

雪球访谈

机构频繁调研，如何看待本轮猪周期？

2022年02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



一凡帝诺维奇

访谈简介

今日早盘猪肉板块震荡走强，新五丰、巨星农牧涨停，唐人神、傲农生物、京基智农、金新农、正邦科技等跟涨。消息层面，受发改委释放猪肉收储预期影响，且相关机构调研多只猪肉概念股。

生猪价格接连下滑，1月28日当周全国平均猪粮比价进入“二级预警区间”，但猪企股价表现良好，2月9日猪产业指数上涨4.22%。

对于此次周期，各方看法观点不一，部分观点认为，本轮猪周期未到反转时，猪价仍震荡寻底。也有人认为，市场对板块的积极预期已经起来，现在可以对板块配置。

如何看待今年猪价的预期？你对本轮猪周期有何看法？本期我们邀请到@一凡帝诺维奇做客雪球访谈，与大家共同讨论，访谈将于17:00开始，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),双汇发展(SZ000895),温氏股份(SZ300498),新希望(SZ000876),正邦科技(SZ002157)

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] 我宝儿姐打钱:

对@[一凡帝诺维奇](#) 说: 老师您认为这波行情是更利好肉企龙头还是中小企业呢?

[答] 一凡帝诺维奇:

一轮典型的猪周期中猪股的炒作最多有四轮，预期炒作，出栏兑现，业绩兑现和以量补价，当然并不是都会出现。在第一轮预期炒作阶段，小市值且出栏预期增幅更大的公司的股票一半表现更好。

[问] 烧刀子:

对@[一凡帝诺维奇](#) 说: 您觉得这轮猪周期，有没有需要超长时间才能出清的可能么?

[答] 一凡帝诺维奇:

有这种可能性，但是目前来看可能性不大，如果今年上半年能够较长时间保持较低的猪价，产能去化将会比较充分。

[问] 猫猫ho:

对@[一凡帝诺维奇](#) 说: 请教凡帝，现在冷库和屠企的库存是否在低位?

[答] 一凡帝诺维奇:

在高位

[问] 猎投客:

对@[一凡帝诺维奇](#) 说: 为何小猪涨的好? 小猪的业绩都好吗?

[答] 一凡帝诺维奇:

一轮典型的猪周期中猪股的炒作最多有四轮，预期炒作，出栏兑现，业绩兑现和以量补价，当然并不是都会出现。在第一轮预期炒作阶段，小市值且出栏预期增幅更大的

公司的股票一半表现更好。

[问] 长江水_2008D:

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡兄，从目前的新闻来看，这一轮猪周期正邦扩张失败。那么下一轮猪周期即将到来的今天，那些猪企能够在社会平均成本之下（或附近）实现扩张？

[答] 一凡帝诺维奇:

截止到目前，除了牧原之外还没有任何一家企业证明自己可以在成本可控的情况下实现高速扩张。除牧原外成本较低的企业一般扩张速度都比较慢，比如中粮

[问] 投资之光:

对 @一凡帝诺维奇 说：年前农业部提到的21年每头猪平均净赚500多元，如果属实，是否说明大规模养殖猪企的成本毫无竞争优势，包括牧原股份？

[答] 一凡帝诺维奇:

农业部数据严重不靠谱

[问] 狗Ning:

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡，预测下牧原未来三年（含今年）的出栏大概能到多少呢？当前的员工数是否能支持未来三年的养猪业务扩张，是否依然需要扩大员工规模。

[答] 一凡帝诺维奇:

22-24年出栏分别为6000万-8000万-1.1亿头。目前员工能够支持一亿头左右的出栏

[问] 洛城长盈资本:

对@一凡帝诺维奇 说：明年牧原8000万头的产能今年能建成吗？

[答] 一凡帝诺维奇:

预计今年年底建成固定资产产能在9000万头左右

[问] 狗Ning:

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡，能预测下正邦和温氏23年等待出栏数么？正邦23年出栏能不能超过500万？温氏23年出栏能不能超过700万？

[答] 一凡帝诺维奇:

温氏预计今明两年出栏量2000/2800万头。正邦先考虑活下去吧

[问] 洛城长盈资本:

对@一凡帝诺维奇 说：一凡你好，你认为牧原的屠宰将来会带来头均多少的盈利？

[答] 一凡帝诺维奇:

