

推荐 (维持)

产能出清，集中度提升——国外非洲猪瘟复盘

2019 年 01 月 09 日

重点公司

重点公司	18E	19E	评级
温氏股份	0.72	0.86	买入
牧原股份	0.39	1.75	买入
正邦科技	0.08	-0.06	买入
天邦股份	0.13	0.58	审慎增持

相关报告

《产销区猪价略有缩窄，超大规模猪场首爆猪瘟》2019-01-06

《生猪禁运放松有待观察，周期反转趋势不变》2019-01-01

《仔猪、种猪禁运放松有待观察，利好大型养殖集团》2018-12-27

分析师：

陈娇

chenjiao86@xyzq.com.cn

S0190513070011

毛一凡

maoyf@xyzq.com.cn

S0190518050002

研究助理：

阎亚

lvyay@xyzq.com.cn

团队成员：

投资要点

- **疫情加速产能出清，规模场明显受益。**(1) 疫情发生后 5 年左右，产量先降 10-20% 左右，然后会持续回升。(2) 疫情发生后出口量大幅下滑。(3) 对消费没有明显影响，猪价走势主要跟随自身供需。(4) 对养殖结构有明显影响，散户退出，规模养殖场市占率显著提升。
- **俄罗斯：**非洲猪瘟自 2007 年进入俄罗斯境内，呈持续扩散和蔓延趋势，至今未根除。(1) **疫情对生猪产量无影响。**俄罗斯由于经济结构的调整，苏联解体后猪肉产量下滑 68.5%，随后政府支持农业快速发展，生猪存栏持续上升，疫情对产量没有明显影响。(2) **生产结构发生显著变化。**非洲猪瘟爆发后，政府打压散养户，致使小散不断退出，规模场市占率迅速提升。(3) **疫情对消费没有压制，供给短缺导致猪价持续上涨。**疫情对消费端没有影响，供给短缺局面持续存在，叠加国内物价上涨，最近 20 年猪价上涨 14 倍。
- **巴西：**1978 年首发，1984 年获无疫认证。(1) 5 年内猪肉产量持续下滑达 11.25%，出口量接近 0。无疫后产量逐年恢复。(2) **需求端没有受到猪瘟影响。**猪肉消费量随人口增长每年保持 5% 左右的增长。
- **西班牙生猪产量短期急剧下滑，后长期上升。**非洲猪瘟 1960 年前后进入西班牙，由于西班牙普遍采用两点式养殖行业格局，猪群高密度移动，疫情控制复杂，1965 年生猪产量同比大幅下降 33%，随后逐渐恢复。35 年后根除疫情。
- **投资建议：**供给端非洲猪瘟有望加速行业产能出清，需求端并未受到明显压制，猪价有望反转。此外，疫情有望导致养殖户结构发生显著变化，散户不断退出，上市公司市占率有望持续提升，未来成长空间广阔。本轮周期养猪股兼具周期和成长属性，弹性巨大，对应标的有：温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份。唐人神、新希望、新五丰、金新农（有转债）、天康生物（有转债）也可关注。
- **近期养猪版块相关研究：**
 - 《产业格局重塑，非洲猪瘟时代的猪周期》
 - 《先跌后涨，养殖重大疫情复盘》
 - 《养猪成本的细拆和中美对比》

风险提示：疫情扩散；政策因素；价格波动大；原材料成本上升。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

目 录

1、非洲猪瘟国际形势	4 -
1.1、简介：传播途径广，致死率高	4 -
1.2、现状：加速蔓延，全球肆虐	5 -
1.3、特点：难根除，易复发	7 -
2、俄罗斯非洲猪瘟疫情复盘	7 -
2.1、疫情发展：呈扩散和蔓延趋势	7 -
2.2、生猪产量：政府扶持农业，未受疫情影响	9 -
2.3、生猪消费：未受疫情影响	11 -
2.4、养殖户结构：猪瘟加速散养退出，规模场市占率快速提升	12 -
2.5、猪价：物价上涨叠加供给不足，猪价飞涨	13 -
3、巴西非洲猪瘟疫情复盘	14 -
3.1、疫情基本情况	14 -
3.2、疫情导致产量短期下滑，需求端未受明显影响	15 -
4、西班牙非洲猪瘟疫情复盘	16 -
4.1、疫情：特定区域迅速传播，35 年根除	16 -
4.2、猪群高密度移动，疫情导致产量短期急剧下降，随后恢复	17 -
5、投资建议	18 -
6、风险提示	18 -
图 1、非洲猪瘟病猪症状	4 -
图 2、非洲猪瘟病毒环境耐受力强	4 -
图 3、非洲猪瘟传播途径广泛	4 -
图 4、1921-2018 非洲猪瘟全球发展历程	5 -
图 5、2016-2018 非洲猪瘟疫情分布图	6 -
图 6、2016-2018 非洲猪瘟国际疫情统计表	6 -
图 7、2007-2018 俄罗斯非洲猪瘟疫情发展	8 -
图 8、2007-2018 俄罗斯非洲猪瘟疫情分布图	8 -
图 9、俄罗斯农业生产总值	9 -
图 10、俄罗斯肉类总产量	10 -
图 11、俄罗斯农产品补贴	10 -
图 12、俄罗斯生猪产量	11 -
图 13、俄罗斯能繁母猪存栏	11 -
图 14、俄罗斯猪肉消费量与产量	12 -
图 15、俄罗斯人均猪肉消费量	12 -
图 16、俄罗斯肉类消费结构	12 -
图 17、俄罗斯生猪养殖户结构发生显著变化	13 -
图 18、俄罗斯：CPI 指数	13 -
图 19、俄罗斯：猪肉消费量与产量	14 -
图 20、俄罗斯带骨猪肉：年同比	14 -
图 21、俄罗斯不带骨猪肉：年同比	14 -
图 22、巴西猪产量急剧下降	15 -
图 23、巴西猪肉消费继续增长	15 -
图 24、巴西人均猪肉消费	15 -
图 25、巴西猪肉出口量下降	16 -
图 26、1985-1995 西班牙非洲猪瘟根除计划：实施成效	17 -

