

调研报告-生猪

谁编织了多空的梦？——湖南生猪养殖调研



走势评级： 生猪：看跌
报告日期： 2022 年 2 月 28 日

★调研随谈

1、外来者抄底狂欢，警惕资本的一致预期

1) 出栏量全年基本明牌：2022 年全年出栏量基本属于明牌状态，延续我们在年报中的观点，全年主要供应将呈现倒 U 型走势。对应到季节性需求，全年价格应当呈现尾部抬升。

2) 产能出清——猪价刺激退出、粮价高企助推：①小船好掉头，散户扛价实力强。②账期延长，上下游共担风险。③中、大规模养殖企业压力大，集团企业扩张趋势不改。

3) 供应压力后延——自建冻库托底、外来者抄底狂欢：冻库虽能延缓价格下跌深度，但倘若未对出栏量进行缩减，冻品最终仍将投放市场。现阶段已有房地产等外来产业资金坐等抄底折价猪场。比起 2021 年下半年恐慌行情下的“仔猪烂市”，我们认为现阶段有两个不同：一是新入场资金实力雄厚，预备走长周期策略，极有可能引致资本一致性预期陷阱（2023 年价格中枢难大幅提升）；二是在接盘托底的同时，因市场对后市预期高，将很少出现人为掩埋、折价作烤乳猪、淘汰带仔母猪现象，也就意味着既定产能损失有限。

2、散户黑箱：谁编织了多空的梦？

①关注本年度内压栏带来头均体重的阶段性提升与历年同期对比，以及供给压力向后转移对合约价格的影响；②关注散户上半年补栏母猪、下半年母猪配种情况对 23 年市场带来的供给压力。

★投资建议

当前市场看多情绪渐起，如果后市出现显著的快速拉升，我们仍建议择机逢高做空 LH2205。

★风险提示

散户进入二次育肥；产能调减超预期；双疫情；饲料原料持续上涨；预期之外的政策托市风险。

黄玉萍 资深分析师(油籽&豆类粕)
从业资格号：F3079233
投资咨询号：Z0015897
Tel: 8621-63325888-3907
Email: yuping.huang@orientfutures.com

联系人 吴冰心
从业资格号：F03087442
Tel: 8621-63325888-4192
Email: bingxin.wu@orientfutures.com

相关报告

《湖北生猪养殖调研——时间给出检验，警惕高喊口号的人》

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、调研背景

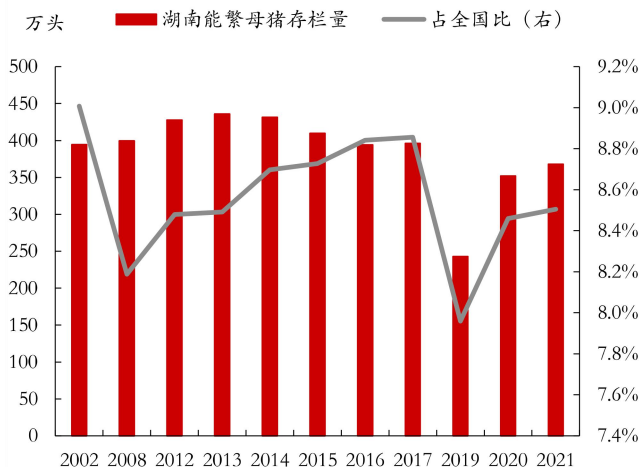
调研目的：2022年1月中旬，我们走访了湖北地区重点生猪养殖企业、饲料厂以及猪经纪，对当地养殖户养殖心态以及下行周期内产能去化幅度作相关调研，最终得到行业分化显著、母猪结构调整基本到位、生猪疫病影响趋弱三大重点结论。年后，市场表现一度趋弱，现猪粮比价已连续两周低于5:1运行，中央收储托市开启。3月补栏窗口亟待开启，多空分歧趋大，养殖心态与产能出清进程是当下交易重心。为持续跟踪各地养殖端心态波动与业内资金实力，本人近日参加由生猪大数据组织的湖南地区生猪产业链调研活动，通过走访养殖链上下游相关企业（育种、动保疫苗、屠宰企业等，养殖合作社、规模母猪场），继上月湖北调研后再作跨区验证。

