

Compani es

7月猪肉价格意外上涨 最快明年年初回落

●在6月猪肉价格上涨15%的基础上,7月份猪肉价格再次超预期上涨约15%。短期看,猪肉价格仍有上涨的动力。从猪粮比看,6月份达6.98,而7月份至少在7.5以上,远高于5.5的盈亏平衡点,但由于目前生猪的高死亡率,养猪变成了风险投资,高风险、高收益。

●此次猪肉价格上涨源于蓝耳病毒肆虐造成生猪供应不足。由于蓝耳疫苗调试和质量控制都不如预期容易,造成目前疫苗产量远小于设计产能。同时,养殖户延长出栏时间,屠宰场和经销商延长存货周期都一定程度上加剧了供应不足。近期看,猪蓝耳病被列入强制免疫疫病,以及农业部再次新增4家蓝耳疫苗生产企业(目前已达16家获准生产企业)将有效扩大疫苗生产瓶颈。但由于生猪补栏的生长周期,预期最快明年年初供给将缓解。

●当下的猪肉价格上涨对于行业冷热不均,养殖业变成风险投资,只对顺利出栏者有利;疫苗行业受惠最大;屠宰行业受益于存货周期带来的利差;饲料行业、肉制品行业都有一定程度的负面影响。

○光大证券 蒋小东

6月份,全国鲜猪肉批发价每公斤上涨了2元左右,涨幅为15%左右。原先预计,随着猪蓝耳病疫苗的投放,猪肉价格将逐步在高位企稳。但出乎意料之外的是,7月份全国鲜猪肉批发价格在6月份的基础上每公斤继续上涨了2元左右,价格接近20元/公斤,再次创出历史新高。从领先于鲜猪肉批发价格的仔猪和待宰活猪的价格走势看,仔猪价格涨幅领先于待宰活猪,目前市场母猪和仔猪存栏量减少尤为严重,短期内猪肉价格上涨并维持高位将持续。

从猪粮比看,6月份的猪粮比已经达到6.98的位置,目前看7月份的猪粮比将超过7.5,相比5.5的盈亏平衡点,养猪成功的利润十分客观。问题是,由于猪蓝耳病的肆虐,生猪死亡率高企,严重的地区死亡率高达60%。从经济效益上考虑,一头猪的盈利在200元左右,而一头猪死亡带来的损失在1000多元,高企的生猪死亡率和缺乏有效免疫手段使养猪成为一种风险投资。

源于短期疫苗产不足需

原本以为随着6月份猪蓝耳疫苗的逐渐投放,7月份猪肉价格能高位企稳,而事实是7月猪肉价格仍旧上涨15%。促使7月份猪肉价格继续上涨的主要原因在于对疫苗的投放速度估计过于乐观。按照6月份农业部的估计,6月份生产疫苗7000多万毫升,7月份生产疫苗1.54亿毫升,8月份生产1.89亿毫升,疫苗将迅速投放至市场并有效缓解生猪存栏不足的问题。但事实上,疫苗生产企业在生产蓝耳疫苗过程中,出现的问题是疫苗质量难以迅速达标,实际产量

远低于设计产能。以中牧为例,成都厂、乾元浩南京厂和南京天邦的设计产能至少在每月4000万至5000万毫升,但由于设备调试、控制产品质量等原因,至7月底的产量仅有1000万至2000万毫升,其中乾元浩南京厂由于调试等原因,直到7月底才开始试生产。

疫苗投放速度低于预期使整个生猪补栏速度在推迟,同时,存量的生猪由于疫病的原因仍在死亡,使整个生猪存栏量继续下降,供应不足造成了猪肉价格单边上涨。

同时,投机等短期因素也刺激猪肉价格的加速上涨。目前,养殖户、屠宰场和经销商都出现了不同程度的囤积压货现象。

对于养殖户,原本生猪三四个出栏,由于可以预期的一个月后的猪肉价格上涨,同时如卖掉生猪再补栏的周期需要六个月,价格具有不确定性,养殖户有意将养殖期再延长一个月左右的时间。

