

上市公司生猪出栏提速，继续推荐畜禽养殖

农林牧渔行业 2018 年第 34 期

投资建议： 中性

上次建议： 中性

投资要点：

➤ 市场拖累农业板块表现，建议关注肉禽养殖、动物保健。

本周，上证指数跌0.84%，报收2702.30点，农林牧渔板块涨1.10%，报收2239.96点。其中，畜禽养殖板块涨2.51%，种植业板块涨0.90%。

➤ 8月上市公司生猪出栏略有提速，关注养殖龙头长期配置机会。

8月上市公司出栏同比增长33.49%，增速略有提高。根据我们跟踪的上市公司的出栏量，8月温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份合计的出栏量为375.24万头，同比增长33.49%。其中，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份的出栏量分别为198.42万头、112.60万头、45.16万头、19.06万头，同比增长26.62%、43.26%、23.76%、104.51%。从环比的量看，温氏股份8月环比增加了28.75万头，出栏节奏有所加快。今年前8个月的累计增速为36.98%，整体来看，在生猪养殖景气一般的情形下，集团出栏量仍保持了快速的增长态势，并且进入下半年后，出栏增速略有加快。

近期因受到非洲猪瘟疫情扩散的影响，生猪的跨省调运受到限制，产区的生猪预计压栏会有所加重，有可能加速行业供给的出清。根据历史经验，重大疫情有可能导致前期价格的下跌，后期则由于产能去化，价格再度进入上涨通道，猪周期的景气阶段再度开启。因而，建议投资者重视本次非洲猪瘟疫情对于行业周期的影响。目前，集团养殖尚未受到非洲猪瘟疫情的干扰，相对于中小规模的养殖者，大规模养殖集团在疫病控制方面，也更有优势，建议关注养殖龙头企业的长期配置机会。

另一方面，非洲猪瘟疫情或推动鸡肉、水产等的替代性消费，我们假设对猪肉供给产生5%~10%的冲击，即，猪肉供应量减少200~500万吨，这部分供应减少必然由其他肉类填补。今年以来，白羽肉鸡处在景气周期中，毛鸡、鸡苗价格持续上涨，鸡肉价格也处在高位震荡，预计供给收缩将对价格有所支撑。建议关注圣农发展（002299）等。

