



农业

2018.09.09

禽板块景气超预期，紧抱行业白马龙头

	钟凯锋 (分析师)	赵瑞 (研究助理)
	021-38674876	021-38032034
	zhongkaifeng@gtjas.com	zhaorui017499@gtjas.com
证书编号	S0880517030005	S0880116090111

本报告导读：

禽板块价格和盈利的韧性、持续性将超预期，继续推荐。紧抱行业龙头白马，推荐海大集团、生物股份。

摘要：

- **禽板块：价格和盈利的韧性、持续性将超预期，继续推荐。**近日主产区毛鸡价格 9.7 元/公斤，鸡苗价格 5.0 元/羽，价格持续表现强势，除了供给紧缩为行业高景气构建坚实基础以外，需求、库存的拉动作用也是本轮周期的潜在超预期因素。**库存方面**，当前贸易商库存处于低位，预计毛鸡、鸡苗价格后续仍将淡季不淡；**需求方面**，非洲猪瘟短期将带动替代品鸡肉的消费需求，长期来看，鸡肉消费占肉类消费的比重将持续提升，白羽鸡中长期产业趋势向好，有望带动龙头估值提升。**推荐标的：民和股份、益生股份、仙坛股份、圣农发展、华英农业。**
- **紧抱行业龙头白马，推荐海大集团、生物股份。****海大集团：**公司优秀的管理团队保证了未来持续快速发展，公司拥有雄厚研发实力，完善的产业链和服务体系，并保持低成本和高周转，获得了同行难以超越的竞争优势，未来有望持续享受成长蜜月期，当前建议把握估值切换机会。**生物股份：**随着 O-A 二价苗获得新兽药证书，口蹄疫产品领先优势将进一步巩固，公司未来有望成长为动保行业领先的综合服务商。随着三季度业绩拐点到来，以及回购方案，秋防竞争格局超预期优化，建议重视阶段性估值修复机会。**推荐标的：海大集团、生物股份。**
- **生猪养殖：养猪龙头中长期价值显著。**近日全国生猪均价 13.7 元/公斤左右，较上周小幅回升，由于非洲猪瘟导致主产区疫情省份生猪调运受阻，预计全国各区域之间生猪较大价差仍将持续存在，短期猪价整体保持相对稳定。**周期角度看**，19 年随着供给继续释放、饲料成本上行，且 15 年以来补栏大量母猪进入淘汰期，预计行业产能将迎来拐点，而非洲猪瘟等疾病有望加速产能出清。**成长角度看**，未来 5 年大型养殖集团将迎来“成本优势驱动相对高 ROE，集中度提升驱动高 ROE 复制粘贴”的发展黄金期。**推荐标的：温氏股份、牧原股份、天邦股份、正邦科技。**
- **种植链：整体继续分化表现，看好龙头长期成长价值。**在我国托市政策退出或弱化、油价拉动、成本推动背景下，部分品种如棉花、玉米等已经步入牛市通道，水稻、小麦等品种也有望于 2020 年后逐步走强。隆平高科水稻业务发展稳健，玉米业务有望成为 18 年主要超预期点，公司内生与外延均有好的品种期待，未来有望真正与水稻业务形成双轮驱动，公司未来 3-5 年内有望进入全球种业前五强。**推荐标的：隆平高科。**
- **风险提示：**畜禽价格波动风险、疾病发生风险。

评级： 增持

上次评级： 增持

细分行业评级

农产品加工	增持
农业服务业	增持
基础农业生产	增持

相关报告

农业：《禽板块持续高景气，紧抱行业龙头白马》	2018.09.02
农业：《紧抓 CPI 食品项主线，重视龙头估值修复》	2018.08.26
农业：《关注通胀主题催化，继续推荐畜禽板块》	2018.08.19
农业：《持续推荐畜禽板块，关注近期天气催化》	2018.08.12
农业：《非洲猪瘟疫情催化，继续推荐畜禽板块》	2018.08.05

目录

1. 重点覆盖公司及上周行业市场表现.....	3
1.1. 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	3
1.2. 上周行业市场回顾.....	3
2. 重要行业与公司公告.....	4
3. 主要农产品价格数据.....	4
3.1. 价格总指数.....	5
3.2. 生猪养殖行情.....	6
3.3. 禽类养殖行情.....	6
3.4. 糖行情.....	7
3.5. 玉米、大豆行情.....	7
3.6. 饲料行情.....	8
3.7. 水产品行情.....	9
4. 风险提示.....	9

1. 重点覆盖公司及上周行业市场表现

1.1. 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 1: 重点覆盖公司盈利预测与估值

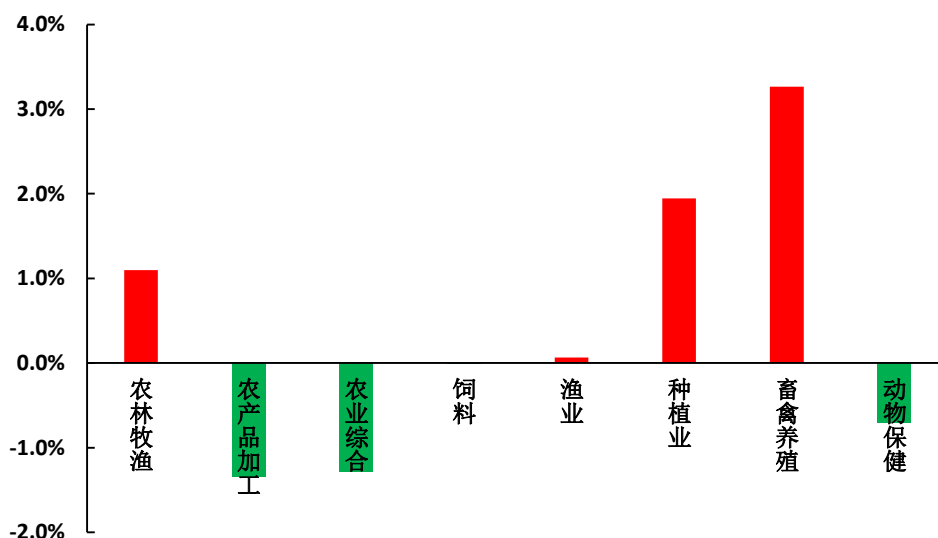
证券代码	证券简称	收盘价	EPS		PE		评级
		9月7日	2018E	2019E	2018E	2019E	
600195.SH	中牧股份	12.38	0.74	0.99	16.73	12.51	增持
000998.SZ	隆平高科	16.26	0.92	1.16	17.67	14.02	增持
002299.SZ	圣农发展	17.86	0.96	1.19	18.60	15.01	增持
002458.SZ	益生股份	18.05	1.49	1.93	12.11	9.35	增持
002234.SZ	民和股份	13.70	1.06	1.37	12.92	10.00	增持
002746.SZ	仙坛股份	17.02	1.43	2.02	11.90	8.43	增持
002311.SZ	海大集团	20.05	0.97	1.25	20.67	16.04	增持
600201.SH	生物股份	14.92	0.83	0.93	17.98	16.04	增持
002714.SZ	牧原股份	22.90	0.73	1.01	31.37	22.67	增持
300498.SZ	温氏股份	21.59	1.27	1.17	17.00	18.45	增持
002124.SZ	天邦股份	4.44	0.46	0.72	9.65	6.17	增持
002157.SZ	正邦科技	3.70	0.23	0.32	16.09	11.56	增持
300087.SZ	荃银高科	9.84	0.21	0.27	46.86	36.44	增持
601952.SH	苏垦农发	8.11	0.53	0.58	15.30	13.98	增持
002385.SZ	大北农	3.37	0.35	0.40	9.63	8.43	增持