屠宰场和经销商处于自身利益,也不存在延长存货周期的情况。

肉价最快明年年初回落

近期看,猪蓝耳病被列入强制免疫疫病,以及农业部再次新增4家蓝耳疫苗生产企业(目前已达16家获准生产企业)将有效扩大疫苗生产瓶颈,预期8月以后疫苗将快速投入市场。

但由于疫苗投放时间相比之前的预期延迟,预计生猪的大量补栏需要等到9月份以后,生猪的生长周期在4至6个月,所以较为乐观的估计,大量生猪投放市场需要在明年1月份以后。

一个比较好的指标是中牧的口蹄疫业务的回升,由于口蹄疫为强制免疫,而且生猪的存栏数下降造成中牧的口蹄疫业务有10%以上的滑坡,当中牧的口蹄疫业务开始回

升,表明生猪的存栏开始回升,而一般存栏回升会领先生猪投放市场3个月左右的时间,这将作为有效的领先信号。

就下半年而言,猪肉价格仍将维持高位,整体的回落需要至2008年初。

各行业冷热不均

养殖行业:养猪变成风险投资

对于养殖类上市公司而言,基本上都面临高收益、高风险的困境,成功养殖阶段能使公司利润颇丰,而如果死亡率高反而得不偿失,但从行业整体看,并不存在全面受益。

疫苗行业:快速增长、受益最多

此次生猪供给下降主要是疫病引起,而缓解生猪供应紧张也需要疫苗的有序投放,蓝耳病给整个行业提供了新的成长空间,同时,未来生猪存栏数的回补也将使传统口蹄疫、禽流感市场得以恢复。

饲料行业:今年仍不容乐观

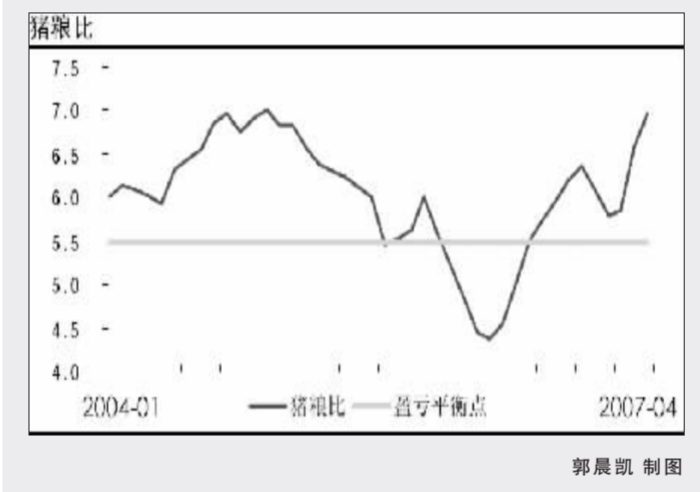
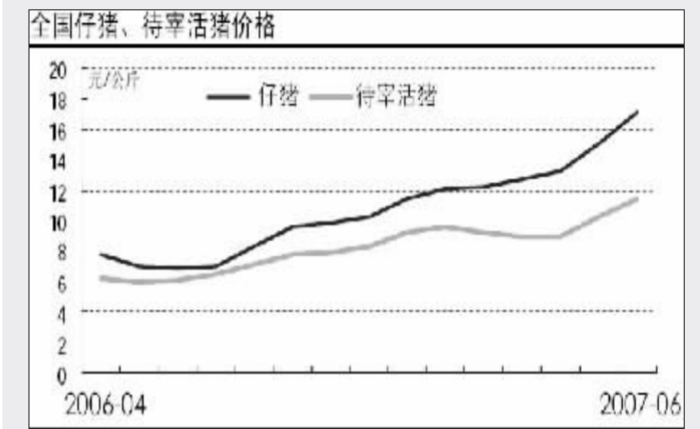
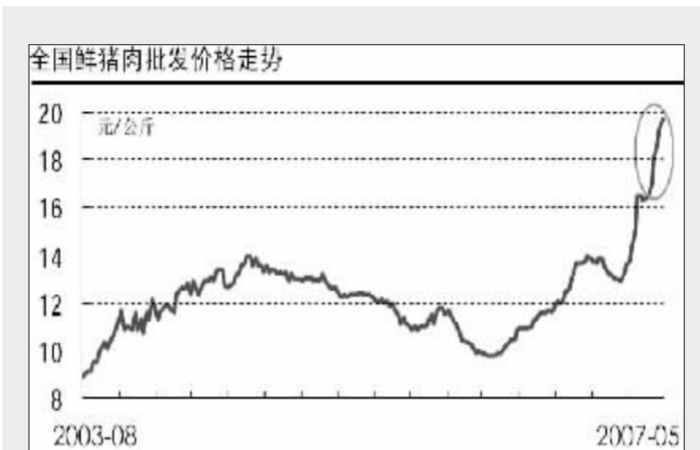
饲料行业在经历成本上升、毛利下滑的同时,由于下游生猪存栏数的下降,2006年整个市场也在萎缩,2007年由于疫情未能有效控制,目前的生猪存栏仍在下降,预计目前仍是饲料行业的最低谷,行业的转好需等到来年。

