

农业深度研究报告

美国养猪业的启示

□ 从一个固有的印象出发，美国养猪业是不是一个差行业？

美国养猪业给我们的印象是工业化、现代化、公司+农户、薄利、周期拉长，尽管产业经营者陷入泥沼，养猪利润极其微薄，但同时，也能看到一些全球型龙头在美国诞生，美国养猪业到底是冰还是火？我们能否简单地参照他们的现状来预测中国养猪业的未来？

□ 美国养猪业/农业发展给我们的启示：

1、虽然美国养猪业规模化趋势比中国早几十年，如今的业态呈现出产区分布集中度高、专业化程度高、经营成绩仍然高度分化等特点，在美国市场，持续证明了养殖规模化的优势、趋势。当下，我们国内企业对此趋势仍然持有怀疑的态度，我们倾向于认为规模化发展速度可能有时快有时慢，这跟技术能力、资本进入等方面有关系，但大方向上，规模化趋势应该不会倒退。靠天吃饭的个体户一旦退出，与之一起退出的是他的 knowhow，其实对行业而言也是一种重要损失。只有形成了一个紧密的组织，技术、经验、人才才能不断积累并创造价值，逐步掌握竞争优势并扩大经营规模。我们当下之所以怀疑规模化趋势，短期的担忧其实主要在于近年来的资本进入导致多数企业的管理能力赶不上规模扩张，成本居高不下，市场将这个现象线性外推，得出了规模化趋势不可持续的结论，但这一结论非常有待反思，用瞬时的条件难以分析长期问题。

2、即使在成熟市场内，优势企业和劣势企业之间的差距也一直保持较高的水平，1980-1998 年接近 20 年时间美国高盈利和低盈利猪场的每头净利润差距约 30 美元，证明了优势企业的盈利能力是可以长期保持相对高水平。美国生猪养殖业并不是大家所想象的如此薄利，而是一个明显分化的市场，具备效率的企业可以持续获得超额收益，并且超额收益来源于每个环节优势的积累。

3、美国农业的发展过程，实际上就是农业产业体系不断延伸、完善、升级的过程，各环节相互促进，大大提升了产业链的效率。

4、不同经营规模的农场有不同的生存之道，大农场往往集中在专业化程度较高和价值较高的农产品生产上，大农场规模经济效益显著，但规模大意味着需要的技术能力、管理能力更强，否则适得其反，规模化必须循序渐进；对于小农场，经营亏损和较低的盈利并不是首要问题，这些农场存在的关键要素是农场外收入（包括工资收入、社保、养老金、投资收入等），只要经营者家庭的农场外收入能够支撑生活成本且农场亏损不是很大，农场就将继续存在。

5、美国农场经过长期发展形成了数量稳定、中间小两头大的哑铃型结构，不同的主体在各自的资源禀赋、市场地位和管理能力下，都在寻找最适合自身利益的、最有经济效益的经营规模，反而中等规模有一种“高不成低不就”的相对劣势，产业演化朝着社会分工的方向波动向前发展。

6、老龄化对农场退出的结构性影响：小农场退出比想象中慢，关键还是要看盈利能力。

7、美国农民出售农产品通常有三种途径：现货交易、合作社销售以及合同销售。尽管三种销售模式仍并存，地位却逐渐分化：现货市场交易空间愈益有限，合作社销售较稳定，而合同销售发展最快并逐步占据主要地位，成为风险管理和促进产业链效率的重要工具。以猪为例，2010 年初现货市场交易占比仅为 5-7%。

□ 投资建议：农业和生猪产业需要大量且持续的资金培育专业化的能力，人才聚集在一起不断精进、突破，创造技术领先优势，并依此来扩大经营规模，创造更大价值。长期来看，规模化的趋势可能短期有快有慢，但方向上坚定不移地往前推进。在这样市场空间广阔的刚需市场里，行业整体盈利能力未必会差，反而，由于行业人才稀缺、资本相对难沉淀，多年的资本平均回报可能会高于社会平均回报率。优质的供给将不断穿越周期，继续取得发展并回馈社会，建议重点关注工业化养猪龙头牧原股份、饲料白马海大集团等。

□ 风险提示：中美社会经济环境差异，突发大规模不可控疫病。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：雷轶

邮箱：leiyi@hcyjs.com  
执业编号：S0360522060001

证券分析师：肖琳

邮箱：xiaolin@hcyjs.com  
执业编号：S0360523020003

联系人：顾超

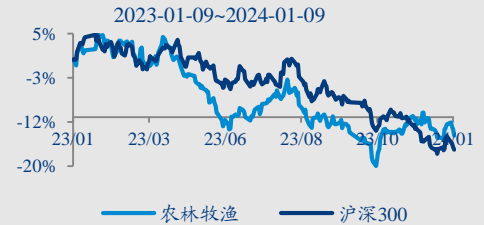
邮箱：guchao@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	100	0.01
总市值(亿元)	13,124.54	1.51
流通市值(亿元)	9,409.42	1.39

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.9%	-2.2%	-10.6%
相对表现	0.8%	8.0%	0.4%



