今年5月份以来，猪肉价格出现大幅下行。生猪期货（LH2201）从最高点的28400元/吨跌到最低点的13365元/吨，可谓腰斩。至于下跌的原因，想必大家都比较清楚了——供过于求。回想前年猪价高企的时候，行业内的企业纷纷加大投资、扩充产能，不少地产界和互联网界的大佬也加入到养猪的行业中来，一时间风光无限。可惜好景不长，不到两年时间猪价就从山顶跌到谷底，全行业处于深度亏损中，当年不少跟风养猪的企业家大佬也难逃亏损的命运，结果实在让人唏嘘。这也告诫我们，投资不能跟风从众，要有独立分析、判断。

图1 生猪期货（LH2201）走势

资料来源：中信建投通达信

俗话说，物极必反，否极泰来。猪肉价格在连跌数月之后，大家处于一片悲观之际，10月份猪肉价格却出现了一波较强的反弹行情，涨幅超过20%。随着价格的反弹，猪肉阶段性底部显现，虽然多数人仍持悲观态度但也有少数市场先见人士认为，猪周期拐点在即，此时正是投资的好时机。

三季度或是养猪行业的最坏时刻。三季度或是养猪行业亏损的最大值，四季度乃至明年行业的成本将会出现一定的改善。
①生猪出栏体重方面，全行业在下行周期中很难再回到均重140-150公斤的范畴，在当前昂贵的饲料价格下，以110-115公斤的标猪出栏可以节约1元/公斤（仅超重部分）的饲料成本；②母猪生产性能方面，自2020年10月起，伴随三元母猪的不断更替，种猪生产效率持续提高，仔猪质量的提升进一步帮助企业降低成本；③今年3季度以来大量的母猪资产计提减值损失，这些一次性的资产减值准备有望压低未来的自繁仔猪成本，从而压低未来的出栏成本；④自今年2季度以来较低的猪价压制补栏积极性，市场上出现了大量的低价仔猪，这将有助于降低未来外购仔猪的出栏成本。综上所述，未来伴随出栏体重的降低、母猪生产性能的提高以及仔猪成本的降低，养猪行业尤其是大型猪企的出栏成本有望实现持续的环比改善，行业亏损幅度或逐渐收窄。

当前市场对于猪周期的主要矛盾是什么？当前市场最大的分歧是“能繁母猪是不是在加速去化”。
分析认为，即使短期生猪价格出现大幅的反弹，带来整个行业盈利的明显恢复，甚至养殖公司出现阶段性的盈利，行业也是在加速产能去化。原因在于猪价自低点反弹至今，但行业养殖体重并未回升，二次育肥也并未启动，9月饲料工业协会猪料生产量创历史新高，产业对于未来的行情判断高度一致，基本都认为这是一个阶段性的季节反弹，所以能繁母猪存栏加速去化是确定的。从农业农村部公布的具体数据来看，7月份全国能繁母猪存栏量环比下降 0.5%，8月份环比下降0.9%。根据调研分析，9月份能繁母猪存栏约有1.5-2%的淘汰，9月份母猪饲料环比约有5%的下降也支持了前面的观点。同时，上市猪企的三季报也可以看出此轮行业产能去化比较快。与以往不同的是，此次国内前五大养猪企业都出现了创立以来的最大单季亏损，且出现了较为严重的挤压供应链资金、大幅降薪、工资缓发、主动或被动淘汰母猪的现象。

危机危机，有危亦有机

据农业农村部消息，预计今年四季度到明年一季度上市的肥猪同比还将明显增长。分析认为猪价春节前难有明显改善，春节后猪价压力会更大，散户有望集中出清产能，周期提前反转。另外，考虑到仔猪和育肥猪均出现亏损，行业淘汰三元母猪势必会加快，根据屠宰场的反馈信息来看，10月份母猪淘汰符合之前的预判，环比去化程度有望超预期。回顾历史，生猪价格的底部区域基本上也对应着股价的相对低点，股价继续向下的空间有限，此时投资的风险比较小，成功概率较大。这从观察猪肉指数（880936）的走势也可以佐证我们的判断。猪肉指数在今年7月底出现低点1747.19，之后进入了接近两个月时间的震荡筑底阶段，然后在9月27日出现放量突破上行现象，表明筑底成功，之后指数开始进入逐步反弹行情，涨幅超20%。对大型养殖场来说，优秀的成本控制能力和充裕的现金流是熬过寒冬的关键因素，如果我们挑选现金流支撑有保障、成本管理优秀的企业，此轮周期拐点投资获胜的概率还是比较大的。

图2 猪肉指数（880936）走势

资料来源：中信建投通达信

风险因素：上市公司出栏/成本控制不及预期；生猪疫病大范围爆发；国内疫情得不到有效控制等。

以上部分资料来源：首创证券研究所、国信证券研究所、东方财富网、通达信软件、蜻蜓点金APP等。

重要声明：本文内容仅为投资顾问个人观点，不代表公司立场，仅供参考。文中个股均基于公开资料梳理，不作为推荐，不构成具体投资建议。股票历史走势也不能代表未来趋势。投资者据此操作，风险自担。股市有风险，投资需谨慎。

文：陈重庆

S1440614090007