

生猪养殖头部企业的信用质量短期内或承压

2021 年 8 月 10 日

标普信评认为，持续走低的猪价不断挤压养猪行业的利润空间，但与此同时头部企业仍在逆势进行较大规模资本支出意图抢占市场份额，这或将导致这些企业的财务风险升高，信用质量在短期内承受一定的压力。

标普信评预计，未来 1-2 年，低迷的猪价将促使该行业淘汰一批高成本产能，行业供需关系将有所改善，猪价也将稳步回升，但恐难恢复至 2019 年高位。2021 年半年度业绩预告显示，养猪行业大部分企业生猪业务预计出现不同程度的亏损。主要原因在于过去的一两年中生猪产能迅速扩张，导致供大于求，猪价迅速下跌，从 2019 年的最高点 40.98 元/公斤跌至 7 月末的 15.61 元/公斤。持续走低的猪价使得生猪养殖企业盈利能力受损。

分析师

高语泽

北京

+86-10-6516 6027

Yuze.Gao@spgchinaratings.cn

李丹

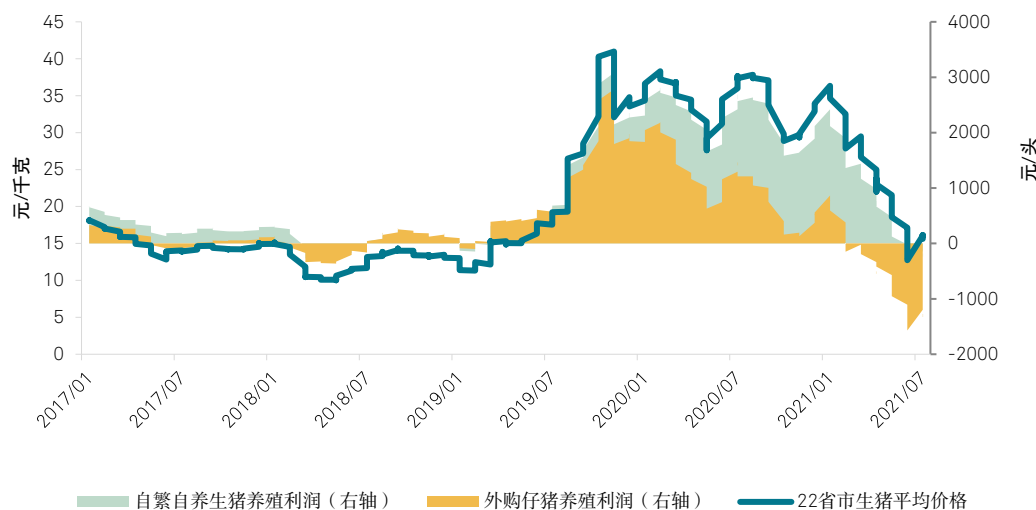
北京

+86-10-6516 6042

Dan.Li@spgchinaratings.cn

图1

生猪价格及养殖利润情况

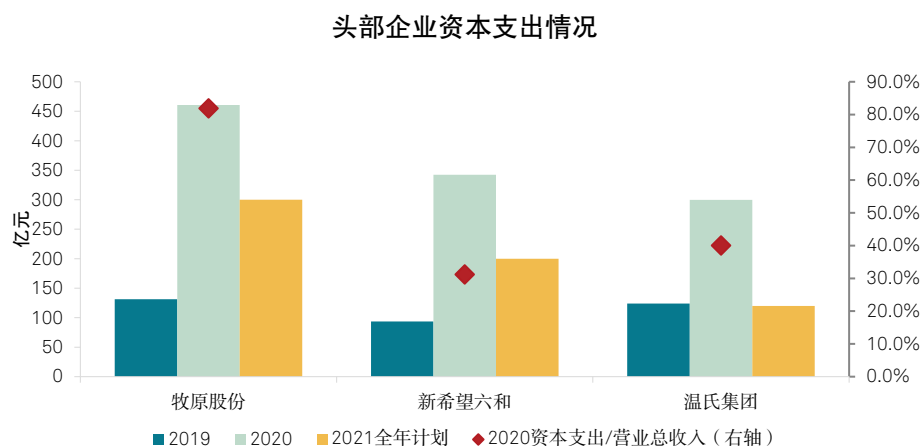


资料来源：Wind。标普信评整理。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，头部企业逆势扩张的步伐仍将持续。我们注意到，在经历了 2020 年的创纪录规模的资本支出之后，2021 年在供大于求、猪价格低迷的背景下，部分头部企业的产能扩建计划虽有缩减但仍然十分可观。其中，牧原股份 2021 全年资本支出计划在 300 亿元左右，产能扩张节奏较快；温氏集团全年资本支出计划在 120 亿元左右，恢复至 2019 年水平，在头部企业中其产能扩建计划相对保守，债务规模提升幅度相对不大；新希望六和的资本支出计划超过了 2019 年水平。我们认为，头部企业大规模的资本支出虽然有利于其扩大市场份额，但也会推动债务规模有所上升，进而可能会推升财务风险。

图2



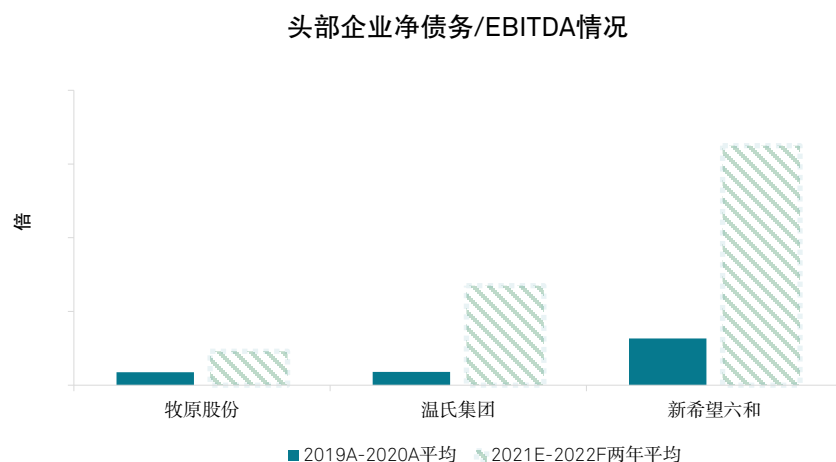
注：“牧原食品股份有限公司”简称“牧原股份”，“新希望六和股份有限公司”简称“新希望六和”，“温氏食品集团股份有限公司”简称“温氏集团”。

资料来源：公司年报，公开信息。标普信评整理。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，个别以“自繁自养”养殖模式为主的企业，其养殖技术水平相对较高，成本控制水平也明显较好，而其他大多数头部企业的盈利能力均有较大幅度下滑。我们对主要龙头企业进行了压力测试，考虑到大规模资本支出带来的债务提升，主要龙头企业偿债压力陡增，未来一到两年其信用质量或将恶化。

图3



注：A为实际数，E为估计数，F为预测数。2021及2022年数据为预测数据。

资料来源：公司年报，标普信评整理并调整。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2021 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。