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

1.2. 上周行业市场回顾

上周 SW 农林牧渔指数上涨 1.10% 至 2239.96, 成交额为 294.87 亿元, 成交额有所增加。上周上证指数下跌 0.84% 至 2702.30, 两市共成交 12904.30 亿元。同时农林牧渔行业相对上证指数超额收益为 1.94%。

图 1: 各板块涨跌幅



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2. 重要行业与公司公告

雏鹰农牧: 主体及其公司债券信用评级发生变化。受猪周期下行影响, 公司债务结构失衡影响, 短期偿债压力巨大。2018年8月13日, 联合评级出具公告, 将公司主体长期信用等级由AA-下调为A, 评级展望为负面, 同时将“14雏鹰债”的信用等级由AA-下调至A。

道道全: 公司与关联方共同对外投资暨关联交易。公司及员工持股平台通过货币增资方式共同投资绵阳菜籽王粮油有限公司。公司以自有资金出资3,700万元增资, 占注册资本的37%; 员工持股平台以自有资金出资2,000万元增资, 占注册资本的20%; 吴伟斌以货币出资1,000万元增资, 占注册资本的10%。由于员工持股平台中合伙人包含公司董事、监事、高级管理人员及其他基层管理人员, 此项交易构成关联交易。

海南橡胶: 收到征地补助费用。因海南省高速公路项目建设, 公司收到山海高速公路保亭段的胶园土地职工安置补助费45,786,079元。根据《海南省收回农垦国有土地使用权社会保险费补贴办法》的规定, 公司近日收到万洋高速公路、山海高速公路保亭段和五指山段、白沙快速路出口路段的征地社会保障费101,456,460元。

金新农: 控股子公司收到补偿款。公司控股子公司武汉天种畜牧有限责任公司为响应环保政策的要求, 配合政府做好产业布局调整, 积极推进部分猪场的退养工作, 并预计将在一段时间内会陆续收到政府的补偿款。近日, 子公司武汉天种及其合并范围内的子公司湖南天种兴农养殖有限公司收到三笔退养补偿款共计1,591.05万元。截止本公告日, 武汉天种已累计收到补偿款7,089.79万元。

3. 主要农产品价格数据

表3: 主要产品数据一览

	量价指数	周环比涨跌幅	月环比涨跌幅	年同比
农林牧渔板块指数	2215.64	0.08%	-5.63%	-24.69%
农产品批发价格200指数	105.73	2.15%	7.01%	7.65%
生猪价格(元/千克)	13.55	-0.44%	-1.95%	-7.76%
猪肉价格(元/千克)	20.2	1.87%	7.39%	-5.21%
仔猪价格(元/千克)	24.03	-0.29%	0.88%	-32.08%
二元母猪价格(元/头)	27.04	0.00%	0.00%	-24.00%
生猪存栏(万头)	32340	-	-0.80%	-2.00%
能繁母猪存栏(万头)	3180	-	-1.90%	-4.00%
行业平均自繁自养盈利(元/头)	136.89	9.31%	24.79%	-42.40%
黄羽鸡价格(元/千克)	18.6	0.70%	2.37%	6.71%
白羽肉毛鸡价格(元/千克)	9.4	5.26%	10.72%	20.98%
白条鸡价格(元/千克)	13.4	1.52%	0.00%	13.56%