图 27、 西班牙生猪产量	- 17 -
---------------------	--------

表 1: 非洲猪瘟全球发展形势	- 6 -
-----------------------	-------

表 2: 非洲猪瘟难以根除	- 7 -
---------------------	-------

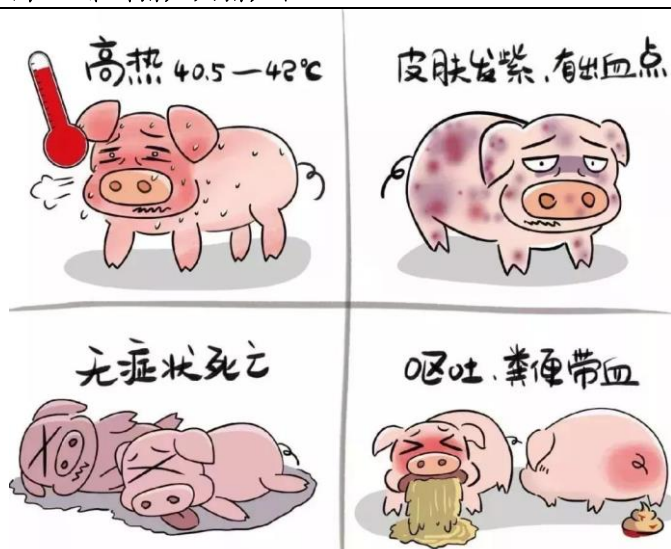
报告正文

1、非洲猪瘟国际形势

1.1、简介：传播途径广，致死率高

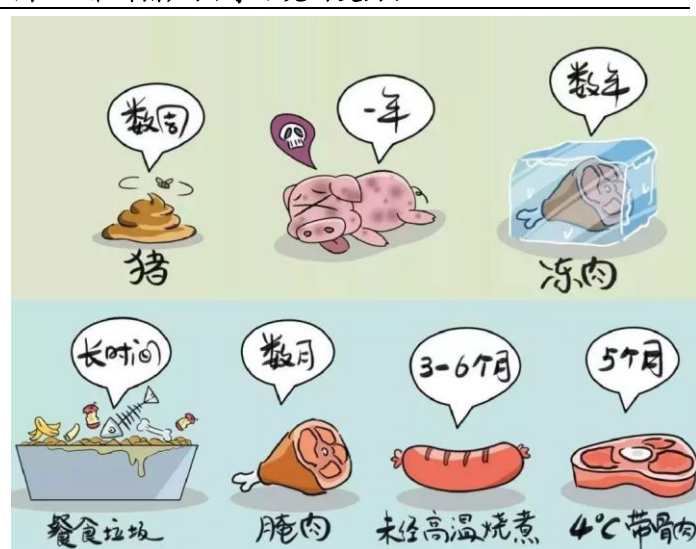
非洲猪瘟（African Swine fever, ASF）是由非洲猪瘟病毒（African Swine fever virus, ASFV）感染家猪和各种野猪（非洲野猪、欧洲野猪等）所引起的一种急性、出血性、烈性传染病。

图1、非洲猪瘟病猪症状



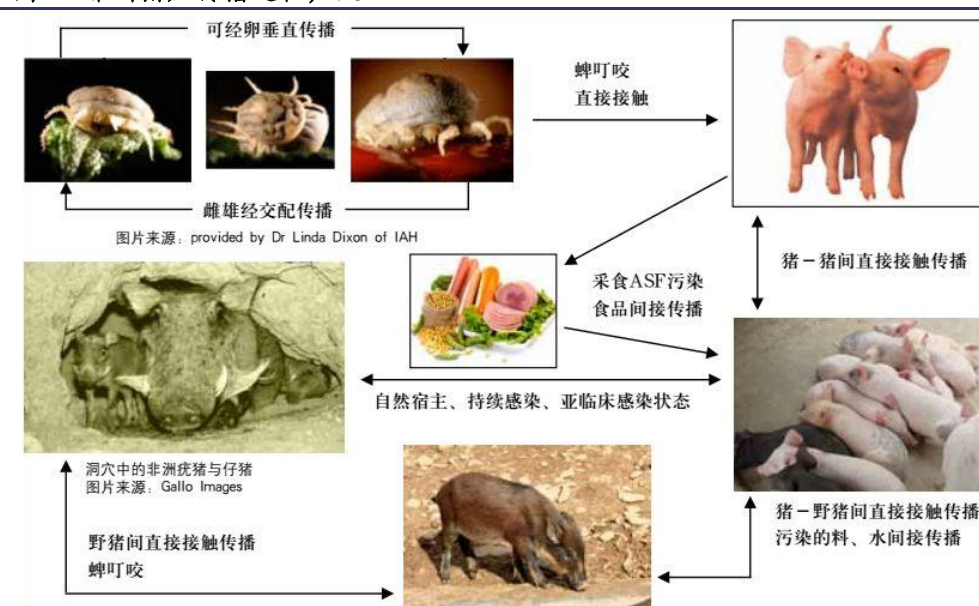
资料来源：农业农村部，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、非洲猪瘟病毒环境耐受力强



资料来源：农业农村部，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、非洲猪瘟传播途径广泛



资料来源：农业农村部，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

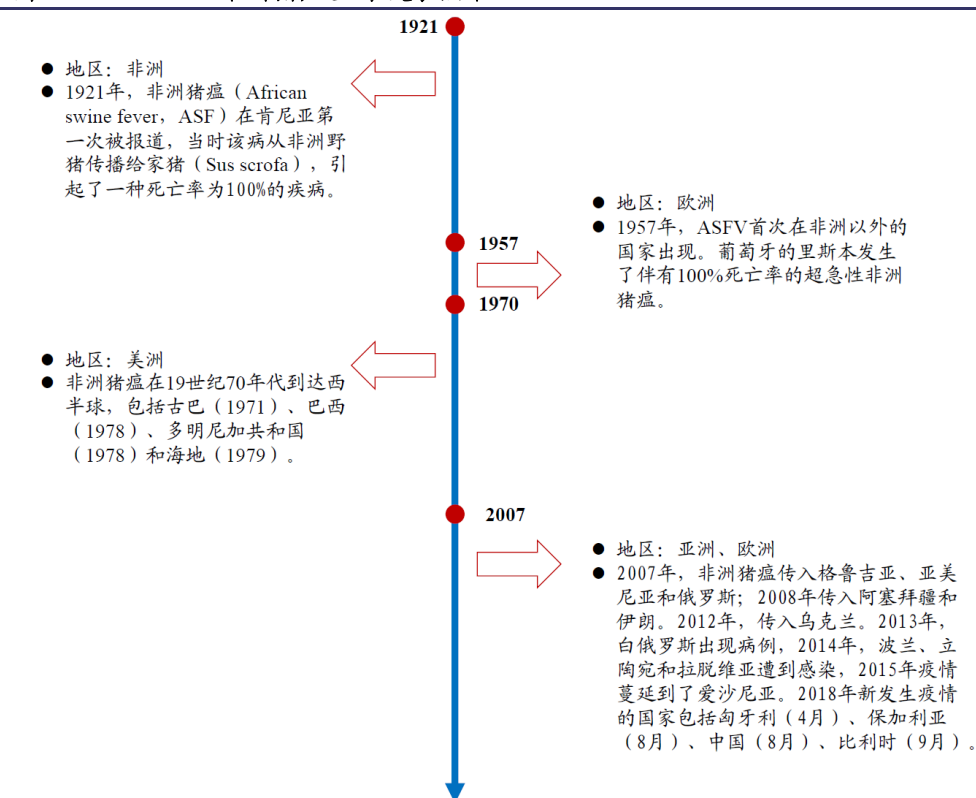
非洲猪瘟病毒传播途径广泛，对生猪致死率高达 100%，且无有效疫苗。非洲猪瘟病毒传播速度快且传播范围广，发病过程短，不受猪品种或年龄限制，对生猪致死率死亡率高达 100%。非洲猪瘟虽然致死率极高，但是猪是 ASFV 唯一的自然宿主，除家猪和野猪外，其他动物不感染该病毒，对人体健康和食品安全不产生直接影响。非洲猪瘟目前尚无有效疫苗，只能采取扑杀净化措施。

非洲猪瘟病毒可灭活。虽然在环境中比较稳定，但非洲猪瘟病毒在猪肉烹煮处理过程中较易失活，非洲猪瘟病毒在 55℃ 30 分或 60℃ 10 分钟环境下将被破坏，70℃ 加热 30 分钟以上，病毒就会被杀灭。烟熏和添加香辣剂的香肠以及风干火腿，在 32-49℃ 熏制 12 小时以上，或风干 25-30 天均可使病毒灭活而失去感染性。