相关研究报告

《华创农业 11 月生猪跟踪报告：旺季不旺基本确立，行业深亏加速去化》

2023-12-27

《华创农业周报（20231218-20231224）：产能加速去化趋势不变，农业部会议聚焦粮食安全》

2023-12-24

《华创农业周报（20231211-20231217）：规模场产能加速去化，猪价弱反弹不改周期趋势》

2023-12-17

## 投资主题

### 报告亮点

**报告的与众不同或创新之处。**本文深入剖析了美国农场与美国养猪业的发展趋势，基于更长维度的数据来看全球农业/猪业规模化趋势的必然性，从中找到更多可以用来分析中国农业的角度，以便我们更客观地分析当下的行业发展状态。

### 投资逻辑

农业和生猪产业需要大量且持续的资金培育专业化的能力，人才聚集在一起不断精进、突破，创造技术领先优势，并依此来扩大经营规模，创造更大价值。长期来看，规模化的趋势可能短期有快有慢，但方向上坚定不移地往前推进。在这样市场空间广阔的刚需市场里，行业整体盈利能力未必会差，反而，由于行业人才稀缺、资本相对难沉淀，多年的资本平均回报可能会高于社会平均回报率。优质的供给将不断穿越周期，继续取得发展并回馈社会。

# 目 录

一、从一个固有的印象出发，美国养猪业是不是一个差行业？ .....	5
(一) 美国人怎么养猪的？ .....	6
1、供给主体基本概况 .....	6
2、农场经营环境 .....	9
3、资产负债表、投资回报率情况 .....	9
(二) 为何具备效率的公司可以持续获得高回报率，市占率不断提高？ .....	12
二、从美国农业、农场谈起：小农场不靠农业存活，大农场比想象中赚钱 .....	14
(一) 美国农业现代化的发展历程及经验总结 .....	14
1、美国农业现代化的历程 .....	14
2、美国农业现代化的经验启示 .....	14
(二) 大小农场的鲜明对比：小农场不靠农业存活，大农场比想象中赚钱 .....	16
1、小农场：存在的关键要素是农场外收入 .....	17
2、大农场：盈利能力超乎想象 .....	18
(三) 老龄化对农场退出的结构性影响：小农场退出比想象中慢，关键还是要看盈利能力驱动 .....	21
(四) 合同农业：农民的定心丸，效率的促进剂 .....	22
三、投资建议 .....	24
四、风险提示 .....	24

## 图表目录

图表 1	美国生猪月度均价（周期看似没有明显规律）	5
图表 2	2001-2023 年美国 IOWA 州生猪养殖行业平均盈利 11.62 美元/头（微利）	6
图表 3	80% 的美国生猪生产分布在玉米生产集中的地区	7
图表 4	2017 年美国不同存栏规模的供给主体数量与养殖量情况	7
图表 5	美国猪场外观	8
图表 6	美国母猪场内景	8
图表 7	1990-2008 年美国化肥支出价格指数上涨 303%，农作物收入价格指数仅上涨 64%	9
图表 8	美国农场投入要素变化情况	10
图表 9	1980-2022 年美国农场部门资产增长	10
图表 10	1980-2022 年美国农场平均资产收益情况	10
图表 11	1960-2021 年美国农场家庭收入结构变化	11
图表 12	2012 年美国农场主要经营者非农就业特点	11
图表 13	美国高盈利猪场和低盈利猪场的每头净利润差距约 30 美元	12
图表 14	美国农业合作推广服务体系的组织结构	15
图表 15	美国农场规模结构变化情况（按农场销售额分组）	16
图表 16	2012 年美国大农场和小农场分布情况（按销售值 25 万美元分组）	16
图表 17	2014 年美国不同规模的家庭农场收入结构情况（单位：美元）	17
图表 18	2007 年美国具有正收入的农场比重	18
图表 19	2007 年美国具有正净资产农场的净资产收益率	18
图表 20	2014 年美国不同类别农场在主要农产品产值中的比重（单位：%）	19
图表 21	2012 年美国按销售值分组的规模农场分布特点	19
图表 22	2012 年美国不同规模农场的单位面积产出情况	20
图表 23	2007 年美国不同规模负债农场的经营情况	20
图表 24	2012 年美国按主要经营者年龄划分的家庭农场特点	21
图表 25	美国合同农业发展迅猛	22
图表 26	美国生猪现货交易方式占比不断下降	23
图表 27	合同猪场数量占比（%）	23
图表 28	合同猪场产量占比（%）	23

## 一、从一个固有的印象出发，美国养猪业是不是一个差行业？

美国养猪业给我们的印象是工业化、现代化、公司+农户、薄利、周期拉长，尽管产业经营者陷入泥沼，养猪利润极其微薄，但同时，也能看到一些全球型龙头在美国诞生，美国养猪业到底是冰还是火？我们能否简单地参照他们的现状来预测中国养猪业的未来？

冰：如 SFD，作为全美最大的养猪企业，2021 年 SFD 拥有近 100 万头能繁母猪，年出栏超 2100 万头，市占率 16% 左右，但养猪业务仅仅贡献 2480 万美元（近五年均值）的经营利润，头均利润 1.1 美元。养殖业务对公司整体业绩的影响非常大，其利润变动基本能够决定公司整体利润的增减情况。在猪价低迷时，SFD 其他板块的业务利润甚至只足够弥补养殖业务的亏损，如退市前的 2010 年公司肉制品和生鲜猪肉业务经营利润合计 5.39 亿美元，与养殖亏损恰好持平。公司业绩波动大，盈利不尽人意，叠加股东回报低，最终导致 SFD 被双汇收购的局面。2013 年 5 月 29 日，双汇发展的母公司双汇国际公告收购 SFD，总收购金额为 71 亿美元，SFD 于 2013 年下半年退市。

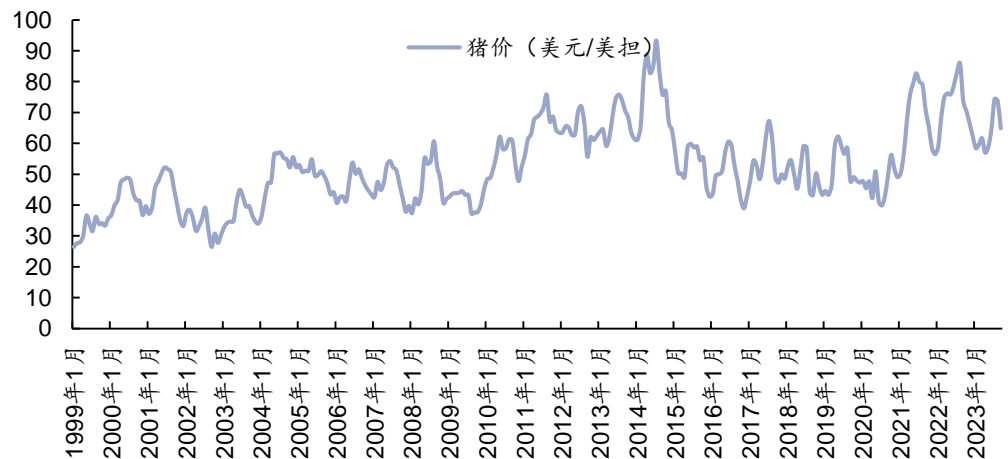
火：具备效率优势的公司突飞猛进，Pipestone 能达到 10% 的净利率且轻资产、PIC 几乎垄断全球种猪市场、Hog slat 全球最大猪舍设计公司之一、硕腾占据全球动保领先地位。

产业链利润若整体太微薄，要产生全球型技术领先的龙头几乎是不太可能的，这样的产业始终都需要大量且持续的资金培育专业化的能力，大量的人才聚集在一起不断精进、突破，才达到今天这样的技术领先地位。

在这样市场空间广阔的刚需市场里，行业整体盈利能力未必很差，因为行业的人才稀缺、资本相对难沉淀，我们看到多年的资本平均回报可能会高于社会平均回报率，关键要看企业是否已经做出持续的超额优势。

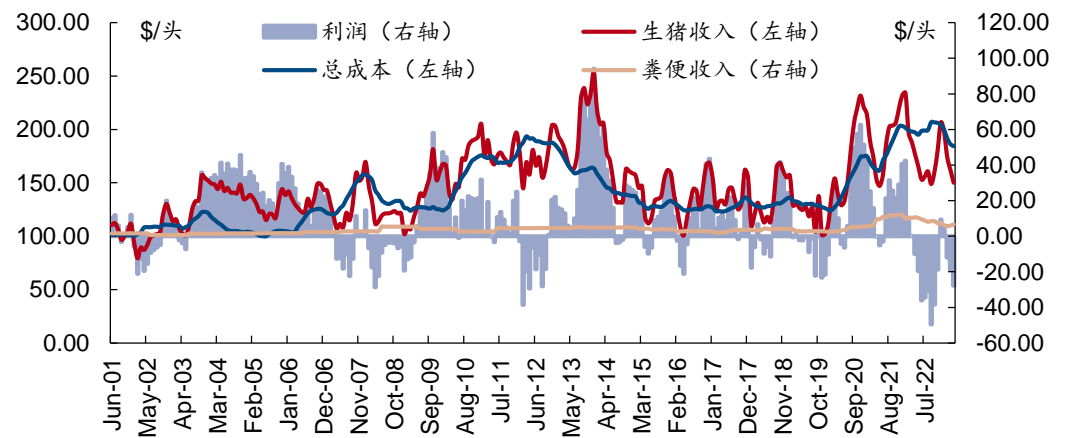
图表 1 美国生猪月度均价（周期看似没有明显规律）

图：美国历年每月生猪价格



资料来源：USDA，华创证券

图表 2 2001-2023 年美国 IOWA 州生猪养殖行业平均盈利 11.62 美元/头（微利）



资料来源：爱荷华州立大学官网，华创证券

注：盈利为 Iowa 州的估计数据

### （一）美国人怎么养猪的？

虽然美国养猪业规模化趋势比中国早了几十年，如今的业态呈现出产区分布、集中度高、专业化程度高、经营成绩仍然高度分化等特点，在美国这个市场内，持续证明了养殖规模化的优势、趋势。当下，我们国内企业对此趋势仍然持有怀疑的态度，我们倾向于认为规模化发展速度可能有时快有时慢，这跟技术能力、资本进入等方面有关系，但大方向上，规模化趋势应该不会倒退。靠天吃饭的个体户一旦退出，与之一起退出的是他的 knowhow，其实对行业来说，也算是一种重要损失。只有形成了一个紧密的组织，技术、经验、人才才能不断积累并创造价值，逐步掌握竞争优势并扩大经营规模。我们当下之所以怀疑这个趋势，短期的担忧其实主要还是因为近年来的资本进入导致多数企业的管理能力赶不上规模扩张，成本居高不下，人们将这个现象再线性外推，得出了规模化趋势不可持续的结论，这非常有待考究。