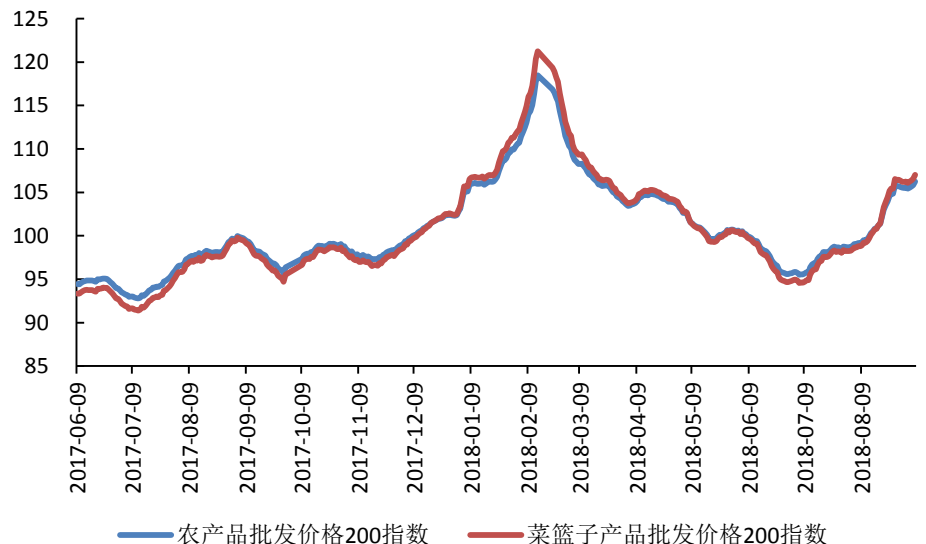
商品代鸡苗价格(元/羽)	4.6	8.24%	22.34%	104.44%
父母代鸡苗价格(元/羽)	36.18	2.05%	10.88%	180.83%
在产父母代鸡存栏(万套)	1,419.62	-0.81%	-1.61%	-13.49%
后备父母代鸡存栏(万套)	938.74	2.08%	3.84%	-8.67%
在产祖代鸡存栏(万套)	81.92	-0.34%	-2.01%	-2.88%
后备祖代鸡存栏(万套)	25.80	8.34%	0.93%	19.13%
柳州现货糖价(元/吨)	5230	-0.38%	-1.41%	-18.28%
NYMEX11号糖(美分/磅)	10.6	3.62%	-4.16%	-23.91%
天然橡胶价格: 活跃合约(元/吨)	12430	-0.32%	22.70%	-25.19%
玉米价格(元/吨)	1791.16	0.35%	1.60%	20.37%
豆粕价格(元/吨)	3259.41	-0.74%	4.09%	13.34%
小麦价格(元/吨)	2427.78	0.41%	0.65%	-0.82%
USDA 全球玉米库存消费比	14.15%	-	0.26%	-4.78%
USDA 全球大豆库存消费比	29.96%	-	2.22%	1.48%
大豆进口量(万吨)	801		-7.93%	-20.54%
猪饲料价格(元/千克)	3.01	0.33%	0.67%	0.67%
肉鸡饲料价格(元/千克)	3.11	0.32%	0.65%	1.30%
海参价格(元/千克)	164	-1.20%	32.26%	30.16%
鲍鱼价格(元/千克)	120	0.00%	0.00%	9.09%
扇贝价格(元/千克)	8	0.00%	0.00%	14.29%
草鱼价格(元/千克)	13.5	0.00%	0.00%	-10.00%

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.1. 价格总指数

- 受高温影响, 蔬菜生产供应放缓, 同时由于山东寿光发生洪涝灾害, 蔬菜价格快速上升, 上周农产品批发价 200 指数环比上升 0.66% 至 106.24, 月环比上升 7.15%, 年同比上升 6.89%。我们预计 18 年 8 月蔬菜价格同比上升 4% 左右。