1.2、现状：加速蔓延，全球肆虐

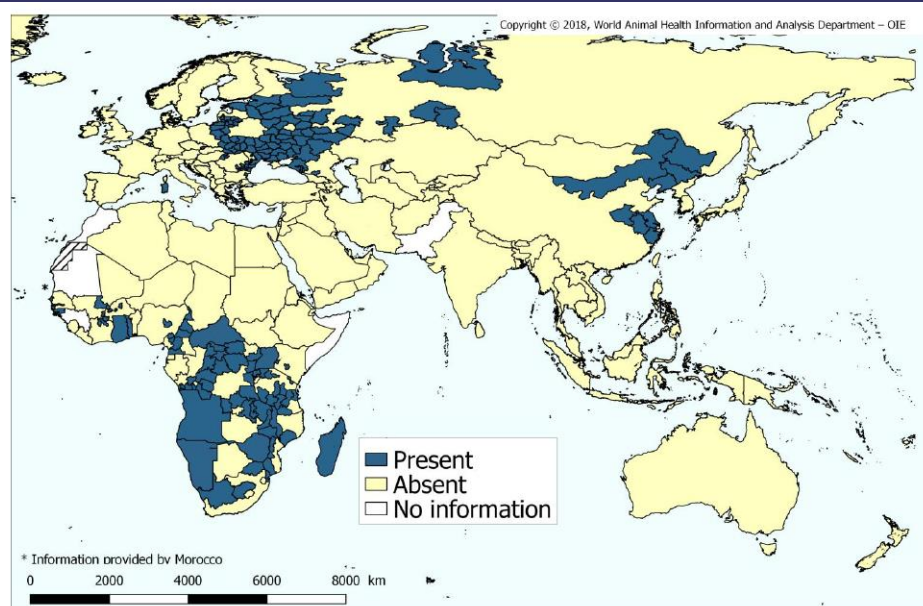
非洲猪瘟在全球肆虐。根据世界动物卫生组织（OIE）官网统计，截至 10 月 22 日，国际上共有 37 个国家和地区发生非洲猪瘟疫情，覆盖非洲、欧洲、亚洲、北美洲、南美洲。

图4、1921-2018 非洲猪瘟全球发展历程



资料来源：世界动物卫生组织，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2016-2018 非洲猪瘟疫情分布图



资料来源：世界动物卫生组织，兴业证券经济与金融研究院整理

非洲猪瘟国际疫情形势更加严峻。2018 年以来，截至 12 月 6 日，全球有波兰、俄罗斯、拉脱维亚、捷克、罗马尼亚、摩尔多瓦、乌克兰、匈牙利、保加利亚、比利时、科特迪瓦、南非、乍得、赞比亚和中国等 22 个国家发生 5000 起非洲猪瘟疫情。疫情国数量同比增加 144%，疫情次数同比增加 166%，非洲猪瘟国际疫情形势更加严峻。

图6、2016-2018 非洲猪瘟国际疫情统计表

African Swine Fever (ASF)
Report N°1: 2016 – 2018 (04/10/2018)
World Animal Health Information Department

 **WORLD ORGANISATION FOR ANIMAL HEALTH**
Protecting animals, preserving our future

Region	Swine				Wild boar				Total Outbreaks	Total Susceptible	Total Cases	Total Losses
	Outbreaks	Susceptible	Cases	Losses**	Outbreaks	Susceptible	Cases	Losses**				
Africa	56	81 332	15 387	40 610	0				57	81 332	15 388	40 610
Asia	29	45 328	2 283	45 328	0				29	45 328	2 283	45 328
Europe	1679	1 031 366	353 539	73 3706	5 062	NA*	9 877		6 741	1 031 366	363 416	733 706
Total	1764	1 158 026	371 209	819 644	5 062	NA	9 877	NA	6 827	1 158 026	381 087	819 644

资料来源：世界动物卫生组织，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1：非洲猪瘟全球发展形势

时间	疫情国数量	疫情
2017 年	9 个国家	1878 起
2018 年	波兰、俄罗斯、拉脱维亚、捷克、罗马尼亚、摩尔多瓦、乌克兰、匈牙利、保加利亚、比利时、科特迪瓦、南非、乍得、赞比亚和中国等 22 个国家	5000 起

资料来源：农业农村部，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、特点：难根除，易复发

非洲猪瘟难以根除。从国际经验看，非洲猪瘟 1960 年传入西班牙。1985 年之前，西班牙仅采取扑杀阳性猪群和进行消毒处理等措施控制该病。之后，西班牙颁布了非洲猪瘟根除计划，通过及时准确的监测和严格有效的封锁、扑杀等措施，在根除计划颁布后 10 年成功根除了该病。西班牙根除总历时达 35 年。巴西历时较短也为 7 年。根除非洲猪瘟短期内无法实现，普遍需要坚持长期全面计划。

表 2：非洲猪瘟难以根除

国家	疫情历史	疫情发生时间
俄罗斯	自 2007 年非洲猪瘟传入俄罗斯以来，其非洲猪瘟疫情已持续蔓延了十一年之久。至 2018 年 8 月 27 日为止，俄联邦境内确诊病例已达 1364 个，被扑杀的生猪数量超过了一百万头，经济损失近千亿卢布，而各地新发、复发疫情的消息迄今未断。	尚未根除
西班牙	自 1960 年代起，西班牙发生了 4 次非洲猪瘟大流行，数百个成规模的养猪场被感染，1977 年曾紧急宰杀生猪 30 多万头，补贴养殖户 700 多万美元，此后 3 年，又紧急宰猪 60 多万头。	35 年
巴西	1978 年巴西暴发非洲猪瘟（ASF）疫情，巴西政府立刻启动了紧急预案，并于第 3 年颁布了 ASF 根除计划，1984 年巴西宣布 ASF 无疫。	7 年
罗马尼亚	2007 年罗马尼亚出现猪瘟疫情，经过 10 年努力获无疫认证。2017 年 7 月，非洲猪瘟再次暴发。2018 年疫情迅速蔓延，此次疫情可能对罗马尼亚造成数亿甚至数十亿欧元的经济损失。	尚未根除
海地	1978 年海地疫情暴发，1979 年底该病已传遍海地。美国、加拿大和墨西哥为海地迅速起草 ASF 根除计划。直到 1984 年 9 月海地获无疫认证。	7 年

资料来源：农业农村部，兴业证券经济与金融研究院整理

非洲猪瘟复发现象普遍。2018 年非洲猪瘟疫情再发的国家包括比利时、乍得、拉脱维亚、摩尔多瓦、波兰、罗马尼亚、俄罗斯、南非和乌克兰等 9 个国家，疫情再复发现象普遍。

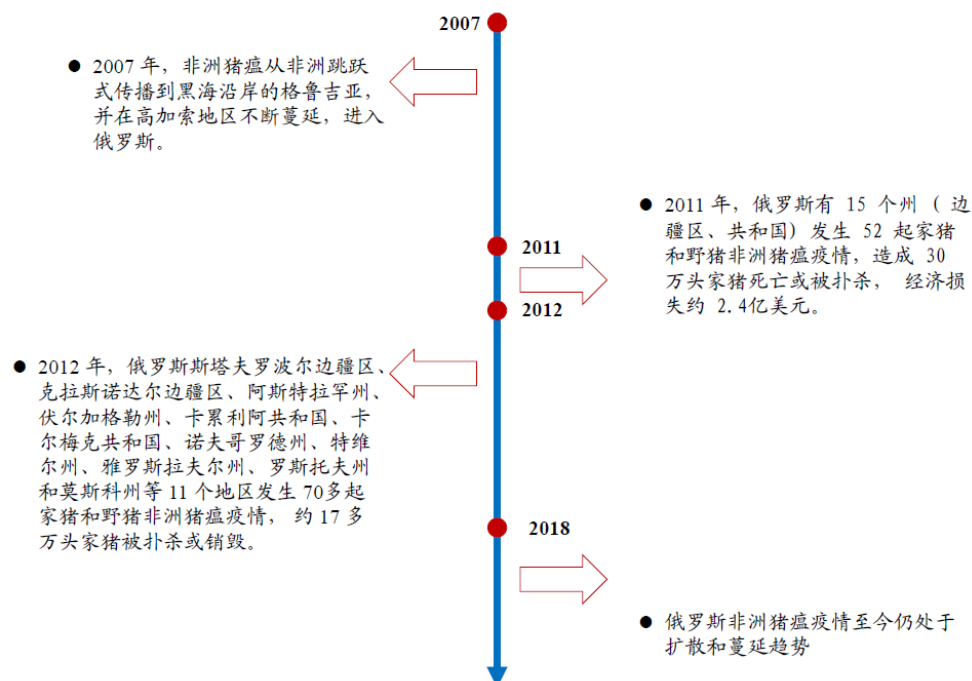
2、俄罗斯非洲猪瘟疫情复盘

2.1、疫情发展：呈扩散和蔓延趋势

非洲猪瘟在俄罗斯南部定植，向北部、西部扩散。2007 年 11 月，非洲猪瘟由格鲁吉亚移动到了俄罗斯车臣共和国。2008 年非洲猪瘟很快就传播到了俄罗斯联邦的 6 个行政区。最初感染只限于野猪及散养生猪生产体系，但 2008 年之后，疫情扩散到了所有的生猪生产体系。在 2009 年和 2010 年，非洲猪瘟在俄罗斯南部定

