

2018年1月19日

銷售部 - 投資策略

行業研究

生豬養殖：2017年乍寒還暖，2018年延續下行，跌勢放緩

2017年生豬價格呈現前高後低、震盪下行的走勢，與我們在年初的判斷基本一致。

全年來看，生豬均價約15元/公斤，行業仍能維持一定的盈利水準。豬價於一季度達到年內高點，均價達到17元/公斤，但自1月份開始呈現單邊下行走勢，至6月份跌破13元/公斤，創出年內最低點。仔豬價格在2017年前4個月逆勢上行，顯示市場的補欄積極性高漲，也表明養殖戶對2017年年中的豬價抱有相對樂觀的情緒。多家上市養豬公司也在彼時利用火爆的行情，加大了仔豬的銷售力度。然而由於6、7月份生豬價格的低迷，部分外購高價仔豬的養殖戶遭受了月度性的虧損。

生豬價格在2017年下半年觸底反彈，溫和上行，整體運行在13~15元/公斤的區間，行業盈利水準隨之恢復性上升。12月份在春節前消費旺季因素拉動下，豬價維持在15元/公斤左右的水準，形成下半年的階段性高點。總體而言，2017年的豬價雖然較2016年同比下降19%，但對於養殖戶而言仍然是一個盈利可觀的年份。我們預計全年自繁自養的平均利潤大約250~300元/頭，外購仔豬的平均利潤大約70~120元/頭，對比2016年600元/頭以上的行業平均盈利水準大幅回落。

根據農業部最新存欄監測資料顯示，國內能繁母豬和生豬存欄量仍處在下降通道，繼續創出新低，其中能繁母豬存欄自2013年8月以來持續下降（僅2016年4月環比上升，其餘月份均為環比下降或持平）。2017年12月末的生豬存欄量較2016年12月末降6.8%，能繁母豬存欄量下降6.4%。

存欄深跌不止的背後，是國內畜禽養殖面臨不斷加大的環保整治力度。農業部資料顯示，2014年我國畜牧業產值約3萬億，占農業總產值的近30%，有力保障了肉蛋奶等“菜籃子”產品的供給。伴隨著畜禽養殖業的快速發展，畜禽糞污問題日益突出，據農業部統計，我國每年產生畜禽糞污約38億噸，仍有40%未有效處理和利用。這主要是由於我國養殖主體中散養戶居多，養殖標準化、集約化程度低。

近幾年來，我國在全國範圍內開展環境綜合整治行動，堪稱史上最嚴的環保監管。畜禽養殖業與其他行業相似，遭遇巨大的環保核查壓力。從政策層面，我國政府在畜禽養殖業環境治理方面出台了多項政策法規，全力推進整治行動的落實。

2017年是環保整治的集中攻堅年份，全國範圍內的環保行動對整個生豬養殖業的發展產生了深遠的影響：

- 1) 生豬供應調減。豬場的關遷減少了生豬的存欄量，延遲了母豬的補欄進程，短期內還可能會造成部分區域生豬的集中上市，生豬存欄也因此始終未能形成回升趨勢。
- 2) 生豬養殖主體結構調整，規模化進程加快。在環保禁養、限養的要求下，散養戶及小規模養殖場由於資金受限，可能無力轉移或者購置環保設施，只能被迫退出行業或者轉而加入到規模化養殖企業的組織體系之中。

- 3) 生豬養殖行業門檻提高。環保促使養殖場不得不加大對環保設施的投入，提高了生豬的養殖成本，同時對養殖區位有了嚴格的劃分，過去圈地散養的模式不復存在，養豬業更趨向成為資本密集型行業。
- 4) 產業轉移。環保高壓之下，水網密集的地區或者不鼓勵養殖業發展的區域將逐漸縮減產業規模，全國範圍來看，東北、川渝、雲貴等地區將逐漸承接生豬養殖產能的轉移，從地方層面來看，經濟發達及水網密集地區向山區或邊遠地區轉移。

環保的整治加速了生豬養殖行業的變革，也推動行業呈現更加集約化、規模化的發展方向，符合國家制定的“十三五”國內生豬產業的發展目標。

展望2018年，我們維持全年生豬均價13.5~14元/公斤的判斷，相對於2017年的15元/公斤下降6.7%~10%，下降幅度較2017年之於2016年有所收窄。我們認為2018年的環保整治基本處於收尾階段，整治力度和覆蓋範圍較之2017年將顯著縮小；以上市公司為代表的養豬企業的產能擴張將延續高歌猛進態勢，絕對增量或將更上一個台階。對於具有成本優勢的養豬企業而言，2018年還會是一個盈利的年份。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第571章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然

不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。