

国家启动冻猪肉收储点评

优于大势

收储体现了国家对生猪产业链的重视、有利于养殖信心恢复

维持评级

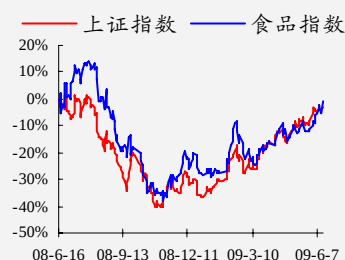
日常消费/食品

2009 年 6 月 16 日

投资要点:

- 2009 年 6 月 13 日商务部会同财政部、发改委实施三级响应机制启动冻猪肉收储工作。收储采用电子竞价方式，并确定了收储的加工企业和入储价格。商务部表示，通过收储工作，将发挥储备的“蓄水池”作用，有利于防止生猪价格过度下跌，稳定生猪生产，保护养殖户利益，促进生猪及猪肉市场稳定发展。
- 2009 年国内生猪、猪肉价格延续了 2008 年的跌势，全国猪肉批发价格较年初下跌 28%，较 2008 年最高价则下跌了 48%。但同期玉米等饲料价格并未与猪肉价格同步下跌，5 月底国内猪粮比价为 5.81:1，已经连续四周低于预案设定的 6:1 的生产盈亏平衡点，国内养殖效益呈现明显的恶化趋势。
- 我们简单测算得出本次国储的最大收储量将达到 90 万吨。但这一数量较全国每年 5000 多万吨的猪肉产量而言显得“微不足道”，无法在短期内扭转市场供求格局，所以本次收储对于改善短期的市场供求关系作用有限，不会对短期的猪肉价格走势造成实质性的影响。
- 我们认为国家收储更大的意义在于传递中央政府高度重视生猪产业链的信号以提振养殖户的养殖信心。本次收储之后，发改委仍会继续密切监测每周的市场价格数据，若一旦猪粮比价进一步下跌到 5.5:1 之下，国家会相应地启动二级应急机制，进一步启动商业储备。
- 我们继续看好肉制品行业的未来市场表现，并给予行业龙头双汇发展推荐评级。我们预计随着消费旺季的临近，猪肉价格将触底反弹。由于目前国内猪肉价格与牛羊禽肉价差已经拉大，四季度肉制品行业可能迎来“价升量增”的经营环境。

走势图



重要公司

评级

双汇发展

推荐

高金食品

谨慎推荐

分析师: 吴雁

TEL: (8621)6336 7000-263

FAX: (8621)6337 3209

Email: wuy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20

(邮编 200002)

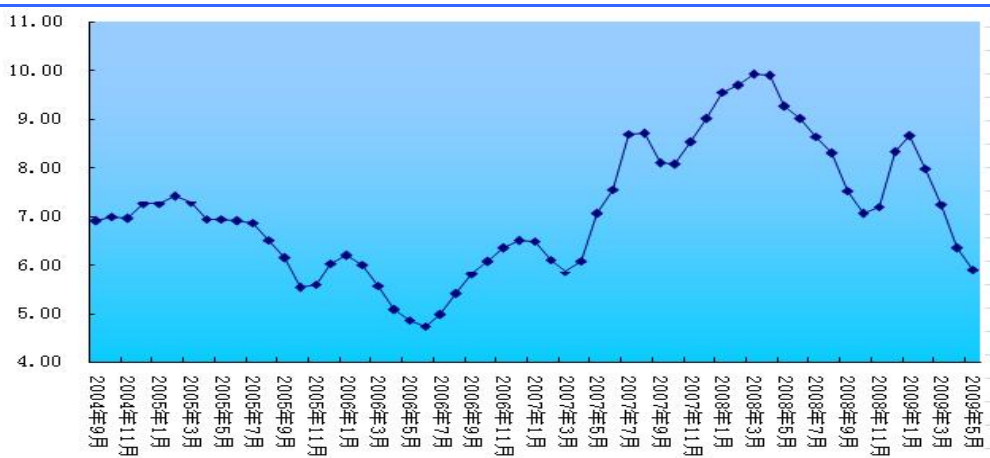
1、国家实施三级响应机制启动冻猪肉收储

2009年6月13日，商务部根据年初制定的《防止生猪价格过度下跌的调控预案（暂行）》，会同财政部、发改委实施三级响应机制启动冻猪肉收储工作。收储工作具体采用电子竞价方式，并确定了收储的加工企业和入储价格。商务部表示，通过收储工作，将发挥储备的“蓄水池”作用，有利于防止生猪价格过度下跌，稳定生猪生产，保护养殖户利益，促进生猪及猪肉市场稳定发展。另据报道，本次收储通过招标，选择了140多家企业同时进行收储，在全国配备30多个库存点来存储收储的冻肉。