植，偶尔向外部扩散。2011 年到 2012 年，疫情很快扩散到了俄罗斯北部（接近北极圈），且向西部大范围扩散。

图7、2007-2018 俄罗斯非洲猪瘟疫情发展



资料来源：俄联邦动植物检疫监督局，兴业证券经济与金融研究院整理

俄罗斯非洲猪瘟疫情现状。自 2007 年非洲猪瘟传入俄罗斯，截至 2018 年 8 月 27 日，俄联邦境内 46 个地区出现过非洲猪瘟疫情，确诊病例已达 1364 个，扑杀生猪数量超过一百万头，经济损失近千亿卢布。

图8、2007-2018 俄罗斯非洲猪瘟疫情分布图



资料来源：俄联邦动植物检疫监督局，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

俄罗斯非洲猪瘟疫情至今仍处于扩散和蔓延趋势，威胁周边国家。2007 年非洲猪瘟从非洲跳跃式传播到黑海沿岸的格鲁吉亚共和国，并在高加索地区不断蔓延，先后蔓延至亚美尼亚、俄罗斯和阿塞拜疆等国家。目前，格鲁吉亚、亚美尼亚和阿塞拜疆的疫情已经得到控制，但俄罗斯的非洲猪瘟疫情至今仍处于扩散和蔓延趋势，从北高加索区域不断向外扩散，对欧盟国家、东欧、黑海盆地国家以及中亚、中国形成了持续威胁。

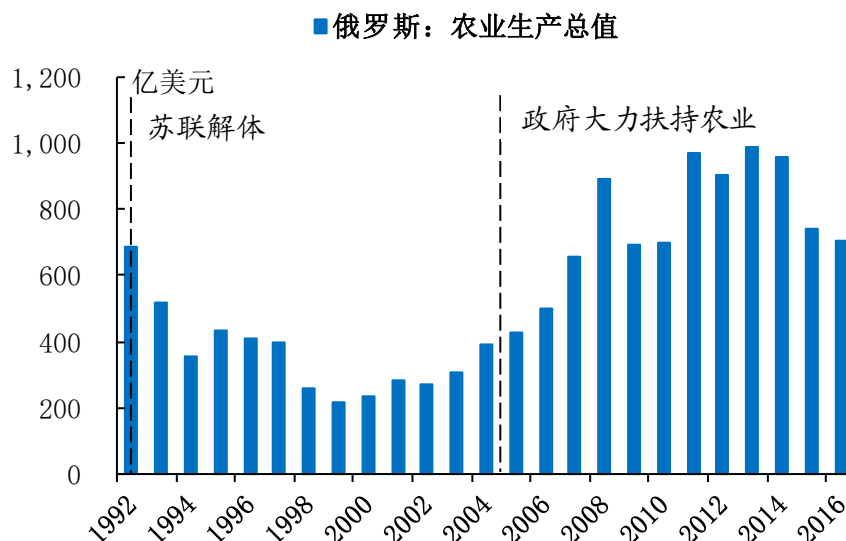
追究农场主刑事责任。俄罗斯在暴发 ASF 疫情后采取了相应的紧急措施和联动机制，曾决定对行政官员和某些由于疫情蔓延到整个养殖场的农场主追究刑事责任。

2.2、生猪产量：政府扶持农业，未受疫情影响

● 苏联解体，农业受重创

苏联解体，计划经济转市场经济，俄罗斯农业受重创。原苏联在 20 世纪 30 年代完成了农业集体化，建立了以集体农庄和国营农场为主体的农业体系，为国家提供了 90%以上的谷物和 70%左右的畜产品。1991 年 12 月 26 日，苏联解体，在从计划经济转向市场经济的过程中，俄罗斯农业遭受了重创。俄罗斯农民习惯于农庄、农产的生产方式，缺乏独立经营的经验和技能，在 1992-1999 年间，俄罗斯农业总产出下降了 68.50%。

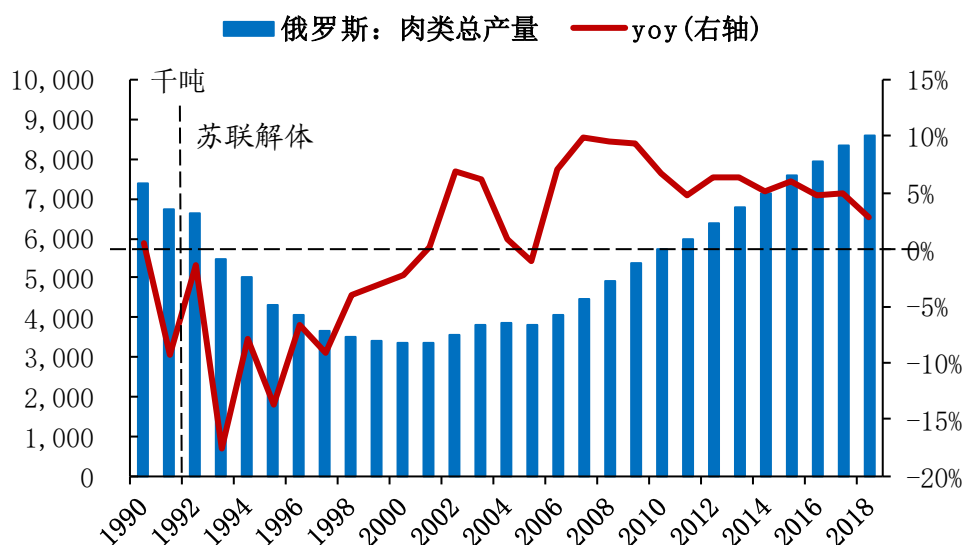
图9、俄罗斯农业生产总值



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

饲养农场被迫关闭，肉类生产总量急剧下跌。1992 年苏联解体，作为苏联农业支柱的国营和集体农场面对营销供给渠道的终止和结构调整与重组，许多大型饲养农场被迫关闭，肉类生产总量急剧下跌。1990 年，俄罗斯肉类总产量达 740.3 万吨，至 2000 年肉类总产量下降 54.8%，跌至 334.6 万吨。

