: .....	- 6 -
五、风险提示: .....	- 6 -

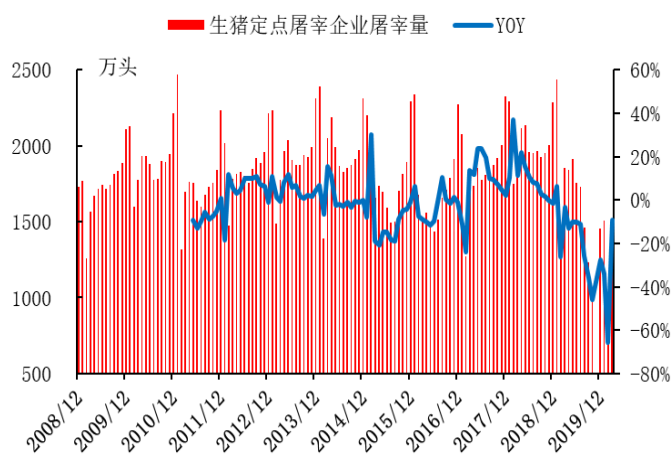
图 1、定点企业生猪屠宰量增长 .....	- 3 -
图 2、周度屠宰量上升 .....	- 3 -
图 3、猪肉进口量快速增长 .....	- 3 -
图 4、猪肉进口同比大增 .....	- 3 -
图 5、生猪出栏平均体重下降 .....	- 4 -
图 6、150kg 以上大猪占比开始下降 .....	- 4 -
图 7、生猪价格大跌后反弹 .....	- 4 -
图 8、6 月份开始猪价进入旺季 .....	- 4 -
图 9、能繁母猪存栏情况 .....	- 5 -
图 10、生猪存栏情况 .....	- 5 -
图 11、上市公司出栏量整体环比增加 .....	- 5 -
图 12、上市公司生猪出栏体重持续增长 .....	- 5 -

## 报告正文

## 一、屠宰量上升，均重下降，恐慌性抛售基本结束

前期行业恐慌性抛售，屠宰量上升。年初以来受疫情影响，生猪出栏受阻而被迫大量压栏，屠宰量显著减少，二次育肥现象明显增加。3月份之后屠宰开始复工，猪肉进口量大增及中央储备肉投放规模大幅增加冲击市场，而消费端低迷，猪价下跌，引发养殖户出现恐慌性抛售，大猪集中出栏，屠宰量开始上升。

图 1、定点企业生猪屠宰量增长



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、周度屠宰量上升



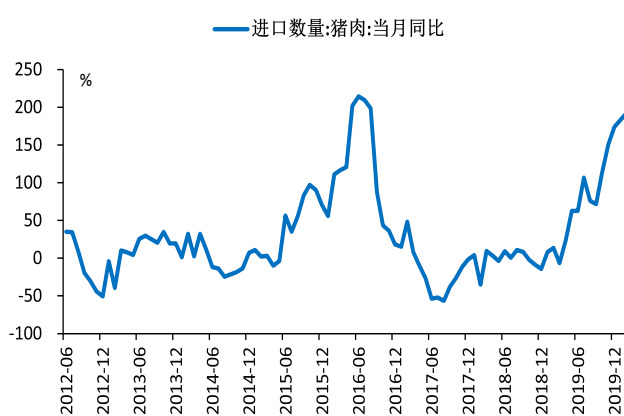
资料来源：涌益咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、猪肉进口量快速增长



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、猪肉进口同比大增

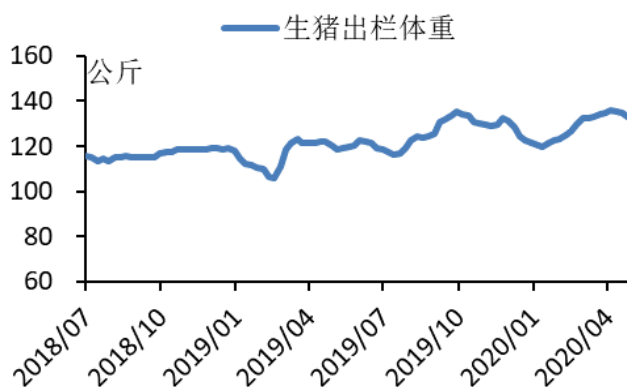


资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

生猪出栏均重下降，恐慌性抛售结束。据涌益咨询数据，5月21日生猪出栏均重为133.24kg，周环比下降1.02%，自4月末的高点已连续3周下降。出栏生猪中，150kg以上的大猪占比14.24%，环比呈下降趋势。生猪出栏均重持续下降，说明

