

# 雪球访谈

猪价下行，养猪股中报如何看？

2021年09月06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



正邦123

## 访谈简介

今年以来，猪肉价格持续下跌，目前全国农产品批发市场猪肉平均价格为20.75元/公斤，而在去年年底和今年年初，这一价格为45-46元/公斤，猪肉价格已是“腰斩”。

各大养猪股的中报业绩也不像去年一样红火，牧原在上半年实现了95亿元的归母净利润，同比下降11.67%；温氏亏损25亿元，归母净利润同比下滑160%；新希望亏损34亿元，归母净利润同比下滑207%；正邦亏损14亿元，归母净利润同比下滑159%。

猪价下行时，应该关注财报中的哪些指标？如何通过财报看养猪股的未来发展？今天我们邀请到@正邦123做客雪球访谈为大家解读养猪股的中报，快来发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：牧原股份(SZ002714),正邦科技(SZ002157),新希

望(SZ000876),温氏股份(SZ300498)

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] 卖猪肉的小王:

对[@正邦123](#)说: 后悔没做空猪头肉, 目前基差还有2000多, 还没见底

[答] 正邦123:

9月生猪价格不创新低, 4季度可能就不会再有低点了。

[问] fanlongkkk:

对[@正邦123](#)说: 正邦已经亏一个季度了, 预计会亏几个季度?

[答] 正邦123:

3季度估计还会亏, 4季度和明年1季度是旺季, 要看猪价。

[问] 无名p5x:

对[@正邦123](#)说: [\\$牧原股份\(SZ002714\)\\$](#) 相比其他养猪企业没有出现亏损, 很多人提出质疑。从财报分析角度您怎么看? 在这一轮下行周期过后, 对[\\$牧原股份\(SZ002714\)\\$](#) 的市占率提升是否有帮助。

[答] 正邦123:

牧原财报看不出造假, 市占率这一轮提升不小, 可能达到7-8%

[问] 陶苏匠人:

对 [@正邦123](#) 说: 请问猪周期一般大概多久轮回一次?明年的此时这几个个股能正收益吗? 猪肉可转债现在适合抄底吗? 谢谢您!

[答] 正邦123:

明年猪股不一定会亏损, 因为今年都有准备, 今年的亏损很多是去年4季度和1季度投的高成本苗, 可转债一般接近100风险都不大, 弹性不如正股。

[问] 金融矿工1:

对@正邦123说: 猪价低点大概什么时候到来? 猪粮比是否会创新低?

[答] 正邦123:

个人估计9月不创新低, 今年猪价估计就不会再有低点了。

[问] 溱水渔夫:

对@正邦123说: 养猪有周期, 下个上升周期大概什么时候启动?

[答] 正邦123:

明年5-7月的概率很大

[问] 老逃犯:

对@正邦123说: 正邦半年报第20页提到截至报告期末的资产权利受限情况: 货币资金余额4,803,263,391.92 (受限情况票据保证金、履约保证金等), 请问披露的这个数据, 是一部分受到限制, 还是这48亿多都收到限制? 您认为正邦的现金流能支撑读过这个行业的“冬天”吗?

[答] 正邦123:

这部分货币资金都是受限制的, 可以在货币资金明细体现, 主要是银行承兑汇票保证金35.7亿, 信用证3.05亿、用于担保的8.4亿, 这主要是公司粮食进口采购业务增加形成的, 期初数13亿, 2019年只有4亿。

公司如果是境内采购粮食一般走应付账款, 境外采购走应付票据, 所以可能是对应这个业务的变化。

银行承兑汇票保证金是指企业向开户行申请办理银行承兑汇票业务时, 作为银行承兑汇票出票人按照自己在开户行(承兑行)信用等级的不同所需缴纳的保证银行承兑汇票到期承付的资金。

应付票据2季度比1季度减少了41亿, 也就是1季度进口的粮食款已经结算了。

公司下半年再境外采购粮食, 要给供应商开银行承兑汇票, 对应的就是银行承兑汇票保证金。

所以说这部分现金是受限制的，但不是没有作用的。

个人认为正邦的现金流撑过这个“冬天”没有太大问题。

- 1、正邦2季度存栏有1010万头育肥猪，下半年按130kg均重，15元均价，90%育肥存活率，最少也能收回180亿现金。
- 2、这个“冬天”进入下半年4季度，也就是10月后，较大概率需求端是先“暖”后“寒”，今年的4季度和明年的1季度在需求端会有明显的变化，给正邦一个调整的时间。
- 3、正邦科技的引种产生的效益主要体现在明年，明年淡季各大猪企都会以更低的成本来适应“冬天”，最少不会过于冒进。
- 4、正邦科技目前的资本支出都是对应募集资金投入的，没有占用经营用资金，所以这部分资本开支影响不会很大。
- 5、猪价保持低位，今年3季度大概率还会亏损，4季度还看猪价的情况，如果猪价维持低位，上一轮猪周期赚的可能就全部吐出来，不至于活不下去，而且，即使亏50亿，对应市值也便宜了200亿+。
- 6、最后，正邦科技就算能熬过这个“冬天”股价下跌趋势还是没逆转，走势依然弱。