图10、俄罗斯肉类总产量

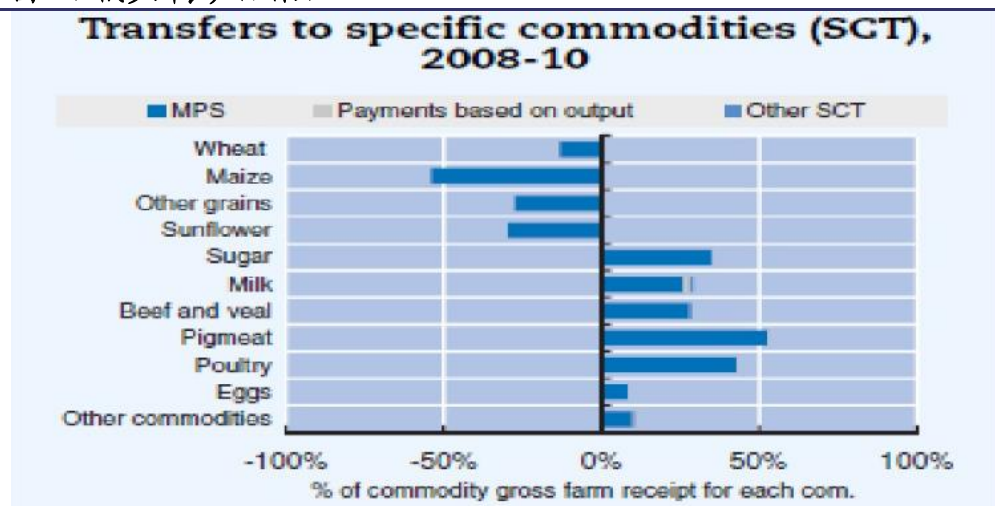


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 2005年后，政府扶持农业发展

2005年，农业成为国民经济优先发展领域，畜牧业受益增长。2005年，俄罗斯政府确定了教育、健康、住房、农业为国民经济优先发展的领域。政府农业政策补贴主要流向畜牧业部门，目的是增加产量，防止家畜数量下降。2008年10月，猪肉生产者补贴超50%。

图11、俄罗斯农产品补贴



资料来源：学术研究，兴业证券经济与金融研究院整理

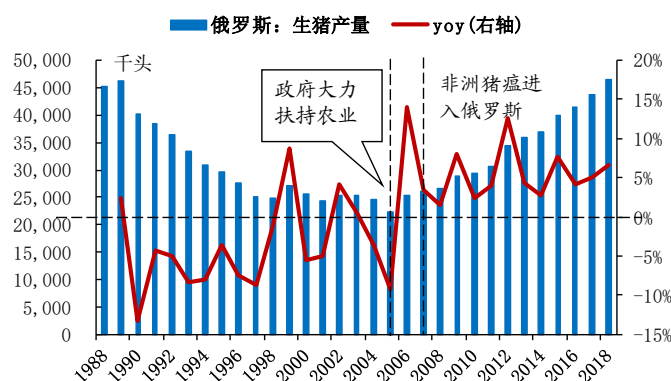
2007年，俄罗斯政府颁布法令大幅拨款发展农业。俄罗斯政府2007年颁布《2018-2012年农业和农村发展规划》，在2007年-2012年间共拨款11000亿卢布，其中联邦政府和各州政府分贝承担5513亿卢布和5443亿卢布支持农业发展。

俄罗斯农业获金融支持，包括政府补贴和金融机构贷款两种途径。2015年，俄罗斯最大的肉类加工公司 Cherkizovo Group 从国有银行俄罗斯联邦储蓄银行（Sberbank）接受了一笔 144 亿卢布（2.5 亿美元）的贷款，计划用这笔资金建设新的生产线将产能扩大 70%。俄罗斯政府加大对农业贷款利息的补贴力度。补贴金额从 2008 年的 3121 亿卢布上升至 2013 年的 6004 亿卢布，增长 92.37%。

● 疫情对生猪产量没有明显影响

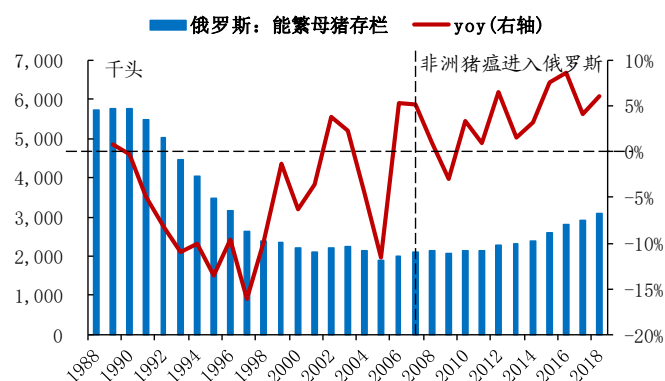
非洲猪瘟促进行业健康发展，猪肉产量持续增加。非洲猪瘟推动了俄罗斯有关预防和控制措施的立法，大幅度提高了养猪场的生物安全并改变了猪肉生产的结构。家庭散养退出，养殖企业生猪存栏规模不断增加，最终显著增加了俄罗斯的猪肉产量。

图12、俄罗斯生猪产量



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、俄罗斯能繁母猪存栏



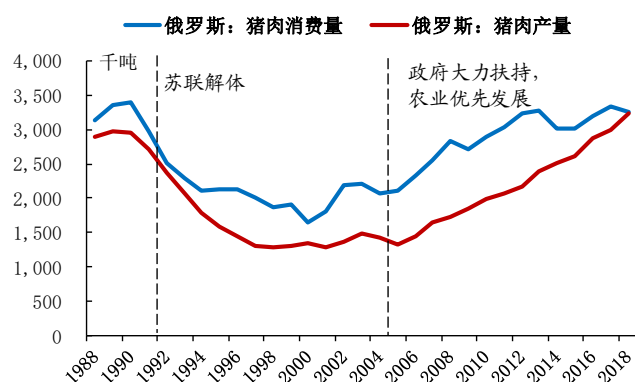
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

猪价景气，养殖户补栏积极。2005年之前，能繁母猪存栏持续下滑。而非洲猪瘟疫情迫使生产落后的家庭散户不断退出，养殖企业得益于较为完善的防疫体系与生产条件不断扩张。俄罗斯生猪产量与能繁母猪存栏自2005年一直维持正增长，2017年，生猪产量达到4360.00万头，同比增长5.12%。

2.3、生猪消费：未受疫情影响

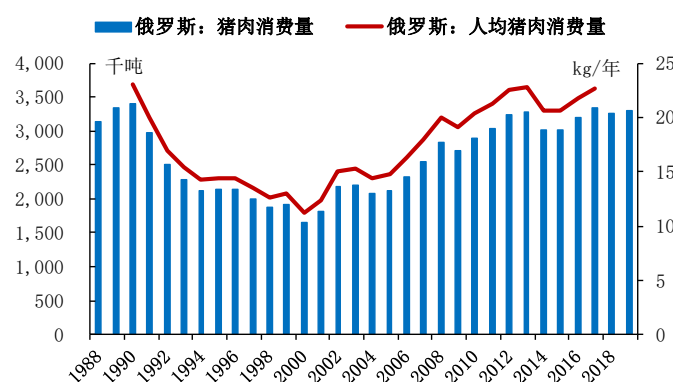
需求受产量限制，1992-2000年间俄罗斯人均猪肉消费量呈下滑趋势。2000年前受国内经济结构调整影响，俄罗斯生猪产量大幅下滑，同时进出口量极少，导致1990-2000年间，俄罗斯人均猪肉消费量不断下滑。