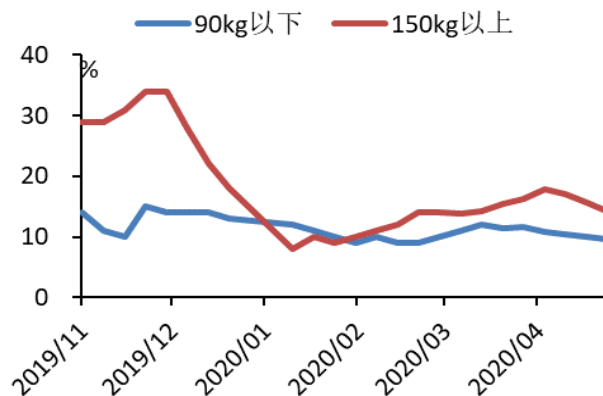
大猪快速消化，前期恐慌性抛售基本结束。

图 5、生猪出栏平均体重下降



资料来源：涌益咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、150kg 以上大猪占比开始下降



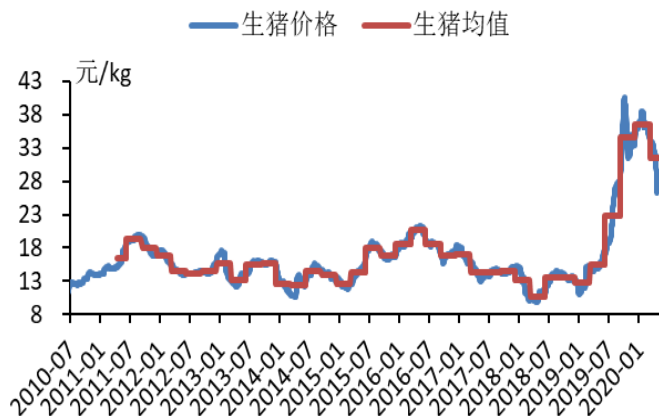
资料来源：涌益咨询，兴业证券经济与金融研究院整理

## 二、猪价触底反弹，进入旺季有望持续上涨

**猪价大跌后触底反弹。**前期恐慌性抛售导致猪价深跌至 26.3 元/kg，随着供需关系恢复正常，以及下游餐饮消费逐步恢复，猪价企稳后，快速反弹至 29.3 元/kg。

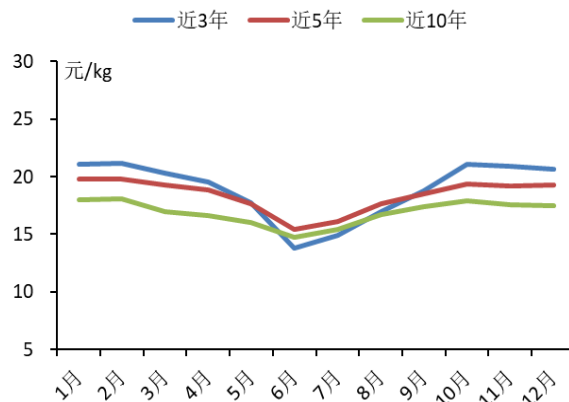
**逐步进入旺季，猪价有望持续反弹。**从历史猪价走势看，Q2 是淡季，近 10 年 2 月到 6 月份猪价都会下跌，平均跌幅为 7.39 个百分点。从 6 月份开始逐步进入旺季，猪价持续上涨到 10 月份，平均涨幅为 7.32 个百分点。二季度中后期起节日多，消费转好，行业进入旺季，猪价有望持续反弹。