➤ 风险提示

1. 国家政策发生变化；2. 产品价格大幅波动；3. 疫情的发生；4. 重大灾害

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

马立研究助理

电话：0510-85613752

邮箱：mal@glsc.com.cn

相关报告

1、《疫情或成为行业重要变量，关注生猪底部布局机会》

2、《冻品价格持续上涨，白羽肉鸡维持高景气》
《农林牧渔》

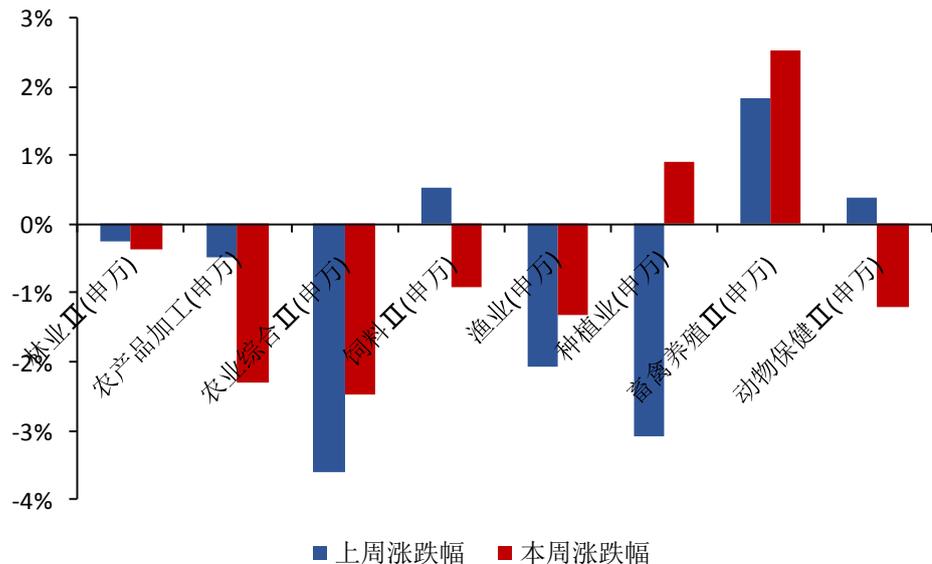
3、《7月CPI超预期，通胀中枢望上行》
《农林牧渔》

1 一周行情回顾及估值跟踪

1.1 一周行情回顾

本周,上证指数跌 0.84%,报收 2702.30 点,农林牧渔板块涨 1.10%,报收 2239.96 点。其中,畜禽养殖板块涨 2.51%,种植业板块涨 0.90%。

图表 1: 按总市值加权平均计算, 农林牧渔各板块周区间涨跌幅情况



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 本周农林牧渔个股区间涨跌幅

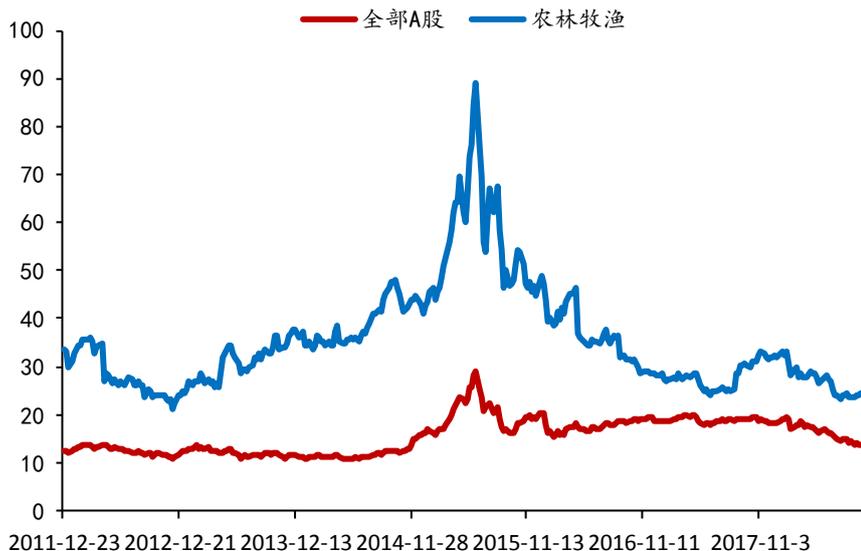
涨幅前十名			涨幅后十名		
代码	简称	涨幅 (%)	代码	简称	涨幅 (%)
002041.SZ	登海种业	16.67%	002696.SZ	百洋股份	-3.33%
300106.SZ	西部牧业	10.82%	601952.SH	苏垦农发	-3.34%
002746.SZ	仙坛股份	10.09%	600737.SH	中粮糖业	-3.37%
002321.SZ	华英农业	10.03%	300149.SZ	量子生物	-3.45%
600695.SH	绿庭投资	7.89%	300021.SZ	大禹节水	-4.22%
300143.SZ	星普医科	6.12%	002447.SZ	晨鑫科技	-5.91%
603336.SH	宏辉果蔬	5.17%	600962.SH	国投中鲁	-6.73%
300511.SZ	雪榕生物	4.96%	603718.SH	海利生物	-6.91%
002069.SZ	獐子岛	4.90%	002100.SZ	天康生物	-7.02%
300498.SZ	温氏股份	4.75%	000911.SZ	南宁糖业	-10.09%

数据来源: Wind, 国联证券研究所

1.2 估值跟踪

我们采用一年滚动市盈率（TTM，整体法），剔除负值影响，来考察农林牧渔板块的估值情况。截止到本周末，农林牧渔板块市盈率为 24.26，较上周涨 0.97%，高于 2012 年左右的估值底部，但低于 5 年来的平均估值水平（近五年平均估值水平为 36.77）。