2、国内生猪及猪肉价格大幅下跌，养殖效益呈恶化趋势

2009年国内生猪、猪肉价格延续了2008年的跌势，截至2009年5月27日，国内生猪、猪肉价格分别较08年最高价下跌42%和48%。2009年除了春节因素导致市场价格稍有上涨之外，全国猪肉零售批发价已经连续17周下跌，较年初下跌28%。根据国家发改委价格监测中心的统计数据，5月底我国猪粮比价为5.81:1，已经连续四周低于预案设定的6:1的生产盈亏平衡点，而2009年初猪价比价还在9:1的高位。根据我国多年经验数据测算，当国内猪粮比价高于6:1时，生猪养殖可以盈利，但低于这一比例将出现亏损。由此可见，随着猪价的下跌以及玉米饲料价格的刚性，国内养殖效益呈现明显的恶化趋势。

图1：国内猪粮比价变化



数据来源：商务部、商务部中央储备肉监测系统

3、国家收储对市场供求作用有限、但有助于恢复养殖信心

2008 年 7 月国家出台一系列鼓励生猪养殖的策略，按照养殖周期判断，2009 年二季度之后正是生猪出栏的高峰期，但猪肉的传统消费旺季在 8-9 月份之后至第二年的春节，而目前正值猪肉消费的低谷。生猪出栏的增加以及猪肉消费的减少使得市场陷入短期的供大于求。我们简单测算了一下，如果按照部分省份提出的以每人每天 100 克，7 天消费量作为储备标准的话，本次收储如果全国铺开的话总收储量最大将达到 90 万吨。但这一数量较全国每年 5000 多万吨的产量而言显得“微不足道”，无法在短期内扭转市场供求格局，所以我们认为国家收储对于改善短期的市场供求关系作用有限。而且猪肉收储不像农产品收储，不仅需要配备冷藏系统、而且储藏时间最多 6-12 个月，所以收储成本也较高。我们预计本次收储不会对短期的猪肉价格走势造成实质性的影响。

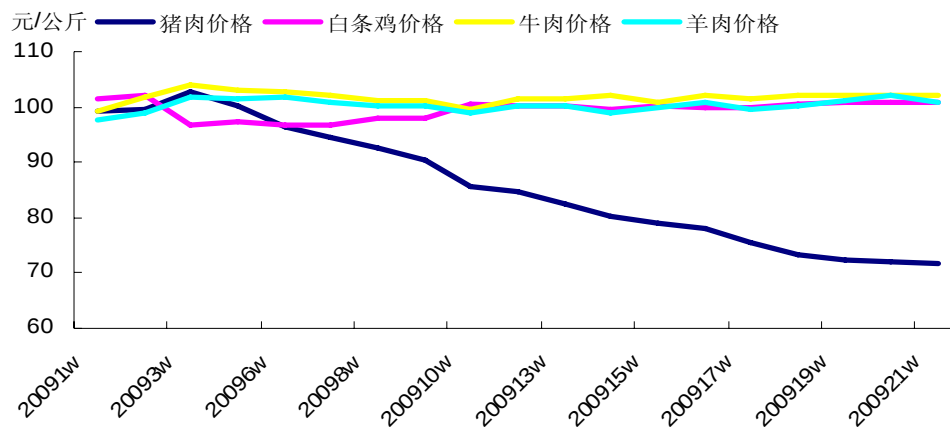
我们认为国家收储更大的意义在于传递中央政府高度重视生猪产业链的信号以提振养殖户的养殖信心。猪肉是我国主要的肉类消费，占全部肉类产量的 60% 左右。国内生猪养殖仍以散养为主，养殖效益关系到广大农民户的切身利益。猪肉价格在食品类价格中占比很高，如果猪肉价格再次大幅波动，不仅影响城市居民的日常生活，也会对整体物价造成很大的影响。以上三个方面决定了国家始终把猪肉价格作为市场监控的重要方面。本次收储之后，国家发改委仍会继续密切监测每周的价格数据，若一旦猪粮比价进一步下跌到 5.5: 1 之下，国家会相应地启动二级应急机制，启动商业储备。

4、维持对肉制品行业的看好、猪肉价格下半年有望企稳回升

我们继续看好肉制品行业的未来的市场表现，并给予行业龙头双汇发展推荐评级。我们认为猪肉价格最终将由市场供需所决定，随着消费旺季的临近，猪肉价格将触底反弹。据我们了解，目前已经有一些国内大型加工企业计划趁目前较低价格的时机加大库存储备，迎接消费旺季的到来。由于目前国内猪肉价格与牛羊禽肉价差已经拉大，我们预计四季度肉制品行业可能迎来“价升量增”的经营环境。

1 季度双汇发展的净利润增长 29%，超出市场预期。二季度由于生猪价格仍出现一定幅度的下降，公司肉制品业务仍然维持 11%-12% 的高毛利率，我们预计 2 季度公司的净利润率还将有所上升，全年业绩也很可能超出市场之前 20% 增长的预期。而目前公司静态 PE 为 32 倍左右，对于大众消费品行业龙头公司而言并不算高。我们认为下半年公司具有较好的投资价值。

图 2：09 年至今猪牛羊禽肉价格比较



数据来源：农业部、农业信息网

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券有限责任公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209