图 7、生猪价格大跌后反弹



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、6 月份开始猪价进入旺季

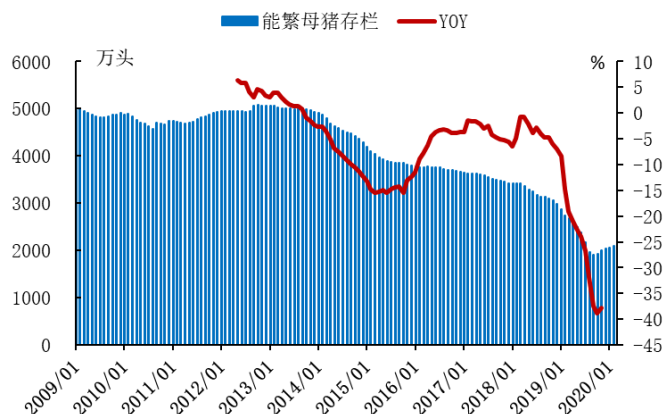


资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### 三、上市公司有望放量，均重显示出疫情防控到位

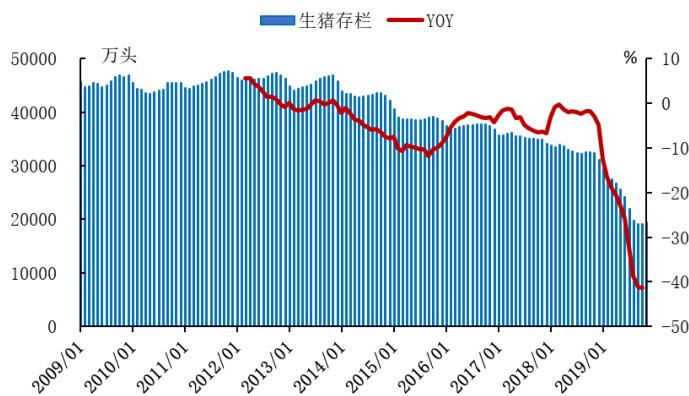
生猪产能持续恢复，大厂恢复速度快于行业平均。农业农村部全国能繁母猪存栏量1月环比增速为1.22%。2月为1.7%。3月份环比增长2.8%，全国16万家年出栏500头以上规模猪场监测，2月份新生仔猪数量首次环比增长，2、3月份环比增幅分别为3.4%、7.3%。大厂产能恢复速度一直快于全国平均水平。

图 9、能繁母猪存栏情况



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

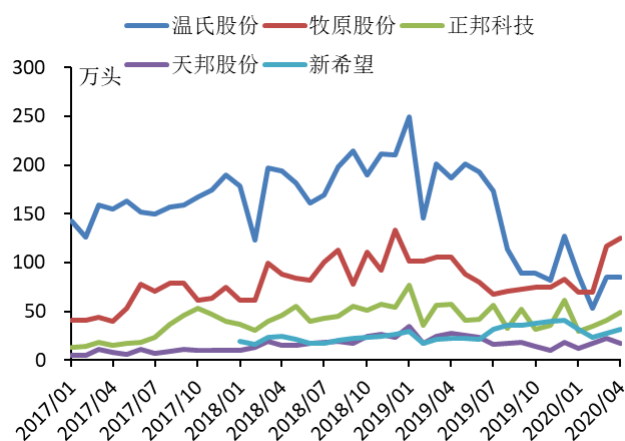
图 10、生猪存栏情况



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

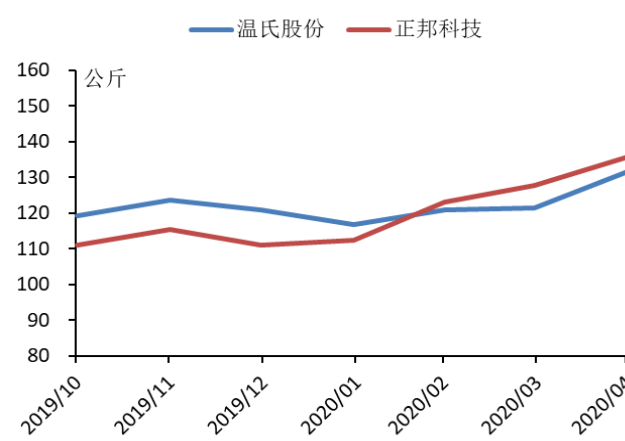
上市公司出栏量上行趋势，Q2 下旬起有望放量。上市公司出栏量整体呈上行趋势，4 月牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望生猪出栏量环比分别增长+6.67%、+1.43%、+19.96%、+14.67%。由于上市公司自去年 Q3 起产能开始恢复，我们预计 Q2 下旬起，上市公司有望开始放量。

图 11、上市公司出栏量整体环比增加



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、上市公司生猪出栏体重持续增长



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

上市公司出栏均重快速上升，显示出疫情防控到位。自 Q1 起上市公司出栏均重快速

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

速拉升，4月温氏股份、正邦科技的出栏均重分别为131.52kg和135.78kg，环比增加了8.27%和6.39%。出栏均重快速增长，体现出疫情防控到位，死淘率逐渐恢复正常。

#### 四、投资建议：

恐慌性抛售结束，猪价企稳反弹，后续进入旺季猪价有望持续上涨，为上市公司成长提供有利条件。我们建议加强关注成长、业绩有望持续兑现的龙头及二线低估值的，例如：牧原股份、新希望、天康生物、傲农生物、正邦科技、温氏股份、唐人神、天邦股份等。

#### 五、风险提示：

行业增速不及预期；价格战激烈；原材料价格上行。



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn