

农林牧渔

限制调运政策对区域猪价和产能的影响

分析师：陈奇

研究助理 唐翌

电话：021-20315189

邮箱：tangyi@r.qlzq.com.cn

邮件：chenqi@r.qlzq.com.cn

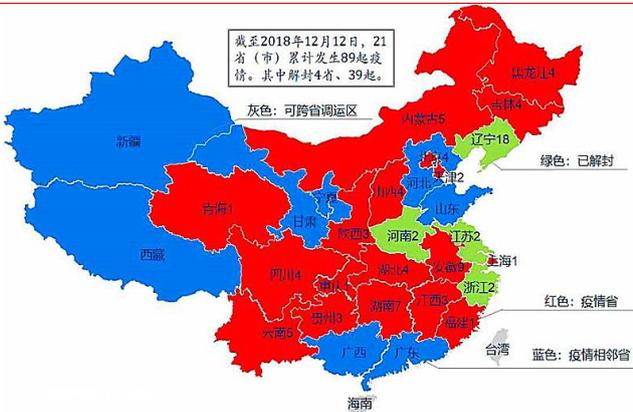
执业证书编号：S0740514070005

投资要点

限制调运政策对区域猪价影响

- 非洲猪瘟疫情发现后，活猪跨省调运受限，其中疫情区和疫情临近省份均不得进行活猪的跨省调运。有2个以上（含2个）市发生疫情的省，暂停该省所辖市生猪产品调出本省。截止目前，除台湾和海南省外，其他省份均不能进行生猪跨省调运，东北地区、山西、湖南、云南、湖北、四川、江西等省份不能进行猪肉制品跨省调运。
- 跨省调运限制的本质是影响流通环节，导致区域供需均衡状态打破，主产区供大于求，价格下跌；主销区供小于求，价格上涨。其中，受调运限制的省份包含两种情况：（1）2个及以上市发生疫情，生猪和猪肉制品均不得调运出省。这种情况导致短期内导致特定省份猪肉完全不能跨省流动，价格出现快速上涨或者下跌，但是随着疫情解禁（40-50天），猪价将会出现回归。（2）疫情省份及疫情临近省份生猪禁止生猪跨省调运。目前除台湾、海南外的其他省份均处于此状态，由于当前猪瘟疫情呈现多点爆发的状态，因此如果政策持续，那么主要省份的生猪调运将持续受限，本省活猪只能在省内屠宰后进行猪肉制品的跨省运输（当前猪肉运输费用与活猪运输费用接近），**猪价主要受本省屠宰加工产能及养殖产能影响**。选取当前养殖产能占比4%以上的省份猪价分析，不难看出，猪肉制品允许跨省调运的省份，屠宰产能不足的主产区价格走低，屠宰产能过剩区域的生猪价格基本能够保持良好的盈利。