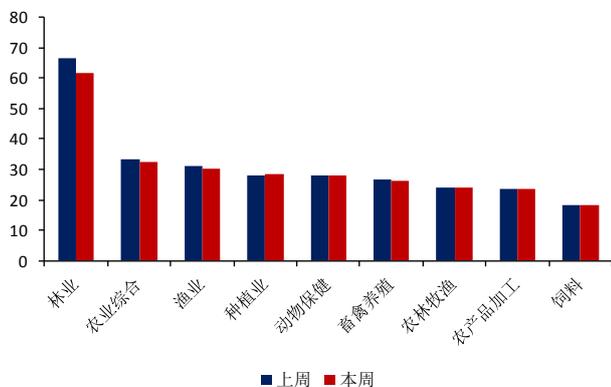
图表 3：农林牧渔板块估值情况



来源：Wind，国联证券研究所

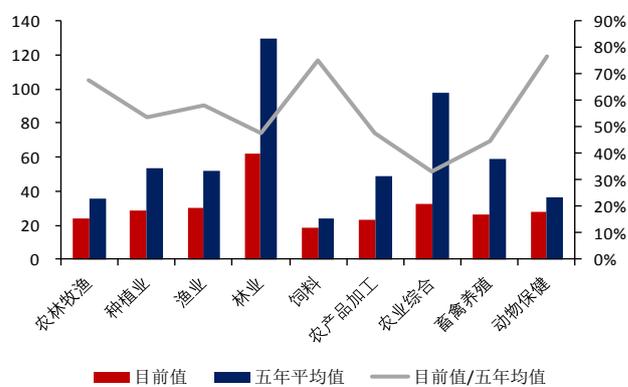
从各细分子板块来看，畜禽养殖、饲料行业估值低于农林牧渔板块整体估值，其他各子行业估值均高于农林牧渔板块的整体估值。从历史估值来看，畜禽养殖较大幅度低于历史平均估值，农产品加工业、渔业、种植业、饲料、动物保健估值低于历史平均估值，而林业则大幅高于历史平均估值。

图表 4：农林牧渔行业各子行业最新估值比较



来源：Wind，国联证券研究所

图表 5：农林牧渔各子行业估值与历史均值比较



来源：Wind，国联证券研究所

2、重点覆盖股票跟踪及本周投资机会推荐

重点覆盖股票估值情况及动态跟踪：

图表 6：重点覆盖个股估值跟踪

证券代码	证券简称	当前价格	EPS (2017E)	EPS (2018E)	P/E (2017E)	P/E (2018E)
603609.SH	禾丰牧业	8.24	0.68	0.81	12.15	10.21
603566.SH	普莱柯	14.84	0.59	0.81	25.24	18.25
601952.SH	苏垦农发	8.11	0.45	0.50	17.91	16.24
600598.SH	北大荒	10.23	0.49	0.54	20.91	19.06
600201.SH	生物股份	14.92	0.87	1.06	17.12	14.02
600195.SH	中牧股份	12.38	0.79	0.96	15.69	12.89
300498.SZ	温氏股份	21.59	0.86	0.99	25.13	21.73
002714.SZ	牧原股份	22.90	0.66	0.81	34.52	28.44
002458.SZ	益生股份	18.05	0.88	1.15	20.61	15.65
002321.SZ	华英农业	6.36	0.38	0.48	16.81	13.16
002311.SZ	海大集团	20.05	0.94	1.19	21.22	16.91
002299.SZ	圣农发展	17.86	0.87	1.12	20.45	15.99
002041.SZ	登海种业	7.42	0.20	0.29	36.88	25.93

资料来源：Wind，国联证券研究所

行业重点新闻：

1、农业农村部要求切实加强生猪及其产品调运监管工作

农业农村部发电要求，生猪及其产品调运不得从高风险区向低风险区调运，对于发生疫情的省受威胁区以外地区生猪及其产品的调运应当限制省内生猪调运、规范生猪产品调运及强化屠宰管理等。同时要求经陆路跨省调运生猪不得途径发生疫情的省，并要求各地畜牧兽医部门提高认识，切实做好非洲猪瘟等动物疫病防控工作。

2、安徽省宣城市、滁州市、黑龙江省佳木斯等地区发生非洲猪瘟疫情

国联投资观点：

畜禽养殖行业：

生猪：

本周仔猪现货平均价达到 25.90 元/公斤，较上周涨 0.78%；生猪平均价为 13.48 元/公斤，较上周跌 1.68%。非洲猪瘟疫情呈扩散状态，辽宁、河南、江苏、浙江等省份先后发生疫情，对猪价产生影响。受疫情影响，屠宰场的收猪谨慎，和养殖户压栏，猪价有所回调，且呈区域分化。我们认为，从长期价格走势看，为控制非洲猪瘟

的传播，行业需建立更加严格的防疫和检测体系，有可能抬升成本中枢，同时对供给端的冲击，也会造成价格上涨。另一方面，规模猪场相对于普通养殖户，在疫病防控和消毒上更具优势，从而加速行业的集中化进程。因而短期内或对生猪养殖企业股价形成困扰，但行业集中度提升，是利好养殖龙头企业的。建议关注牧原股份(002714)和温氏股份(300498)。

家禽：

本周，烟台鸡苗价格为 5.20 元/羽，较上周涨 6.12%，烟台二类场白羽肉毛鸡出场价 4.82 元/斤，较上周涨 4.10%。我们认为，引种受限逻辑不变，供给收缩支撑景气反转。国内目前仅新西兰和波兰可引，祖代可引的量继续受到限制。三季度海外祖代供应呈紧张局面，新西兰引种进入处于技术性封关状态，加剧供应紧张局面。此前的引种受限、换羽受限的逻辑未有变化，产能利用紧张的局面，有望支撑本轮景气复苏持续较长时间。

非洲猪瘟发生后，我们假设对猪肉供给产生 5%~10%的冲击，即，猪肉供应量减少 200~500 万吨，这部分供应减少必然由其他肉类填补，我们认为白羽肉鸡行业是受益的。白羽肉鸡的年产量在 700~800 万吨的水平，预计对鸡肉价格会有较强的拉动作用。8 月以来，冻品价格持续上涨，目前突破 11000 元/吨，增厚上市公司业绩。建议关注圣农发展(002299)。

农业改革投资策略：

四季度政策迎来密集发布期，我们认为，乡村振兴战略在 19 大报告中首次提出，18 年预计进入实质性推进阶段，可以重点关注。今年为。土地制度方面，延长土地承包期，落实承包经营权入股抵押，土地流转迎来多重利好，建议关注苏垦农发(601952)；农业供给侧改革方面，优质玉米稀缺，玉米种植面积或在明年迎来恢复，我们看好玉米供需改善带来的玉米价格上涨，建议关注登海种业(002041)；小农户的社会化服务方面，健全农业社会化服务体系，建议关注在农资服务已有切入的象屿股份(600057)。

本周重点推荐标的：

生物股份(600201)：养殖规模化趋势叠加先打后补改革，推动口蹄疫市场苗市场规模扩大，市场规模三年预计翻倍；行业格局较优，公司市场苗渗透率为 60%，是不折不扣的行业龙头企业，凭借其产品优势和渠道优势，将是口蹄疫疫苗市场扩容的最受益标的。

普莱柯(603566)：公司研发实力强劲，保持了较高的研发投入，在渠道端的构建也在持续推进中，推动了市场化销售的高增长。猪圆环基因苗上市后，预售情况较好，性能上可比肩勃林格，公司规划实现 3000 万头份的销售，业绩贡献显著。新苗

猪伪狂犬变异株疫苗也有望今年上市，对当前流行株免疫效果更好。在新苗上市推动下，公司业绩将迎来拐点，建议关注。

登海种业 (002041)：公司是玉米种子行业的龙头企业，行业市占率高。当前市场内优质玉米稀缺，企业纷纷提高对新上市玉米的收购价格，东北玉米价格上涨最为明显，在产需缺口的支撑下，后续玉米仍存在看涨预期。玉米种植的相对收益提高，有利于提高农户种植积极性，利好玉米种子销售，建议关注。