图 2: 预计 2018 年 8 月蔬菜价格同比上升 4% 左右

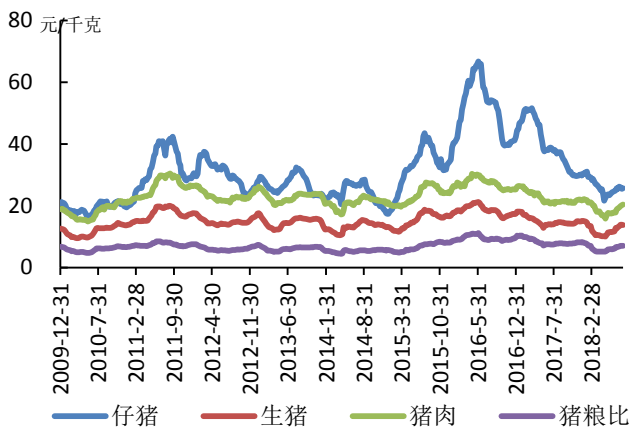


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.2. 生猪养殖行情

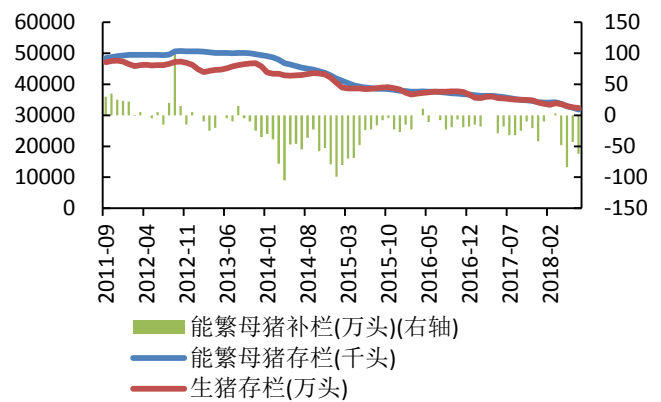
- 据农业部 400 个监测县生猪存栏信息显示，7 月生猪存栏环比下降 0.80%，同比下降 2%；7 月能繁母猪存栏环比下降 1.91%，同比下降 4%。
- 生猪价格方面，22 省生猪最新平均价格小幅上升至 13.73 元/千克，同时猪粮比上升至 7.19，我们认为，受季节性需求开始回落的影响生猪价格即将开始季节性回落，但受非洲猪瘟影响，国内价格将出现分化。

图 3: 8 月猪价达到季节性高位



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 4: 农业部能繁母猪存栏量低位下滑

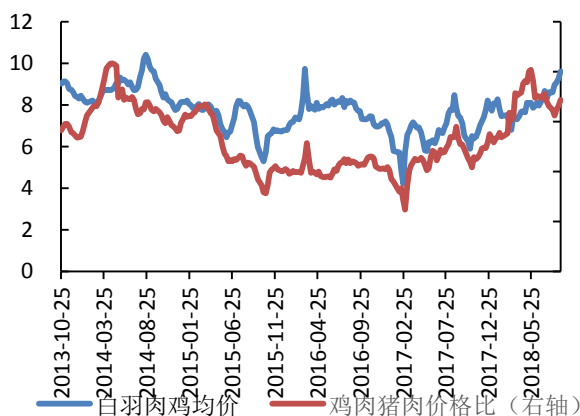


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.3. 禽类养殖行情

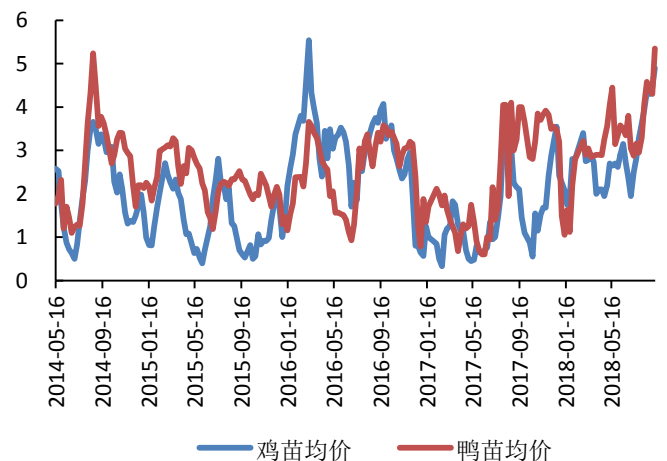
- 近期毛鸡出栏量不足，市场屠宰和放养企业竞相收购，上周毛鸡价格上涨至 9.61 元/公斤，鸡苗价格上涨至 4.90 元/羽。随着猪肉价格下滑和毛鸡价格上涨，鸡肉/猪肉比回升至 0.75。