调研时间：2022年2月22日-2022年2月25日

2、调研随谈

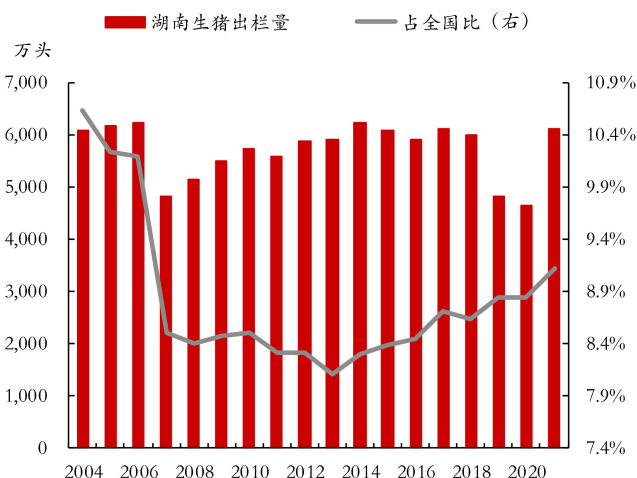
再论数据缺陷：在关于数据统计的问题，我们早在热点报告《阶段性供需错配，关注旺季需求增量》以及1月调研报告《湖北生猪养殖调研——时间给出检验，警惕高喊口号的人》中反复提及。调研过程中，我们从侧面了解到统计局对农户数据的收集难做到精确，且农户无动机主动上报真实数据，不免进一步增加了养殖数据的水分。实际上，历经多轮周期统计方案变革，官方数据前后存在样本范围扩大、取样局限（规模及以上）、统计时滞等问题，三方数据的缺点主要在于时限短、取样局限（大多数统计规模养殖户）、样本少。因此，在一次次草根调研后，作为一名基于数据出发的基本面研究员，在生猪这类品种数据的使用上，我倾向于只参考边际上的相对变动，而非绝对变化。

图表 1：2021 年湖南省能繁母猪存栏量占全国约 8.5%



资料来源：国家统计局，东证衍生品研究院

图表 2：湖南省生猪出栏量



资料来源：国家统计局，东证衍生品研究院

回到我们本次调研的对象——湖南省养殖链上下游，即便数据含水量过高，我们依旧认可全国范围内模糊的准确。如若从统计局数据来看，作为养殖大省，湖南省能繁母猪占全国比历年稳定在 8%-9% 区间，生猪出栏量占全国比与之基本配套，从规模上稳居生猪养殖前三省份。非瘟以来，湖南地区产能表现优异、恢复已超预期，地区内新增规模种猪场较多，同时，成规模的猪精液销售企业快速发展，提高区域内育种效率，基础母猪存栏充足（从调研结果来看应当较非瘟前增加）。作为生猪及其产品的供需大省，湖南省在一定程度上可作为疫情后南方地区生猪养殖发展与变更的优秀样本。

在本次调研中，我们主要得到几点重要结论：

- ①下半年价格中枢强于上半年已成定局，但行业对后世抱有过高预期易催生一致性预期陷阱：一则扰乱四季度出栏节奏、或再度出现旺季不旺，二则打压 2023 年猪价中枢、产能去化中断。
- ②自建冻库托市、收储政策或加大力度，实质是供应压力后延。
- ③散户配种、补栏作为一类数据黑箱将影响价格弹性。
- ④2022 年上半年接盘预期显著高于 2021 年下半年。

下述是个人关于行业的几点看法：

2.1、外来者抄底狂欢，警惕资本的一致预期

1) 出栏量：全年基本明牌

从 2021 年能繁母猪环比变动、新生仔猪数变动情况来看，2022 年全年出栏量基本属于明牌状态，延续我们在年报中的观点，全年主要供应将呈现倒 U 型走势。如若采用月度初生仔猪数据、仔猪养殖成活率对上半年育肥出栏量作简单预测，年中出栏量应当偏紧。另外，我们用能繁母猪数量进行二次验证，期间考虑到能繁母猪群体结构优化（MSY 提升）、冬季仔猪存活率下降、年前降重出栏、年后以及年尾压栏情绪较高等因素，我们对月度出栏走势予以幅度上的修正。对应到季节性需求，全年价格应当呈现尾部抬升，这也是我们能给到的趋势判断。

2) 产能出清：猪价刺激退出、粮价高企助推

①**小船好掉头，散户扛价实力强**：本次调研对象包含产业链上下游的相关企业，有助于我们从多维度对当地产能进行侧面了解。毋庸置疑的一点是，当前全国养殖户散户占比已大幅下降，而在不同规模的参与者中，迄今为止幸存的散户资金压力相对最小，去年年中即退出市场的散户也在蠢蠢欲动，计划以外购仔猪育肥户的身份入场迎接年底行情。散户所带来的变数是出栏节奏。这将决定各月所承接的供应压力有多大。

②**账期延长，上下游共担风险**：粮价高企，饲料成本一升再升，养殖端成本压力骤增。我们了解到现已有中等规模养殖户以猪苗换饲料，同时，疫苗动保企业、饲料企业均延

长养殖户赊账期限，共担风险同时增加养殖端压力，一旦突破账期底线，各方给到的压力将迫使养殖户加速资产变现，从肥猪出清到出售仔猪、母猪再到猪场折价转让。

③中、大规模养殖企业压力大，集团企业扩张趋势不改：从两湖调研情况来看，集团企业扩张趋势不变，散户资金压力最小，中、大规模企业新建猪舍前期投入较多而成本又高于散养户，在此轮下行周期中或是最为脆弱的群体。