#### 1、供给主体基本概况

美国是世界养猪生产大国。2022 年，美国出栏商品猪约 1.33 亿头，期末存栏母猪大约是 610 万头，猪肉产量约为 1225 万吨，居世界第三位，第一、二位的分别是中国和欧盟，产量分别为 5541 万吨和 2228 万吨。美国的猪肉消费量也较多，2022 年美国的消费量为 995.7 万吨，中国猪肉消费量为 5743.4 万吨，欧盟的消费量为 1822.5 万吨。同时，美国又是世界上第二大猪肉出口国，2022 年猪肉出口量为 287.8 万吨，占世界猪肉出口市场的 26.31%，排在第一位的是欧盟，其猪肉出口量达 417.3 万吨，占比约为 38.14%。

目前美国养猪业主要分布在玉米生产集中的地区、北部平原区和大湖区附近的 8 个州。这些地区生产了全国 70% 以上的玉米，为养猪企业提供了充足、廉价的饲料，80% 的美国生猪生产分布在这一地带。

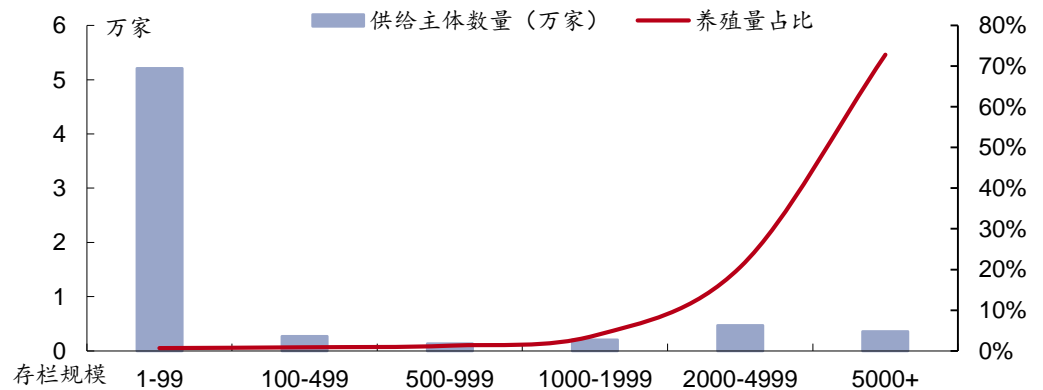
图表 3 80%的美国生猪生产分布在玉米生产集中的地区



资料来源: USDA NASS, 转引自 Wendong Zhang 等《Of maize and markets: China's new corn policy》, 华创证券

近几十年,美国猪场的数量不断减少,平均规模不断变大。20世纪80年代初期,美国尚有65万个养猪场,到现在只剩下近7万家,约减少90%。2017年美国共有6.64万家猪场,其中存栏规模1-99头的猪场有5.21万家,占78%,但其养殖量占比只有0.7%,而存栏5000头以上的猪场尽管只有3600家(5%),其养殖量占比却高达72.8%,也就是说3600家猪场贡献了全美大半的养殖量,他们的场均养殖存栏量超过1.46万头。

图表 4 2017年美国不同存栏规模的供给主体数量与养殖量情况



资料来源: USDA, 华创证券

**猪场的专业化程度越来越高。**美国的养猪场一般没有饲料加工厂等附属车间,种猪场只负责生产仔猪,仔猪场只负责保育,肥育场只进行肥育,中小猪场不再饲养公猪,由专业公司饲养公猪,出售精液用于人工授精。专业化分工非常明确,日常管理专业性很强,但难度却相对减小。同时,美国养猪的社会化服务体系非常发达,市场规则也很完善,猪场规划、猪舍设计、猪场建设、设备制造与安装、种猪供应、饲料供应、精液供应、防疫消毒、肉猪销售等各个环节都有专门的公司负责。

**美国养猪业经过不断的改革,规模不断变大,生产经营十分集中。**目前主要以大公司为主导,中小猪场成立合作社。爱荷华州和北卡罗来纳州这两个州的养殖模式均是育种大

公司控制母猪生产，自有母猪场占 80%-90%，余下的为合同租赁形式母猪场。育肥猪场 80%以上为农户自建并且自行管理，但和育种大公司订长期( 5-7 年) 的育肥合同，公司提供每个猪位每年 40 美元的费用，猪粪属于农户，猪苗、饲料、疫苗、药品、技术等依靠育种公司提供。

发展到今天，美国的养殖场主要分为两个部分：**(1) 种猪场**（例如 Pic、丹育）。存栏 5000-8000 头母猪为主流，还有一些存栏 2000-3000 头的，一般规模为 5000-6000 头母猪存栏。存栏 6000 头母猪场大概配套 16-18 人，种猪场则需要增加 4 个人负责育种部分。核心场单场一般 2000 头曾祖代存栏，扩繁场一般单场 5000 头母猪。**(2) 育肥场**。一个母猪场可以配套 24 个 2400 头育肥猪存栏的育肥场，单场一般不超过四个单元，因为单场过大会导致疫病难以控制。