在屠宰业务停止扩张进入稳定经营期后，全周期平均头均利润预计在100元/头

[问] 狗Ning:

对 @一凡帝诺维奇 说：知乎上有很多牧原的负面讨论，主要是关于企业文化方面的，养猪行业员工流失率很高，这个是行业常态么？牧原主要的吐槽点是加班严重，无效会议多等等，这些是一直这样，还是由于发展太快导致的，其他家是否也有类似问题。

[答] 一凡帝诺维奇:

A股上市公司除牧原外其余均不是完全自繁自养，因此不太好类比。另外牧原的低成本也有很大一部分来自于对员工的及时和细致的培训，目前来看会议仍然是比较好的形式

[问] 洛城长盈资本:

对@一凡帝诺维奇 说：预计今年还能有多少在建工程转固，对应多少产能？

[答] 一凡帝诺维奇：

预计今年年底建成固定资产产能在9000万头左右

[问] 菜jle：

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡老哥，请问下 21年底牧原产能建成是多少，预计22年底建成产能多少，21年底牧原第四季度完全成本大概多少，剔除扩张成本后的完全成本是多少，非常感谢

[答] 一凡帝诺维奇：

21年底建成产能7500万左右，预计今年年底建成固定资产产能在9000万头左右，四季度完全成本15.5，但主要来自于财务费用集中在四季度体现。四季度满产场的完全成本在13-13.5元/公斤

[问] Captain-Nemo船长：

对 @一凡帝诺维奇 说：牧原股份现有价格，是否已经提前预期或者透支存栏量下降后猪价反转的预期。 相比A股猪股，港股的中粮家佳康如何看？

[答] 一凡帝诺维奇：

目前的价格完全没有体现任何预期。家佳康去年成本下降也低于预期，出栏增速较慢

[问] 泽叶君：

对 @一凡帝诺维奇 说：本轮周期你觉得哪家公司弹性最大？你认为现在已经周期反转了吗？

[答] 一凡帝诺维奇：

如果看一个完整的四年周期，涨幅最大的一定是牧原。无论是价格角度还能产能角度，周期都未反转

[问] 随风起舞789：

对 @一凡帝诺维奇 说：目前母猪去化比例大约多少？

[答] 一凡帝诺维奇：

农业部数据截止到去年底去化7%左右，统计局数据去化5.5%左右

[问] 随风起舞789：

对 @一凡帝诺维奇 说：散户去化，猪企去化，哪个比例大一些？

[答] 一凡帝诺维奇：

散户

[问] 2022ERIC：

对 @一凡帝诺维奇 说：凡哥是数据帝，对各大上市的养殖企业的养殖成本，展望如何？有竞争力吗？按照现在15.5的盈亏线考量，目前看新晋猪企的猪舍建设成本并不低，折旧摊销很大。

[答] 一凡帝诺维奇：

至少在今年，温氏正邦新希望天邦天康等猪企成本看不到下降到15.5元以下的可能性

[问] 投资法自然：

对 @一凡帝诺维奇 说：牧原股份屠宰利润怎么估算

[答] 一凡帝诺维奇：

目前屠宰业务还处在快速扩张和业务推广阶段，屠宰业务整体处于亏损状态。在屠宰业务停止扩张进入稳定经营期后，全周期平均头均利润预计在100元/头

[问] 天地冰火：

对 @一凡帝诺维奇 说：未来3-5年，猪企是否牧原一家独大？

[答] 一凡帝诺维奇：

一家独强

[问] 2022ERIC:

对 @一凡帝诺维奇 说：楼房养猪，有部分人说是先进产能，提高猪群健康防非防臭环保占地少，这样能够降低成本。也有部分人说楼房养猪算总账，并不能降成本，只能说猪群更健康，但是效益并不高。楼房猪舍和平房猪舍，究竟谁更优呢

[答] 一凡帝诺维奇:

楼房养猪投入更高，但是使用年限更长，折旧期限也 longer。某次股东会上秦总说过，如果资金成本高于7%，平铺猪舍成本低，低于7%，楼房养猪成本低

[问] 思而学投资:

对 @一凡帝诺维奇 说：还没开始呢 股价先干上了 主要是能繁高峰下来了??? 即使周期来了，玉米价格会侵蚀利润吧

[答] 一凡帝诺维奇:

从历史上来看，猪价能够顺利的转嫁成本

[问] stupidmoneyy:

对 @一凡帝诺维奇 说：历史上行业的快速集中都是被动去产能，现在新周期是以主动去产能呈现的，未来是否整个周期会越来越平滑，行业集中变慢？

[答] 一凡帝诺维奇:

在规模化达到比较高的程度之前，集中度提高是逐渐加速的

[问] 贝叶斯间的颗粒度:

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡您好。 1.未来牧原出栏放缓时有没有出口计划？ 2.未来产业集中度到达一定程度时头均利润有没有可能下降，美国一头猪好像挣不了400。 3.未来牧原到达一亿头或两亿头左右没什么增速时，会不会给不了这

么高的市盈率，比如说只给6PE，市值在5000亿左右的可能。4.牧原研发设备，未来能给牧原提供多少收益，这些研发是否值得，牧原的云平台有多少想象空间。5.牧原未来的食品端真的有能力开拓市场吗，总感觉食品和养猪是两个不同的领域，食品端不会太顺利。哈哈，不知不觉问了这么多，能回答的回答一下，麻烦啦。

[答] 一凡帝诺维奇：

1，没有，2，中美比较不要用头均利润，用资本回报算一下就会发现中美两国养猪业资本回报率是接近的。3，公共事业股也没有只给6PE，无增速企业一般按照ROE估值。4，肯定能有收益，高低无法判断，因为是无人区。5，食品端实在不行可以先做OEM

[问] 贝叶斯间的颗粒度：

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡，牧原现在有多少土地储备了。上次好像加环评中您说有1.5亿头的量，现在有多少了。

[答] 一凡帝诺维奇：

近期没有明显增加

[问] 投资法自然：

对 @一凡帝诺维奇 说：牧原老旧猪舍是改造还是重新建设 猪舍建设土地是租的还是买的 各占比多少？

[答] 一凡帝诺维奇：

绝大部分都是改造。农村土地都是集体所有，任何人不得买卖，只能租赁。

[问] 马家三爷：

对 @一凡帝诺维奇 说：怎么看去年四季度以来股价走势和猪肉价格走势的背离

[答] 一凡帝诺维奇：

一轮典型的猪周期中猪股的炒作最多有四轮，预期炒作，出栏兑现，业绩兑现和以量

补价，当然并不是都会出现。从去年下半年开始就是预期炒作阶段，炒作周期反转预期

[问] 睿宝ytx:

对 @一凡帝诺维奇 说：正邦科技可不可以补仓？套了差不多30%

[答] 一凡帝诺维奇:

我从18年就说过，这家企业没有任何投资价值

[问] 向南飞:

对 @一凡帝诺维奇 说：最近牧原大涨的原因是什么？是意味着已经脱离底部进入新一轮周期了么？能繁的去化程度到底如何了？

[答] 一凡帝诺维奇:

一轮典型的猪周期中猪股的炒作最多有四轮，预期炒作，出栏兑现，业绩兑现和以量补价，当然并不是都会出现。从去年下半年开始就是预期炒作阶段，炒作周期反转预期。农业部口径去年下半年能繁去化7%，统计局口径去化5.5%

[问] toggan:

对 @一凡帝诺维奇 说：这波目测不会回调了吧？难道会回踩年线吗

[答] 一凡帝诺维奇:

股票走势我看不懂

[问] fang1984:

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡好。不少机构都预测猪价在今年一季度会二次探底，但最近猪企的股价涨了不少。一般来说猪企股价会先于猪价提前进入上涨周期吗？大概领先多长时间？

[答] 一凡帝诺维奇:

当前炒作的是能繁去化，猪价越低股价越涨，和反转时间无关

[问] 定投牧原：

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡总好，牧原当前成本大概多少 后续完整周期，牧原能否保持领先行业平均成本150~200 谢谢☑

[答] 一凡帝诺维奇：

去年四季度成本上升至15.5，主要是四季度部分费用集中清算，扣除费用后成本在14.5左右，低于行业平均成本15.5

[问] 皮蛋宝宝：

对 @一凡帝诺维奇 说：嘉宾好，上半年是传统淡季，且根据农业部数据，2021年11月能繁保有量是平均保有量的105%，行业产能未有深度去化。请问目前是否在行业未见底时股价先行触底？感谢