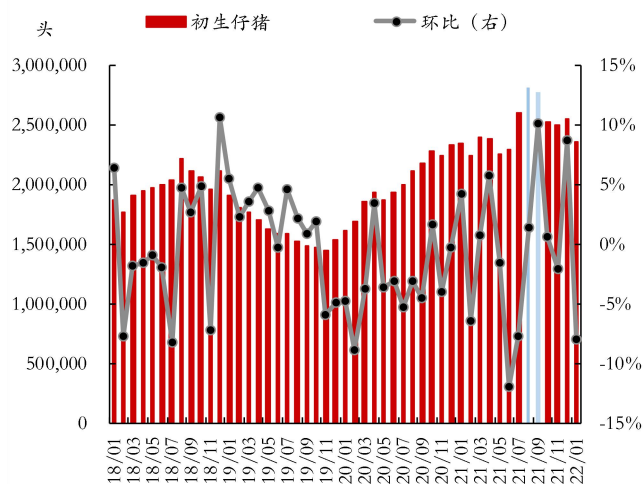
3) 供应压力后延：自建冻库托底、外来者抄底狂欢

在本轮周期中，全国范围内实力养殖企业增加在屠宰加工端的布局，自建冻库或成为除了收储以外短期托底的重要因素。企业端以自建库形式展开“自救”，但在集团企业产能扩张持续的当下，冻库虽能延缓价格下跌深度，但倘若未对出栏量进行缩减，冻品最终仍将投放市场。据了解，现阶段已有房地产等外来产业资金坐等抄底折价猪场。比起2021年下半年恐慌行情下的“仔猪烂市”，我们认为现阶段有两个不同：一是新入场资金实力雄厚，预备走长周期策略，极有可能引致资本一致性预期陷阱（2023年价格中枢难大幅提升）；二是在接盘托底的同时，因市场对后市预期高，将很少出现人为掩埋、折价作烤乳猪、淘汰带仔母猪现象，也就意味着既定产能损失有限。

2.2、散户黑箱：谁编织了多空的梦？

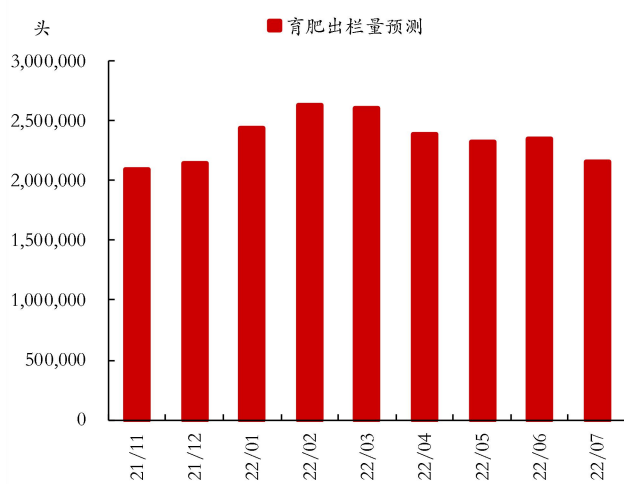
虽然本年度可供出栏的生猪基本是明牌状况，统计数据之外游离的散户将是我们判断供给走势的最大不确定性，给合约多空方均保留一丝幻想。我们关注散户，本质是：①关注本年度内压栏带来头均体重的阶段性提升与历年压栏情况对比，以及供给压力向后转移对合约价格的影响；②关注散户上半年补栏母猪、下半年母猪配种情况对23年市场带来的供给压力。