屠宰行业:单边上涨有利于存货价差

传统的屠宰热鲜肉并不会在猪肉的波动中受益,但冷却肉由于有近一个月左右的库存期,将在猪肉单边上涨过程中有效受益,行业毛利今年将有效扩大。

肉制品加工:今年成本压力尤为严重

以猪肉为原料的肉制品行业在面对消费市场激烈竞争背景下,成本上升总是被动的,而6、7月份超预期的成本上涨对今年肉制品行业的盈利影响远超市场预期。



相关公司

高金食品(002143) 肉价趋势决定公司利润

屠宰业务是高金食品的主要收入来源,公司生猪屠宰能力居西部最大、全国第六。近几年,公司的生猪屠宰能力快速增长,除实现对四川地区的覆盖外,2005年起,先后在东北建立三家屠宰基地。快速增长的生猪屠宰能力,奠定了公司未来业绩增长的基础。

公司屠宰业务的产品猪肉销售80%以冷却肉、冷冻肉形式投向市场,不同于热鲜肉1至2天的存货期,冷却肉的存货期达22至25天,这一特性决定了猪肉价格波动趋势将极大地影响公司利润。在猪肉价格大幅上涨的2004年,公司毛利率较为稳定;2005年猪肉价格单边下跌,公司产品售价下跌领先于成本下跌,毛利率大幅下降;2006年猪肉价格先跌后涨,且涨幅高于跌幅,公司的毛利率维持较高水平。预计2007年受益于猪肉价格单边上涨,公司业绩将较为理想,而2008年猪肉价格将缓慢回落,公司毛利率也将因此快速回落。

预计公司生猪屠宰量在未来几年内将快速增长,受制于猪肉价格波动趋势,2007年至2009年猪肉销售毛利率为9.8%、8.8%和9%。同时,高低温肉制品也将在这两年达到盈亏平衡点。预期公司2007年至2009年的EPS将达0.504元、0.50元和0.716元。(光大证券 蒋小东)

双汇发展(000895) 猪价上涨带来成本压力

上半年,公司实现营业收入907,416万元,比去年同期增长35.09%,但由于主要产品的毛利率均有不同程度的下降,营业利润同比增长9.73%,实现净利润24,024万元,比去年同期增长21.16%。每股收益0.396元。收入增长高于预期而净利润增长基本与预期相符。

上半年,整个猪链条上的仔猪、活猪、猪肉价格均大幅上涨,公司生产经营面临较大的成本压力,主要产品线的毛利率均有所下滑。综合毛利率同比下降3.41个百分点为10.09%,其中高温肉制品毛利率下降5.2个百分点为13.04%,低温肉制品下降2.57个百分点至10.1%,鲜冻猪肉更是由7.19%降低到3.55%,下降幅度超过一半。公司已采取多项措施应对原材料上涨压力。

在成本上升的情况下,公司继续将产品发展的重点向更有发展潜力的低温肉制品倾斜,是公司坚持正确产品策略的体现。

短期内公司依然面临猪价维持在高位压力,但公司的竞争力不会因猪价波动而削弱,预计2007、2008年每股收益为0.906元和1.135元。(广发证券 袁航)

