

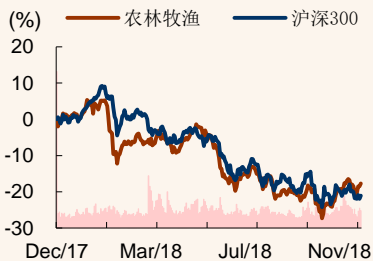
推荐 (维持)

## 招商农业周报第五十期 (11.26-12.02)

2018年12月02日

上证指数	2588		
<b>行业规模</b>			
股票家数 (只)	77		
总市值 (亿元)	6704		
流通市值 (亿元)	5331		
<b>行业指数</b>			
%	1m	6m	12m
绝对表现	8.5	-13.8	-18.3
相对表现	7.9	2.7	2.5

占比%



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《招商农业周报第四十九期 (11.19-11.25) 黎明前的黑暗, 超重猪待出清》2018-11-26
- 2、《招商农业周报第四十八期 (11.12-11.18) 洗牌愈演愈烈, 散养户新一轮抛售来袭》2018-11-19
- 3、《招商农业周报第四十七期 (11.05-11.11) 产销区价差逐渐缩小, 大型养殖场销售压力减轻》2018-11-12

朱卫华

0755-82943101  
zhuweihua@cmschina.com.cn  
S1090511030001

研究助理

雷轶  
075583218146

lei@cmschina.com.cn

研究助理

陈晗  
075582942506  
chenhan2@cmschina.com.cn

## 春节前后价差或将不大, 延迟配种也将导致产能下降

近日, 随着非洲猪瘟在我国爆发至 72 起, 养殖户被迫压栏的生猪日益变肥且销售受阻, 而超重肥猪并未达到消费旺季, 养殖户抛售意愿不断增强, 春节前后价差或将不大, 洗牌愈加强烈。同时受行情影响, 养殖户开始延迟配种, 这会导致母猪性能下降 2 成, 乃行业去产能的另一种方式。

□ **行情走势:** 本周 (11.26-12.02) 大盘小幅回升, 相比上周上涨 0.93%。农林牧渔 II (申万) 指数上涨至 2288.41, 相比上周上涨 2.60%, 跑赢沪深 300 指数 1.67 个百分点。从子板块来看, 本周饲料涨幅最大 (+3.96%) 水产养殖跌幅最大 (-0.66%)。从估值来看, 种植业、动保、水产 PE/PB 低于平均值 (一年), 畜禽养殖 PE 高于平均值 (一年)、PB 低于平均值 (一年), 饲料 PE 高于平均值 (一年)、PB 低于平均值 (一年)。

### □ 春节前后价差或将缩小, 周期高度将远超以往

短期来看, 由于非洲猪瘟导致大量生猪压栏, 年前猪价高点受限于此将涨幅有限, 而年前集中抛售也将影响年后生猪出栏量, 即春节前后价差不会像以往那么大。同时今年春节将会是十分重要的节点, 彼时行业已经快达到周期反转的零界点, 有望观察到养殖户集中弃养的现象 (现金流压力测试, 当前养殖户情绪、政策制定方向以及非洲猪瘟发展趋势都不利于散养户生存)。

中期来看, 由于 2018 年行业补栏积极性整体处于历史底部区间, 上半年 (4-5 月) 猪价低迷期行业集中屠宰了之前高盈利期没有淘汰的落后产能, 下半年 (9 月开始) 非洲猪瘟也导致种猪调运出现问题, 养殖户补栏难度较大, 2019 年行情肯定好于 2018 年, 且下半年盈利会高于上半年。

长期来看, 借助西班牙等国的经验, 两年的时间非洲猪瘟将会导致大约 10% 的生猪死亡 (染病&扑杀), 20% 的养殖户退出, 猪周期底部产能去化将会以非常惨烈的速度和力度进行, 由此导致约 30% 的产能缺口。按照 7% 的产能变化足以引起周期反转进行计算, 此轮猪周期持续的时间和空间将远超以往。

### □ 产能淘汰的另一种方式: 延迟配种将导致约 2 成产能下降

根据草根调研显示, 现在由于种猪和仔猪销售困难, 已经出现了存栏母猪延迟配种的现象, 而这种操作将会使母猪生产性能下降约 2 成。同时两次配怀间隔一般为 3 个星期, 即 3 个星期后母猪仍未配种, 其生产能力将继续下降。因此调整母猪配怀计划也是行业去产能方式的一种, 应该引起注意。

**风险提示:** 突发大规模不可控疫病, 重大食品安全事件, 宏观经济系统性风险, 极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价, 上市公司感染非洲猪瘟。

### 重点公司主要财务指标

	股价	16EPS	17EPS	18EPS	17PB	18PE	PB	评级
温氏股份	25.57	2.71	1.14	1.53	22	17	4.0	强烈推荐-A
圣农发展	17.30	0.61	0.29	0.73	60	24	3.0	强烈推荐-A
国联水产	5.47	0.12	0.21	0.32	26	17	2.0	强烈推荐-A
隆平高科	13.51	0.41	0.64	0.82	21	16	3.1	强烈推荐-A
海大集团	22.60	0.55	0.76	0.96	30	24	4.7	强烈推荐-A
生物股份	17.53	1.11	0.96	1.26	18	14	4.0	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

## 正文目录

一、一周总览 .....	5
二、行情资讯 .....	6
1、行情概览：大盘小幅上涨，农业涨跌幅排名第一 .....	6
2、重点报告：猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十六-非洲猪瘟全面复盘与推演：2019年猪价上涨或成定局 .....	8
3、新闻速递：天津、湖北再次排查出非洲猪瘟疫情，辽宁、山西疫区解除封锁 .....	9
4、公告一览：隆平高科发布简式权益变动报告书、温氏股份发布公司监事股份减持实施情况公告、新希望发布回购部分社会公众股的预案公告 .....	11
5、下周大事：金新农股东大会召开 .....	13
三、农产品价格 .....	14
1、生猪：猪肉价格上涨，自繁自养利润下降至 80.53 元/头 .....	14
2、肉鸡：毛鸡价格下降，白羽鸡孵化场利润涨至 3.30 元/羽 .....	17
3、水产品：湛江对虾价格指数上涨、其他水产品价格趋稳 .....	18
4、原材料：国内玉米价格上涨、豆粕价格下跌，国外玉米价格上涨、豆粕价格下跌 .....	19
5、其他农产品：国内白砂糖价格上涨、国外白砂糖价格下跌 .....	20
风险提示 .....	20

## 图表目录

图 1: 沪深 300 收于 3172.69 点, 相比上周上涨 0.93%.....	6
图 2: 市场 PE/PB 分别上涨 0.64%/0.63%至 10.58/1.28.....	6
图 3: 农业指数上涨至 2288.41, 相比上周上涨 2.60%.....	6
图 4: 农业整体 PE/PB 分别上涨 2.76%/2.85%至 25.73/2.53.....	6
图 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排第一.....	7
图 6: 饲料涨幅最大(3.96%)水产养殖跌幅最大(-0.66%).....	7
图 7: 种植业 PE/PB 分别上涨 2.48%/2.44%至 32.29/2.10.....	7
图 8: 畜禽养殖 PE/PB 分别上涨 3.83%/3.94%至 28.17/3.43.....	7
图 9: 动保 PE/PB 分别上涨 0.30%/0.35%至 23.49/2.84.....	7
图 10: 饲料 PE/PB 分别上涨 4.90%/4.43%至 20.98/2.12.....	8
图 11: 水产 PE/PB 分别下跌 0.67%/0.61%至 34.16/1.62.....	8
图 12: 生猪、猪肉价格上涨, 仔猪价格下跌.....	14
图 13: 二元母猪价格下降 0.76%至 26.02 元/kg.....	14
图 14: 本周猪价差上涨 4.35%至 7.20 元/kg.....	14
图 15: 本周猪粮比价下跌 0.30%至 6.65.....	14
图 16: 自繁自养利润下降 14.82%至 80.53 元/头.....	14
图 17: 外购仔猪养殖利润下降 8.62%至 122.14 元/头.....	14
图 18: 150 斤以上生猪存栏上涨 0.5%至 11335 万头.....	15
图 19: 60 斤以下仔猪存栏月同比下降 5.70%.....	15
图 20: 淘汰母猪屠宰量.....	15
图 21: 生猪出栏重量上升 0.23%至 115.36kg.....	15
图 22: 全国生猪贸易形势评分.....	15
图 23: 定点屠宰企业生猪屠宰量走势图.....	16
图 24: 猪肉进口数量及其同比增长图.....	16
图 25: 烟台毛鸡价格下降 10.85%至 4.93 元/斤.....	17
图 26: 烟台苗鸡价格上涨 11.11%至 8.50 元/羽.....	17
图 27: 中速鸡价格上涨 3.41%至 6.67 元/斤.....	17
图 28: 白羽鸡孵化场利润由 2.24 元/羽涨至 3.30 元/羽.....	17
图 29: 湛江对虾价格指数上涨 2.25%至 133.58.....	18

图 30: 扇贝大宗价格趋稳, 与上周同为 10.00 元/kg .....	18
图 31: 海参大宗价趋稳, 与上周同为 200.00 元/kg .....	18
图 32: 鲍鱼大宗价趋稳, 与上周同为 140.00 元/kg .....	18
图 33: 草鱼大宗价趋稳, 与上周同为 14.00 元/kg .....	18
图 34: 罗非鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 20.50 元/kg .....	18
图 35: 国内玉米现价上涨 0.51% 至 1990.00 元/吨 .....	19
图 36: 国际玉米价格上涨 1.96% 至 377.50 美分/蒲式耳 .....	19
图 37: 国内小麦价格上涨 0.40% 至 2490.00 元/吨 .....	19
图 38: 国际小麦价格上涨 1.68% 至 515.75 美分/蒲式耳 .....	19
图 39: 国内豆粕价格下跌 2.55% 至 3440.00 元/吨 .....	19
图 40: 国际豆粕价格下跌 4.73% 至 310.50 美元/短吨 .....	19
图 41: 天然橡胶结算价上涨 4.33% 至 11195.00 元/吨 .....	20
图 42: 郑商所棉花结算价下降 0.82% 至 15090.00 元/吨 .....	20
图 43: 国内白砂糖结算价上涨 0.24% 至 4937.00 元/吨 .....	20
图 44: 国际白砂糖结算价下降 0.62% 至 12.78 美分/磅 .....	20
表 1: 价格汇总表 .....	5
表 2: 本周个股龙虎榜 .....	8
表 4: 肉猪存栏量 .....	16
表 5: 能繁母猪存栏量 .....	17