图14、俄罗斯猪肉消费量与产量



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

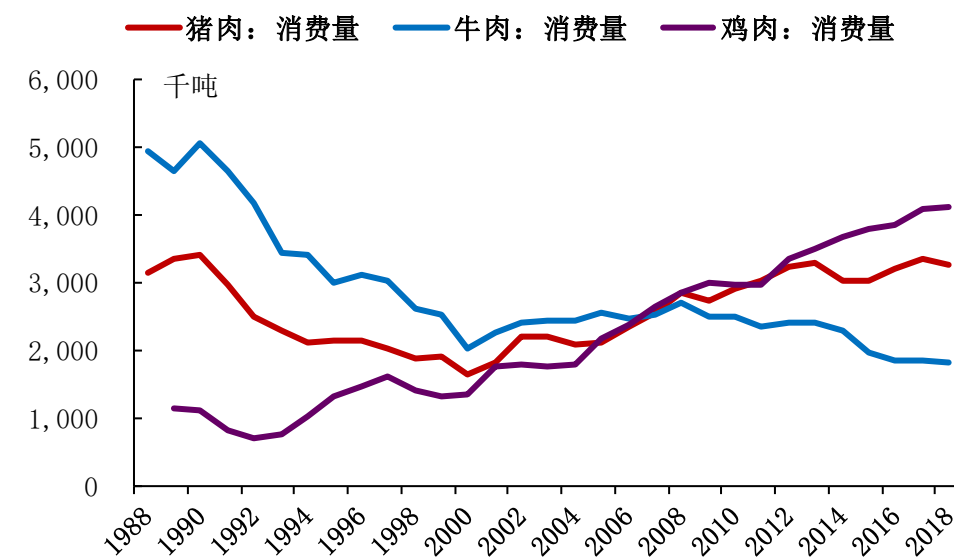
图15、俄罗斯人均猪肉消费量



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

需求端未受疫情影响。2000年以后，俄罗斯肉类消费结构发生明显变化，牛肉消费量不断下滑，而猪肉、鸡肉消费量逐年上升。疫情发生后，需求并未受到明显影响。

图16、俄罗斯肉类消费结构

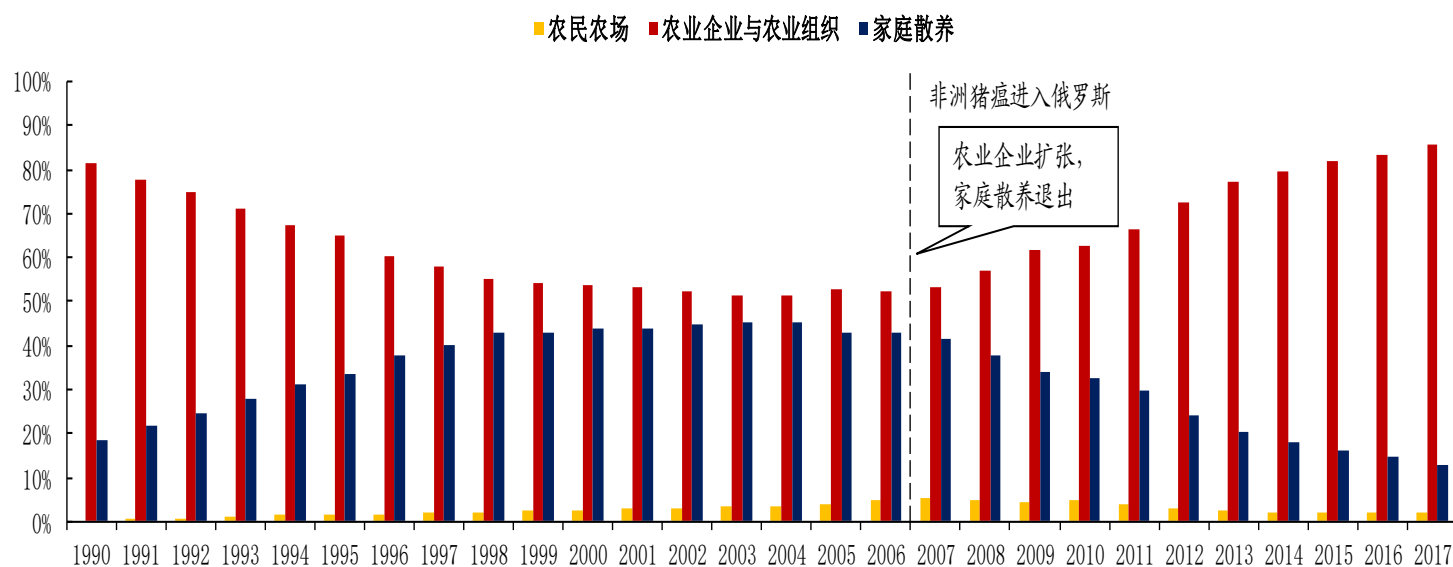


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2.4、养殖户结构：猪瘟加速散养退出，规模场市占率快速提升

受疫情影响，散养持续退出，规模场市占率快速提升。猪瘟暴发后，俄罗斯政府出台了众多政策法规打压散养户，鼓励规模养殖企业发展。例如：普通农户既不能让母猪在自家分娩，也不能自行屠宰。不断筑高的行业门槛导致散养户持续退出，最近10年农民农场所占比例从5%下降至2%，家庭散养类所占比从41%逐年下降至13%，而农业企业与农业组织类所占比例从53%逐年上升至86%。

图17、俄罗斯生猪养猪户结构发生显著变化

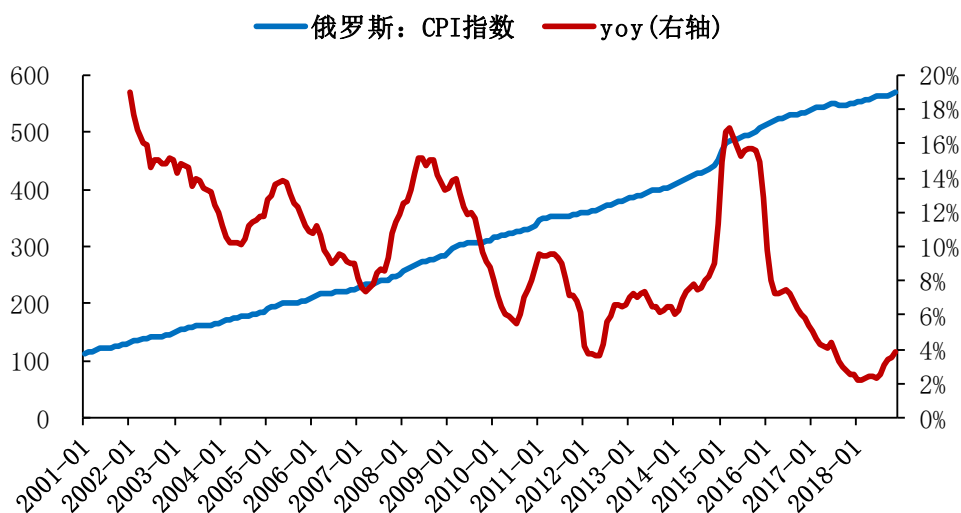


资料来源：俄罗斯联邦动植物检疫监督局，兴业证券经济与金融研究院整理

2.5、猪价：物价上涨叠加供给不足，猪价飞涨

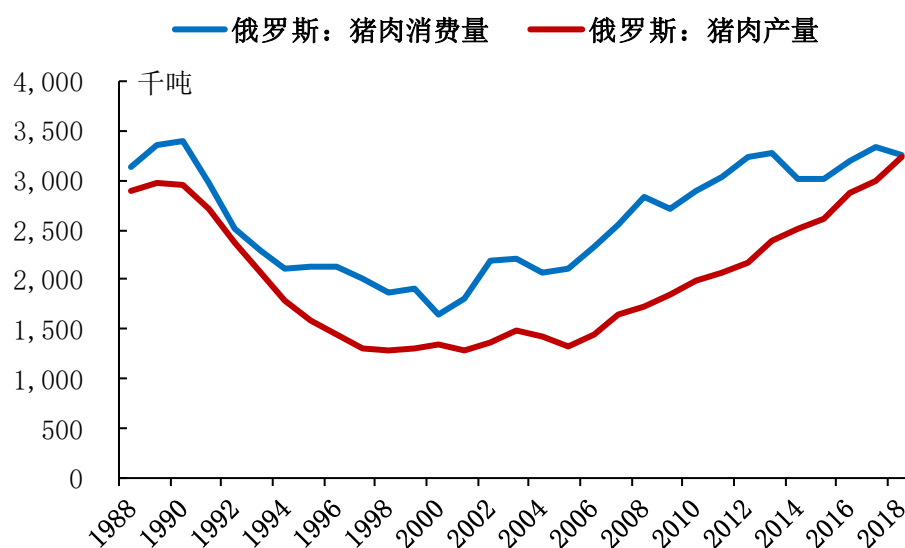
俄罗斯物价水平持续上涨。最近20年俄罗斯物价指数持续上升，2001-2018年间，CPI指数年同比增长均为正。