[问] 让我们持续投资5:

对 @正邦123 说：正邦去年四季、今年一、二季淘汰母猪约150万头，说明有大量能繁母猪用了一两胎就被淘汰的情况，这可能是仔猪成本居高不下的一个主要原因，也是是否可以说明正邦仔猪成本从3季度开始应该回归正常？到明年一季度母猪经产一胎后，pSY到23、24，仔猪成本降到450以内？

[答] 正邦123:

正邦2季度的仔猪成本是600，这个成本对应的生产性生物资产是期末数是81亿，平均母猪成本还没有明显下降（还有30万外购能繁母猪），2季度投苗450万头，比1季度470万头还少，所以摊销费用也没有明显降低。3季度后，外购能繁母猪较大概率会继续淘汰，仔猪投苗量如果明显上升，仔猪成本会明显下降，公司说过PSY20以上，仔猪成本可以达到500。

降低仔猪成本意味着减少出栏，正邦想控制亏损，可以进一步淘汰能繁母猪，控制投

苗，仔猪成本降到450是可以做到的。

[问] 早安李升升：

对 @正邦123 说：为什么大家都坚信下半年猪价短时反弹，猪并没有减少吧

[答] 正邦123：

猪有没有减少还是看官方的数据好点，能繁的减少影响的是9个月后的供应，存栏的减少影响的是6个月后的数据。下半年是旺季，供需关系没有那么紧张，相对低的猪价可能也会刺激消费，而且关键猪价不是涨，就是跌，跌到跌不动了，自然会涨，实际体现的可能就是供需关系上的微妙变化，这不是现有公开数据可以测算的。

[问] 卖猪肉的小王：

对 @正邦123 说：猪肉这种周期股，是不是更适合买入\$正邦科技(SZ002157)\$ 这种周期性特征更强盘子更小的股票，而不是\$温氏股份(SZ300498)\$ \$牧原股份(SZ002714)\$ 这种绩优的巨无霸

[答] 正邦123：

正邦科技的弹性好，牧原确定性肯定是最好的，具体怎么选看个人偏好吧，这个不可比。

[问] fanlongkkk：

对 @正邦123 说：去产能需要多久达到供需平衡

[答] 正邦123：

猪价从来没停止过波动，供需可能也一直不会平衡吧，但周期还是比较明显的。

[问] 五味子605：

对 @正邦123 说：哪只猪股弹性大？

[答] 正邦123：



个人判断正邦科技的弹性比较大。

[问] 早安李升升:

对 @正邦123 说: 为什么大家都坚信下半年猪价短时反弹, 猪并没有减少吧

[答] 正邦123:

回复@淡定0045: 冬天, 看看猪价相对过去2年的高猪价期会不会刺激一下吧, 这个确实不好判断。//@淡定0045:回复@正邦123:要考虑到消费端的急剧萎缩

[问] 陶苏匠人:

对 @正邦123 说: 请问猪周期一般大概多久轮回一次?明年的此时这几个个股能正收益吗? 猪肉可转债现在适合抄底吗? 谢谢您!

[答] 正邦123:

回复@五味子605: 确定性最好肯定是牧原, 弹性最好是正邦科技, 最好还是等股价下跌趋势逆转。//@五味子605:回复@正邦123:哪只猪肉股值得抄

[问] 无名p5x:

对@正邦123 说: \$牧原股份(SZ002714)\$ 相比其他养猪企业没有出现亏损, 很多人提出质疑。从财报分析角度您怎么看? 在这一轮下行周期过后, 对\$牧原股份(SZ002714)\$ 的市占率提升是否有帮助。

[答] 正邦123:

回复@慎终追远游戏人间: 应该下一轮猪周期很快能达到10%以上了。//@慎终追远游戏人间:回复@正邦123:向市占率20%前进

[问] 喝酒看球的一个俗人:

对 @正邦123 说: 请问下, 怎么看中粮家佳康?

