

杨澍

执业证书编号: S0730511080001

021-50588666-8013

yangshu@ccnew.com

收储政策支撑生猪价格

——发改委宣布启动冻猪肉收储

证券研究报告-行业点评

同步大市

发布日期: 2012年4月23日

报告关键要素:

生猪价格经过8个月的下跌,由20元/公斤跌至14.25元/公斤,跌幅近30%。同时由于玉米价格持续上涨,进入4月份以来,猪粮比价跌破6:1警戒线。在此背景下,国家冻肉收储有望启动。短期来看,收储政策对生猪价格进一步下跌构成阻力;中期来看,将延缓下一轮上涨周期的启动时点。对于年内生猪价格走势,我们认为单边下跌行情可能被政策终结,未来将反弹并转入震荡走势。

事件:

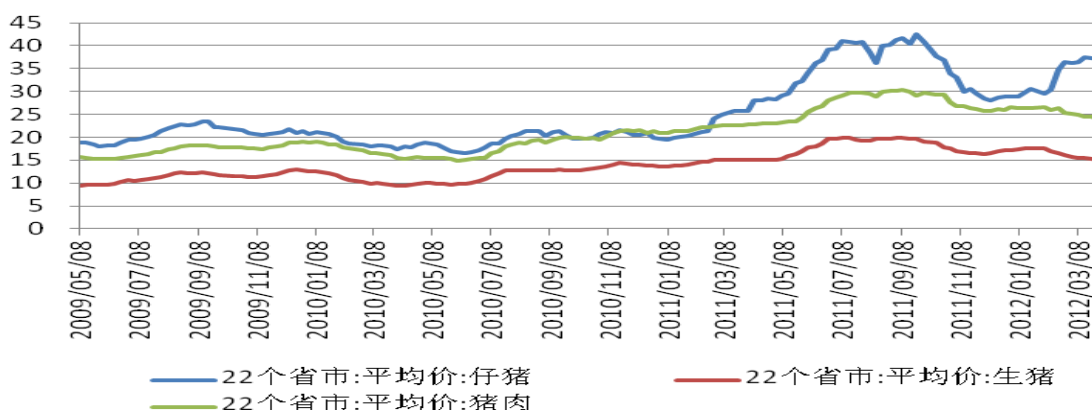
国家发改委价格司副司长周望军近日介绍,上周全国生猪出场平均价跌破盈亏平衡点(猪粮比价跌破1:6),部分地区养殖户已经出现明显亏损。因此,发展改革委、财政部、农业部、商务部、国家工商总局、国家质检总局即将联合发布《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》,有关部门近期将适时启动政府冻猪肉收储工作,稳定生猪市场价格。

点评:

- **生猪价格持续下跌8个月。**由于供求关系逆转,生猪价格于2011年9月份见顶回落,至今已持续下跌8个月。生猪价格由最高20元/公斤跌至14.25元/公斤,跌幅接近30%。同期,猪肉价格由30元/公斤跌至23元/公斤,跌幅23%;仔猪价格在2012年1-3月出现一轮反弹,主要原因在于冬季疫病导致仔猪死亡率提高,补栏需求旺盛。