图表3：新生仔猪数仍高于2018年



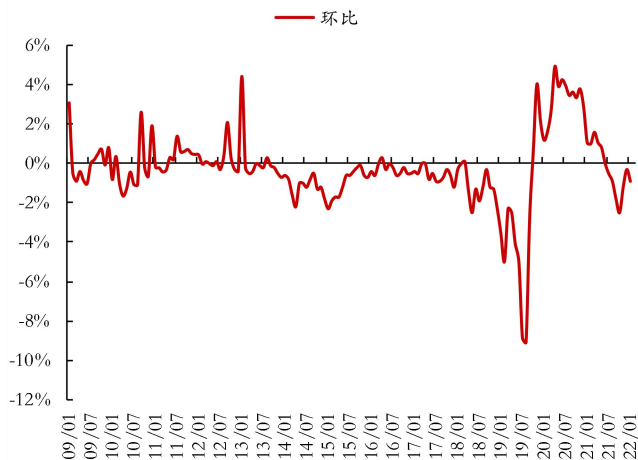
资料来源：畜牧业协会，东证衍生品研究院

图表4：样本数据的育肥出栏预测



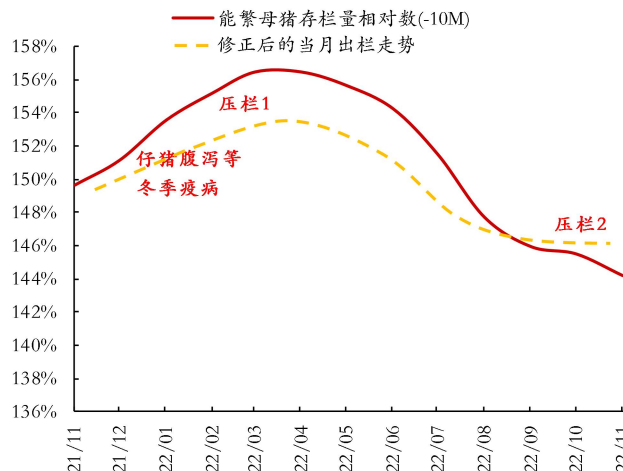
资料来源：畜牧业协会，卓创资讯，东证衍生品研究院

图表 5: 能繁母猪存栏环比变动



资料来源: 农业农村部, 东证衍生品研究院

图表 6: 2022 年各月对应的 10 个月前能繁母猪相对量



资料来源: 畜牧业协会、卓创资讯, 东证衍生品研究院

不妨将散户群体按照养殖模式进行划分, 无非是自繁自养、外购仔猪育肥, 假定二次育肥是这两类中兼有的投机行为。那么在本轮周期中, 我们所需要关心的是, 散户去化了多少? 去年年底有多少散户做了配种? 今年年初有多少散户计划采购仔猪以及母猪?

1) 散户去化幅度大

无疑, 散户去化的比例很高, 但难在无法统计。不过可以确定的是, 虽然散户天然具备随进随出特性, 周期内行业分化带动集中度大幅提升, 散户的数量必然是下降的, 因此我们不必过分担忧因散户占比过高而带来的价格不确定性。

2) 2021 年底配种与 2022 年初补栏仔猪的博弈

关心该比例实质是对养殖户压栏投机育肥预期的推测, 虽然从配种到年后补栏的育肥成本及采购成本上差距不大(因为去年年底仔猪、母猪价格也很低)。但倘若更多散户放弃自繁自养而选择外购育肥, 期货市场的投机行为在现货市场同步映射, 散户在压栏扛价上的不理性和跟风行为极有可能增加下半年的出栏均重, 导致旺季不旺。

3) 2022 年年初补栏母猪将影响 23 年猪价弹性

补栏窗口尚未正式开启, 仔猪补栏热情并不能改变年尾供应偏紧趋势, 我们应当警惕的是散户再次爆发自繁自养热情所改变的周期弹性。如果说正常周期的上行来自产能出清到位, 那么这部分带着前期高收益回归的散户或仍对猪价抱有超预期幻想, 打压 23 年猪价向上弹性。

4) 合作社: 以点画圆, 能否讲出新故事?

本次调研过程中，我们探访了当地最大的养殖合作社，成员以散户、中小规模养殖户居多。从合作社负责人方我们了解到，他们已做好打长久战的准备。合作社内成员在去年3-5月已完成产能调减，蛰伏一年，计划在今年3-6月陆续补栏仔猪，视为第一战，为的是赶年底旺季行情。此外，上半年将同步补入小母猪，年底分批配种，视为第二战，为的是迎接2023年周期上行。此类模式计划以地区为点，向外扩张，究其本质仍是一类地区性的“公司+农户”，并无法改变行业分化、集团企业大幅扩张的事实。

3、投资建议

现主力合约LH2205面临养殖户扛价情绪渐起、收储政策开启所带来的短期支撑，然而并无法改变其供强需弱的现实。当前市场看多情绪渐起，如果后市出现显著的快速拉升，我们仍建议择机逢高做空。

另外，考虑到品种本身在交易、存储、运输方面的特性，我们认为对生猪远月合约的估值将存在较强不确定性，尤其是压栏、自建冻库、疫情等所引致的供需错配。因此，即便我们认为下半年价格一定较上半年有显著抬升，但在合约的选择上，无法明确得到具体的强弱关系。如若不考虑生猪疫病爆发的影响以及合约流动性问题，交易关键将落脚于人心，即一致性预期带来的集中出栏与增重可能，考虑到饲料价格抬升，当前我们维持LH2209合约在18000元/吨区间上方做空的思路。警惕预期之外的政策托市风险与双疫情风险。