[答] 一凡帝诺维奇：

一轮典型的猪周期中猪股的炒作最多有四轮，预期炒作，出栏兑现，业绩兑现和以量补价，当然并不是都会出现。从去年下半年开始就是预期炒作阶段，炒作周期反转预期

[问] 我要背阔肌：

对 @一凡帝诺维奇 说：未来牧原养猪用地的获得是否会困难。

[答] 一凡帝诺维奇：

未来全行业在可耕地上建设猪舍都会很难，但是在山区、戈壁、沙漠、林区还是比较容易

[问] 守拙用笨：

对 @一凡帝诺维奇 说：您认为后续会下调震荡吗，因为能繁还在4300万左

右，猪周期拐点尚早，这一波应该是抢跑了吧

[答] 一凡帝诺维奇：

一轮典型的猪周期中猪股的炒作最多有四轮，预期炒作，出栏兑现，业绩兑现和以量补价，当然并不是都会出现。从去年下半年开始就是预期炒作阶段，炒作周期反转预期

[问] Honnuu：

对 @一凡帝诺维奇 说：凡总，您预测能繁见底大概会是多少？时间大概是什么时候？

[答] 一凡帝诺维奇：

大概率在三季度见底，见底时数量不好说，要看上半年猪价表现

[问] 时间的跨度：

对 @一凡帝诺维奇 说：目前牧原人员工资和固定资产折旧分别占到出栏成本多少？谢谢

[答] 一凡帝诺维奇：

大概人员工资0.8，折旧1.5

[问] 炒股2号小学生：

对@一凡帝诺维奇 说：本轮猪周期中，龙头企业通过定增或发债来扩产，提升存栏母猪数和生猪出栏数提高市占率，但维持规模的代价就是持续的亏损，这就要求企业能扛，这里边有个平衡，要看企业现金流和行业周期谁能跑过谁，因此有个简单的判断就是谁亏损的越多，在现金流不断的情况下，未来的市值空间会更大。请问怎么看这个判断？

[答] 一凡帝诺维奇：

才疏学浅，看不懂

[问] 比特桃：

对@一凡帝诺维奇 说：为什么猪多了反而周期来了呢？请问现在是否是属于震荡区间

[答] 一凡帝诺维奇：

猪多了所以猪价会跌，猪价跌多了行业会淘汰能繁母猪，能繁母猪淘汰多了未来猪会少，猪少了猪价会涨

[问] 44元入牧原：

对@一凡帝诺维奇 说：一凡你好，我一直把牧原和其他猪企比喻成京东和天猫。但是目前看来，牧原好像并没有涉及全产业链，比如饲料和疫苗。这样会不会在关键时刻被这些行业卡脖子呢。这样的体系，我觉得牧原完全有能力做到全产业链，这样还可以进一步降低成本。但是为什么没有看到牧原有这样的一个举措呢？

[答] 一凡帝诺维奇：

牧原的饲料是全部自供的，疫苗由于技术难度比较大，在牧原自己养殖量比较小的时候自己搞不划算，随着规模的提升，牧原会从一些技术较低的疫苗入手自产

[问] 流氓书生4：

对@一凡帝诺维奇 说：不知道一凡知道中粮自繁自养，成本偏高的原因么？求教

[答] 一凡帝诺维奇：

国企从上到下无法推行过度严苛的精细化管理，管理层也没有太大的目标追求

[问] 猪猪侠者：

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡老师，目前牧原资金链情况如何，今年的资本开支计划是多少，如果再增加1500万出栏，对应的是300亿的资本开支吗？

[答] 一凡帝诺维奇：

牧原目前每头出栏的固定资产开支在1200元左右，1500万头对应180亿。目前猪价仍

然高于牧原的现金成本，在尽量压缩建设后资金问题不大

[问] 教科书式的小韭菜：

对 @一凡帝诺维奇 说：牧原将固定资产折旧计算到成本中，这个问题怎么看，猪舍等资产维修维护，会长期费用化吗？

[答] 一凡帝诺维奇：

折旧不就该计入成本吗？维修维护费用计入当期成本

[问] 贝叶斯间的颗粒度：

对 @一凡帝诺维奇 说：还有个问题一凡，公司+农户模式为什么要用进口三元猪（我也不太确定），而不都从牧原买二元猪呢，牧原的二元猪又是商品猪又是能繁母猪，多好啊。还有，牧原的这种二元猪只有牧原有吗，还有那个公司也和牧原一样呢