猪场建造先进，机械化、自动化、现代化程度高，在这种背景下人力得到极大的解放，一个夫妻俩经营的家庭农场可以管理 4800 头规模的育肥场，同时可以耕种 250-500 公顷的土地。美国在猪舍建筑方面比较先进，几乎所有猪舍都是全漏缝地板、全封闭猪舍，强调通过严格的生物安全措施控制疾病。养猪场绝大部分采用集约化管理，机械化、自动化、现代化程度高，猪舍小环境由电脑控制（机械通风、电热供暖、自动水幕降温等），饲喂系统全自动控制，定时将饲料由舍外储料塔输送至食槽，自动饮水系统不仅保证猪随时喝到清洁饮水，而且在必要时可向饮水内添加药物。在这种背景下，人力得到极大的解放，劳动生产率迅速提高，以夫妻俩运营的家庭农场来说，2400 头的猪场人工只需要 0.5 个人，这意味着夫妻俩可以管理两个育肥场，规模达到 4800 头（在美国一般 2400 头为一栋一个育肥场）。并且只有进猪和各阶段分栏的时候工作量较大，在猪场运营上夫妻俩即使忙也只忙 3-4 周，除此之外只需要每天进猪场巡查即可。在其余的空闲时间，夫妻俩还可以耕种 250-500 公顷的土地。

图表 5 美国猪场外观



资料来源：美国新闻与世界报道

图表 6 美国母猪场内景

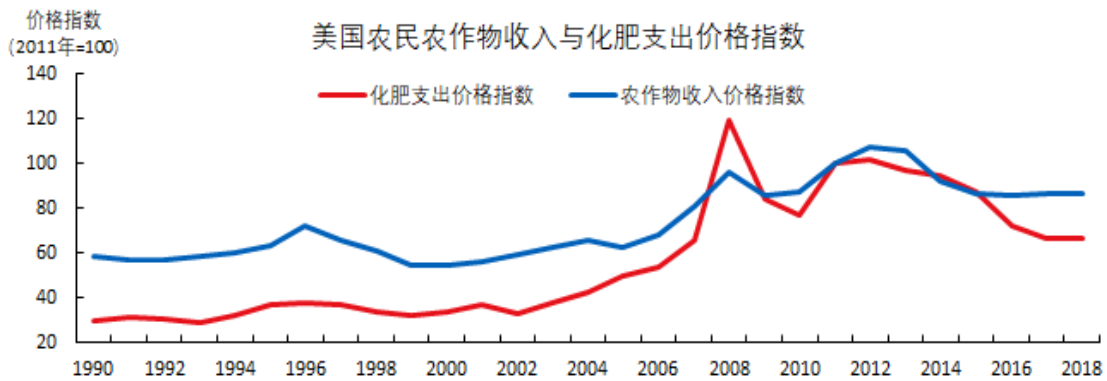


资料来源：swineweb

美国实行种养结合的模式，养猪更为重要的作用是获得肥料，产业链的延伸价值比预期更多。1990 年-2010 年能源等原材料价格的上涨使得美国化肥价格飙升，在此期间内翻了近三倍。大多数人意识到养猪是获取肥料的来源之一，粪料的配比接近 90% 的完美氮磷钾配比，几乎无需添加任何东西即可用于种植玉米，养猪产业在此期间吸引了大量的投资。因此对于美国的家庭农场来说，养猪不为盈利，而是为了得到猪粪以此省掉种植作物所需的无机肥，额外获得利润。不同饲养模式生产的粪尿不一样、体积不一样。以育肥为例，每一个猪的空间大概为 0.69 平方米，0.69 平方米的空间每年能够产生额外 15 美元的粪便利润。



图表 7 1990-2008 年美国化肥支出价格指数上涨 303%，农作物收入价格指数仅上涨 64%



资料来源：USDA，华创证券

## 2、农场经营环境

一般夫妻俩大约经营两个单元，每个家庭大约养 5000-10000 头。每批猪头尾工作量比较大，中间的工作相对轻松，夫妻俩其中一个人可以外出工作，总体平均每天用于猪场的工作时间大约 2 小时。在美国养猪并非农场主家庭全职进行。

受益于完善的信贷政策以及土地私有制，猪舍可以作为抵押品，农场主在美国建猪场可以做到自有资金出资比例仅占 20%，剩下 80% 为银行贷款，以夫妻俩经营的家庭农场为例，若无意外情况，如大规模爆发疾病等，7-8 年左右可以将贷款还清，接下来的十年甚至二十年产生的都是纯利润。由于农业现代化的发展，农户自有资金已经无法满足农场所需的投入，叠加农业生产风险高、利润波动大，私人金融机构一般不愿向农户提供贷款，因此政府成立了规模庞大的农业信贷体系，目前美国农业资本投入中约有 40% 依靠信贷来解决，70% 以上的农户每年需要借款来维系农场的生产运营。