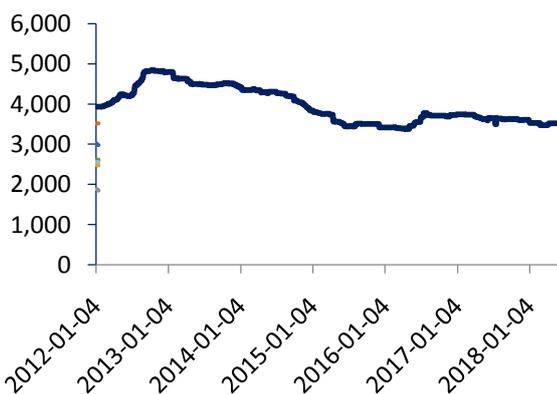
圣农发展 (002299)：今年祖代引种更新为 65 万套~70 万套，低于行业均衡要求的 80 万套，届时祖代引种量将连续四年都低于行业的均衡值。从祖代存栏和父母代存栏看，都处在较低位置，供给呈收缩状态。供给收缩有望传导至终端产品价格，我们认为，此轮养殖景气上行将是慢牛行情，整个产业链景气都会回暖，建议关注行业一体化养殖龙头企业圣农发展。

3、农产品、饲料及禽肉价格跟踪

3.1 农产品价格跟踪

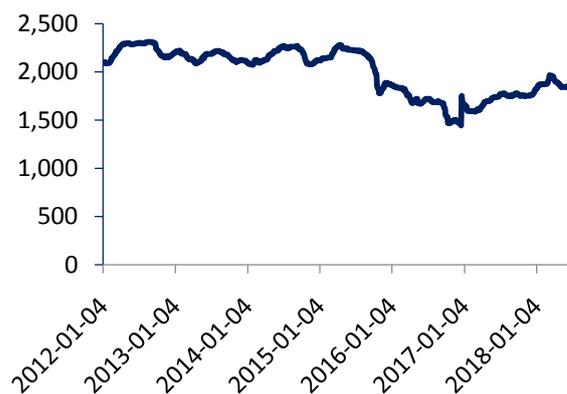
本周我国大豆现货平均价 3528.42 元/吨，较上周持平；玉米收购平均价为 1792.65 元/吨，较上周涨 0.10%；小麦现货平均价为 2436.11 元/吨，较上周涨 0.34%；粳稻现货平均价为 3092.50 元/吨，较上周持平；中晚稻本周现货平均价为 2562.50 元/吨，较上周涨 0.29%；早稻本周现货平均价为 2325.00 元/吨，较上周持平。