[答] 一凡帝诺维奇：

二元回交技术本身没有技术难度，任何企业都能做，但是二元回交母猪一般情况下和二元母猪会有10%以上的效率差异，牧原通过20多年的选育消除了这种差异。其他企业没人愿意花20年

[问] 择势而为007：

对 @一凡帝诺维奇 说：请问凡总，对新希望明年的养猪业务如何评价？

[答] 一凡帝诺维奇：

管理层是否有魄力彻底解读公司管理和生产中存在的各种各样的问题（目前来看可能性不大）

[问] 狗Ning：

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡，你认为的牧原的合理估值应该是多少？

[答] 一凡帝诺维奇：

回溯历史，和牧原市值相关度最高的是出栏量，基于牧原今年6000万头的出栏量，合理估值在5250亿左右

[问] 2022ERIC：

对 @一凡帝诺维奇 说：秦总和母公司上市以来，几乎没减持。上市公司过百亿的利润也是这几年的事。好奇老板在低谷哪里筹的资金参与95亿可转债 60亿定增还有60亿补流。

[答] 一凡帝诺维奇：

股票质押

[问] 2022ERIC：

对 @一凡帝诺维奇 说：目前储备1亿产能的地，是按照什么类型的猪舍评估的呢？如果明后年资金宽松了，不知道通过存量的1亿产能的土地资源做出更高的产能，拆平房建楼房。毕竟土地多因素下目前看是稀缺资源。

[答] 一凡帝诺维奇：

不会拆旧建新的

[问] ROOK2017：

对 @一凡帝诺维奇 说：请问一凡牧原这个周期天花板在哪？各方面都顺利的话能到多少市值

[答] 一凡帝诺维奇：

未来不确定性很大

[问] 何必学投资：

对 @一凡帝诺维奇 说：您好，从去年三季报看，新五丰生产性生物资产产能繁母

猪较之20年底有较大增长，不知您是否看好新五丰扩张在未来猪价反转时的业绩增长？
谢谢。

[答] 一凡帝诺维奇：

生产性生物资产是成本计价，外购种猪单价极高，少量外购种猪就可以大幅提升生产性生物资产的账面价值

[问] 过河小马--henry李：

对 @一凡帝诺维奇 说：我对牧原有一个疑点，秦英林之前去年底临时股东大会说最重要的是猪舍，那为什么标杆场的170天140公斤成绩仅仅在内蒙古一个场出现，为什么其他场没出现，难道就这一个场标准唯一么？另外内蒙古那批次标杆场的猪成绩是4月，理论上去年底同一个场至少有第二批了，第二批什么成绩呢？年底的临时股东大会也没说。

[答] 一凡帝诺维奇：

那个成绩就是巧合啊

[问] 被起名字难倒了：

对 @一凡帝诺维奇 说：猪价如果持续3个月持续低价位运行，猪企股票会不会因为资金看好猪周期而涌入板块，而推动猪企股票走高？

[答] 一凡帝诺维奇：

现在不就是吗

[问] 星星之火20：

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡哥，以三年为期，你对牧原估值大约在哪个区间？

[答] 一凡帝诺维奇：

未来估值要结合未来出栏，目前预判准确度太低

[问] Parlophone:

对 @一凡帝诺维奇 说：一凡，牧原出栏1亿头以后，后续公司还会继续扩张吗，还是基本上就是保持在这个规模了呢。

[答] 一凡帝诺维奇：

会，目前土地储备已经在设计产能口径1.5亿头，实际生产效率1.2亿头

[问] 逆人性守消费垄圈：

对 @一凡帝诺维奇 说：请问一凡帝，一是牧原上半年有什么增发，员工持股，融资等时间表吗？二是牧原业绩很放心，那有什么政策风险及变量需关注的吗。谢谢您。

[答] 一凡帝诺维奇：

定增正在走流程，现在证监会发了问询，需要公司回复。其他融资不清楚。政策面短期还是以支持为主，唯一不利的大概就是未来拿可耕地建猪舍会比较难，但是这是对全行业存在的问题

[问] 投资是乐趣使然：

对 @一凡帝诺维奇 说：如果未来行业集中度稳定之后，牧原出栏量平稳后，您认为牧原是否还能保持周期350元的头均净利润

[答] 一凡帝诺维奇：

会高于这个水平

(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