图表 1：跨省调运限制情况



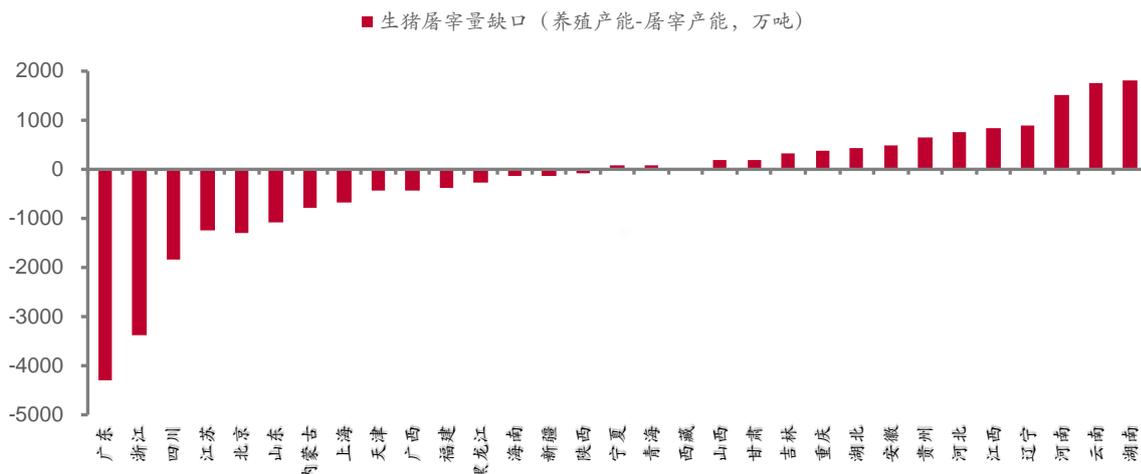
来源：生猪产业监测预警专家团队，中泰证券

图表 2：猪肉制品调运受限对价格影响（元/公斤）



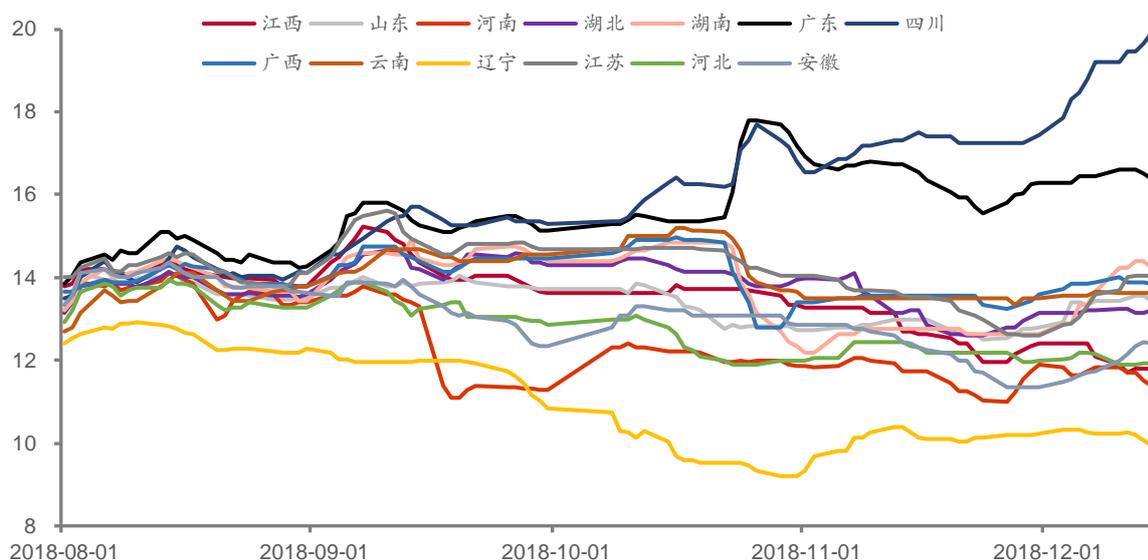
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：各省屠宰产能缺口



来源：芝华数据，中泰证券研究所

图表 4：养殖产能超过 4% 省份的猪价走势（元/公斤）



来源：芝华数据，中泰证券研究所

限制调运政策对产能影响

■ 产能的变化取决于补栏情况和淘汰情况两个因素。养殖户当前的补栏和淘汰行为主要受“意愿+行为”两方面影响：（1）补栏意愿：盈利情况是决定补栏意愿的核心因素，养殖户对疫情的担忧影响补栏意愿。无论是什么情况下，养殖户盈利良好，一定是有积极补栏意愿的。从四川母猪价格走势不难看出，虽然四川在近两个月联系发生非洲猪瘟疫情，但是由于猪价持续大幅上涨，当地能繁母猪价格与全国能繁母猪价格走势背离，持续上涨，因此盈利水平一定是觉得补栏意愿的核心因素。但本轮周期，除了有盈利的因素外，还叠加了疫情的影响。从草根调研的情况看，目前无论当地是否发生疫情，养殖户的主动补栏意愿都因为疫情因素出现下降，有资金但是担心发生疫情而不愿补栏的情况非常普遍。（2）补栏和淘汰行为：虽然农业部层面没有限制种猪的跨省调运，但是从禁运政策的执行情况看，接受省份和种猪调运沿途省份检验检疫票的开具非常困难，导致当前种猪基本不能够进行跨省调运，上市公司也不能免受影响。有上市公司 11 月份的销售简报就指出：由于种猪不能跨省调运，公司有近万头留种的后备母猪和公猪不得不作为育肥猪销售。如果疫情省份是主产区，那么猪价低迷叠加