图表 7：我国大豆现货平均价（元/吨）



来源：Wind，国联证券研究所

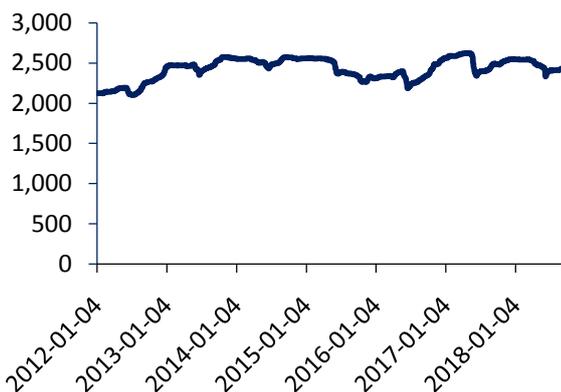
图表 8：我国玉米收购平均价（元/吨）



来源：Wind，国联证券研究所

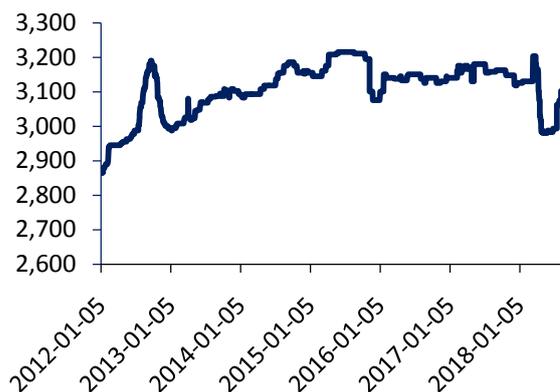
图表 9：我国小麦现货平均价（元/吨）

图表 10：我国粳稻现货平均价（元/吨）



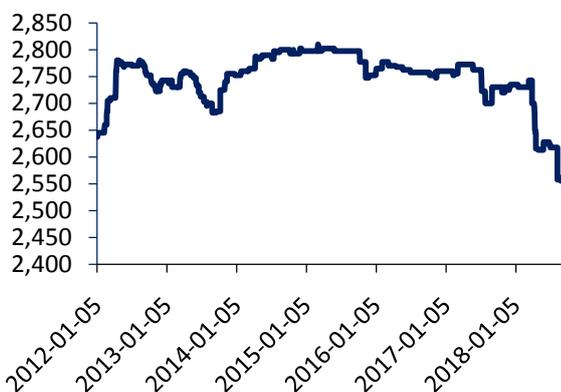
来源：Wind，国联证券研究所

图表 11：我国中晚稻现货平均价（元/吨）



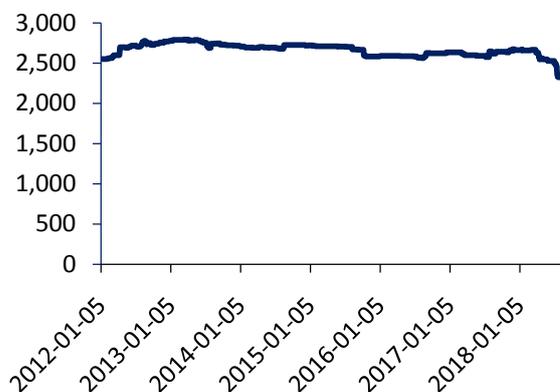
来源：Wind，国联证券研究所

图表 12：我国早稻现货平均价（元/吨）



来源：Wind，国联证券研究所

图表 13：我国豆粕现货平均价（元/吨）

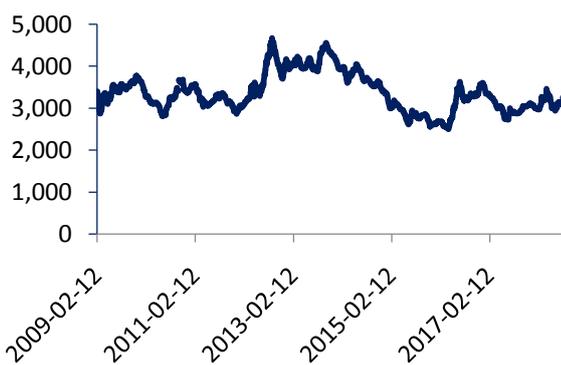


来源：Wind，国联证券研究所

图表 14：我国 DDGS 现货平均价（元/吨）

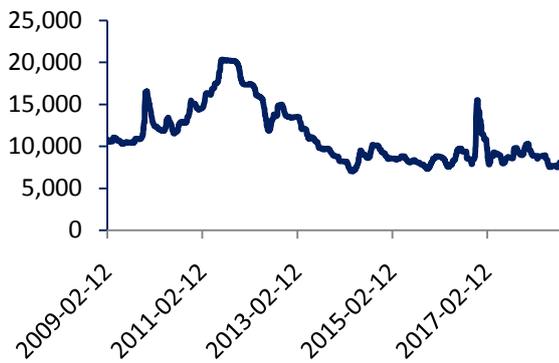
3.2 饲料原料及添加剂价格跟踪

我国豆粕本周现货平均价为 3265 元/吨，较上周涨 0.36%；我国 DDGS 本周现货平均价为 2116 元/吨，较上周跌 0.24%；我国赖氨酸本周现货平均价为 8070 元/吨，较上周持平；我国蛋氨酸本周现货平均价为 17590 元/吨，较上周持平。



来源：Wind，国联证券研究所

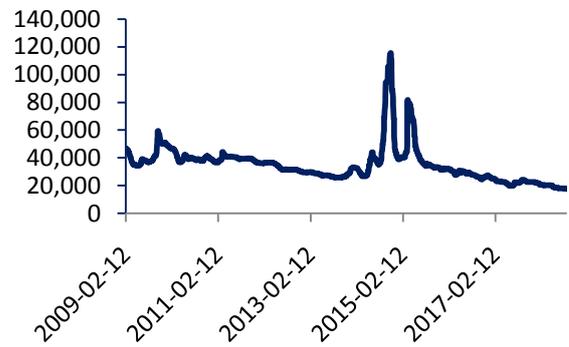
图表 15：我国赖氨酸现货均价（元/吨）



来源：Wind，国联证券研究所

来源：Wind，国联证券研究所

图表 16：我国蛋氨酸现货均价（元/吨）

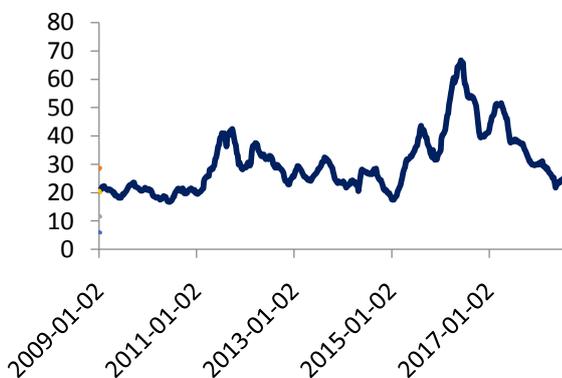


来源：Wind，国联证券研究所

3.3 畜禽价格、食品价格跟踪

本周仔猪现货均价达到 25.90 元/公斤，较上周涨 0.78%；生猪均价为 13.48 元/公斤，较上周跌 1.68%；猪肉价为 20.49 元/公斤，较上周涨 0.29%，而猪粮比价为 6.99，较上周跌 0.57%。