4、调研纪要

注意：本人以实际交流反馈情况作客观记录，下述纪要仅作参考。

4.1、某大型育种企业

1、企业简介

2018年4月成立，湖南省猪精龙头企业，由省内5家生猪养殖龙头企业联合组建，旨在通过区域联合育种提高养殖效益。2021年新增520头公猪，预计3、4月有1500头公猪存栏。

2、国内主要公猪站类型

(1) 大型养殖场配套公猪站：MYGF等集团企业自建，主要根据需求引进某类品系，在阶段性缺口时向外采购，非商业化。

(2) 专门经营：市场化程度高且生产标准化产品，包括YXGF等外销量大的猪精销售企业，以及XZKJ等区域联合育种背景下成立的企业，后者凭借股东背景解决销路，前者依靠其他主营业务带动销量。

(3) 中小型公猪站：存栏 30-100 头公猪，主要服务当地市场。

3、猪精液

(1) 数据参考价值：考虑到冻精技术不成熟，主要以省内鲜销为主，保存时间最长在 7 天左右，故猪精液销量能较好反映当下局地配种情况。但全国范围主体构成复杂，数据可得性低。

(2) 精液采集：1 头公猪可服务于 200-300 头母猪；一般的公猪是 8 个月开始收集精液，平均 1.5-2 年更新一次；头均 1 年可采集 1000-1500 份精液，定期采精为主（1 周两次）。

4、公司销售情况

(1) 销售对象：客户以股东单位为主（某股东单位采购量占销量 50%）、散户少（公司目前难做到稳定供应、渠道有限，无动力开发市场）；销售半径在省内，销往省外物流配送过程中存在一定生物安全风险。

(2) 售价：2020 年最高 100 元/份，现 50-80 元/份（成本 50 多，主要受猪价影响），毛利接近 20%。

(3) 销量：因股东单位为主要客户，故销量以稳增为主且无明显季节性，2022 年 1、2 月同比+50%（规模扩张、国有企业资金压力不大、股东单位稳定扩张）；但考虑到外销较少，其销量变化对行业基本面判断的参考价值不大，仅能反映其股东单位仍在持续扩张。

(4) 销售结构：2020 年市场对白猪需求大，现在对杜洛克需求多，正常情况下比例在 3：7。前者需求好反映种猪需求高、价格好，后者则反映当下育肥需求好。

5、行业情况

(1) 公猪站发展趋势：非瘟期间公猪站扩张显著；小公猪站常带毒生产，对母猪影响大，未来将以集团场配套以及专门经营为主，公司也会在育种上加大培育、选育方面的投入。

(2) 其他：通过代销点了解到散户在缩量。

(3) 补贴：通过省内招标申请公猪良种猪精液补贴，未来可能会取消，但或改成其他补贴形式。

4.2、某大型屠宰企业

1、企业信息

隶属当地农业产业化国家重点龙头企业（集畜禽养殖、屠宰、精深加工、冷链、物流及国内国外贸易于一体），宰量规模当地最大。

2、收购、屠宰及销售

(1) 采购：主要来源于规模场，包含养殖场直供（猪价下跌）+中间商采购+直采（猪价上涨）三种采购模式。

(2) 屠宰量及均重：2021 年屠宰量 60 多万头，计划 2022 年宰量达 75 万头（接近历史峰值，屠宰产能不饱和，今年会提高做分割占比），同比+25%；近月肥猪需求下降带动屠宰均重下降，现收购 115 公斤商品猪为主。

(3) 销售：南方消费特色决定公司以鲜销为主，主要销售半径在长沙当地，包括批发市场、商超、餐馆等配送单位；当前白条消费同比有所好转，但较非瘟前降。

3、冻品

公司库容率远高于行业平均水平；因南方地区以鲜销为主，故公司主要被动分割入库，现鲜-冻价差收窄，没必要增加冻品（当前仍有较多冻品等待轮库）。但若出栏价持续低于 11 元/公斤，屠宰端将普遍开始做冻品库存。

4、营收表现

2021 年营业额较 2018、2019 年下降 40%；代宰费相对合理，维持在 90-100 的行业平均水平（地级市小规模屠宰场代宰费反而更低）；公司本地代宰占屠宰量 60%-70%（属于固定收益部分，费用支出少，且有局地垄断的先天优势），自营部分因宰量不足，难形成规模经济；代宰+自营宰量 800-1500 头/天可实现盈亏平衡（满产 3000 头），现日均 400 头不到。

5、其他

(1) 行业：行业目前母猪以结构优化为主，去化相对放缓；散养户退出多，规模企业难退。

(2) 散户：补栏不乐观，非瘟导致部分散户退养，今年暂无二次育肥计划。

(3) 规模企业：年前降重出栏，2 月深跌有意压栏延后，控制价格跌幅；后续饲料成本走高或考虑降重出售。

4.3、3000 头母猪场场长（养殖经验丰富）

1、产能

(1) 猪场：2019 年非瘟期间 3 个猪场中招淘汰，主要以育种业务为主，育肥可适当起到托底效应（根据行情再看是否增加仔猪育肥）。

(2) 母猪：非瘟以来该养殖户在衡阳地区的母猪场母猪存栏由 600 头扩张至 2000 多头，2021 年初母猪存栏总量 1800 头，年内两次上产能（以结构优化为主），现母猪存栏 3000 头左右（80%能繁+20%后备）；仅当饲料价格降幅至少达 30%-40%才会考虑上量母猪，否则维持 3000 头左右。

2、仔猪销售

去年淘汰仔猪一是因为低价、二是因为栏位不够，当时低价有做仔猪整猪冻品库存，现等待出库外销作烤乳猪；7kg 仔猪成本 400 元左右，现外销价格在 260-280 元/头，近期（1 个礼拜）开始有集团企业向其采购仔猪，但还未上量。

3、成本

（1）饲料：全部使用全价料，饲料涨价较多；

（2）出栏成本：该养殖户自繁自养出栏成本 14 元/公斤，行业平均约 16 元/公斤。

4、资金流

至少可扛价至 8、9 月，周边散户朋友退出多（尤其 100-200 头母猪以下自繁自养户）、银行贷款难，不乏外出打工还饲料赊销欠款。

5、周边情况

非瘟前周边散户占比约 70%，现降至 40%；部分当地集团企业新建猪舍空栏高达 50%，有两家去年能繁母猪减量都在 10 万头左右；当地母猪存栏中后备占比相对提升，母猪淘汰放缓（去年 9、10 月停配最严重）。

4.4、某大型动保企业

1) 企业信息

总公司是以研发、生产、经营兽用生物制品及药品为主业的高新技术企业，创新能力与综合实力位居行业前列。

2) 行业概况

（1）集中度：当前集中度低、竞争激烈，企业数量众多，在本地企业并购、外资入驻等驱动整合下，集中度将进一步提升。头部企业产品有较强竞争优势，小企业因产品同质性程度高而严重依赖于销售驱动。

（2）申报模式：国家对于自主研发疫苗的专利保护意识提升，一般情况下需要 3 家企业共同申报专利。3-5 年后才可以转让专利，转让后其他企业才能去仿制，如果在专利保护期内仿制，农业部将直接吊销其执照。

3) 公司销售模式

（1）战略客户（60%）：全国 top30 家企业，公司直销，由地方分公司做物流的配套服务，该部分客户非瘟期间增量较大。

(2) 渠道事业部(10%): 向 500-1000 头母猪场直销, 销量降幅较大, 主要是当地母猪场经营压力大, 可能以租赁给集团企业的方式退出市场。

(3) 网络部/代理商(30%): 以散户为主, 变动不大。

3) 非瘟疫苗

(1) 非瘟疫苗改良: 从弱毒苗(哈兽研)到基因工程苗。后者不会散毒, 路径是将蛋白进行基因重组, 非瘟一共存在 170 多个表达的蛋白, 普莱柯找出来 140 多个并将其组合成一个病毒。普莱柯全程参与到研发中, 中农威特是兰研所的子公司, 因此中农威特也享有专利权。

(2) 研发进度: 与兰兽研合作, 前期实验室研发、评估都没有问题(保护率在 60%-70%), 现阶段等农业部批件(一般 6 个月)进入终试(一期、二期已完成, 之后看临床效果), 理性情况下今年 9-10 月份疫苗可能上市。

(3) 定价依据: 非瘟亚单位疫苗假如明年下半年要推, 若获批上市, 预计终端用户价在 30 元左右, 两针接种每头猪免疫成本在 60 元左右(调研了解到非瘟防控成本、生物安全、生物安全耗材在 80 元/头左右)。同时非瘟疫苗不会集采, 产能达不到, 2025 年所有疫苗都取消集采。

(4) 客户群体: 主要客户预期为大型企业的育肥段, 公司+农户模式需求最大。市场空间: 200 亿左右。

4) 其他疫苗

(1) 接种情况: 必打疫苗包括猪瘟 2 针, 口蹄疫 2 针, 圆环 1-2 针, 伪狂犬 1-2 针, 支原体、蓝耳等不定。口蹄疫集团价 3 元左右, 圆环国产 5-6 元。疫苗包括兽药成本为 50 元/头左右。规模场接种程序较为刚性(但可能会换价格便宜的), 散户接种看行情。

(2) 近月疫苗销量: 疫苗销量环比还是在上升, 同比增长 30% (主要客户为集团场); 另外, 现疫苗销售难反映存栏情况, 散户猪少了, 但也减少了单头打疫苗的数量(行情差); 公司给客户的账期从 3 个月延长至 3-6 个月。

(3) 仔猪腹泻疫苗: 有几家在做, 但效果都没有那么好。保护率 50-60%, 集团场在用, 散户这边基本没怎么用。

5) 近期疫病

腹泻比较严重(保育这一块, 但只是打苗比不打苗好), 蓝耳一直以来都对生产成绩(母猪性能、肥猪呼吸道)有影响(防控办法少、变异快)。但对于行业而言, 没有大的疫病潜在影响。

4.5、当地大型养殖合作社

1) 企业信息

2007 年合作社成立，成立初期因规模较小无话语权，后从 1 个县拓展到 4 个县，2012 年首次将合作社搬到城里，现规模为 6811 户（包括产业链上下游企业），明年合作社预期发展破 1 万户（但不会在省内扩张太大，之后有全国推广可能）。当前合作社里单养殖户母猪存栏最大为 5000 头（养殖户存栏规模普遍为 100-5000 头），**养殖户平均成本在 14.4 元/公斤左右。**

2) 产能变动

（1）2021 年产能调节：非瘟前合作社平台年出栏 160 万，去年减产 60%-70%；3-5 月份开始减产），2021 年下半年以改造升级为主，合作社最高峰种猪存栏为 14 万头，去年最低 3.5 万，现阶段不超过 5 万头（后备不多，以 1-3 胎二元为主）；**合作社内去年有 5%-10% 散户退出（亏损期减少自养，收取代养费或种地），都打算今年回来抄底下半年行情。**

（2）补栏计划：**预计 3-6 月陆续通知合作社内养殖户外采仔猪，计划外采量 100 万头**（采购量无硬性约束、帮助农户联系大公司谈到合适采购价格）；同时，**计划上半年分三批陆续外购 10 万头种猪，预计下半年 8-11 月开始配种到明年出栏**，总体规划为控制成本、打持久战。

（3）保供任务：目前湖南母猪存栏相较非瘟前仍有所增长，今年长沙 360 万头出栏保供任务，合作社 200 万头出栏任务，湘赣边目标 260-280 万头。

3) 养殖成本与资金情况

（1）外采仔猪价格：260 元/头的外购仔猪，下半年出栏价格在 15-16 元/公斤左右就不会亏。

（2）饲料情况：合作社对接饲料厂，会关注原料价格（玉米、豆粕）、不会累库（不赌 3 个月行情），一般备货库存周期是 45 天（可能根据行情调整）。通过合作社模式扩大规模，饲料厂能够做到薄利多销，养殖户可低价拿。预期今年 8、9 月饲料才可能降价，配方调整比例不会很大。

（3）资金情况：合作社内养殖户去年踩对行情，本轮周期高盈利，现金流充裕，已经伺机而动；非瘟高价期间未入场的后来养殖户资金压力较大，今年最多撑到 5、6 月。

4) 与龙头企业合作模式

当地养殖户通过合作社的平台，以租赁或代养形式与龙头企业合作，小企业偏好接手 3000 头育肥场（性价比最高，正常行情下可做到 200 元/头的年均出栏利润），10000 头

以上母猪场只有集团企业有能力接盘。

5) 模式发展

通过统一整合产业链资源，在拿设备、拿货、卖猪上均有议价能力，同时将饲料企业等纳入合作社成员，可通过上量弥补单位利润的损失。另外，合作社负责人可赚取采购中间差价等。

6) 关注指标

流通数据很关键，看各地区收猪的难易程度以及体重来判断猪多猪少（均重不降说明猪多）。

4.6、省内某集团企业

1) 企业信息

成立于 2006 年，总部位于湖南，在全国拥有近 30 家分子公司，兴建超过 40 个养殖基地，有着国内完善的生猪繁育体系和先进的生猪育种基地，是国内最优秀的新丹系种猪育种企业之一。

2) 种猪情况

(1) 丹系、美系差异：公司 3-5 年前是美系+加系，最后选择丹系，因为丹系繁殖性能有优势，窝均产仔比美系一般多 2 个。其中，丹系分为新丹系、老丹系，老丹系是长白做母本，很不好养，肢体病很多。由于丹系喜冷，夏天不好养。新丹系比老丹系肢体粗壮，新丹系中大白做母本，长白做父本。美系体型好、四肢粗壮。丹系肥猪外观不好看，作为供港商品以前卖不起价，但在大家接受肉质后，没有价格劣势。

(2) 能繁母猪：现在公司 10 万头母猪（核心群 5000 多头，1 万头多后备，现阶段 2-3 胎居多）。去年 7 月份能繁最高（17 万头能繁存栏），**今年根据行情来进行增加母猪或者减少母猪**。周边小散户母猪存栏跟去年下半年比差不多。