补栏难度增加将导致实际补栏情况加速恶化，而主销区除非猪价处于非常高的位置，否则预计补栏情况也不会很好。

图表 5: 全国平均猪价与四川能繁母猪价格背离 (元/公斤)



来源: Wind, 中泰证券研究所

小结

- 从价格层面看，限制调运的政策如果持续，会相应导致区域价差持续（但是猪肉制品调运的相对开放，价格拉大的可能性非常小），直到主产区屠宰产能与养殖产能匹配，全国价格方能有良好的协同，在未实现屠宰产能和养殖产能匹配的情况下，主产区压栏的情况也会伴随持续。如果跨省调运政策调整，则需要判断是否导致区域猪肉供需回归平衡，如果能够实现回归平衡，则区域价格也将回归。
- 从产能的层面，限制调运的政策影响了补栏的行为。如果政策调整，则补栏和淘汰行为的实施将完全由养殖户意愿决定，即养殖户盈利水平及非洲猪瘟对养殖心理影响程度两方面决定产能变化。

中泰农业重点上市公司估值表

图表2：2018年中泰农业重点上市公司估值表

中泰农业重点公司估值表								
股票代码	股票名称	归属子行业	2018/12/15	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2017PE (倍)	2018PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖 II	25.11	1.27	0.67	17.80	30.80	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	27.99	1.13	0.83	22.30	30.60	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	5.14	0.23	0.09	18.10	45.40	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	15.24	0.64	0.94	23.81	16.21	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	16.43	0.45	0.87	36.51	18.89	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	11.50	0.44	0.73	26.14	15.75	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	13.98	0.47	0.78	29.74	17.92	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	23.64	0.76	1.00	31.11	23.64	买入
002385.SZ	大北农	饲料 II	3.49	0.30	0.36	11.63	9.69	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	7.49	0.57	0.68	13.14	11.01	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	7.25	0.18	0.26	40.28	27.88	增持
600057.SH	厦门象屿	物流 II	4.36	0.49	0.46	8.90	9.48	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	5.40	0.65	0.47	8.31	11.49	增持
000876.SZ	新希望	饲料 II	7.22	0.54	0.57	13.37	12.67	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	4.78	0.51	0.40	9.37	11.95	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	8.69	0.88	0.65	9.88	13.37	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	12.68	0.81	0.68	15.65	18.65	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	14.00	0.18	0.23	77.78	60.87	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	7.23	0.26	0.37	27.81	19.54	增持
000998.SZ	隆平高科	种植业	14.26	0.61	0.88	23.38	16.20	买入
002041.SZ	登海种业	种植业	5.74	0.19	0.26	30.21	22.08	增持
600598.SH	北大荒	种植业	8.75	0.44	0.47	19.89	18.62	增持
600201.SH	生物股份	动物保健 II	18.13	0.97	1.20	18.69	15.11	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健 II	10.69	0.93	1.18	11.49	9.06	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	4.15	0.78	0.40	5.32	10.38	增持
002470.SZ	金正大	化学制品	6.08	0.57	0.37	10.67	16.43	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	9.24	0.97	0.65	9.53	14.22	买入

