

# 雪球访谈

“猪茅” 盘中一度跌近9%，2024猪周期能否反转  
？

2024年01月10日

雪球

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



认知饕餮



高礼成蹊

## 访谈简介

1月10日盘中，猪肉板块指数再创短期新低，被称为“猪茅”的牧原股份也一度跌近9%。1月9日晚间该公司曾披露，截至2023年末新增借款占2022年末净资产的21.24%。

对此，牧原股份相关负责人回应记者，公司根据《证券法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第15号——可转换公司债券》等相关规定发布该公告。

与2023年9月30日相比，2023年四季度新增借款数不到20亿元，是为满足业务需要，当前现金流安全稳定，各项业务经营情况正常。

华泰证券近期指出，供给高压下，2023年猪价旺季不旺、生猪养殖端亏损期延长且短期难现盈利迹象。现金流压力叠加生猪疫病抬头的背景下，预计母猪产能去化趋势有望深化，2024年第二季度或有望出现猪周期的底部拐点。不管是从头均市值还是PB视角，目前生猪养殖股的估值都仍处于历史底部，板块配置的

安全边际较高。

猪价节后持续下跌，导致养殖业亏损加剧。此外叠加非瘟疫情蔓延，两者共同提供充足动力，推动养猪行业加速去产能。2024 年猪周期能否迎来反转？值此新年伊始，本期我们邀请到@认知饕餮@高礼成蹊做客雪球访谈，跟大家共同探讨猪肉板块的投资机会，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：牧原股份(SZ002714),温氏股份(SZ300498),新希望(SZ000876)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 炒股两年半的小韭菜:

对 @[认知饕餮](#)，@[高礼成蹊](#) 说：一哥这次闪崩，是不是和融资盘有关，之前听别的球友说好像亏损之后就不能拿来继续当融资担保之类的？

[答] 认知饕餮:

这次闪崩更像机构出货，10月份那两次闪崩确实有融资盘影响\$[牧原股份\(SZ002714\)](#)\$

[问] 炒股两年半的小韭菜:

对 @[认知饕餮](#)，@[高礼成蹊](#) 说：一哥这次闪崩，是不是和融资盘有关，之前听别的球友说好像亏损之后就不能拿来继续当融资担保之类的？

[答] 高礼成蹊:

不信谣、不传谣。做好自身风险管理是上策。在A股最好不要重仓单吊某只个股，因为市场每天都在变化的，就像你在黑暗丛林里行走，永远不知道哪只“野兽”或者“黑枪”在等待着你。

[问] 左手王:

对 @[认知饕餮](#)，@[高礼成蹊](#) 说：能预估一下明年牧原利润区间么？

[答] 高礼成蹊:

猪肉消费跟大家的消费积极性有关，有钱了，什么都好。就像房价、股市一样，有信心了，就有意愿释放消费的潜力。

[问] 187爱穿比基尼:

对 @[认知饕餮](#)，@[高礼成蹊](#) 说：现在有哪些企业的现金流量和资产负债率比较佳的，是不是更应该关注这样的企业呢？谢谢老师！

[答] 高礼成蹊：

现在这个行情，其实也是建仓的良机，话说你手头到目前还留有大笔现金头寸。好企业跌下来很多，比如白酒行业具有高现金流，却没有银行贷款与负债率。但市场也是一个周期，虽然这些企业看起来好，市场风口不在这，就看你愿意等还是愿意追风口了。每个人心中都有哈姆雷特。做投资大部分还是在看对路上。

[问] 左手王：

对 @认知饕餮，@高礼成蹊 说：能预估一下明年牧原利润区间么？

[答] 认知饕餮：

11月的完全养殖成本是14.9元/kg，如果，明年屠宰端能扭亏，原材料价格保持现在位置不变，利润差额就取决于明年的平均猪价。

能繁保持312.9万头不变，PSY27，当下牧原总产能7900万头，出栏指引等年报才知道。我估计就7000~7200万头，因为牧原现在要放慢步子嘛。

今年猪价可以说是异常的持续低迷，我不认为明年还会保持这个样子，最晚一季末，猪价就会有所上升，我们假设牧原明年出栏7200万头，明年平均猪价达到总养殖成本17~17.4，牧原出售仔猪的比例与今年保持一致，那明年牧原的利润大约在166.3~198亿之间。

你可以看到，这个估算是包含了很多很多的假设的，所以还得走一步看一步。

[\\$牧原股份\(SZ002714\)\\$](#) [\\$新希望\(SZ000876\)\\$](#) [\\$温氏股份\(SZ300498\)\\$](#)

[问] 雨9um：

对 @认知饕餮，@高礼成蹊 说：牧原的完全成本是多少？估摸着还是14.9元/公斤吗？

[答] 高礼成蹊：

猪企几个头部企业都是差不太多的，关键要在销售端发力。但目前看如果外围这些冷冻肉进来，目前所谓的成本跟它们是没法PK的，外围可以做到更低。

[问] 用户3227788135:

对@认知饕餮 @高礼成蹊 说：牧原的780亿借款，每年大概要缴纳百分之几的利息？

[答] 高礼成蹊:

看今年能否再对银行贷款是否可以再降息。今年实际利率实际是挺高的。过去我们愿意负债是因为通胀高企，债务真实利率为负。但近几年通胀持续下行，到2023的二三季度，名义GDP已低于实际GDP1.5%。也就是真实通胀为-1.5%。所以即使贷款的名义利率3%，真实利率却为4.5%。所以降息还是迫在眉睫，企业融资利率还是很高。

[问] 大圣归来lud:

对 @认知饕餮, @高礼成蹊 说：请问，看了三季度的短期借款和账面资金，牧原的现金流会不会出问题？

[答] 认知饕餮:

我觉得可以换个角度来思考这个问题。为什么牧原敢用94年的高瞳当首席财务总监？为什么牧原管财务那批人并没有我们想的那么老道，之前还出了承兑汇票逾期等小问题？

我觉得主要是决定牧原现金流的不是简单的融资渠道，而是他整个运营的体系，它的成本管理里面是包含对财务的要求的，他不需要特别关心融资的问题。它现在养猪现金成本不到13.5元/kg，卖猪是基本没有账期的，也就是卖了就能拿到现金，只要猪价不跌破13.5元/kg，牧原就不会亏现金。牧原根本不需要花太多心思在融资、筹款上，他只需要做到不断降低成本，以及，为极端情况（猪价持续低于13.5元/kg）留后手。

140多亿现金对应550亿短期借款看似很可怕，但是这550亿短期借款都是滚动的，只要牧原的信用不出问题，经营不出问题，现金流大概率不会有问题。

[\\$牧原股份\(SZ002714\)\\$](#) [\\$新希望\(SZ000876\)\\$](#)

[\\$温氏股份\(SZ300498\)\\$](#)

[问] 男神2号:

对@认知饕餮 @高礼成蹊 说：股价走势可以与基本面相互验证，2018年非洲猪瘟肆虐，能繁母猪快速下降，猪骨走势也是2019年最亮丽的仔，随后猪价快速上涨，验证了市场预期；最近几年，能繁母猪一直在高位，大家都不愿意主动去产能，产能去化并不充分，股价也是极为疲软，雪球大V钻井工人在22年预测，整个行业22年亏损，23年微盈利，24年再亏损，那么整个行业就是在做慈善，当时他认为市场的预期太悲观，实际走势却还不如市场预期，实际走势证明还是大资金的预期准确，可见市场竞争有多残酷，我的问题有3个；

第一个是关于周期的问题，市场普遍预测24年下半年猪周期卷土重来，但是股价却反应不大，是不是验证了24年周期反转遥遥无期呢？最近负债率最低的神农涨幅最大，是不是能侧面验证这一资金预期呢？

第二个问题是关于能繁母猪的问题，雪球猪骨大V天堂的幻想02，在上半年还在说能繁母猪的数据不准，他认为市场是缺猪的，但是实际上猪价一直在底部，证明了他的判断是错的，我的问题是还能不能按照能繁母猪判断周期呢？目前的能繁母猪的效率和非瘟前相比，效率有没有下降？

第三个问题是牧原的价值，按照头均市值多少估值比较合适？雪球大V钻井工人认为5000-6000合适，这是牧原高速成长期市场给的估值，高速成长期已过，讨论实际价值只能是一头猪的周期年平均利润，给5000-6000估值，至少周期年利润要达到500块以上，在可见的未来，这个利润水平容易达到吗？

以上是我的提问，感谢二位仁兄抽出百忙回答，谢谢！

[答] 高礼成蹊:

1、2024年主要还是看经济复苏，有人拿了一个有意思的事情举例。建筑工地的工人对于猪肉的消费量是最大的，因为他们每天高强度干活，需要大量肉食补充体力，所以红烧肉加白米饭是建筑工地的标配餐食，但随着房地产的下行，吃红烧肉的人都少了好多（点到为止）。

2、母猪的问题，养猪企业是最深知的，不挣钱的事情他们会自己会控制的，这些养多了，就意味着更多小猪出来，小猪后面就是巨大的养殖费用。

3、猪肉跟大家普遍收入消费息息相关，就是把肉价提上去，卖50元一斤，利润是有了，要有人买才行，有个专家无意说了几亿人收入4000元就算中等收入群体了，觉

得4000元一个月能消费得起几斤50元的猪肉？猪肉不像高端白酒，它是一种大众民生品，就跟粮油米面一样，注定它做不了高利润。

[问] 山水一路：

对 @认知饕餮，@高礼成蹊 说：请问2024年猪周期能反转吗

[答] 高礼成蹊：

猪周期背后是消费复苏周期，这几年整个消费板块都在颓废中，今年商务部也开始着手开展促消费的活动，广东昨天开始发消费券了。猪肉跟股票一样，猪肉靠大家吃，股票靠大家真金白银充值。说有什么用呢？字码一堆，研报报告一堆，都不如大家真金白银的去消费，今天哪怕去商超、菜场买一斤猪肉都比说有用。