# 一、一周总览

表 1: 价格汇总表

招商农业		一周价格走势 (11.26-12.02)									
雷轶 手机&微信: 15521088754 陈晗 手机&微信: 15102896345		1、生猪价格上涨0.23%至13.24元/kg, 仔猪价格下跌1.97%至21.92元/kg。 2、毛鸡价格下降10.85%至4.93元/斤, 苗鸡价格上涨11.11%至8.50元/羽。 3、原材料方面, 国际玉米价格上涨1.96%至378美分/蒲式耳, 国际小麦价格上涨1.68%至516美分/蒲式耳, 国际豆粕价格下降4.73%至311美元/短吨。									
类别	单位	近一年价格				变化率				更新日期	重点指标价格走势
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
<b>大豆&amp;农林牧渔</b>											
沪深300		3173	3680	4390	3044	0.93%	2.01%	-5.32%	-21.05%	2018/11/30	
沪深300 PR/PR										2018/11/30	
沪深300PE		10.58	12.70	15.79	10.47	0.64%	-1.48%	-6.16%	-24.89%	2018/11/30	
沪深300PB		1.28	1.52	1.84	1.26	0.63%	-2.20%	-8.98%	-22.45%	2018/11/30	
农业指数		2288	2564	3067	2053	2.60%	7.65%	2.41%	-22.44%	2018/11/30	
农业 PR/PR										2018/11/30	
农业 PE		25.73	28.63	35.30	23.60	2.76%	2.14%	6.76%	-24.32%	2018/11/30	
农业 PB		2.53	2.86	3.45	2.33	2.85%	8.12%	-0.78%	-23.80%	2018/11/30	
<b>子版块</b>											
		近一年价格				变化率				畜禽养殖的市盈率和市净率一年走势	
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
种植业 PR/PR										2018/11/30	
种植业 PE		32.29	44.08	52.61	31.50	2.48%	-7.80%	-17.44%	-36.46%	2018/11/30	
种植业 PB		2.10	2.79	3.38	2.03	2.44%	0.48%	-17.32%	-35.78%	2018/11/30	
畜禽养殖 PE/PR										2018/11/30	
畜禽养殖 PE		28.17	26.85	33.84	21.37	3.83%	4.92%	25.14%	-10.60%	2018/11/30	
畜禽养殖 PB		3.43	3.45	4.21	3.03	3.94%	8.20%	6.52%	-12.72%	2018/11/30	
动物保健 PE/PR										2018/11/30	
动物保健 PE		23.49	28.42	35.13	22.64	0.30%	-9.41%	-2.65%	-25.74%	2018/11/30	
动物保健 PB		2.84	3.58	4.45	2.83	0.35%	-6.27%	-6.27%	-29.18%	2018/11/30	
饲料行业 PE/PR										2018/11/30	
饲料行业 PE		20.98	20.37	25.44	25.44	4.90%	21.27%	29.51%	-11.03%	2018/11/30	
饲料行业 PB		2.12	2.32	2.90	1.73	4.43%	19.10%	10.42%	-21.19%	2018/11/30	
水产养殖 PE/PR										2018/11/30	
水产养殖 PE		34.16	43.62	57.21	30.01	-0.67%	-11.00%	-27.24%	-34.68%	2018/11/30	
水产养殖 PB		1.62	2.07	2.78	1.36	-0.61%	8.72%	-10.00%	-36.22%	2018/11/30	
<b>生猪、猪肉和仔猪</b>											
		近一年价格				变化率				生猪、猪肉和仔猪平均价格一年走势	
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
22个省市: 平均价: 生猪、猪肉、仔猪											
生猪	(元/kg)	13.24	12.90	15.14	10.01	0.23%	-1.19%	-3.43%	-7.35%	2018/11/30	
猪肉	(元/kg)	20.44	19.89	22.33	15.86	1.64%	-3.08%	0.05%	-2.20%	2018/11/30	
仔猪	(元/kg)	21.92	26.27	31.01	21.66	-1.97%	-10.16%	-14.71%	-26.66%	2018/11/30	
二元母猪	(元/kg)	26.02	29.49	32.42	26.02	-0.76%	-4.55%	-3.77%	-19.74%	2018/11/30	
猪价差	(元/kg)	7.20	19.89	22.33	15.86	4.35%	-6.37%	7.14%	8.93%	2018/11/30	
猪粮比		6.65	6.69	8.20	5.13	-0.30%	-2.78%	-4.86%	-15.29%	2018/11/30	
养殖利润: 自繁自养	(元/头)	81	34	318	-326	-14.82%	-43.35%	-46.65%	-63.89%	2018/11/30	
养殖利润: 外购仔猪	(元/头)	122	-19	272	-365	-8.62%	-35.80%	-24.16%	131.68%	2018/11/30	
150斤以下仔猪存栏量	(万头)	11335	11072	11997	10648	-	0.50%	2.93%	1.72%	2018/10/3	
60斤以下仔猪存栏量同比		-5.70%	-2.05%	9.58%	-12.10%	-	-	-	-	2018/10/1	
60斤以下仔猪存栏量环比		0.30%	-1.23%	5.90%	-9.52%	-	-	-	-	2018/10/1	
出栏重量	(kg)	115.4	-	-	-	0.23%	-0.26%	0.86%	-	2018年10月第四周	
<b>白鸡</b>											
		近一年价格				变化率				山东烟台肉毛鸡和肉苗鸡一年价格走势	
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
肉毛鸡: 山东, 烟台	(元/斤)	4.93	4.13	5.58	3.23	-10.85%	2.07%	6.48%	36.94%	2018/11/30	
肉苗鸡: 山东, 烟台	(元/羽)	8.50	3.79	8.50	1.85	11.11%	39.34%	77.08%	240.00%	2018/11/30	
中速鸡	(元/斤)	6.67	7.25	8.33	5.58	3.41%	-13.26%	-17.25%	-	2018/11/30	
孵化厂利润白羽鸡		3.30	0.87	3.30	-0.72	47.32%	-	-	931.25%	2018/11/30	
<b>水产品</b>											
		近一年价格				变化率				湛江对虾价格指数一年走势	
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
湛江对虾价格指数											
大宗价: 扇贝	(元/kg)	10.0	8.5	11.0	7.0	0.00%	0.00%	25.00%	42.86%	2018/11/30	
大宗价: 海参	(元/kg)	200.0	139.1	200.0	104.0	0.00%	0.00%	20.48%	42.86%	2018/11/30	
大宗价: 鲍鱼	(元/kg)	140.0	143.0	170.0	120.0	0.00%	0.00%	16.67%	-12.50%	2018/11/30	
大宗价: 草鱼	(元/kg)	14.0	15.6	17.0	14.0	0.00%	-6.67%	-6.67%	-12.50%	2018/11/30	
大宗价: 罗非鱼	(元/kg)	20.5	19.6	22.0	16.4	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	2018/11/30	
<b>原材料</b>											
		近一年价格				变化率				22个省市玉米平均价格一年走势	
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
22个省市: 平均价: 玉米											
期货收盘价 (活跃合约) CBOT玉米	(美分/蒲式耳)	378	372	408	343	1.96%	3.50%	6.04%	6.19%	2018/11/30	
郑州市场: 平均价: 3等白小麦 (普麦)	(元/吨)	2490	2475	2590	2350	0.40%	0.81%	2.05%	-3.11%	2018/11/30	
期货结算价 (活跃合约) CBOT小麦	(美分/蒲式耳)	516	493	597	411	1.68%	3.20%	-3.60%	19.11%	2018/11/30	
22个省市: 平均价: 豆粕	(元/吨)	3440	3280	3670	2930	-2.55%	-6.27%	4.88%	9.90%	2018/11/30	
期货结算价 (活跃合约) CBOT豆粕	(美元/短吨)	311	341	404	303	-4.73%	1.77%	2.31%	-4.90%	2018/11/30	
<b>其他</b>											
		近一年价格				变化率				国际白砂糖一年价格走势	
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
期货收盘价 (活跃合约) 天然橡胶	(元/吨)	11195	12079	14925	10110	4.33%	-1.37%	-10.12%	-19.55%	2018/11/30	
期货收盘价 (活跃合约) 棉花	(元/吨)	16090	15922	18900	14780	-0.82%	1.65%	-9.96%	-1.05%	2018/11/30	
期货结算价 (活跃合约) 白砂糖	(元/吨)	4937	5395	6529	4797	0.24%	-2.97%	-1.12%	-23.11%	2018/11/30	
价格: 原糖, 国际糖理事, FOB	(美分/磅)	12.78	12.84	15.19	10.81	-0.62%	-5.68%	-5.68%	-15.31%	2018/11/23	

资料来源: wind、芝华数据、青松农牧、招商证券

## 二、行情资讯

本周(11.26-12.02)大盘小幅回升,相比上周上涨0.93%。农林牧渔II(申万)指数上涨至2288.41,相比上周上涨2.60%,跑赢沪深300指数1.67个百分点。从子板块来看,本周饲料涨幅最大(3.96%)水产养殖跌幅最大(-0.66%)。从估值来看,种植业、动保、水产PE/PB低于平均值(一年),畜禽养殖PE高于平均值(一年)、PB低于平均值(一年),饲料PE高于平均值(一年)、PB低于平均值(一年)。

### 1、行情概览：大盘小幅上涨，农业涨跌幅排名第一

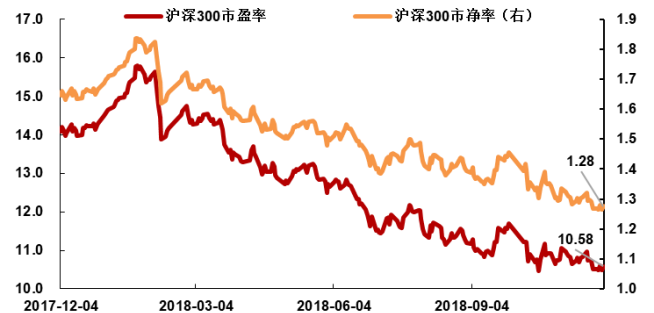
- 大盘：沪深300收于3172.69点，相比上周上涨0.93%；市场PE/PB分别上涨0.64%/0.63%至10.58/1.28。