图 5: 毛鸡价格回升



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 6: 鸡苗价格不断回升

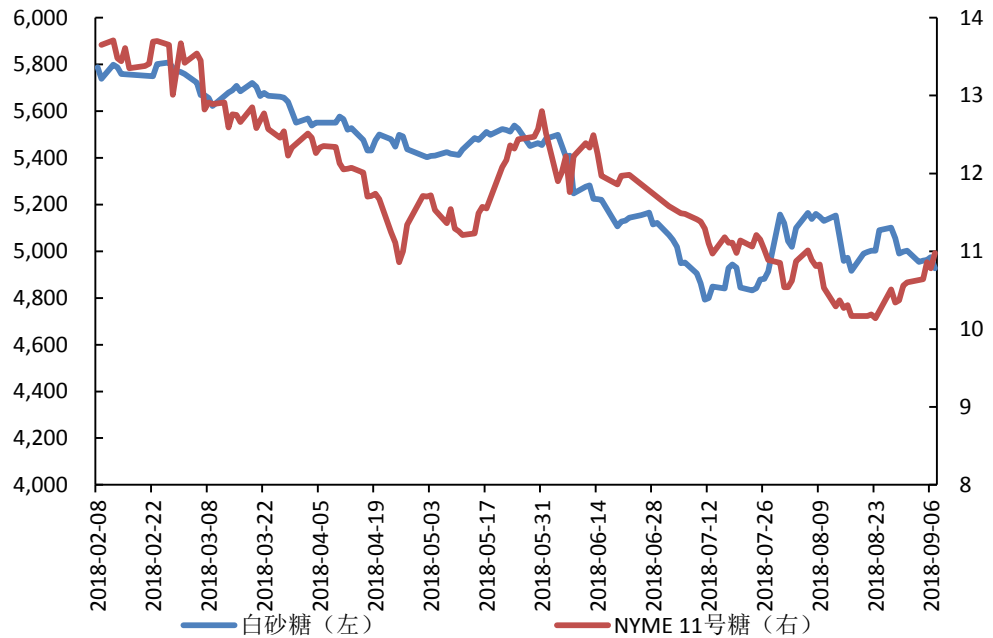


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.4. 糖行情

由于美元指数小幅回落以及雷亚尔升值因素影响，上周 11 号原糖价上涨 3.58% 至 10.98 美分/磅，国内糖价小幅下跌至 5205 元/吨。

图 7: 糖价



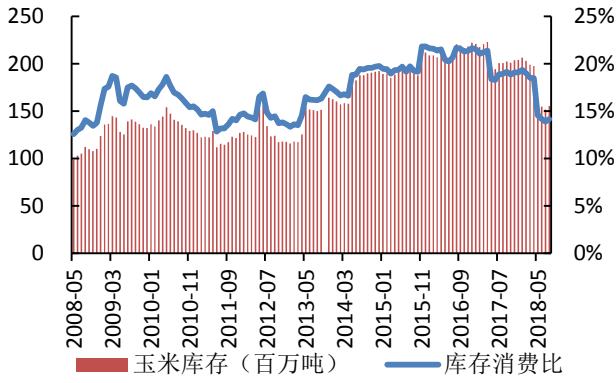
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.5. 玉米、大豆行情

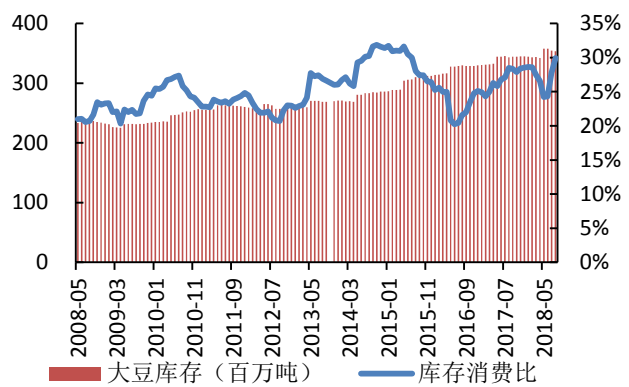
- 随着 18/19 销售年度开启，我们认为玉米价格有望继续回升。国内方面，虽然当前玉米价格大幅回升，但是农民观望情绪浓厚，玉米种子销售缓慢；同时政策继续引导减少种植面积，在此背景下，18/19 销售年度玉米有望继续产不足需，推升玉米价格。国际方面，由于担心贸易战影响国内对美国大豆的需求，因此 USDA 调查的大豆种植意向下滑，玉米种植面积在 18/19 销售年度有可能回升，但是我们认为，玉米种植面积上升幅度不高，国际玉米依旧处于产不足需的状态，因此，我们认为 18/19 销售年度玉米价格保持回升状态。
- 根据 8 月 USDA 最新预测，将全球玉米消费量上调至 109889 万吨；同时，全球玉米期末库存上调 353 万吨至 15549 万吨，全球玉米产量上调 675 万吨至 106105 万吨，由于玉米期末库存和消费量双上调的影响，库存消费上升到 14.15%。我们认为，玉米进入产不足需状态，价格有望持续回升，但是受高库存影响，整体价格仍处于弱企稳和弱反弹格局，而随着玉米库存的消耗，玉米价格曲线有望变陡。

图 8: 全球玉米库存消费比继续下降

图 9: 全球大豆库存消费比维持高位



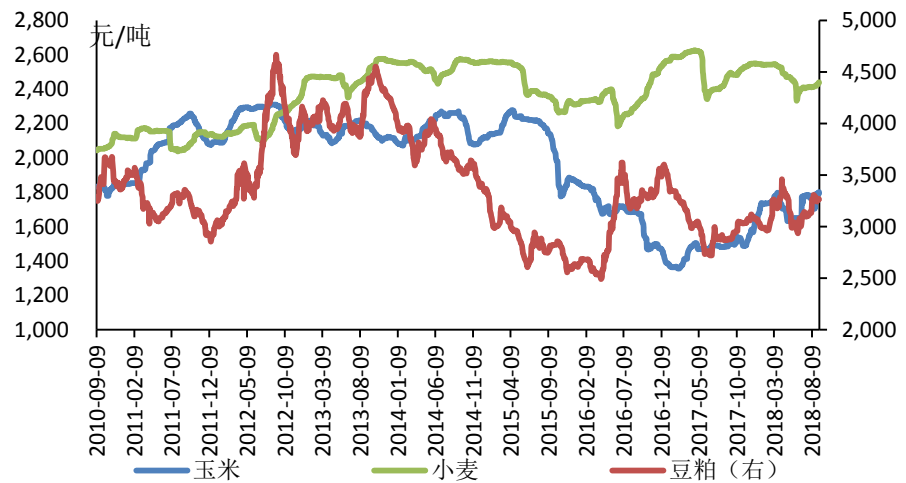
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

- 随着玉米价格弱企稳和弱反弹, 将利好于玉米种业等种植链企业。
- 大豆方面, 根据 USDA 最新预测, 预测全球大豆消费量 35364 万吨, 同比上月下调 65 万吨; 同时, 预测 18 年大豆产量 36710 万吨, 预测全球大豆库存上调 767 万吨至 10594 万吨, 全球大豆压榨量为 30867 万吨, 库存消费比调整至 29.96%。