正邦科技(002157) 主营猪饲料的小巨头

公司主营业务为饲料的生产和销售及养殖、良种繁育。主要产品为猪饲料、禽饲料、水产料、其他料、种猪及商品猪。其中以猪禽饲料为主,收入占比最高的是猪饲料,2004年至2006年,猪饲料占公司总收入的比重均在60%以上,2006年的占比为60%。近三年来,公司商品猪的销售规模在不断扩大,但收入占比仍然较低,2006年的比重只有3%。

2006年,公司全价饲料及浓缩饲料年产能达58.5万吨,产能利用率在81%左右,另外预混饲料年产能达4.49万吨。饲料的收入占比达到97%以上,饲料的盈利能力也在逐年提高,近三年公司饲料的毛利率分别为8.83%、9.36%和10.80%。饲料毛利率不断提升的主要原因是饲料产品的结构调整以及猪饲料毛利率的提高。

面对竞争激烈的饲料市场,公司具有的主要竞争优势是:(1)区位优势,公司及其子公司所在的地区如江西、河南、四川等地均具有良好的养殖发展前景,这为公司产品的销售提供了较大便利;(2)已形成一定的规模优势,2005年,公司饲料销量占全国0.4%的市场份额,销量排名第八,在全国已建立26家分公司,已经形成全国范围的生产销售网络;(3)有效且实用的营销服务体系,公司建立了“四级”营销服务体系,营销策略能做到深入市场,以分公司为核心,在其60公里范围内力争取得60%以上的市场占有率。

盈利预测及估值。预计公司2007、2008和2009年EPS分别为0.52元、0.69元和0.91元。(天相投资消费品组)

新五丰(600975) 生猪涨价重挫公司盈利

内地供港澳地区活猪历来实行出口主动配额管理。配额管理制度之所以延续至今,一方面是为了保证港澳地区猪肉安全与质量,另一方面则是为了稳定市场价格,确保港澳地区人民的生活质量。由于公司近2/3生猪是从其他注册猪场采购,因此在今年上半年价格下基本不产生盈利,而且多数出口企业在第二季度外购生猪供港业务上录得亏损。

估计公司2007年上半年每股盈利仅有4分左右,且香港代理商五丰行表示,在5月末提价后今年将不再提价。目前由于生猪疾病严重打击农户补栏热情,估计生猪价格上涨周期可能会被延长,猪价将在高位持续相当长一段时间,公司2007年盈利不容乐观。

位于来阳的13万头新养殖场从7月底起逐步投入运作,但养殖方式和早先估计有所不同。公司商品猪最早出栏时间也要等到明年8月份,且2008年新猪场出栏数量将不到5万头,该猪场完全达产预计要到2009年,大大慢于早先预期。同时,占自养生猪成本60%的玉米价格持续上涨,也将影响早先对于自养猪场将会大幅降低公司生猪成本的乐观估计。(中金研究部 袁震阳)

玉米价格走弱 提示猪肉价格未来走势

○中金研究部 吴华

长期来看,猪肉价格受市场供需决定,并通过价格机制的作用达到供需平衡。短期内,生猪的生长周期和疾病等会加剧猪肉价格的变动幅度。

第一,目前生猪蓝耳病的影响很难找到一个方法估计。短期内对猪肉价格的影响存在一定的不确定性,可能会延长猪肉价格上涨的时间,加大猪肉价格上涨的幅度。

第二,最近玉米价格走弱却对猪肉价格在未来的回落产生一定的支持。从历史的猪肉玉米比价关系来看(这个代表市场长期的供求机制的作用),猪肉价格应冲高回落。首先,玉米价格难以大涨。7月12日公布的USDA全球粮食供需平衡报告再次上调了06/07周期以及07/08周期的结转库存,这导致最近玉米期货价格大跌。其次,目前猪肉价格的上涨已脱离了玉米价格可能给予的支持范围,而目前活猪玉米价格比已经达到历史高位。