图1：沪深300收于3172.69点，相比上周上涨0.93%



资料来源：wind、招商证券

图2：市场PE/PB分别上涨0.64%/0.63%至10.58/1.28



资料来源：wind、招商证券

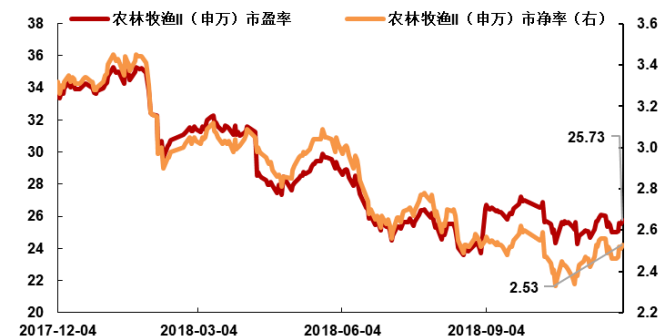
- 行业：农林牧渔II(申万)指数上涨至2288.41,相比上周上涨2.60%；农业整体PE/PB分别上涨2.76%/2.85%至25.73/2.53；申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排第一。

图3：农业指数上涨至2288.41，相比上周上涨2.60%



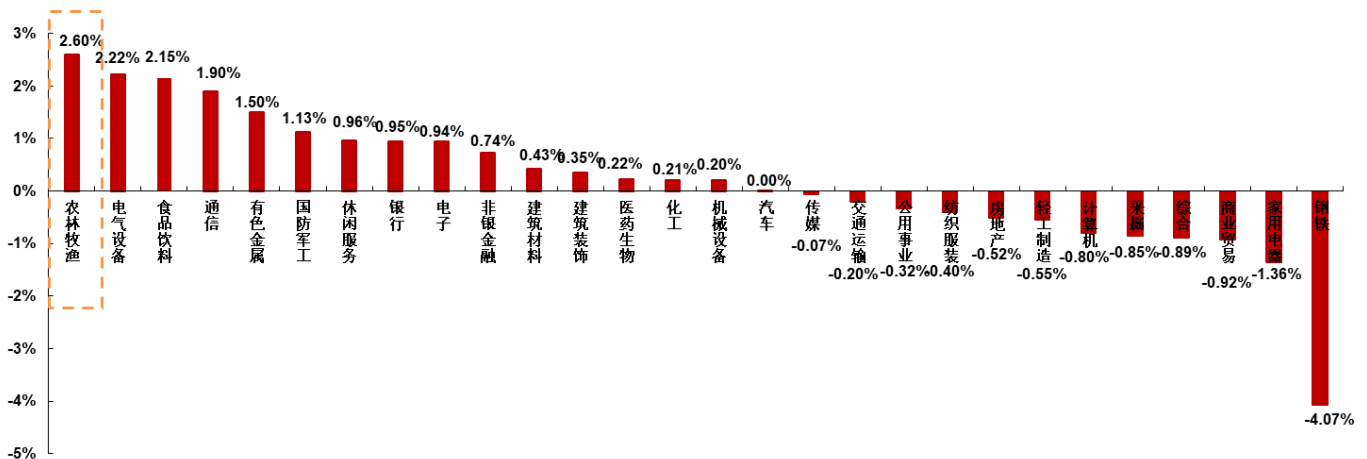
资料来源：wind、招商证券

图4：农业整体PE/PB分别上涨2.76%/2.85%至25.73/2.53



资料来源：wind、招商证券

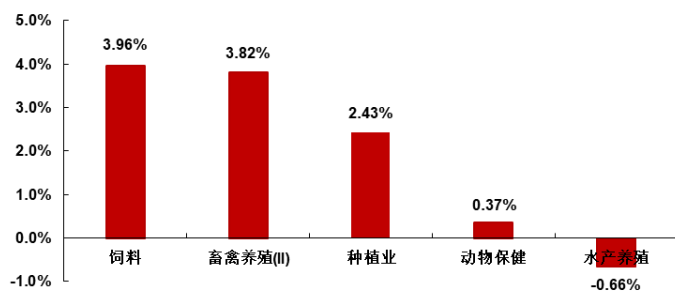
图 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排第一



资料来源: wind、招商证券

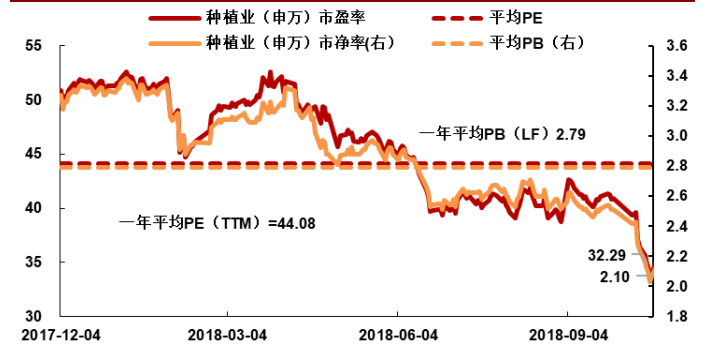
- 细分板块: 饲料涨幅最大(3.96%)水产养殖跌幅最大(-0.66%)。从估值来看, 种植业、动保、水产 PE/PB 低于平均值(一年), 畜禽养殖 PE 高于平均值(一年)、PB 低于平均值(一年), 饲料 PE 高于平均值(一年)、PB 低于平均值(一年)。

图 6: 饲料涨幅最大(3.96%)水产养殖跌幅最大(-0.66%)



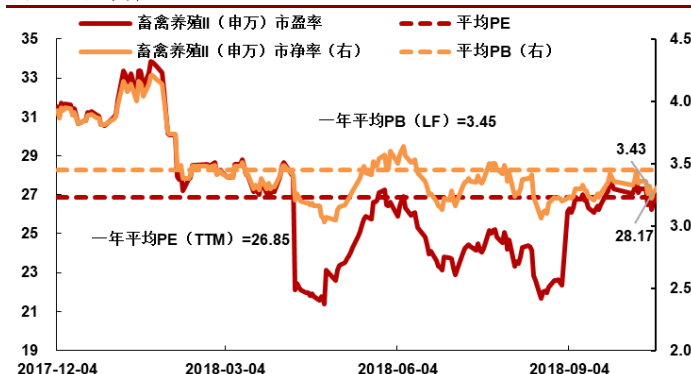
资料来源: wind、招商证券

图 7: 种植业 PE/PB 分别上涨 2.48%/2.44%至 32.29/2.10



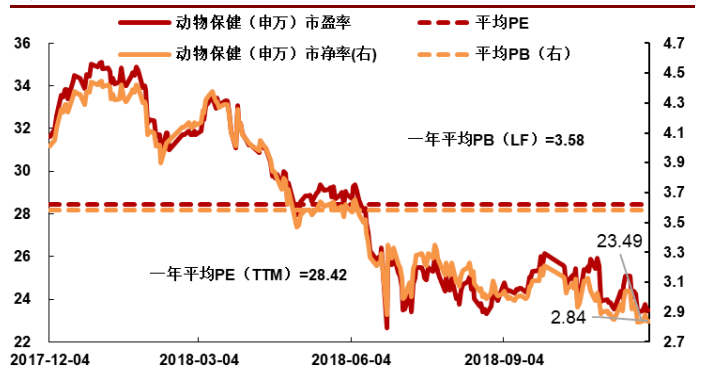
资料来源: wind、招商证券

图 8: 畜禽养殖 PE/PB 分别上涨 3.83%/3.94%至 28.17/3.43



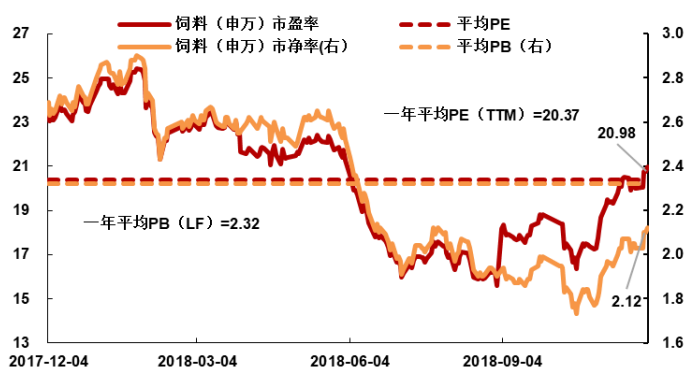
资料来源: wind、招商证

图 9: 动保 PE/PB 分别上涨 0.30%/0.35%至 23.49/2.84



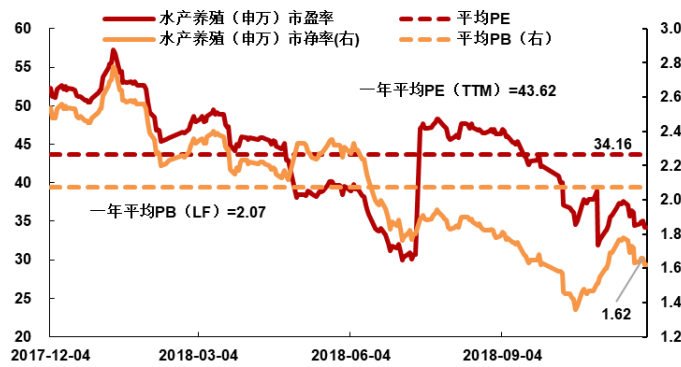
资料来源: wind、招商证券

图 10: 饲料 PE/PB 分别上涨 4.90%/4.43%至 20.98/2.12



资料来源: wind、招商证券

图 11: 水产 PE/PB 分别下跌 0.67%/0.61%至 34.16/1.62



资料来源: wind、招商证券

表 2: 本周个股龙虎榜

	代码	简称	本周涨跌幅 (%)	现价 (元)	市值 (亿元)	EPS (TTM)	PE (TTM)
涨幅 前十	600359	新农开发	14.05	4.79	18	-0.08	-61.44
	002548	金新农	13.53	7.30	28	-0.21	-35.32
	002714	牧原股份	11.11	27.01	563	0.43	62.34
	002567	唐人神	9.50	5.30	44	0.27	19.81
	002157	正邦科技	9.42	5.11	121	0.06	79.11
	002124	天邦股份	9.11	6.35	74	0.14	45.18
	300106	西部牧业	9.07	6.13	13	-1.25	-4.91
	600438	通威股份	9.00	8.48	329	0.55	15.36
	603566	普莱柯	8.19	13.48	44	0.44	30.98
	000876	新希望	7.79	7.06	298	0.42	16.62
跌幅 前十	002299	圣农发展	-5.00	17.30	214	0.83	20.93
	000798	中水渔业	-5.73	5.43	17	0.09	59.90
	600506	香梨股份	-6.06	9.45	14	0.01	1471.78
	002746	仙坛股份	-6.33	14.81	46	0.83	17.85
	603668	天马科技	-7.20	7.35	22	0.31	24.06
	603609	禾丰牧业	-7.98	7.73	64	0.74	10.50
	002458	益生股份	-11.14	16.75	57	0.03	645.17
	000893	东凌国际	-11.55	4.06	31	-3.10	-1.31
	002234	民和股份	-13.94	12.35	37	0.46	27.04
	000048	康达尔	-14.01	20.50	80	1.06	19.40

资料来源: wind、招商证券

## 2、重点报告：猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十六-非洲猪瘟全面复盘与推演：2019 年猪价上涨或成定局

➢ 《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十六-非洲猪瘟全面复盘与推演：2019 年猪价上涨或成定局》：2018-09-28

**观点重申：**本文全面复盘非洲猪瘟在我国和全球的基本特征、传播特点、应对措施、深远影响，也对我国生猪流通格局、产销区价格分化、未来政策走向进行了深入探讨。疫病风险是养猪经营者面临的首要风险，在行业正激烈洗牌的当下，我们提出“2019 年猪价上涨或成定局。”的核心判断，也针对未来我国如何控制非洲猪瘟

和流通领域如何改革等痛点提出了一些政策建议。长期来看，规范化将快速成为养猪业的主旋律，规模化是解决问题的根本办法，龙头企业定会迎来一轮新的发展契机，金猪十年，不容错过。

**报告链接:** <http://suo.im/5gFusx>

➤ **《猪!猪!猪!生猪养殖系列报告之十七-温氏VS牧原,深度财务对比》:2018-10-07,**

**观点重申:** 系列报告十五详细阐述了两个卓越企业的商业模式异同,本文立足于两家企业生猪育肥环节的成本控制、盈利水平和产能扩张三个角度,详细地对比了他们的财务特征,数据翔实丰富,力求客观全面。尽管目前非洲猪瘟对行业影响较大,行业底部经常以一种难以预知的方式迅速到来,但我们认为正是此时,龙头的综合抗风险能力将得以体现,疫病不影响长期价值,我们对两大龙头维持“强烈推荐-A”投资评级。

**报告链接:** <https://dwz.cn/q5quV87P>

➤ **《猪!猪!猪!生猪养殖系列报告之十五-温氏VS牧原,商业本质孰优孰劣?》:2018-09-18**

**观点重申:** 尽管目前非洲猪瘟对行业影响较大,行业底部经常以一种难以预知的方式迅速到来,但我们认为正是此时,龙头的综合抗风险能力将得以体现,疫病不影响长期价值,他们多年平均 ROE 都>25%,但商业模式却大有不同,本文为你娓娓道来。

**报告链接:** <http://suo.im/51tclx>

➤ **《猪!猪!猪!生猪养殖业图谱》:2018-07-29**

**观点重申:** 过去两年,我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点,进行了大量访谈和调研,翻阅资料不下数千万字,猪!猪!猪!生猪养殖系列报告已经更新至 14 期,龙头公司深度报告达数十篇,对整个行业进行了系统性的梳理,我们独家提出:“未来十年,是养猪行业的金猪十年,是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注,借此机会,我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱,以供参考。

**报告链接:** <http://suo.im/5mEEoe>

### 3、新闻速递:天津、湖北再次排查出非洲猪瘟疫情,辽宁、山西疫区解除封锁

➤ **农业部:天津、湖北再次排查出非洲猪瘟疫情**

11月29日21时,农业部接到中国动物疫病预防控制中心报告,经确诊,天津市宁河区一养殖场排查出非洲猪瘟疫情。截至目前,该养殖场存栏生猪361头,死亡

67 头。

11 月 25 日 14 时，农业农村部接到中国动物疫病预防控制中心报告，经确诊，湖北省黄石市阳新县一养殖户排查出非洲猪瘟疫情。截至目前，该养殖户存栏生猪 63 头，发病 9 头，死亡 5 头。

**简评：**截至本周，全国已经发生 72 起非洲猪瘟疫情，29 个省生猪调运受限，8 个省猪肉产品调运受限，湖北、天津疫情的爆发使得河南、湖北、河北主产区的解封时间再次延后。本周疫情爆发频率较之前大幅降低，但是疫情仍不容小觑，要做好长期共存的准备。

➤ **农业部：辽宁、山西非洲猪瘟疫区解除封锁**

开原市非洲猪瘟疫情发生后，当地按照非洲猪瘟疫情应急预案和非洲猪瘟防治技术规范要求，采取了封锁、扑杀、消毒、无害化处理等疫情处置措施。11 月 27 日至 28 日，铁岭市组织专家对疫区进行现场评估验收，验收结果符合关于疫区解除封锁的有关规定，上述非洲猪瘟疫情已被扑灭。当地政府对疫区解除封锁。

11 月 23 日-24 日，大连市组织专家对疫区进行实验室检测和现场评估验收，验收结果符合关于疫区解除封锁的有关规定，该起非洲猪瘟疫情已被扑灭。当地政府已于 11 月 25 日对疫区解除封锁。

11 月 25 日至 26 日，鞍山市组织专家对疫区进行现场评估验收，验收结果符合关于疫区解除封锁的有关规定，上述非洲猪瘟疫情已被扑灭。当地政府计划于 11 月 27 日零时正式对疫区解除封锁。

11 月 26 日至 27 日，大同市农业委员会组织专家对疫区进行现场评估验收，验收结果符合关于疫区解除封锁的有关规定，上述非洲猪瘟疫情已被扑灭。当地政府于 11 月 28 日 12 时正式对疫区解除封锁。

**简评：**截至目前，全国共 25 个疫区解除封锁，目前，全国境内只有新疆、台湾、海南生猪调运未受限。

#### 4、公告一览：隆平高科发布简式权益变动报告书、温氏股份发布公司监事股份减持实施情况公告、新希望发布回购部分社会公众股的预案公告

##### ➤ 隆平高科-简式权益变动报告书

本次权益变动的方式为协议转让，新大新股份将其持有的 6585 万股上市公司的股份转让予中垦投资，占隆平高科总股本的 5.24%。本次权益变动后，中垦投资持有隆平高科的股份数量为 6585 万股，占隆平高科总股本的 5.24%。本次标的股份每股转让价格为 12.60 元，转让总价款为 8.30 亿元。

##### ➤ 隆平高科-关于持股 5%以上股东拟协议转让股份暨签署股份转让协议的公告

2018 年 11 月 29 日，公司股东新大新股份（甲方）与中垦投资（乙方）签署了《股份转让协议》。新大新股份拟向中垦投资转让 6585 万股公司股份，占公司总股本的比例为 5.24%。经双方协商一致，本次标的股份每股转让价格为人民币 12.60 元，转让总价款为人民币 8.30 亿元。中垦投资全部以现金形式按照协议约定的付款方式向新大新股份支付股份转让价款。

##### ➤ 雏鹰农牧-联合信用评级有限公司关于公司新增部分债务逾期的关注公告

根据 2018 年 11 月 12 日公司发布的《雏鹰农牧集团股份有限公司关于新增部分债务逾期的公告》，本次公司新增逾期债务 3 亿元，主要为信托贷款、短期借款和应收账款保理。目前公司现金流紧张，债务逾期规模较大，且后续债务兑付面临不确定性，公司控股股东、实际控制人所持公司股份新增轮候冻结，对公司正常生产经营有一定的负面影响。针对上述事项，联合评级已与公司取得联系，并将进一步保持与公司的沟通，以便全面分析并及时揭示该事项对公司主体及其上述债券信用水平可能带来的影响。

##### ➤ 雏鹰农牧-关于公司控股股东新增轮候冻结的公告

公司于近日收到公司控股股东、实际控制人侯建芳先生的通知，获悉其所持公司股份新增轮候冻结，轮候冻结股数为 12.60 亿股，占其所持股份比例为 100%。截至本公告日，侯建芳先生持有公司股份 12.60 亿股，占公司总股本的 40.20%，累计被冻结的股份为 12.60 亿股，占公司总股本的 40.20%。

##### ➤ 温氏股份-关于公司监事股份减持实施情况的公告

公司分别于 2018 年 6 月 1 日、2018 年 10 月 22 日披露了《关于公司监事股份减持计划的预披露公告》，公司监事陈志强先生计划减持公司股份不超过 100 万股，监事傅明亮先生计划减持公司股份不超过 140 万股。截至 2018 年 11 月 28 日，陈志强先生的减持计划已经完成，傅明亮先生减持公司股份数量已超过其减持计划数量的 50%。

##### ➤ 新希望-关于回购部分社会公众股的预案的公告

基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，公司拟使用自有资金及其他资金不少于人民币 6 亿元、不超过人民币 12 亿元，以集中竞价交易方式回购公司部分

社会公众股，回购价格不超过人民币 8.00 元/股，本次回购股份的期限自董事会审议通过回购股份方案起不超过 12 个月。

#### ➤ 通威股份-简式权益变动报告书

国寿资产以其发行并管理的“国寿资产-凤凰系列专项产品”账户，于 2018 年 11 月 30 日，通过上海证券交易所大宗交易形式，增持上市公司公开发行的非限售流通股 7397.63 万股，约占上市公司总股本的 1.91%。本次增持后，信息披露义务人所管理的账户合计持有通威股份 1941.19 万股，约占上市公司总股本的 5%。国寿资产通过本次交易持有通威股份的股票，自交易结束之日起 6 个月内不进行转让，6 个月后将根据中国证监会和上海证券交易所的有关规定执行。