图18、俄罗斯：CPI 指数



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

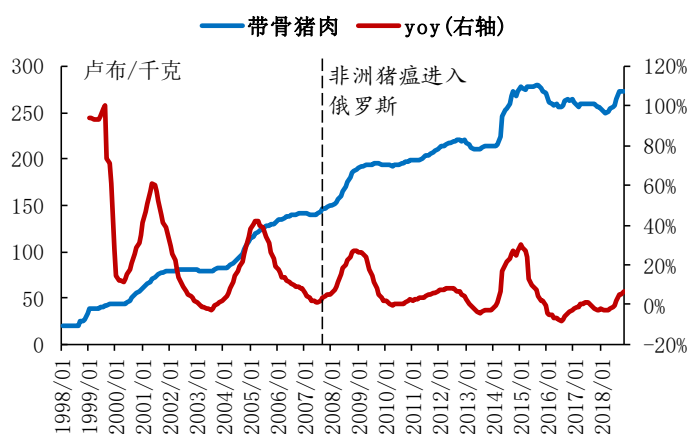
图19、俄罗斯：猪肉消费量与产量



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

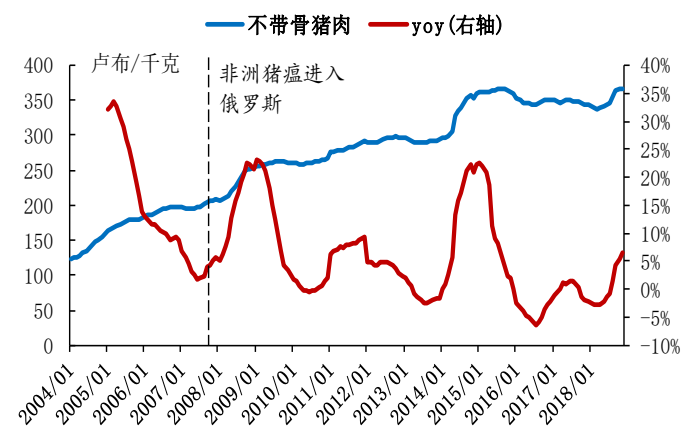
猪肉供给不足，猪价持续上涨。1992年，猪肉产量与消费量分别为236.6万吨，250.7万吨，近乎平衡。随后随着苏联解体，经济体制变革等，生猪供应不足的局面长期存在，导致猪价持续上涨。最近20年俄罗斯带骨猪肉价格上涨超过10倍，大幅跑赢俄罗斯的CPI涨幅。最近几年由于供需基本平衡，猪价高位震荡。

图20、俄罗斯带骨猪肉：年同比



资料来源：俄罗斯统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、俄罗斯不带骨猪肉：年同比



资料来源：俄罗斯统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

3、巴西非洲猪瘟疫情复盘

3.1、疫情基本情况

首发病例暴发，初次诊断混淆。巴西ASF首发病例于1978年5月13日上报到巴西农业、畜牧业和食品供应部。随后三个月ASF已经传播到巴西其他10个州，主要分布在巴西的南部和中部地区。1984年12月5日，巴西重新获得OIE无疫

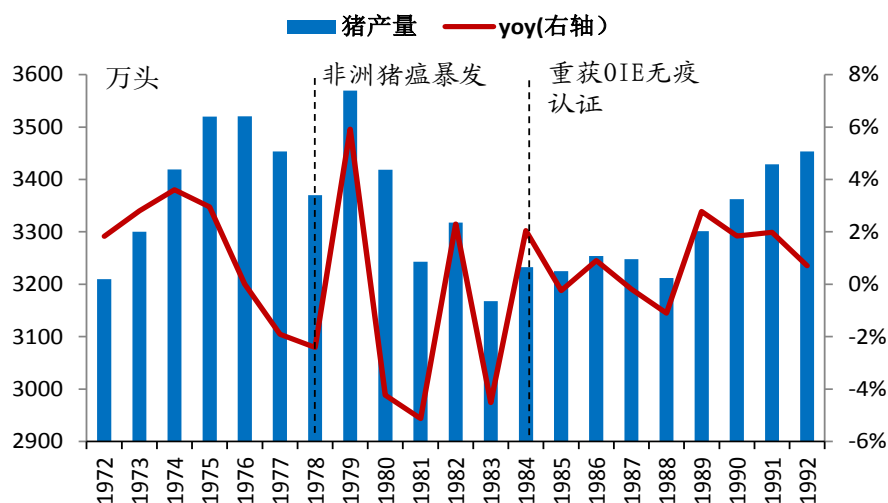
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

认证。

3.2 、疫情导致产量短期下滑，需求端未受明显影响

生猪产量受猪瘟负面影响短期下滑，随后持续上升。1978 年 12 月非洲猪瘟病例出现后，该年巴西猪产能没有立即受到影响，1979 年年产量为 3569.5 万头，随后产量开始连续下跌，1983 年巴西猪产量为 3167.75 万头，降幅 12%。1984 年获无疫认证后，猪产量开始逐渐恢复。

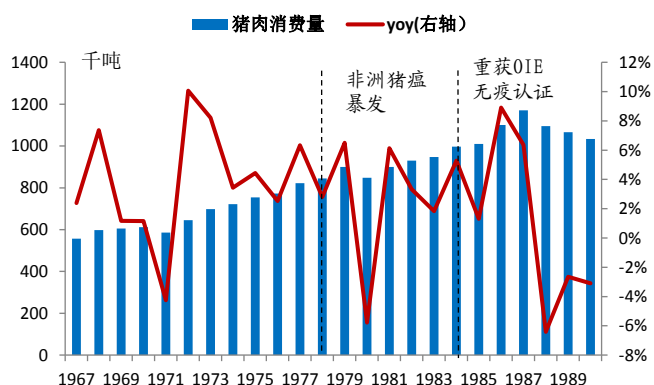
图22、巴西猪产量急剧下降



资料来源：联合国粮食及农业组织，兴业证券经济与金融研究院整理

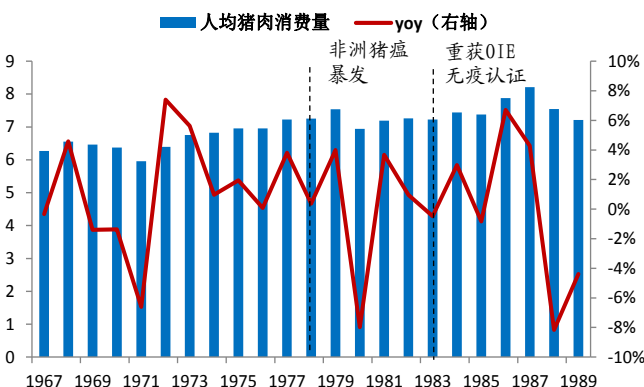
猪瘟对国内消费没有明显影响，人均消费量稳定。1978 年非洲猪瘟爆发后，国内猪肉消费量基本未遭到冲击，继续保持稳定增长趋势。1978 年猪肉消费量为 84.5 万吨，1979 年继续增长至 90 万吨。1984 年重获无疫认证，猪肉消费量已达 99.7 万吨。人均猪肉消费量基本保持稳定，平均为 7.24 千克/人。