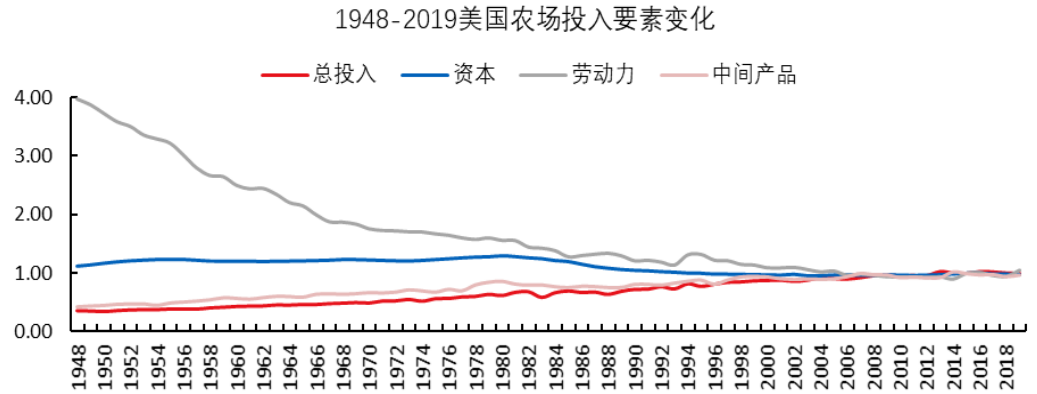
**农业税收政策：**政府为农业投资提供了许多税收优惠，主要包括：(1)减税，如农场购买机器设备、饲养一年以上的牲畜开支等资本开支在纳税时可以直接从当年的收入中全部扣除；(2)免税，出售农业固定资产所得只需按收入的 40% 纳税。除此之外，农业遗产纳税亦可享受较大优惠；(3)延期纳税，如可以将一部分尚未出售或已出售但未收到现金的农产品延期至下一年度进行纳税。

**补贴政策：**目前养猪没有补贴，但是养猪的同时还会种植农作物，种植业补贴大。美国地广人稀，非常适合发展规模化农场，为了刺激农业种植的发展，美国对农场主的补贴是非常大的。据统计，2003-2012 年美国平均每年对玉米补贴约 47.3 亿美元，对大豆补贴约 15.26 亿美元。对种植业的巨大补贴促进产量的提高和价格的下降，而低廉的玉米和大豆也为生猪生产节省了大量成本。

## 3、资产负债表、投资回报率情况

随着农业技术的进步，美国农场的要素投入结构发生了较大的变化，非土地和劳动力的资本投入呈现大幅增加的**趋势**，农场逐步进入到**资本化趋势**。1960-2013 年，农业总投入指数基本持平，分结构来看，劳动力和土地支出持续大幅下降，1960-1980 年劳动力投入指数降低了 37.8%，土地投入指数下降 11.9%，1980-2013 年，两个指数进一步分别下降 39.3%和 10.8%；而中间资本品消耗在 1960-1980 年提升 51.6%，2013 年上升为 1.07，提升 10.3%。

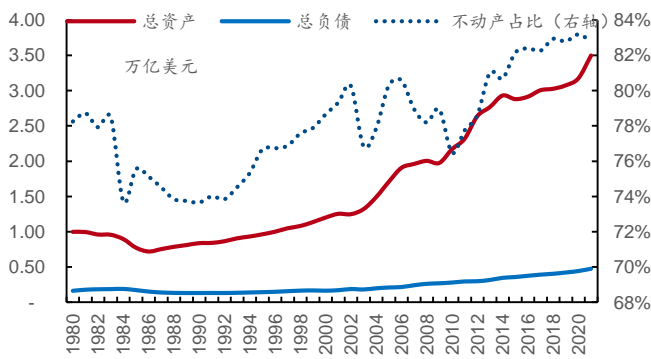
图表 8 美国农场投入要素变化情况



资料来源: USDA, 华创证券

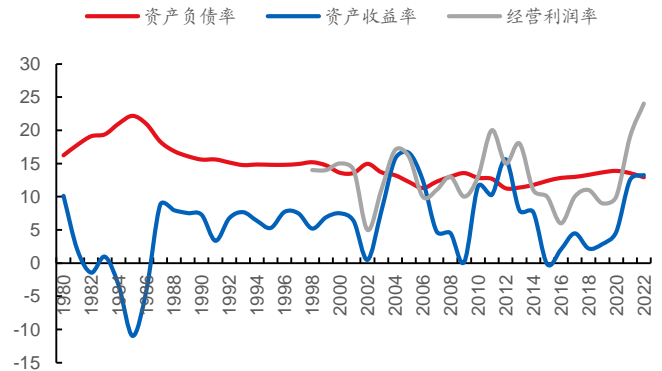
与此同时，资本化也持续体现在农场资产与负债的变化上。从长期来看，美国农场部门的资产和债务总体上呈现持续扩大的趋势，并且资产的增长明显超过负债的增长。根据 USDA 数据，从 1980 年到 2022 年，农场部门资产由 1.00 万亿美元增加到 3.83 万亿美元，增加了 2.83 倍，但负债仅由 0.16 万亿美元增加到 0.50 万亿美元，增加 2.05 倍，农场部门净资产由 0.84 万亿美元增加到 3.33 万亿美元，增加了 2.98 倍，资产负债率由 16.2% 下降为 13.6%。农业资产的增加和负债率的下降持续提升着美国农场财富。而美国农场资产总量迅速增长的同时，资产收益情况趋于上升，经营利润率由 1998 年的 14% 上升为 2022 年的 24%。