[问] 大圣归来lud：

对 @认知饕餮，@高礼成蹊 说：请问，看了第三季度的短期借款和账面资金，牧原的现金流会不会出问题？

[答] 高礼成蹊：

现在就是熬，其实大A很多行业都有这个情况。我们散户投资者何尝不是？很多人杠杆进来做的，你要问他们自己能不能熬？那肯定得熬下去。大家熬什么呢？就是熬到经济复苏期。

[问] 男神2号：

对@认知饕餮 @高礼成蹊 说：股价走势可以与基本面相互验证，2018年非洲猪瘟肆虐，能繁母猪快速下降，猪骨走势也是2019年最亮丽的仔，随后猪价快速上涨，验证了市场预期；最近几年，能繁母猪一直在高位，大家都不愿意主动去产能，产能去化并不充分，股价也是极为疲软，雪球大V钻井工人在22年预测，整个行业22年亏损，23年微盈利，24年再亏损，那么整个行业就是在做慈善，当时他认为市场的预期太悲观，实际走势却还不如市场预期，实际走势证明还是大资金的预期准确，可见市场竞争有多残酷，我的问题有3个；

第一个是关于周期的问题，市场普遍预测24年下半年猪周期卷土重来，但是股价却反应不大，是不是验证了24年周期反转遥遥无期呢？最近负债率最低的神农涨幅最大，是不是能侧面验证这一资金预期呢？

第二个问题是关于能繁母猪的问题，雪球猪骨大V天堂的幻想02，在上半年还在说能繁母猪的数据不准，他认为市场是缺猪的，但是实际上猪价一直在底部，证明了他的判断是错的，我的问题是还能不能按照能繁母猪判断周期呢？目前的能繁母猪的效率和非瘟前相比，效率有没有下降？

第三个问题是牧原的价值，按照头均市值多少估值比较合适？雪球大V钻井工人认为5000-6000合适，这是牧原高速成长期市场给的估值，高速成长期已过，讨论实际价值只能是一头猪的周期年平均利润，给5000-6000估值，至少周期年利润要达到500块以上，在可见的未来，这个利润水平容易达到吗？

以上是我的提问，感谢二位仁兄抽出百忙回答，谢谢！

[答] 认知饕餮：

首先，19年以前的能繁数据是有问题的，只有21年及以后的能繁数据与猪价走势能对上。

周期的问题，看你相不相信。我相信周期仍然存在，因为当下国内养猪产业链中利润最大的依然在养殖端，屠宰端依然是高度分散的，二次育肥等投机势力依然存在且足以影响猪价短期走势。既然周期存在，那么猪肉价格始终围绕中枢成本价格（目前是17~17.4之间）波动，这个规律肯定存在，当下养猪的参与方亏损额已经大幅超越以前的任何一个周期，未来一定会看到大幅盈利的时候，周期的特征就是在未来对以往亏损的弥补。

能繁依然是一个非常重要的指标，同时也很滞后，只有季度的能繁数据是准确的，月度是按照季度末的推算的。从我得到的信息看，目前能繁的效率应该是没有下降的。牧原我只有一个长期的中枢合理估值，用FCFF自由现金算的，1亿头出栏，4500亿元的估值，大概4500元/头。

《猪肉行业深度研究——兼谈牧原的投资价值》

[\\$牧原股份\(SZ002714\)\\$](#)

[问] 慢慢玩慢慢回本：

对@认知饕餮 @高礼成蹊 说：大盘要见底没？

[答] 高礼成蹊：

大盘有很多因素，可以看我之前的一些文章。政策，资金，信心。场外资金是很多的，北交所2只打新小票，能够引来近4000亿元的冻结资金，和场内5000只股票成交量一比稀碎。

[问] 努努93527：

对@认知饕餮 @高礼成蹊 说：为什么现资金不看好牧原，而喜欢 神农，新五丰，巨星农牧 这几只小市值高成本公司？

[答] 高礼成蹊：

小票农业股被游资操作是很多的，如果猪价利润能够回来，建议还是配置头部。其实不管哪个行业板块都是一样，真正能够出大利润的还是头部企业，当然亏得多也是头部。

[问] 投资初心：

对@认知饕餮 @高礼成蹊 说：现在持有牧原转债用时间换空间是否是个好策略

[答] 高礼成蹊：

回答 @投资初心：投资可以适当配置一点，轻仓，哪怕再看好都要分散投资。

[问] 清风v逐月：

对@认知饕餮 @高礼成蹊 说：全仓生猪期货 应该是今年比较确定性的品种，做多

[答] 高礼成蹊：

回答 @清风v逐月：现在能全仓都是勇士。

[问] 投资初心：

对@认知饕餮 @高礼成蹊 说：现在持有牧原转债用时间换空间是否是个好策略

[答] 认知饕餮：

个人觉得转债不如直接买股票。你买转债图啥呢？安全性？如果牧原真的破产了，转债你也得不到赔偿啊。转债波动性还远不如正股。我觉得如果你相信牧原不会有那种破产风险，直接买正股就好了，不看好的话就不配置。配置转债我个人觉得还是不太划算\$牧原股份(SZ002714)\$

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即下载雪球客户端关注TA吧！

# 没别的 就是比人聪明



**雪球**

聪明的投资者都在这里