(3) 繁殖效率：GSY（保育出栏），5 年以前全国 GSY 大概在 17-18 头，2021 年集团 GSY 为 26。今年目标 GSY 超过 30 头。15kg 到出栏为 97%的存活率。

3) 销售情况

(1) 仔猪：仔猪现阶段售价 300 元/头左右，全行业**仔猪断奶成本在 400 元/头**，公司目前还是想**能自己养就自己养**。

(2) 种猪：从去年下半年开始销售就不好，今年 1 月份也不是很好，同比-10%。近期询价增多，2 月以来成单增加，初步预计 3 月养殖户引种全面展开（大、小公司客户都

有)。现阶段 50kg 后备母猪售价为 1600 元/头，1200 元/头成本。

(3) 猪精液：公司公猪猪精液主要对内销售。

(4) 育肥猪销售计划：3 月较 2 月育肥出栏计划+ 20-30%。

4) 成本

(1) 饲料：母猪料是自己饲料场做，原料参与套保规避风险。

(2) 出栏成本：包含管理费用，去年年底为 17 元/kg 左右，7kg 到 120kg 增重成本在 12 元/kg 左右。成本有下降空间，要看饲料价格走势。

5) 行业看法

(1) 价格：上半年肯定是没有机会的，下半年偏悲观，短期内可能上 10 元/斤，如果今年上半年 2-5 月份猪价都在 6 元/斤左右徘徊，企业们压力会非常大。今年公司不会有大扩张，到今年下半年不排除适当增加一点存栏。

(2) 产能出清顺序：最先卖肥猪，然后是仔猪、母猪、怀孕母猪。先淘汰管理水平差的、硬件差的猪场，认为资金流紧张的猪场最多撑到 5 月。(母猪多，集团企业加速抄底)

(3) 非瘟疫苗：不会，母猪绝对不打（风险太大了，并且影响不止这一批母猪），先观望，先做好生物安全。

(4) 环保政策风险：去年下半年有国家检查，自己下半年要开始做自查。湖南去年环保查得比较厉害。

(5) 楼房养猪：存在防水方面风险。

(6) 屠宰：公司不考虑发展该业务，当前全国屠宰产能已处于饱和，同时，屠宰场管理难度大。

4.7、省内某大型集团企业

1) 企业信息

首批农业产业化国家重点龙头企业，集团致力生猪产业链一体化经营，经过 20 多年的创业发展，已经形成了“品种改良、安全饲料、健康养殖、肉品加工、品牌专卖”五大产业发展格局，在全国拥有 40 余家子公司。

2) 年度目标

2022 年出栏规划 200 万头，从总量来看，200 万头里约 40%出自农户，2023 年出栏规划

350 万头，350 万头里约 30% 出自农户，2024 年该比例降至 20%。全国排名前 20 的集团场今年出栏量预期会增加 20% 左右。

3) 母猪产能

2021 年末母猪猪舍产能 18 万头，实际存栏能繁母猪 11 万头，后备母猪 4 万头。2022 年规划母猪猪舍产能到 20 万头，存栏规划为能繁母猪到 18-19 万头，后备 4 万头。

4) 仔猪

仔猪价格目前在 270-280 元/头左右。预计天气回暖之后补栏量会有所增量。

5) 近期出栏情况

(1) 节奏：公司 2 月份相对 1 月出栏下降，3 月份约 7 万多肥猪出栏，与 1 月份出栏持平。行业 2 月份出栏有所偏慢，体重有所上升。

(2) 均重：2021 年全年出栏均重约 120kg，其中 2021Q4 约 122kg。目前均重约为 113kg，达到标猪体重便开始出栏。但据猪经济反馈，目前散户在压栏。

(3) 出栏成本：平均下来 17-18 元/kg 左右，育肥增重成本在 13 元/kg。2022 年完全成本目标降到 16 元/kg。

6) 行业看法

(1) 猪价：2021 年 6-11 月份能繁去化程度在 15-20% 左右。估计今年 9 月份往后猪价会偏高一点。

(2) 湖南省规模化程度：规模化程度 62%（定义：年出栏 500-1000 头肥猪及以上场）。

(3) 屠宰：现阶段屠宰企业谨慎做冻品，考虑 12 元以下慢慢建冻品库存。

(4) 饲料：涨价而言，直采公司相对自有饲料的集团企业受到影响更大。饲料现在都是随采随用。配方都很灵活，有优势的原料都会用，豆粕占比现在 10% 左右，比以往低了很多，玉米用大麦等东西替代。

5、风险提示

春节后散户进入二次育肥；产能调减超预期；双疫情；饲料原料持续上涨；预期之外的政策托市风险。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于2008年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司,注册资本金23亿元人民币,员工近600人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有33家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有134个证券IB分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的营网络。

自2008年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

黄玉萍 吴冰心

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com