图表 9 1980-2022 美国农场部门资产增长



资料来源: USDA, 华创证券

图表 10 1980-2022 美国农场平均资产收益情况



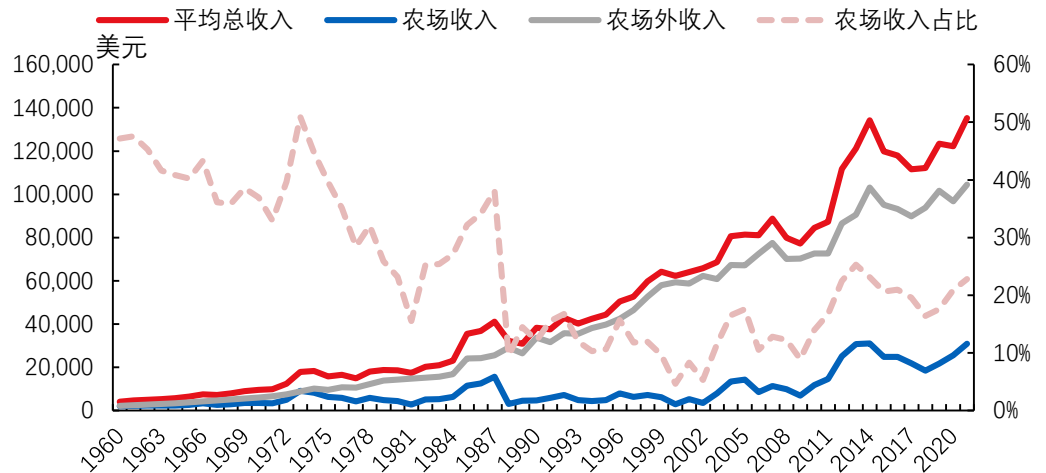
资料来源: USDA, 华创证券

**高负债农场高收益。**负债越大，资产收益率和经营利润率越高。2007 年，负债杠杆系数 0.00-0.40 的农场资产收益率为 3.2%，经营利润率为 15.3%；系数 0.41-0.70 的农场分别为上升为 5.5% 和 13.9%，系数 0.71-1.00 的农场为 7.3% 和 12.5%；而系数 1.0 以上的农场达到 11.9% 和 16.5%。系数 0.4 特别是超过 1.0 的高负债农场主要分布在销售值 1 万美元以下小农场和 50 万美元以上大农场，销售值 1-50 万美元农场的负债系数主要集中在 0.4 以下。

**农场外收入逐步占据重要的地位。**尽管农业净收入在持续增长，但农业收入的重要性在逐步下降。1960 年、1970 年和 1980 年，农场家庭平均收入和农场收入占比分别为 4054

美元/47.2%，9472 美元/36.9%，18504 美元/25.9%，1988 年后，农场收入占比基本处于 20% 以下波动。而农场外收入（主要为农场外劳动所得，以工薪收入为主）的持续稳定增长，大大增加了家庭农场的收入，缓和了农业收入波动对于农场收入的不利影响，这也意味着农场外收入在美国的家庭农场中的地位愈发重要。但是细分起来，由于不同农产品对于经营者管理时间的需求差异，不同的农场家庭对于农场外收入的依赖程度也有所差别，其中，奶牛农场是农场收入占比较高的农场，2014 年占比 4/5，其次为生猪农场，再次为商品谷物农场，其农场收入占家庭农场收入的比重均超过 50%。

图表 11 1960-2021 年美国农场家庭收入结构变化



资料来源: USDA, 华创证券

农场外就业是美国农场非常重要的特征。随着经济的繁荣，非农就业岗位大幅增加，同时由于不同农产品对于经营者管理时间的要求有差异，美国农场经营者非农化就业的情况开始普遍，根据美国农业普查的结果，1982 年、1997 年美国农场中从事农场外工作的比重，以及在农场外工作 200 天以上的农场比重分别为 53%/34.6%，56.6%/39.3%。2012 年，以农业就业为主的农场占比仅为 47.8%。在农场外就业时间超过 200 天以上的农场主要是非农就业农场以及非家庭农场，这类农场更多是一种生活型农场，也就意味着美国的不少农场，其存在是可以长期不盈利的。

图表 12 2012 年美国农场主要经营者非农就业特点

2012 年美国农场主要经营者非农就业特点 (单位: %)									
全部农场	小型家庭农场				中等规模家庭农场	大型家庭农场		非家庭农场	
	退休农场	非农就业农场	农业为主农场			大农场	超大农场		
			低销售值农场	适度销售值农场					
按是否以农业为主计算的农场分布									
以农业为主比重	47.8	60.4	-	100.0	100.0	90.5	94.7	90.8	53.5
其他工作为主比重	52.2	39.6	100.0	-	-	9.5	5.3	9.2	46.5
按有无农场外工作计算的农场分布									
无农场外工作比重	39.0	68.1	4.8	44.0	65.3	67.2	75.5	73.2	44.4
农场外工作比重	61.0	31.9	95.2	56.0	34.7	32.8	24.5	26.8	55.6

按农场外工作时间计算的农场分布									
1-49 天	8.0	9.5	5.7	10.6	10.0	8.2	6.0	4.9	9.1
50-99 天	4.4	5.1	3.3	6.7	4.1	3.1	2.0	1.6	4.2
100-199 天	8.6	6.3	10.7	10.8	6.0	4.6	2.4	2.3	7.0
200 天及以上	39.9	11.1	75.4	27.9	14.5	16.8	14.1	18.0	35.3

资料来源：洪民荣《美国农场研究》（上海社会科学院出版社，2016 年），华创证券

**总结：美国的农场就是规模越大，回报率越高，资源利用效率越高，单位资产产出越高。真正在管理、技术、规模上都具备优势的农场，盈利能力非常强，其 ROE、ROA 放在整个社会都是非常高的。**

从猪场来看，猪场投资预计 7-8 年回本。母猪场一般由 10-20 个育肥场（家庭农场）合伙投资，初始投资额 30% 由家庭农场承担，70% 由投资银行提供。存栏 6000 头母猪的母猪场需要投资 1500 万美金（头均投资 2500 美元）。每个合伙人需要接受母猪场在一周内所生产的全部断奶仔猪。当这些猪离开保育舍后，再从母猪场接收新一批一周内生产的全部仔猪。母猪场每头小猪净利润大约为 5 美金，行情好时能达到 10 美金（成本已包含按照 10 年分摊的折旧成本，实际上猪舍厂房可以使用 30 年）。

## （二）为何具备效率的公司可以持续获得高回报率，市占率不断提高？

即使在成熟市场内，优势企业和劣势企业之间的差距便一直保持较高的水平，1980-1998 接近 20 年时间头部 1/3 猪场和尾部 1/3 猪场的盈利差距接近 30 美元/头，证明了优势企业的盈利能力是可以长期保持相对高的水平的。

效率高的养殖主体具备持续的超额收益。根据劳伦斯和格莱姆斯的调查研究，规模在 2000 头以下的猪场中，盈利场的比例占 65%；2000 - 5000 头规模猪场中，盈利场的比例达 77% - 80%；而规模达 5000 头以上的猪场中，盈利比例达 90% 以上。而从 1980 年至 1998 年近 20 年间，盈利最好的头部 1/3 猪场每头猪的净利润约 22 美元，而盈利最差的 1/3 猪场每头净利润为 -8 美元，两者相差近 30 美元，本质是效率的差距以及不断有新的技术诞生并应用，旧产能没有进步的源泉。

图表 13 美国高盈利猪场和低盈利猪场的每头净利润差距约 30 美元

年份	盈利最高 1/3 猪场	盈利最低 1/3 猪场	差距
1980	8.56	-23.78	32.34
1981	5.74	-31.09	36.83
1982	47.39	11.90	35.49
1983	20.45	-12.89	33.34
1984	0.28	-23.50	23.78
1985	20.3	-11.32	31.62
1986	53.2	18.62	34.58
1987	42.41	17.07	25.34
1988	14.62	-9.89	24.51
1989	22.26	-5.63	27.89
1990	48.77	18.90	29.87

1991	23.04	-7.49	30.53
1992	20.71	-8.56	29.27
1993	23.41	-3.93	27.34
1994	0.17	-28.66	28.83
1995	22.46	-0.80	23.26
1996	28.46	6.32	22.14
1997	25.76	-14.98	40.74
1998	-12.58	-44.59	32.01
<b>平均</b>	<b>21.86</b>	<b>-8.12</b>	<b>29.99</b>
<b>1980-1989</b>	<b>23.52</b>	<b>-7.05</b>	<b>30.57</b>
<b>1990-1998</b>	<b>20.02</b>	<b>-9.31</b>	<b>29.33</b>

资料来源: Larson 等《A Comparison of Iowa Swine Business Record Farrow-Finish Producers from 1980 to 1998》, 华创证券

1980 年-1998 年期间的净利润差异是由多种原因导致的。总体上, 头部 1/3 猪场跟尾部 1/3 猪场相比, 前者具有更低的生产成本, 更高的饲料转化效率和较低的死亡率, 更高的 PSY 等等, 尽管其中一些差异不大, 但是综合所有因素后, 利润的差异就很大。最大的成本差异是饲料成本, 饲料成本差异占生产成本差异的 42% (饲料成本的差距不仅来自原料, 还包括综合生产成绩、饲料转化率等), 固定成本、运营成本和人工成本分别占 27% /18% /13%。

进一步挖掘我们发现, 利润排名前 10% 的猪场在几乎所有环节都在持续降低成本, 他们的总成本为 30.04 美元/美担, 比平均成本低 7.42 美元/美担。其中饲料成本为 19.93 美元/美担, 比平均水平低 2.49 美元/美担。除了饲料成本优势外, 所有非饲料成本都较行业平均成本低, 其中死淘是具有明显优势的环节, 优势猪场在各个阶段都减少了死淘损失。

综上所述, 美国生猪养殖业并不是大家所想象的如此薄利, 而是一个明显分化的市场, 具备效率的企业可以持续获得超额收益, 并且超额收益来源于每个环节优势的积累。为何会形成这样的分化, 我们需从美国农业、农场谈起。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/218071133011006025>