图表 17：我国 22 省市仔猪现货均价（元/公斤）



来源：Wind，国联证券研究所

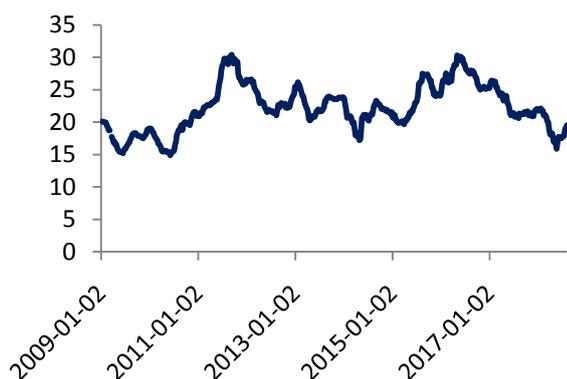
图表 18：我国 22 省市生猪现货均价（元/公斤）



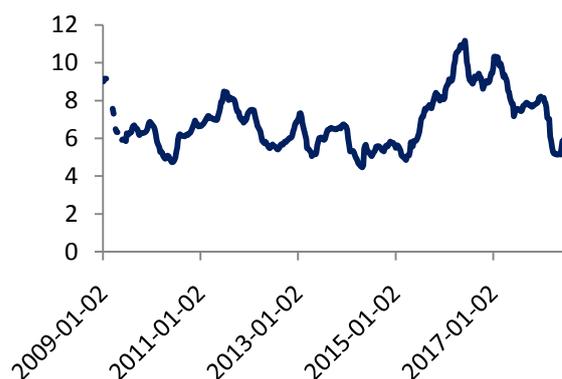
来源：Wind，国联证券研究所

图表 19：我国 22 省市猪肉现货均价（元/公斤）

图表 20：我国 22 省市猪粮比价



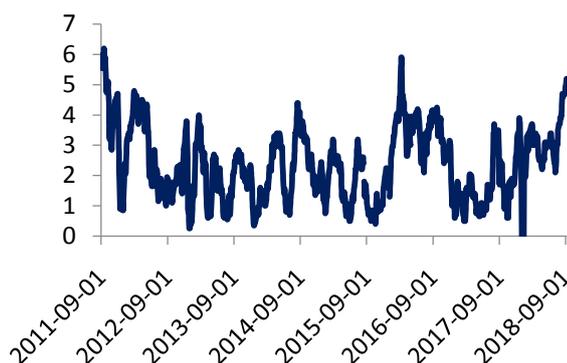
来源: Wind, 国联证券研究所



来源: Wind, 国联证券研究所

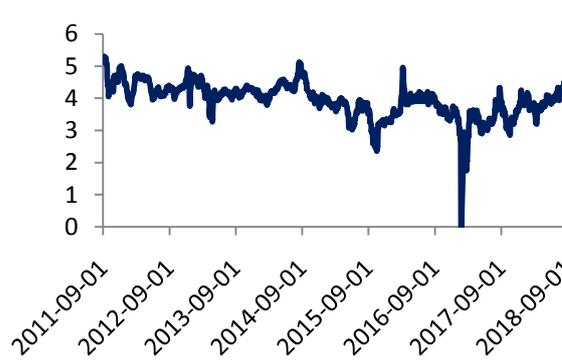
本周, 烟台鸡苗价格为 5.20 元/羽, 较上周涨 6.12%, 烟台二类场白羽肉毛鸡出场价 4.82 元/斤, 较上周涨 4.10%。主产区毛鸭价格 7.75 元/公斤, 较上周涨 0.26%, 鸭苗价格 5.25 元/羽, 较上周涨 26.51%。

图表 21: 烟台白羽肉鸡苗价格 (元/羽)



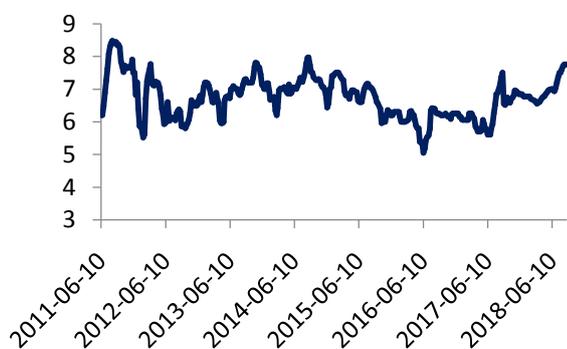
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 22: 烟台二类场白羽肉毛鸡出场价 (元/斤)



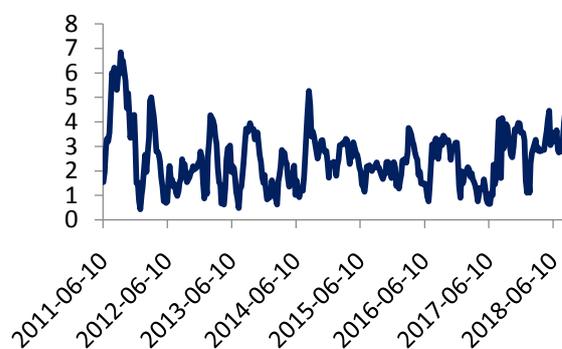
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 23: 毛鸭价格 (元/公斤)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 24: 鸭苗价格 (元/羽)



来源: Wind, 国联证券研究所

白砂糖方面, 我国白砂糖 (南宁) 现货平均价为 5160 元/吨, 较上周跌 0.96%。

图表 25: 我国白砂糖(南宁)现货平均价(元/吨)



来源: Wind, 国联证券研究所

4、风险提示

1. 国家政策发生变化; 2. 改革力度及落实不及预期; 3. 重大自然灾害或种植、养殖事故; 4. 终端产品价格大幅波动。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810