[答] 正邦123:

这个没有仔细去看，不要评论。做猪周期，个人首选的指标还是出栏量，所以只考虑前4大猪企。

[问] 陶苏匠人：

对 @正邦123 说：请问猪周期一般大概多久轮回一次？明年的此时这几个个股能正收益吗？猪肉可转债现在适合抄底吗？谢谢您！

[答] 正邦123：

回复 @五味子605：个人首选正邦科技和牧原股份。//@五味子605:回复@正邦123:哪只猪肉股值得抄

[问] fanlongkkk：

对 @正邦123 说：正邦已经亏一个季度了，预计会亏几个季度？

[答] 正邦123：

回复 @燚纱：明年的数据不急着判断，最近比较重要的数据是8月的能繁环比。//@燚纱:回复@正邦123:明年一季度继续悲观，底部中…

[问] 顽主老三：

对 @正邦123 说：罗牛山又悬了呗

[答] 正邦123：

这个也没看，猪周期赚的是量，一头猪，赚再多也是有数的。

[问] 老逃犯：

对 @正邦123 说：正邦半年报第20页提到截至报告期末的资产权利受限情况：货币资金余额4,803,263,391.92（受限情况票据保证金、履约保证金等），请问披露的这个数据，是一部分受到限制，还是这48亿多都收到限制？您认为正邦的现金流能支撑读过这个行业的“冬天”吗？

[答] 正邦123:

回复@老逃犯: 正邦科技现在的股价走势弱，不是熬过这个冬天后股价还会弱，我没表达好，我的意思是可以尽量考虑右侧建仓。//@老逃犯:回复@正邦123:感谢详细回复，真的很详细。有心了。谢谢！其实还有一点小疑问，为什么得出最后第六点结论呢？最后，正邦科技就算能熬过这个“冬天”股价下跌趋势还是没逆转，走势依然弱？

[问] 安平泰wvb:

对 @正邦123 说：牧原优势是什么，让他把成本控制的比别人低那么多？

[答] 正邦123:

种群是最大的优势，牧原上规模，仔猪成本没有明显的增加，因为PSY一直能保持在高位。其他猪企暂时还做不到。

[问] 老逃犯:

对@正邦123 说：我想知道正邦科技今年（2021年）以来新建的自养猪场有多少个？投入使用的以及在建分别是多少？半年报里面没有找到相关数据。

[答] 正邦123:

具体多少个没有披露，1季度交付是1200万的出栏产能，年底还会交付1300，代建的。调研活动有披露。自建的是明年年底交付，大概1500，明年年底合计4000万自育肥产能，农户2000万。

[问] 安平泰wvb:

对 @正邦123 说：牧原优势是什么，让他把成本控制的比别人低那么多？

[答] 正邦123:

回复@衍一度心: 上规模还能保持低成本，这个门槛其实非常高的，暂时牧原能做到，正邦还要看4季度和明年，尤其明年引种的数据。//@衍一度心:回复@正邦123:

所以规模就是门槛

[问] 老逃犯:

对@正邦123说: 我想知道正邦科技今年(2021年)以来新建的自养猪场有多少个? 投入使用的以及在建分别是多少? 半年报里面没有找到相关数据。

[答] 正邦123:

回复@老逃犯: 是的, 本来正邦去年就这么规划的, 具体进度如何, 可能要明年上半年才好判断。//@老逃犯:回复@正邦123:我是否可以理解为: 到明年年底(2022年底)正邦自建养殖场具备4000万产能, 农户合作的2000万产能, 合计6000万产能

[问] 雷迪森3jn:

对@正邦123说: 老师, 您好! 正邦科技和新希望, 在未来上涨周期里, 你更看好哪家?

[答] 正邦123:

我看好正邦科技, 从上个周期的情况看, 专注在猪养殖比猪和鸡一起养明显前者更有成长性, 牧原已经做了榜样了。

顺便说一下, 猪周期现在其实关注度是低了很多, 提问的很少。

而且牧原最新的调研活动汇添富的胡昕炜和雷鸣都去了, 一个管768亿, 一个管194亿。

下半年抱团消费股如果资金出来, 还得去消费板块, 猪周期就是消费板块。

[问] 老逃犯:

对@正邦123说: 我想知道正邦科技今年(2021年)以来新建的自养猪场有多少个? 投入使用的以及在建分别是多少? 半年报里面没有找到相关数据。

[答] 正邦123:

回复@老逃犯: 应该是看错猪价了, 不然不会定一个100亿的合伙人计划, 小林估

计最少占1半，要充公给上市公司了。

但正邦科技还是务实的，饲料本来就是全国前5，养猪这个行业短期超越温氏做到全国第二，这样的团队也不好说很弱。//@老逃犯:回复@正邦123:确实要到明年上半年才能判断。您是否觉得正邦是比较务实的企业还是有一些盲目订高指标而有些假大空的企业呢？

[问] 负成本求收益率：

对@正邦123 说：史上全行业亏损能够持续多久？周期自然法则矫正有没有效？

[答] 正邦123：

正邦科技上市以来只有1年是亏损的，牧原、温氏和新希望上市以来也没出现亏损，一般猪周期就算亏损，饲料或其他业务也覆盖了。而且猪有大周期，也有一年的小周期，这一次是亏的最厉害的一次了，价格离成本差价是历史最高的一次。

(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