图23、巴西猪肉消费继续增长



资料来源：USDA，兴业证券经济与金融研究院整理

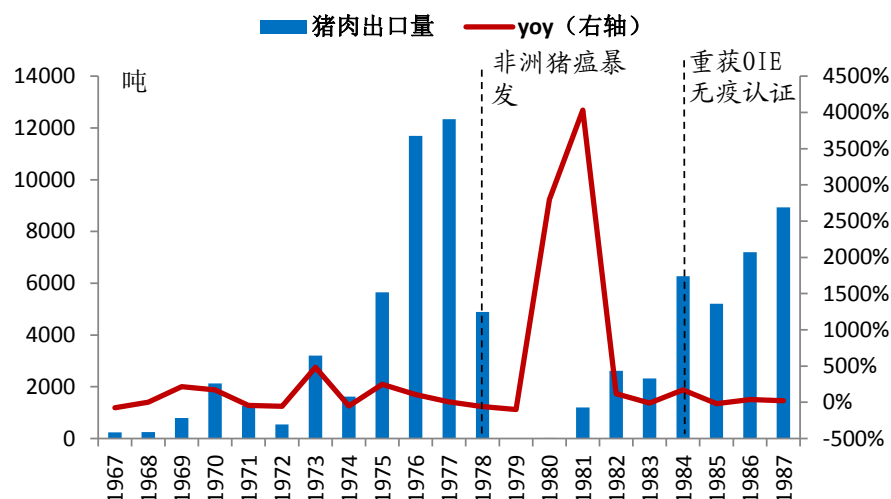
图24、巴西人均猪肉消费（kg/年）



资料来源：USDA，兴业证券经济与金融研究院整理

猪肉出口数量受猪瘟影响骤减。巴西作为世界主要猪肉生产国和出口国之一，其产量和猪存栏数均居世界前五位。1978年非洲猪瘟首发病例出现，出口需求受到负面冲击，猪肉出口数量急剧下降。1977年猪肉出口量为1.23万吨，1978年降至0.49万吨，同比下降60.33%，1979年更是下降至1吨，猪肉出口全面崩塌。1980年非洲猪瘟控制计划实施，猪肉出口量缓慢回升。1984年获无疫认证，出口量恢复至0.63万吨，随后开始稳步增长。

图25、巴西猪肉出口量下降



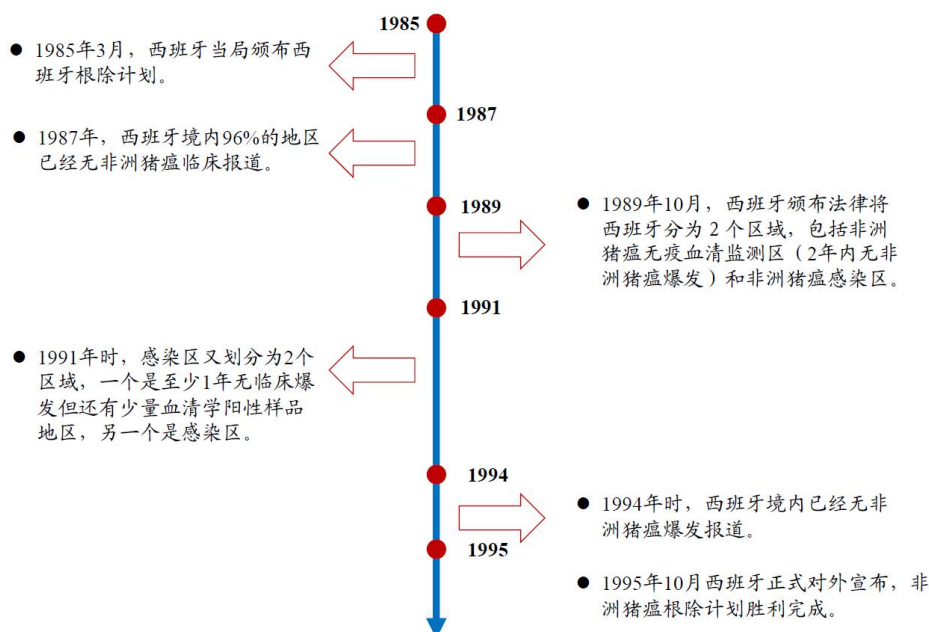
资料来源：联合国粮食及农业组织，兴业证券经济与金融研究院整理

4、西班牙非洲猪瘟疫情复盘

4.1、疫情：特定区域迅速传播，35年根除

高密度猪群移动导致疫情控制困难，35年时间根除疫情。非洲猪瘟1960年进入西班牙，由于其两点式养殖行业格局，高密度猪群移动使得疫情控制极为不便，导致疫情在西班牙境内特定区域快速传播。1985年之前，西班牙控制非洲猪瘟的方法只是采取卫生管理措施和消灭临床阳性猪群，1985年政府颁布西班牙根除计划，1995年10月西班牙正式对外宣布，非洲猪瘟根除计划胜利完成。

图26、1985-1995 西班牙非洲猪瘟根除计划：实施成效

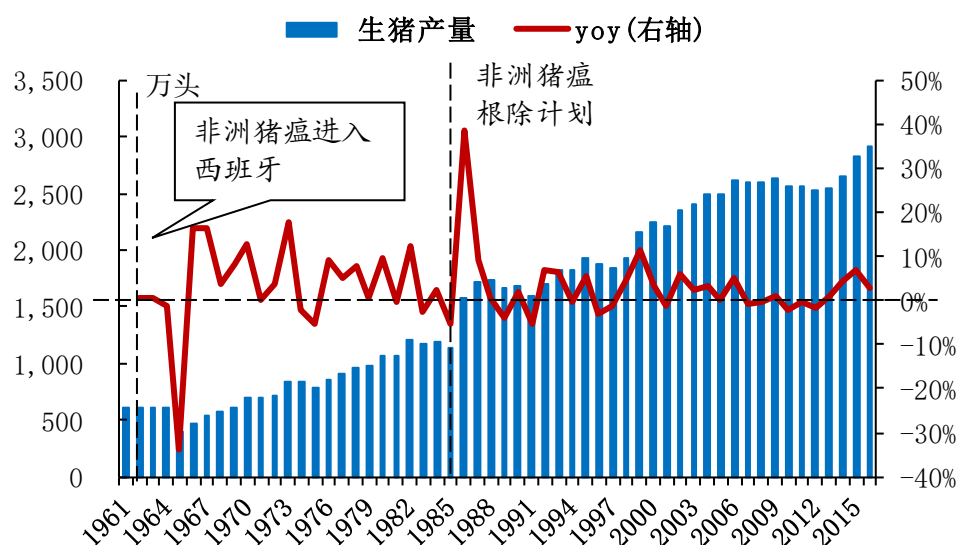


资料来源：西班牙农业部，兴业证券经济与金融研究院整理

4.2、猪群高密度移动，疫情导致产量短期急剧下降，随后恢复

西班牙生猪产量短期产量急剧下滑，后产量持续回升。1960年，非洲猪瘟在西班牙境内特定区域内迅速传播，生猪产量出现短期下滑。1965年生猪产量401.6万头，同比下滑33.66%。自1966年，西班牙生猪产量不受非洲猪瘟的负面影响，持续上升。

图27、西班牙生猪产量



资料来源：欧盟统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

5、投资建议

供给端非洲猪瘟有望加速行业产能出清，需求端并未受到明显压制，猪价有望反转。此外，疫情有望导致养殖户结构发生显著变化，散户不断退出，上市公司市场占有率有望持续提升，未来成长空间广阔。本轮周期养猪股兼具周期和成长属性，弹性巨大，对应标的有：温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份。唐人神、新希望、新五丰、金新农（有转债）、天康生物（有转债）也可关注。

6、风险提示

疫情扩散；政策因素；价格波动大；原材料成本上升。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn