



养殖业景气有望延至 2012 年初 增持

投资要点:

- 95 年来中国养猪业经历了 4 个较为明显的完整周期
- 10 下半年来养殖业进入新一轮景气周期
- 此轮养殖业景气周期至少延续到 2011 年底-2012 上半年

报告摘要:

- **1995 年来中国养猪业经历了较为明显的 4 个完整周期。**从低点到低点算起，四个完整周期分别为：1995.6-1999.6，高点出现在 1997 年中，猪粮比达到 8；1999.6-2003.6，高点出现在 2000 年初，猪粮比 6.6；2003.6-2006.6，高点出现在 2004 年底，猪粮比 7；2006.6-2010.6，高点出现在 08 年 3-4 月份，猪粮比达到历史高点 10。三个周期为 4 年，仅一个周期为 3 年。高点多出现在低点后的 18-24 个月。
- **2010 下半年来猪肉价格走势表明养殖业进入新一轮景气周期。**从 2008 年来的数据看，08 和 09 年，当年猪肉价格的高点均出现在春节前后的 2 月份（08 年 26 元 vs 09 年 20 元）。而 10 下半年来，猪肉价格稳步走高，由 15 元涨至 21 元。而春节过后的 11 年 3 月份（4 日数据），猪肉价格环比仍上涨 1.4%。猪肉价格反转趋势基本成立。
- **猪肉价格波动主要受生猪价格影响。**生猪生产完成一次循环要用一年半到两年的时间，且用库存来调节的难度较大。作为有效的蛛网理论，由一轮生产过剩而引发下一轮生产的不足，产能波动带来生猪价格的周期性波动。95 年来的 4 个完整周期充分论证了此点。
- **目前养殖户的补栏并不积极。**10 年 12 月及 11 年 1 月，全国生猪存栏量连续两个月环比下降，能繁母猪存栏量 11 年 1 月环比下降。能繁母猪存栏量 11 年下半年来维持在 4600-4700 万头左右，显示养殖户补栏仍相对谨慎。
- **猪粮比连续 4 周在 7 以上。**此轮猪粮比低点出现在 2010 年 6 月 4 日，仅为 4.73，10 月底回升至 6.5。11 年 2 月来，连续 4 周在 7 以上。
- **此轮养殖业景气周期有望持续到 2011 年底至 2012 上半年。**3 月 4 日，同比数据，豆粕、玉米的涨幅仅为 4.78% 和 12.83%，而猪肉、生猪及仔猪的涨幅分别为 35.46%、53.3% 及 38.4%。综合成本、存栏量及需求（97-09 年肉类增长 29%）等各种因素，我们判断此轮养猪业景气周期至少延续到 2011 年底，11 年盈利超预期可能性较大。建议关注雏鹰农牧、新希望、大康牧业、正邦科技、金新农等相关受益公司。

农林牧渔业

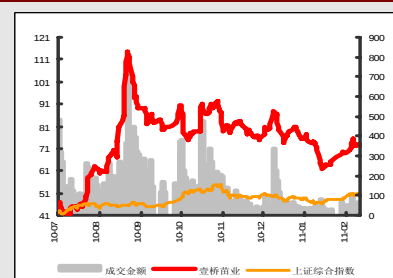
分析师:

胡建军 (S1180210010226)

电话: 010-88085982

Email: hujianjun@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数 (家)	46
总市值 (亿元)	2816
流通市值 (亿元)	1833
预测市盈率 (整体法)	56
Beta 算术平均 (近 100 周)	0.97

相关研究

行业研究: 高库存及减产预期将使小麦价格年内温和上行

登海种业: 关注登海 605 的推广及先玉 335 的扩张

丰乐种业: 农化瓶颈打开 鲁单 818 前景乐观

隆平高科: 长期趋势向好 短期估值承压

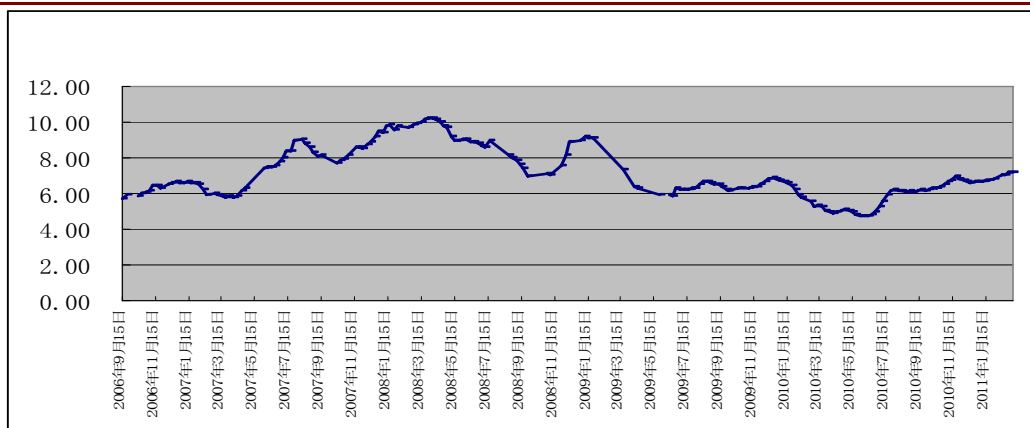
壹桥苗业: 沙山村海域值得期待

国联水产: 关注种苗及向快速消费品的战略转型

插图

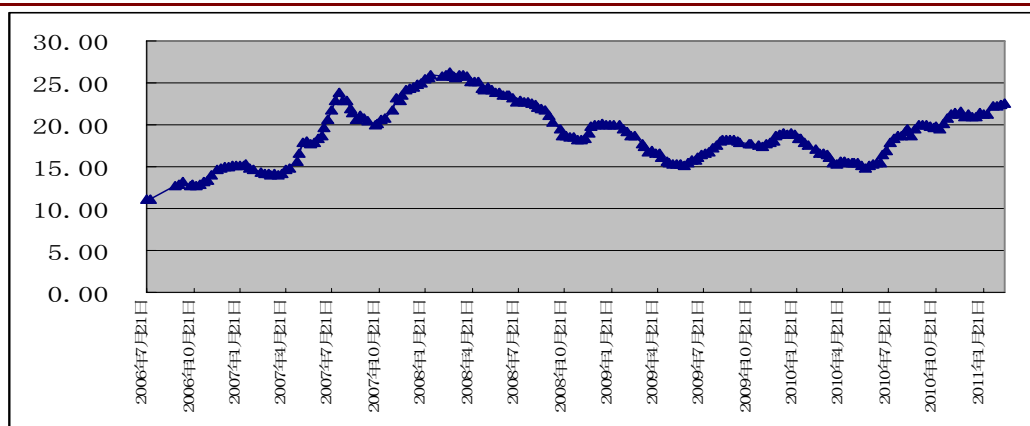
图 1: 22 省市猪粮比走势 (频率周)	3
图 2: 22 省市猪肉价格走势 (频率周)	3
图 3: 22 省市豆粕及玉米价格走势 (元/公斤)	3
图 4: 22 省市生猪及仔猪价格走势 (元/公斤)	4
图 5: 生猪及能繁母猪存栏量走势 (万头)	4
图 6: 1997-2009 中国年均猪牛羊肉占有量 (年公斤)	4

图 1: 22 省市猪粮比走势 (频率周)



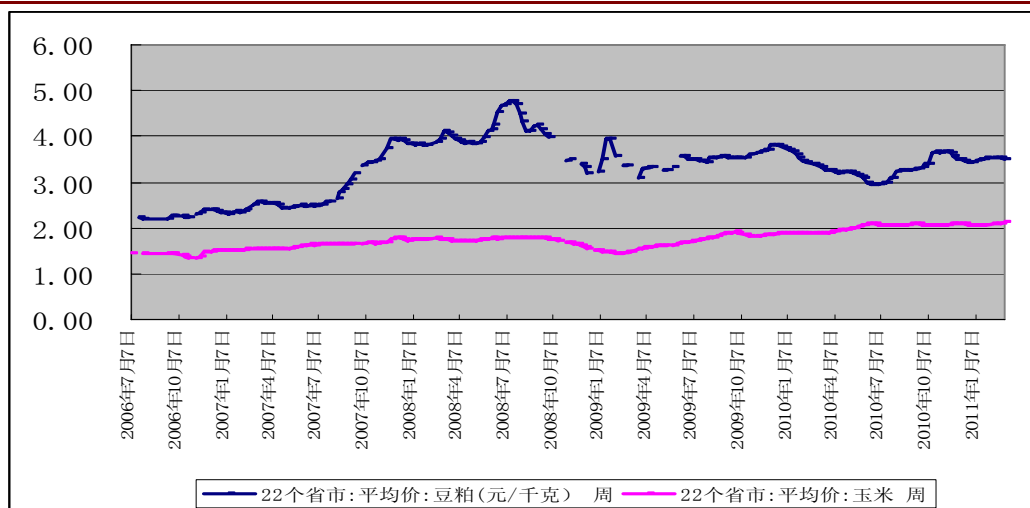
资料来源: 宏源证券

图 2: 22 省市猪肉价格走势 (频率周)



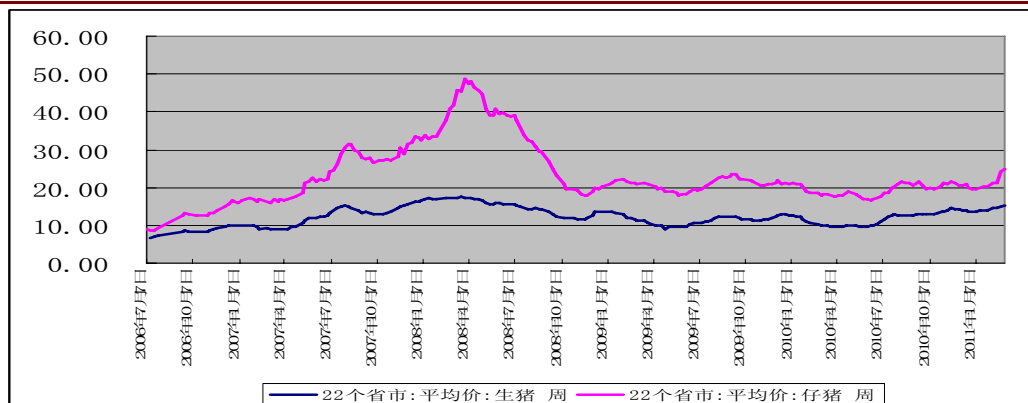
资料来源: 宏源证券

图 3: 22 省市豆粕及玉米价格走势 (元/公斤)



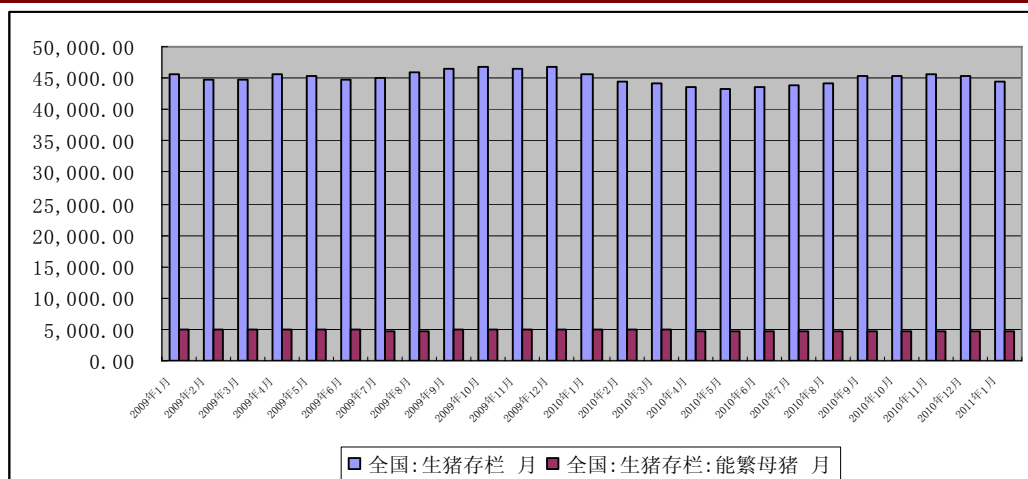
资料来源: 宏源证券

图 4: 22 省市生猪及仔猪价格走势 (元/公斤)



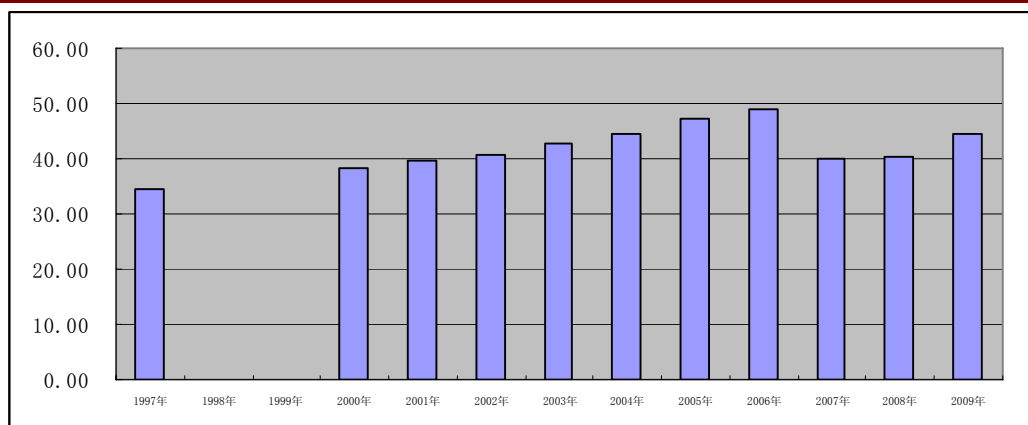
资料来源: 宏源证券

图 5: 生猪及能繁母猪存栏量走势 (万头)



资料来源: 宏源证券

图 6: 1997-2009 中国年均猪牛羊肉占有量 (年公斤)



资料来源: 宏源证券

分析师简介:

胡建军: 宏源证券研究所农林牧渔业研究员, 经济学硕士, 高级经济师。

主要研究覆盖公司: 登海种业、隆平高科、丰乐种业、壹桥苗业、东方海洋、獐子岛、国联水产、好当家、新赛股份、海南橡胶。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。