预计年内猪肉价格将经历冲高回落的过程。同时CPI同比在2007年三季度将达到年内高位,四季度有所回落。全年CPI在3.4左右。

预测的风险:对猪肉蓝耳病疫情的发展还难以判断。如果这个因素发展得太过剧烈,那可能造成一定的向上的风险。不过考虑到以往我国也有过猪瘟等疾病,这个因素是否会造成重大的影响尚难判断。



肉价上涨具有恢复性质

○中投证券 黄巍

今年以来,猪肉价格在5月初和7月初出现了两次较大幅度的上涨。有关方面认为,这次猪肉价格上涨带有一定的恢复性质。我国猪肉价格在1997年达到每公斤20.22元后,10年以来总体上处于下降态势。

与1997年相比,2006年我国猪肉价格下降了19.8%。此外,粮价上涨、养猪成本的提高,需要通过价格上涨补偿。

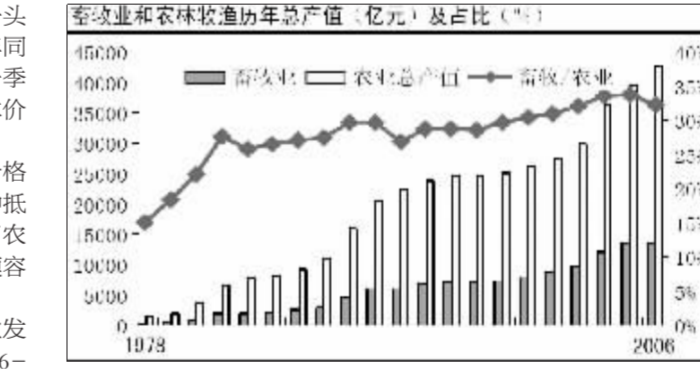
最近我国猪肉价格呈现大幅攀升走势,主要是由于短暂的供求关系失衡所致。去年下半年以来生猪(出栏半年)的饲养量下降导致目前猪肉的供应量出现了下降,从而引发了短期内因供需失衡导致的价格快速上涨。

此外,饲料价格不断走高,直接提高了养殖成本,进而压制了农户扩大养殖规模的积极性。据农业部调查,以出栏一头猪为例,饲料成本就比去年同期增长40至50元,而且,一季度我国畜牧产品的生产成本价格指数上涨约11%。

肉禽涨价加剧通胀压力

○中银国际 程漫江

食品价格上涨推高居民消费价格指数。据国家统计局数据,2007年7月居民消费价格指数同比增长5.6%,增速高于6月的4.4%和上年同期的1%。居民消费价格指数增速较快主要是因为近几个月来食品价格上涨较大。期内,占我国居民消费价格指数三分之一的食品价



强,畜牧业科技进步贡献率提高至50%以上,规模化、标准化、产业化程度进一步提高,畜牧业加速向技术集约型、资源高效利用型、环境友好型转变,形成现代畜牧业生产体系雏形,草原生态恶化的趋势得到初步遏制。

确保这些目标实现,规划确定了“十一五”畜牧业发展的战略重点,包括转变畜牧业生产方式、强化良种繁育体系建设、加强草原建设和生态环境保护、大力发展饲料工业、推进畜牧业循环经济发展、构筑饲料和畜产品质量标准体系等方面内容。

总而言之,在可以预见的半年内,猪肉由于养殖周期长,不可控制因素较多,在未来的半年之内,价格会呈现稳中有涨、涨幅有限的格局。

设备用品及维修服务和医疗保健及个人用品价格分别同比上涨1.7%和2.2%;而衣着类和交通及通信类产品价格则分别同比下滑0.6%和1.3%。

居民消费价格指数呈现逐步下降趋势。虽然7月的通胀程度已经超出了市场预期,但是居民消费价格指数的较高增幅主要是由肉类和蔬菜类产品的供应短缺所致。因此,随着供

应逐渐增加,预计从8月起食品价格的上涨步伐将放缓。第四季度以后居民消费价格指数将逐步下降。

食品价格的上涨是开放行业和相对封闭的行业之间生产要素双向调整的必然结果。长期来看,如果采取合理的政策,这种双向调整将推动制造业行业及农村地区薪酬水平的提高,这将缓解人民币升值的压力。