图 10: 2018 年玉米均价有望持续走强

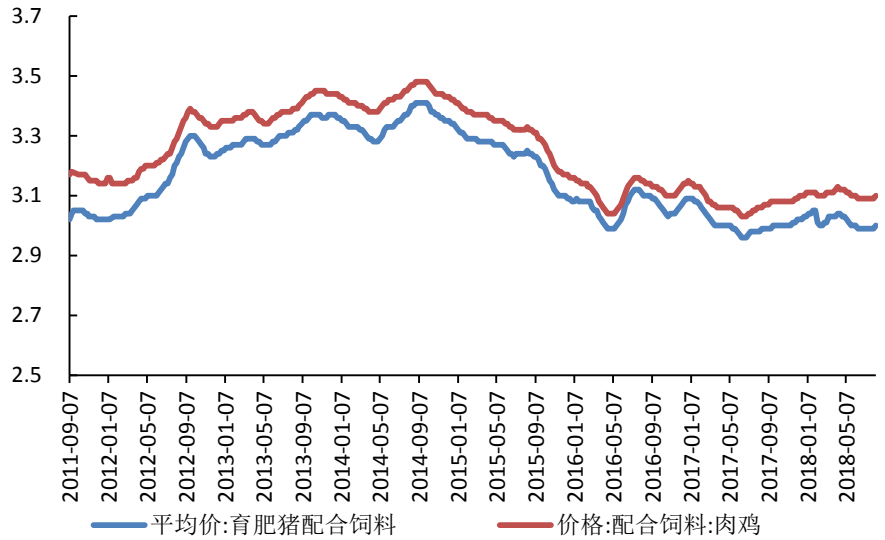


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.6. 饲料行情

- 饲料价格方面, 上周饲料价格维持稳定, 猪配合饲料价格维持在 3.01 元/公斤, 同时肉鸡配合料维持在 3.11 元/公斤。但我们认为, 随着玉米价格逐步进入上涨阶段, 饲料行业毛利扩张, 饲料行业有望维持高景气度。

图 11: 饲料价格

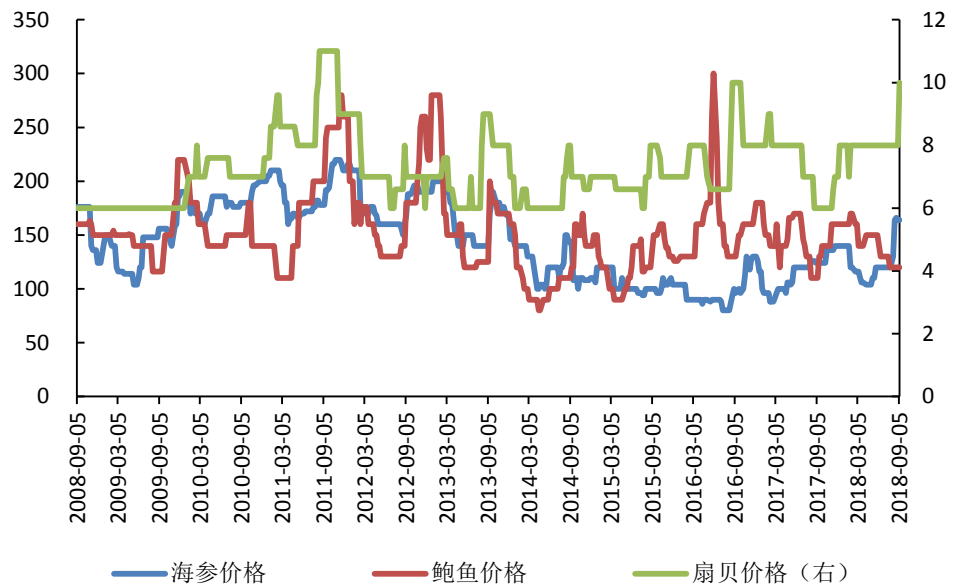


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

3.7. 水产品行情

上周海参价格小幅下调至 164 元/kg, 扇贝价格上涨至 10 元/kg, 鲍鱼价格维持在 120 元/kg。

图 12: 水产品价格



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

4. 风险提示

- 畜禽价格波动风险。
- 疾病发生风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		