图1:国内生猪价格走势

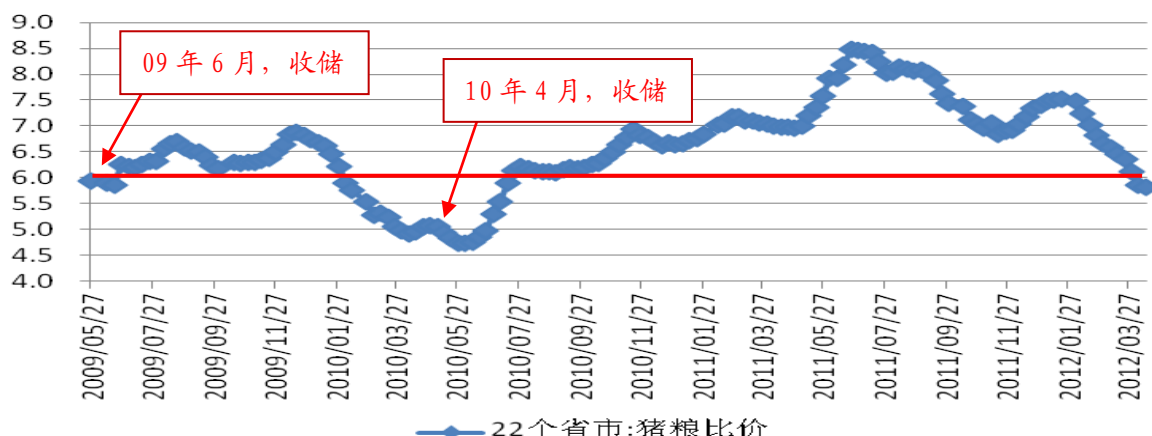
单位:元/千克



来源: 中原证券研究所 中国畜牧业信息网

- **猪粮比价跌破6:1警戒线。**生猪价格下滑，同时玉米价格上涨，导致猪粮比价快速回落，已由2012年初的7.5跌破6的警戒线。猪粮比价跌破6:1，代表养殖户开始出现亏损，行业面临洗牌，一批生产效率低下的养殖户将面临淘汰。

图 2：国内猪粮比价走势

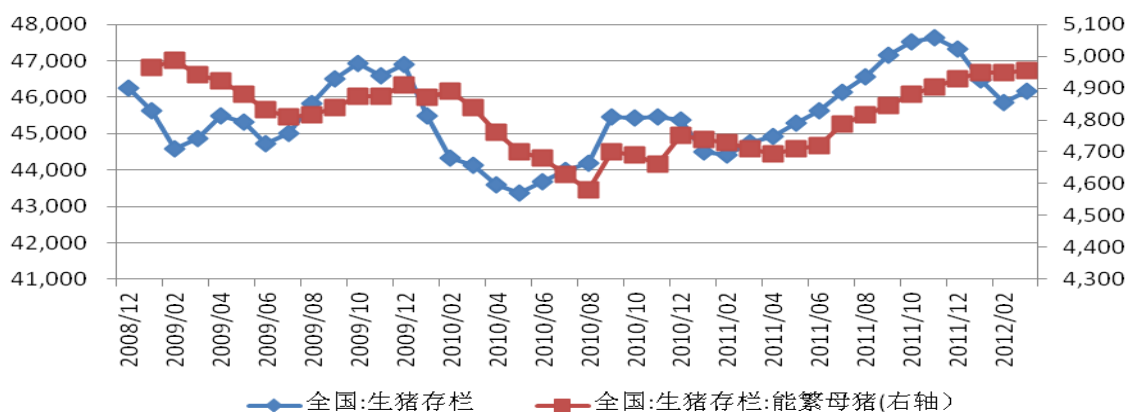


来源：中原证券研究所 中国畜牧业信息网

- **收储启动在情理之中。**根据过往经验，国家启动冻肉收储均发生在猪粮比价跌破6:1阶段，如09年6月份、10年4月份。政策目的在于改善供求关系，避免生猪价格下跌所引发的行业残酷洗牌，进而减弱下一轮生猪价格上涨周期的力度。因而，进入2012年4月份以来，猪粮比价连续两周低于6:1，此时启动冻肉收储在情理之中。
- **收储政策改善供求关系。**在生猪价格下行周期，养殖户预期未来价格更低，因而加速出栏，导致**生猪存栏量下降**；同时补栏积极性降低，导致**仔猪价格下滑**；仔猪价格下滑降低母猪价值，导致**母猪存栏下降**。正常情况下，上述三项指标回落到位，则价格见底。收储政策出台导致价格预期改善，进而缓解生猪存栏、仔猪价格、母猪存栏下滑势头。

图 3：国内生猪存栏量

单位：万头



来源：中原证券研究所 中国政府网

- **政策短期影响与中期影响。**短期来看，收储政策改善供求关系，对生猪价格进一步下跌构成阻力，因而利好生猪养殖类上市公司。但中期来看，政策作用下，行业洗牌压力缓解，生猪与母猪存栏下滑趋势抑制，因而延缓下一轮价格上升周期的启动时点。
- **年内生猪价格走势判断。**由于养殖散户的风险承受能力较弱，因而猪粮比价在警戒线之下的时段相对较短，再加上收储政策的作用，我们判断生猪价格单边下跌的走势可能被终结，未来走势可能与09年下半年较为类似，反弹后形成震荡，震荡区间为14元/公斤至17.5元/公斤。
- **风险提示。**大规模疫病暴发；饲料原料价格大幅上涨。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。