#### ➤ 仙坛股份-关于签署《收回土地协议书》的公告

因牟平区政府实施城市规划，公司位于牟平区照格庄村东的厂房土地、建筑物及附着物等被列入征迁范围。公司与烟台市国土资源局就相关征迁补偿事宜达成一致意见，并签署了《收回土地协议书》，确定征迁的补偿金额为 3895.74 万元。本次交易不构成关联交易，也不构成重大资产重组。

#### ➤ 中宠股份-关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证券监督管理委员会核准的公告

公司于近日收到中国证监会出具的批复：核准公司向社会公开发行面值总额 1.94 亿元可转换公司债券，期限 6 年，批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

#### ➤ 中宠股份-关于公司对外投资暨收购境外公司 100%股权完成的公告

2018 年 10 月 12 日公司召开董事会审议通过了《关于公司对外投资暨收购境外股权的议案》，同意公司与自然人股 Harjit 等签署《股权购买协议》，并决定以 1500 万新西兰元（约合人民币 6,800 万元）购买上述自然人持有的 NPTC 及 ZPF 所发行的 100% 的股份。根据《股权购买协议》，公司已向 NPTC 及 ZPF 公司原股东支付股份转让款，并于近日完成了在政府部门的变更手续，NPTC 及 ZPF 公司成为公司的全资子公司，本次股份收购完成。

#### ➤ 仙坛股份-关于签署《收回土地协议书》的公告

因牟平区政府实施城市规划，公司位于牟平区照格庄村东的厂房土地、建筑物及附着物等被列入征迁范围。公司与烟台市国土资源局就相关征迁补偿事宜达成一致意见，并签署了《收回土地协议书》，确定征迁的补偿金额为 3895.74 万元。本次交易不构成关联交易，也不构成重大资产重组。

#### ➤ 天康生物-关于变更募投项目实施地点的公告

公司结合目前募投项目的实际情况，在本次项目实施主体、募集资金投资用途都未发生变更的情况下，对“生猪养殖产业化项目——查山分场项目”和“生猪养殖产业化项目——龙井分场项目”的实施地点进行变更。本次拟变更实施地点的两个募投项目，原计划在河南省信阳市实施，随着公司在河南省生猪养殖规划布局的调整，今后将把河南省驻马店市作为公司生猪养殖布局的重点区域，因此为了增强公司生猪养殖配套整体性、

协同性、系统性，优化公司的生猪养殖布局，更好的发挥协同效应，顺利推进募投项目建设，公司需要变更募投项目实施地点。

➤ **华英农业-关于公司持股 5%以上股东协议转让公司股份暨权益变动的提示性公告**

公司于 2018 年 11 月 26 日接到山东信托的通知，山东信托与农投金控于 2018 年 11 月 26 日签署了《股份转让协议》。山东信托同意向农投金控转让其通过山东信托-恒鑫一期持有的华英农业 2960.50 万股股份，占公司总股本的 5.54%。本次转让完成后，农投金控将持有公司 2960.50 万股股份，占公司总股本的 5.54%。

➤ **民和股份-关于开展融资租赁业务的公告**

公司与久实融资租赁（上海）有限公司签署《融资租赁合同（售后回租业务）》，将公司部分养殖和孵化等设施设备转让给久实并回租使用。融资租赁物件的转让价格为人民币 1.12 亿元，租金合计人民币 1.20 亿元，租赁期限为 24 个月，留购价格为人民币 1000 元。公司与久实不存在关联关系，本次交易不构成关联交易，亦不构成重大资产重组。

➤ **普莱柯-监事减持股份计划公告**

公司监事王祝义先生因个人资金需求，计划通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份不超过 50 万股，即不超过公司股份总数的 0.15%，自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内进行，减持价格按照减持实施时的市场价格确定。截止本公告披露之日，王祝义先生持有公司股份 200 万股，占公司股份总数的 0.62%。

## 5、下周大事：大北农股东大会召开

表 3：下周大事提醒

(12/03)周一	(12/04)周二	(12/05)周三	(12/06)周四	(12/07)周五	(12/08)周六	(12/09)周日
大北农 (002385)：股 东大会召开						

资料来源：wind、招商证券

➤ **2018-12-03 周一：大北农(002385)：股东大会召开**

2018-12-03 召开临时股东大会，

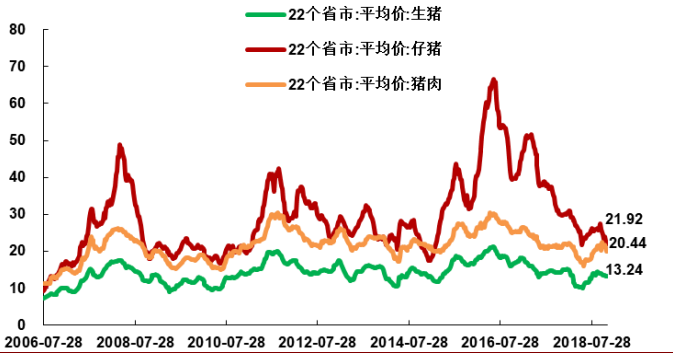
审议内容如下：

1. 《关于为参股子公司提供担保的议案》

### 三、农产品价格

#### 1、生猪：猪肉价格上涨，自繁自养利润下降至 80.53 元/头

图 12：生猪、猪肉价格上涨，仔猪价格下跌



资料来源：wind、招商证券

图 13：二元母猪价格下降 0.76% 至 26.02 元/kg



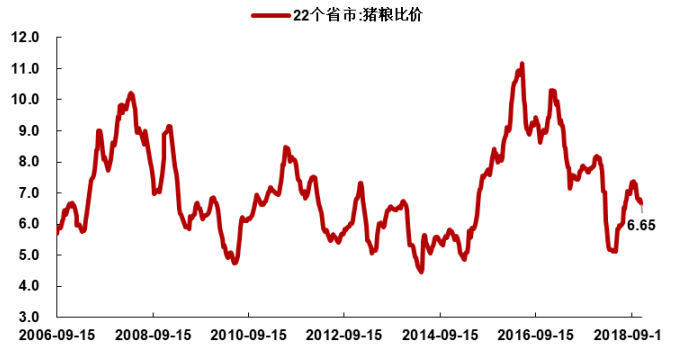
资料来源：wind、招商证券

图 14：本周猪价差上涨 4.35% 至 7.20 元/kg



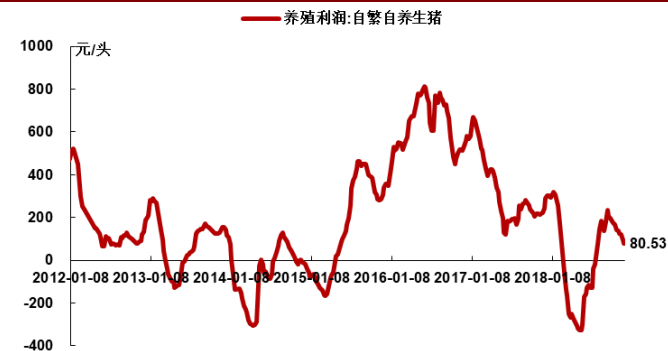
资料来源：wind、招商证券

图 15：本周猪粮比价下跌 0.30% 至 6.65



资料来源：wind、招商证券

图 16：自繁自养利润下降 14.82% 至 80.53 元/头



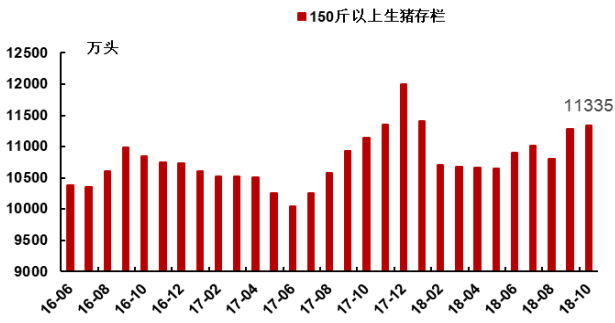
资料来源：wind、招商证券

图 17：外购仔猪养殖利润下降 8.62% 至 122.14 元/头



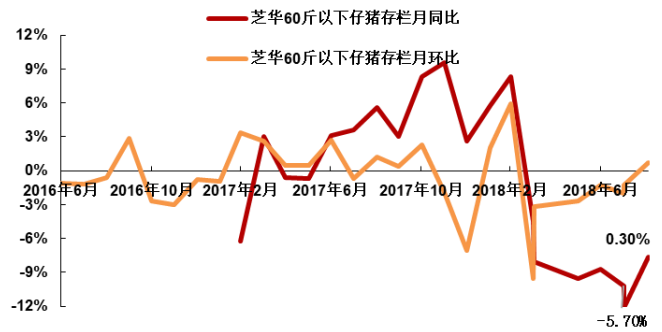
资料来源：wind、招商证券

图 18: 150 斤以上生猪存栏上涨 0.5% 至 11335 万头



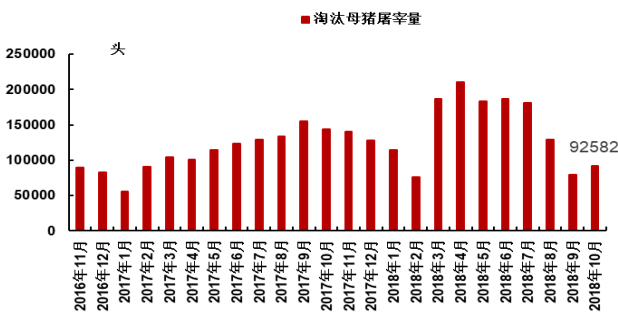
资料来源: 芝华数据、招商证券 更新至 2018 年 10 月

图 19: 60 斤以下仔猪存栏月同比下降 5.70%



资料来源: 芝华数据、招商证券 更新至 2018 年 10 月

图 20: 淘汰母猪屠宰量



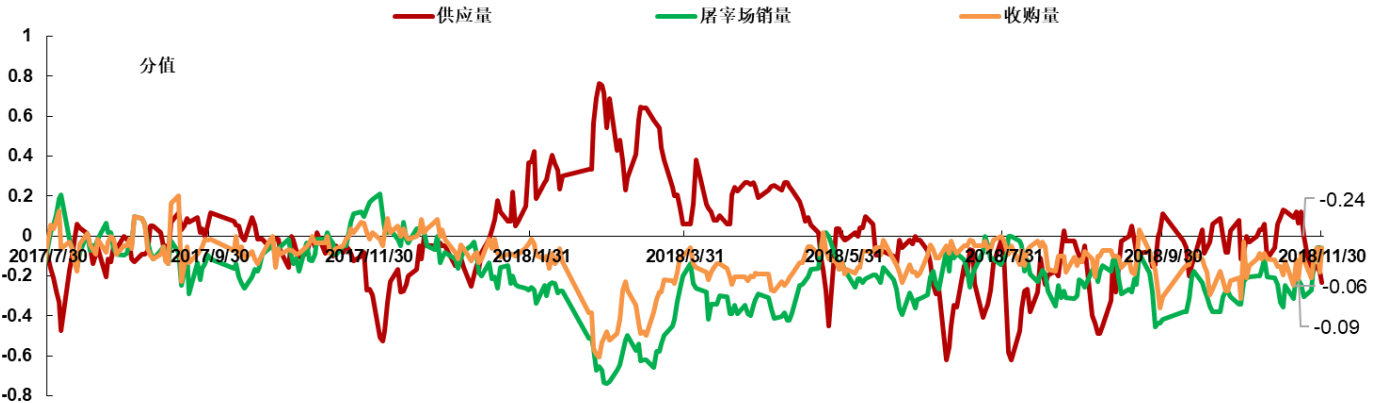
资料来源: 芝华数据、招商证券 更新至 2018 年 10 月

图 21: 生猪出栏重量上升 0.23% 至 115.36kg



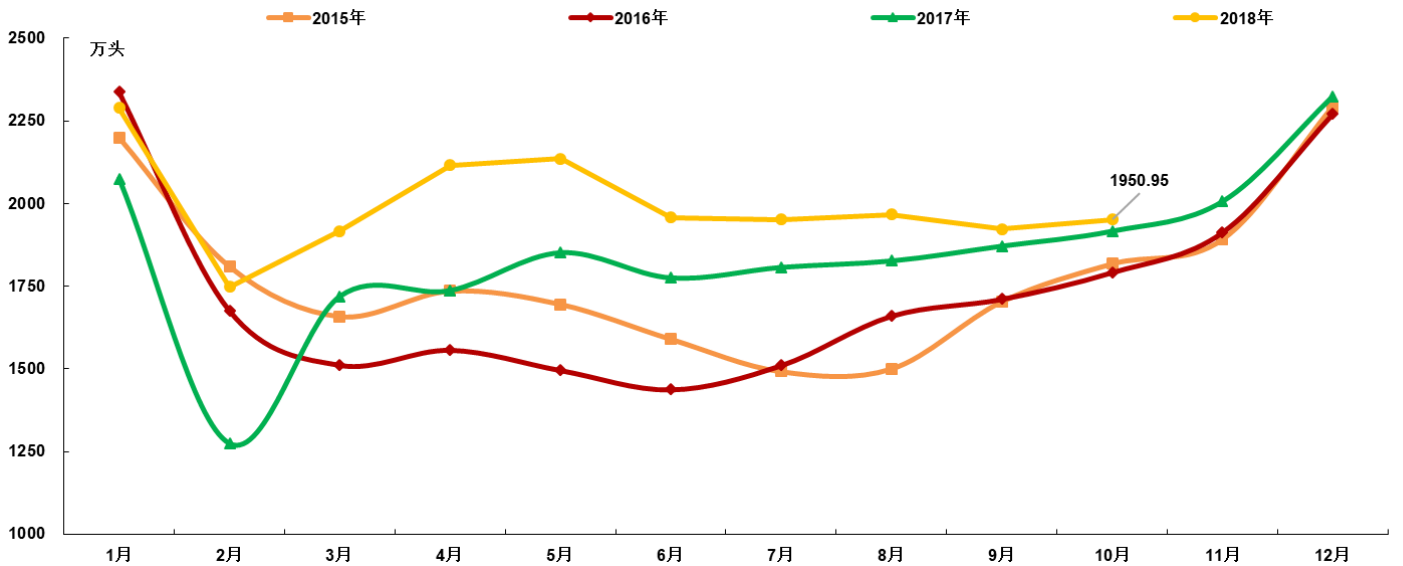
资料来源: 青松农牧、招商证券 更新至 2018 年 10 月第四周

图 22: 全国生猪贸易形势评分



资料来源: 芝华数据、招商证券

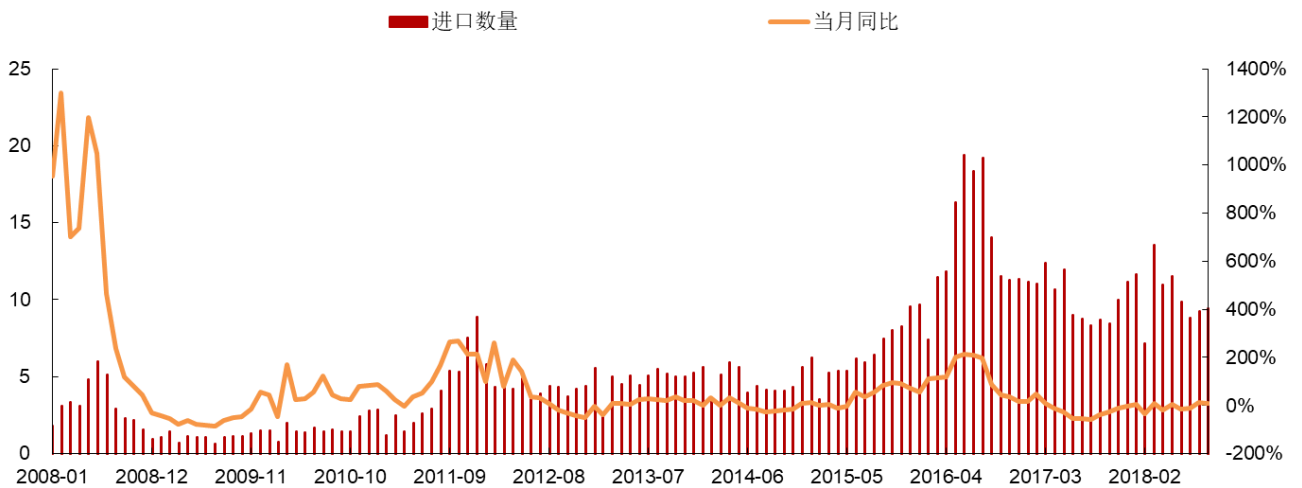
图 23: 定点屠宰企业生猪屠宰量走势图



资料来源: wind、招商证券

更新至 2018 年 10 月

图 24: 猪肉进口数量及其同比增长图



资料来源: wind、招商证券

更新至 2018 年 9 月

表 4: 肉猪存栏量

单位: 万头	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1 月	45616	45500	44510	46467	44813	43810	40555	37343	35668	33743
2 月	44594	44330	44410	45846	43962	43416	38973	36671	35597	33439
3 月	44861	44130	44750	46167	44358	43416	38700	37001	35953	33907
4 月	45489	43600	44920	46306	44669	42852	38692	37223	36097	33636
5 月	45325	43370	45280	46121	44758	42809	38615	37372	35556	32997
6 月	44720	43670	45640	46213	45206	42895	38461	37634	35485	32601
7 月	45006	44000	46142	46213	45748	43024	38538	37596	35237	32340
8 月	45816	44180	46557	46629	46160	43282	38731	37671	35061	32243
9 月	46516	45450	47158	47235	46483	43628	38963	37709	34991	
10 月	46921	45440	47516	47282	46762	43541	39080	37709	34921	
11 月	46590	45470	47625	46904	46856	43149	38806	37483	34886	
12 月	46900	45380	47334	46294	45731	42157	38379	36733	34153	

资料来源：wind、招商证券

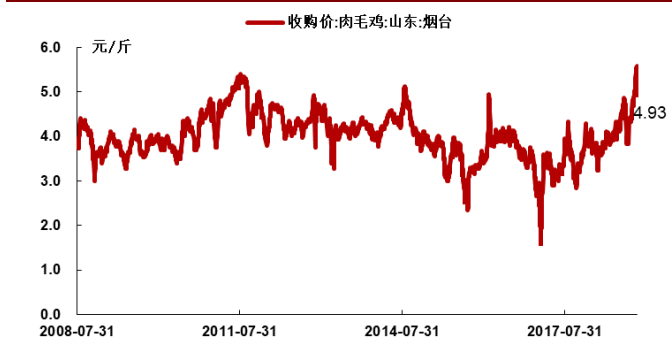
表 5：能繁母猪存栏量

单位：万头	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1 月	4964	4870	4740	4950	5068	4908	4190	3783	3651	3414
2 月	4987	4890	4730	4949	5058	4869	4110	3760	3633	3397
3 月	4942	4840	4710	4954	5033	4791	4040	3760	3633	3417
4 月	4922	4760	4695	4954	5013	4686	3971	3771	3633	3369
5 月	4880	4700	4710	4949	5013	4639	3923	3760	3604	3285
6 月	4832	4680	4720	4954	5008	4593	3899	3760	3586	3242
7 月	4810	4630	4786	4939	4998	4538	3876	3752	3554	3180
8 月	4816	4580	4815	4959	5013	4502	3860	3729	3522	3145
9 月	4840	4700	4845	5063	5008	4479	3852	3710	3497	
10 月	4875	4690	4880	5078	4998	4421	3848	3703	3487	
11 月	4873	4660	4905	5063	4973	4368	3825	3684	3466	
12 月	4910	4750	4928	5068	4938	4289	3798	3666	3424	

资料来源：wind、招商证券

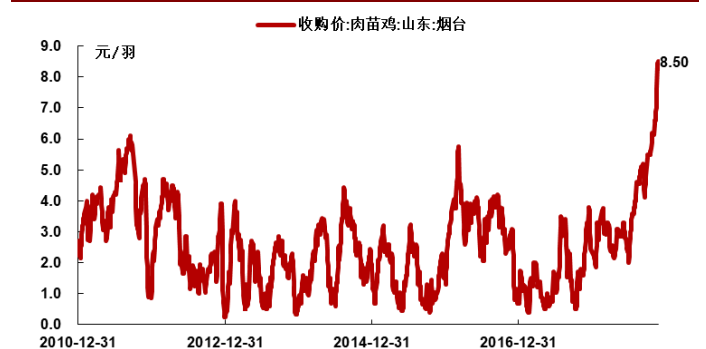
## 2、肉鸡：毛鸡价格下降，白羽鸡孵化场利润涨至 3.30 元/羽

图 25：烟台毛鸡价格下降 10.85%至 4.93 元/斤



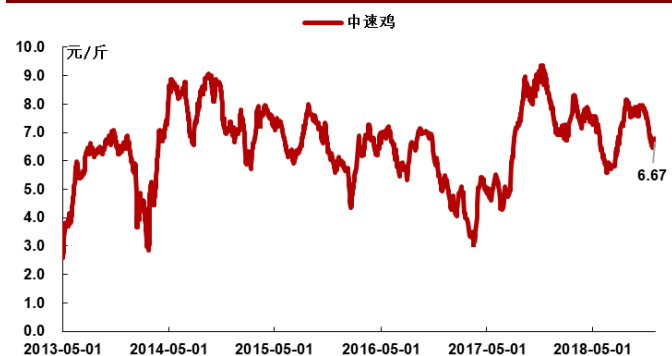
资料来源：wind、招商证券

图 26：烟台苗鸡价格上涨 11.11%至 8.50 元/羽



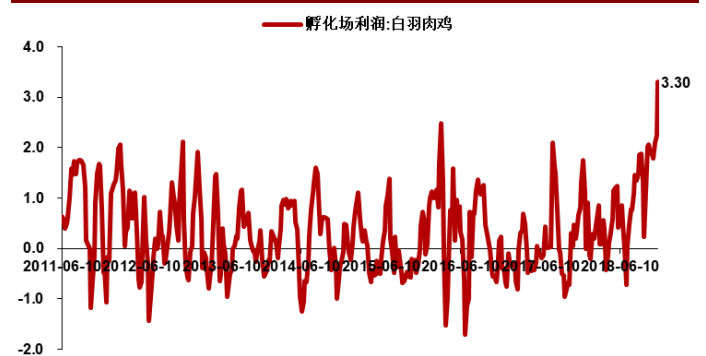
资料来源：wind、招商证券

图 27：中速鸡价格上涨 3.41%至 6.67 元/斤



资料来源：wind、招商证券

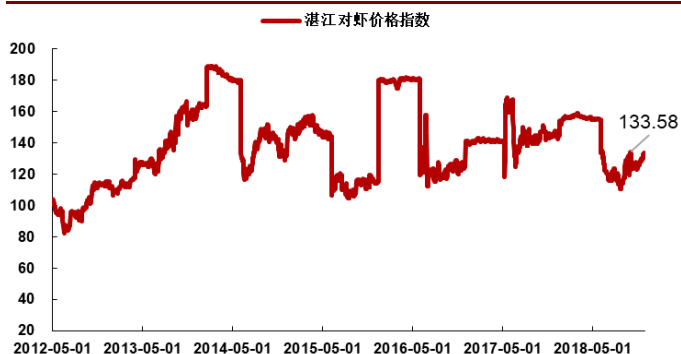
图 28：白羽鸡孵化场利润由 2.24 元/羽涨至 3.30 元/羽



资料来源：wind、招商证券

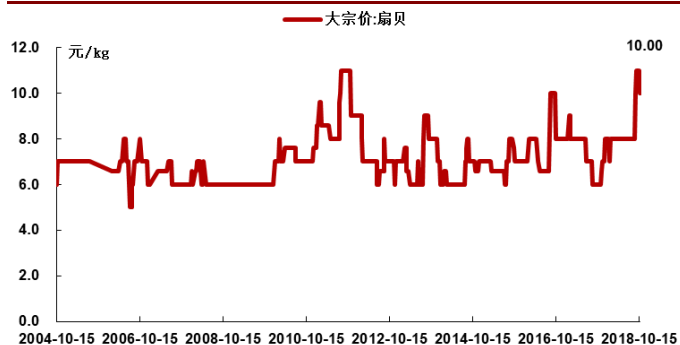
### 3、水产品：湛江对虾价格指数上涨、其他水产品价格趋稳

图 29: 湛江对虾价格指数上涨 2.25%至 133.58



资料来源: wind、招商证券 截至 2018 年 11 月 14 日

图 30: 扇贝大宗价格趋稳, 与上周同为 10.00 元/kg



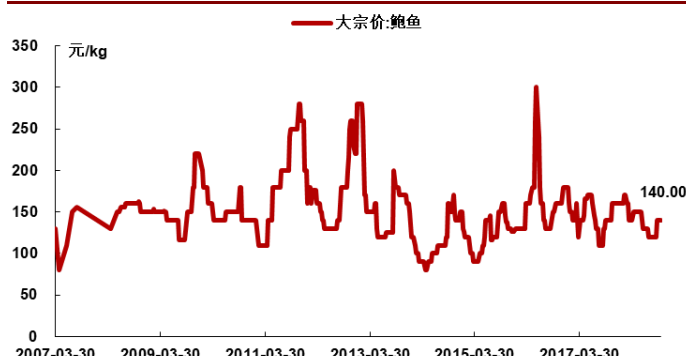
资料来源: wind、招商证券

图 31: 海参大宗价趋稳, 与上周同为 200.00 元/kg



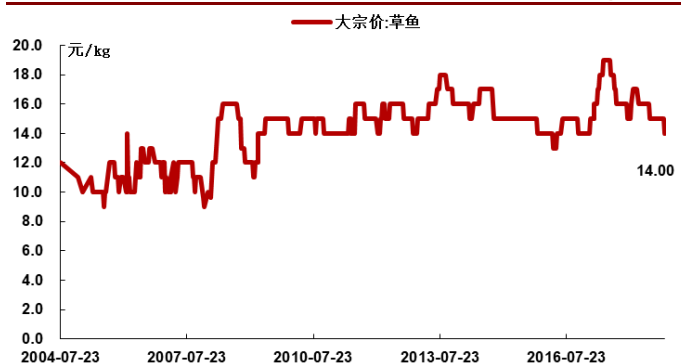
资料来源: wind、招商证券

图 32: 鲍鱼大宗价趋稳, 与上周同为 140.00 元/kg



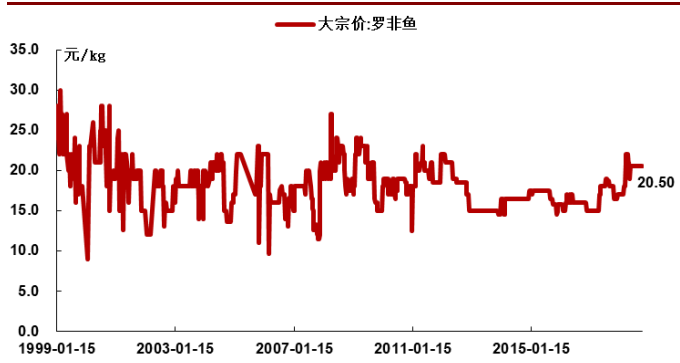
资料来源: wind、招商证券

图 33: 草鱼大宗价趋稳, 与上周同为 14.00 元/kg



资料来源: wind、招商证券

图 34: 罗非鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 20.50 元/kg



资料来源: wind、招商证券

## 4、原材料：国内玉米价格上涨、豆粕价格下跌，国外玉米价格上涨、豆粕价格下跌

图 35：国内玉米现价上涨 0.51% 至 1990.00 元/吨



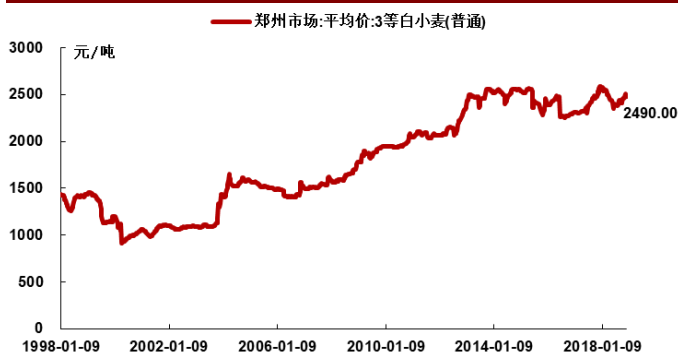
资料来源：wind、招商证券

图 36：国际玉米价格上涨 1.96% 至 377.50 美分/蒲式耳



资料来源：CBOT、招商证券

图 37：国内小麦价格上涨 0.40% 至 2490.00 元/吨



资料来源：wind、招商证券

图 38：国际小麦价格上涨 1.68% 至 515.75 美分/蒲式耳



资料来源：CBOT、招商证券

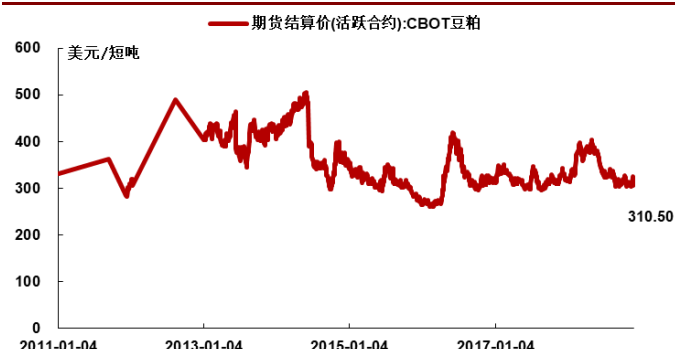
图 39：国内豆粕价格下跌 2.55% 至 3440.00 元/吨



资料来源：wind、招商证券

截至 2018 年 11 月 09 日

图 40：国际豆粕价格下跌 4.73% 至 310.50 美元/短吨



资料来源：CBOT、招商证券

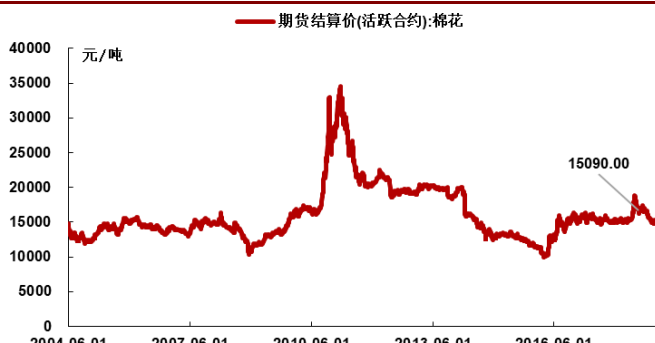
## 5、其他农产品：国内白砂糖价格上涨、国外白砂糖价格下跌

图 41：天然橡胶结算价上涨 4.33%至 11195.00 元/吨



资料来源：上海期货交易所、招商证券

图 42：郑商所棉花结算价下降 0.82%至 15090.00 元/吨



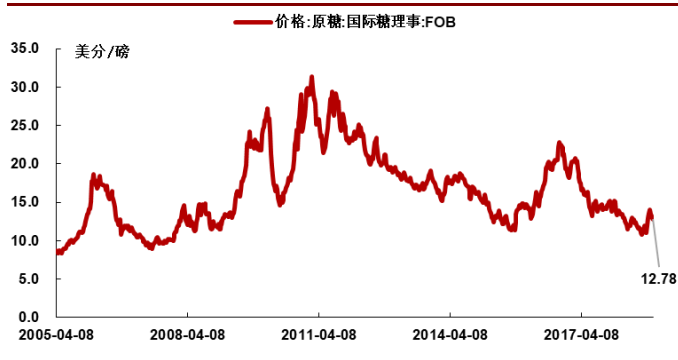
资料来源：郑州商品交易所、招商证券

图 43：国内白砂糖结算价上涨 0.24%至 4937.00 元/吨



资料来源：郑州商品交易所、招商证券

图 44：国际白砂糖结算价下降 0.62%至 12.78 美分/磅



资料来源：wind、招商证券 截至 2018 年 11 月 23 日

### 风险提示

**生猪价格波动，突发大规模不可控疫病，重大食品安全事件，宏观经济系统性风险，极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价，上市公司感染非洲猪瘟。**

**生猪价格波动：**2006 年以来生猪养殖行业经历了两次完整的猪周期，其最低点皆跌破企业成本线。目前行业正处于第三个猪周期右侧，若生猪价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

**突发大规模不可控疫病：**生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受巨大损失，对企业可持续经营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

**重大食品安全事件：**和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉严重影响，动摇企业生存基石。严重者如三鹿集团，不仅企业负责人遭刑事拘留，企业资产更是被兼并收购。

**宏观经济系统性风险：**宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

**极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：**生猪养殖成本中，饲料占比 70%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大

大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

**上市公司感染非洲猪瘟：**因为非洲猪瘟无疫苗防疫，致死率为 100%，因此若上市公司感染非洲猪瘟将导致公司大量生猪被扑杀，且需消毒 6 周，空栏 6 个月，饲养 2 个月的哨兵动物，接近有 23 个月的时间无生猪出栏，对公司的利润有一定影响。

#### 参考报告：

1、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十七温氏 VS 牧原，深度财务对比》系列报告十五详细阐述了两个卓越企业的商业模式异同，本文立足于两家企业生猪育肥环节的成本控制、盈利水平和产能扩张三个角度，详细地对比了他们的财务特征，数据翔实丰富，力求客观全面。尽管目前非洲猪瘟对行业影响较大，行业底部经常以一种难以预知的方式迅速到来，但我们认为正是此时，龙头的综合抗风险能力将得以体现，疫病不影响长期价值，我们对两大龙头维持“强烈推荐-A”。<https://dwz.cn/q5quV87P>

2、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十六-非洲猪瘟全面复盘与推演：2019 年猪价上涨或成定局》2018-09-28，本文全面复盘非洲猪瘟在我国和全球的基本特征、传播特点、应对措施、深远影响，也对我国生猪流通格局、产销区价格分化、未来政策走向进行了深入探讨。疫病风险是养猪经营者面临的首要风险，在行业正激烈洗牌的当下，我们提出“2019 年猪价上涨或成定局。”的核心判断，也针对未来我国如何控制非洲猪瘟和流通领域如何改革等痛点提出了一些政策建议。长期来看，规范化将快速成为养猪业的主旋律，规模化是解决问题的根本办法，龙头企业定会迎来一轮新的发展契机，金猪十年，不容错过。<http://suo.im/5gFusx>

3、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十五-温氏 VS 牧原，商业本质孰优孰劣？》2018-09-18，尽管目前非洲猪瘟对行业影响较大，行业底部经常以一种难以预知的方式迅速到来，但我们认为正是此时，龙头的综合抗风险能力将得以体现，疫病不影响长期价值，他们多年平均 ROE 都>25%，但商业模式却大有不同，本文为你娓娓道来。<http://suo.im/51tclx>

4、《温氏股份（300498.SZ）——区位优势日渐凸显，布局确定性龙头》2018-10-24，公司前三季度实现利润 29 亿（-28.2%），单三季度实现盈利 19.8 亿（-11.04%），跌幅开始收窄。我们认为未来随着非洲猪瘟疫情进一步蔓延，产销区价格将持续分化，而温氏位于主销区的产能超过六成，其中广东地区年出栏量 500 万头左右，尽享销区高猪价。同时叠加公司不断扩张的出栏量（18 年 2200 万头，19 年 2500 万头，20 年 2900 万头），产销匹配的种猪场布局，以及大幅领先行业的养殖成本（12 元/kg），实乃可攻可守的好标的，继续强烈推荐。<https://dwz.cn/O7MCpT3C>

5、《温氏股份（300498.SZ）——区位优势明显，出栏快速增长》在当前产销区价格持续分化的大背景下，温氏背靠两广市场（区域出栏量 1000 万头），无论未来广东地区是否爆发非洲猪瘟，其都可以稳坐钓鱼台，尽享销区高猪价，同时叠加公司不断扩张的出栏量，产销匹配的种猪场布局，以及大幅领先行业的养殖成本（12 元/kg），实乃可攻可守的好标的，继续强烈推荐。<https://dwz.cn/ceHGlxRV>

6、《招商农业周报第四十九期(11.19-11.25)黎明前的黑暗,超重猪待出清》2018-11-26, 非洲猪瘟持续发酵,一些散户较多的区域片状沦陷,疫情的影响力仍在持续扩大中,全国生猪流通持续受限(积极方面是省间、省内调运量稳步提升,但总占比不够大,不足以平滑价差),产区养殖户大量超重猪滞销,出现放弃式抛售,大面积 8-10 元/kg 的超低价在历史上实为罕见,部分区域 15kg 仔猪售价低至 150 元/头,母猪淘汰增加,配怀计划暂缓,周期反转确定性持续增强,待大猪出清完毕,新周期将有望开启。  
<https://dwz.cn/sLehOtMu>

7、《郑州非洲猪瘟事件点评-市场恐慌情绪蔓延,或将推动周期提前反转》2018-08-16, 2018 年 8 月 16 日,经中国动物卫生与流行病学中心国家外来动物疫病研究中心确诊,河南省郑州市经济开发区某食品公司屠宰场从黑龙江佳木斯汤原县鹤立镇交易市场运输 260 生猪总有 30 头死亡为非洲猪瘟疫情,疫情发生后,农业农村部立即派出督导组分赴河南、黑龙江。河南已按照要求,启动应急响应机制,采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施,禁止所有生猪及易感动物和产品运入或流出封锁区。黑龙江省已开展排查和流行病学调查工作。目前,该起疫情已得到有效控制。<http://suo.im/4KJw3O>

8、《猪!猪!猪!生猪养殖业图谱》2018-07-29,过去两年,我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点,进行了大量访谈和调研,翻阅资料不下数千万字,猪!猪!猪!生猪养殖系列报告已经更新至 14 期,龙头公司深度报告达数十篇,对整个行业进行了系统性的梳理,我们独家提出:“未来十年,是养猪行业的金猪十年,是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注,借此机会,我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱,以供参考。<http://suo.im/5mEEoe>

9、《温氏股份 (300498.SZ)——双主业熨缓周期,龙头稳健依旧》2018-07-10,公司上半年盈利 8.5-9.5 亿,同降 47.52%-53.04%,但是相比于其他生猪养殖企业,双主营业务(猪&鸡)熨缓了单品种周期造成的业绩波动,公司赚取稳定现金流能力仍然突出,叠加公司优秀的成本控制与现金流管理能力,维持“强烈推荐-A”投资评级。  
<http://suo.im/4CspA5>

10、《农林牧渔行业 2018 年中期投资策略——强者穿越寒冬,价值与时间为友》2018-06-25,今年以来,内外环境日益复杂,外有中美贸易战,内有坚决的深层次去杠杆,经济转型升级之迫切与融资难度之陡增,为企业经营带来了较高的挑战。猪价作为农业驱动核心, Q1 超预期暴跌后维持低位震荡,无论是养殖业还是养殖投入品行业,企业均未料到双重“灰犀牛”的惨烈程度。但从另一个角度来看,优质的企业正是在寒冬中更能脱颖而出,且有牢牢控制住风险的能力,猪周期本质是利润率周期,周而复始,4 年 1 个周期,并无明显改变,且寒冬会加速产能的出清。我们始终强调逆周期布局中的确定性,首推工厂化养殖龙头,及温氏股份。<http://suo.im/4uwcue>

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**朱卫华：**招商证券研发中心董事总经理。清华大学学士，中国科学技术大学硕士。以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，朱卫华/董广阳/杨勇胜团队连续获得 2005-2017 年度《新财富》食品饮料行业上榜分析师排名，其中六年第一；2005 年获得《新财富》农林牧渔行业第三名，2006 年度第五名，《证券市场周刊》卖方分析师水晶球奖农林牧渔行业 2010 年度第五名。

**雷轶：**中山大学金融硕士，中山大学地理信息系统学士，2016 年加盟招商证券研发中心农林牧渔小组。以产业分析见长，全方位深度剖析生猪养殖业，独家提出“工业化养猪黄金十年”，并从中挖掘出工厂化养殖典型代表公司的投资性机会。

**陈晗：**四川大学公司金融硕士，四川大学应用化学学士，2016 年加盟招商证券研发中心，从事农林牧渔研究工作。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。