来源：中泰证券研究所

中泰农业——重要农业数据监测器

图表3：重要农业数据汇总

中泰证券农牧渔行业周报数据汇总					
类别	数据名称	上月数值	最新数值	环比(%)	单位
CPI	全国当月同比CPI	2.10	2.20	▲4.76%	%
USDA产量预测	全球玉米产量预测	1,053,758	1,065,114	▲0.49%	千吨
	全球大豆产量预测	345,965	348,038	▲0.01%	千吨
	全球小麦产量预测	751,357	753,090	▲0.24%	千吨
	全球大米产量预测	480,134	481,143	▲0.04%	千吨
生猪存栏数据	生猪存栏	32534	32306	▼-0.70%	万头
	能繁母猪存栏	3098	3058	▼-1.29%	万头
牧原销售数据	上月生猪销售数量	100.20	92.3	▼-7.88%	万头
	上月商品猪销售单价	12.11	11.24	▼-7.18%	元/公斤
祖代鸡	引种数量	6225	3036.00	▼51.23%	千克
饲料加工行业财务数据	全行业营业收入	1033.40	1033.40	▲0.00%	亿元
	全行业平均毛利率	9.13	9.68	▲0.18%	%
类别	数据名称	上周数值	最新数值	环比(%)	单位
人民币汇率	美元兑人民币即期汇率	6.880	6.898	▲0.26%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	61.67	60.28	▼-2.25%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	385.5	375.75	▼-2.53%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1869	1866	▼-0.16%	元/吨
	玉米国内现货价	1968	1969.76	▲0.09%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-153.28	-226	▲47.44%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	929	913.75	▼-1.64%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3224	3139	▼-2.64%	元/吨
	大豆国内现货价格	3577.89	3575.26	▼-0.07%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-341.20	-317.56	▼-6.93%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	531.25	530	▼-0.24%	美分/蒲式耳
	郑州软质小麦主力合约	2582	2574	▼-0.31%	元/吨
	小麦现货价格	2490	2488.89	▼-0.04%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	10.77	10.575	▼-1.81%	美元/英担
	郑州早籼稻期货价	2198	2198	▲0.00%	元/吨
	早籼稻收购价(湖南)	2320	2320	▲0.00%	元/吨
	育肥猪配合饲料	3.07	3.07	▲0.00%	元/公斤
饲料	肉鸡配合饲料	3.15	3.16	▲0.32%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.89	2.9	▲0.35%	元/公斤
	进口鱼粉	12.52	12.52	▲0.00%	元/公斤
豆粕	大连豆粕主力合约	2709	2660	▼-1.81%	元/吨
	豆粕国内现价	3200.59	3145.59	▼-1.72%	元/吨
	豆粕国际价格	349.3	325	▼-6.96%	美元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	7.70	7.7	▲0.00%	元/公斤
	国产赖氨酸	8.20	8.05	▼-1.83%	元/公斤
维生素	国产维生素A	525	515	▼-1.90%	元/千克
	国产维生素B	41	41	▲0.00%	元/千克
	维生素B1	207.5	205	▼-1.20%	元/千克
糖	NYBOT食糖主力合约	12.87	12.65	▼-1.71%	美分/磅
	郑州白糖主力合约	4925	4955	▲0.61%	元/吨
	南宁糖现货	5270	5230	▼-0.76%	元/吨
	国内现货与巴西糖进口价差	1883	1859	▼-1.27%	元/吨
棉花	郑州棉花主力合约	15165	15310	▲0.96%	元/吨
	纽约ICE棉花期货价格	78.29	78.29	▲0.00%	美分/磅
	棉花现货平均价	15483.85	15483.85	▲0.00%	美分/磅
大宗猪肉	CME瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼-3.52%	美分/磅
	北京新发地猪肉	23.5	24.2	▲2.98%	元/公斤
	瘦肉型生猪	12.52	12.46	▼-0.48%	元/公斤
猪价	猪肉	19.00	0.00	▼100.00%	元/公斤
	三元仔猪	22.51	0.00	▼100.00%	元/公斤
	母猪	1600	0	▼100.00%	元/头
	自繁自养养殖盈利	110.05	123.75	▲12.45%	元/头
鸡肉	白条鸡	14.80	14.80	▲0.00%	元/公斤
	鸡蛋	8.3	7.84	▼-5.54%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	4.85	5.135	▲5.88%	元/斤
鸭苗	烟台地区鸡苗价格	7.25	7.4	▲2.07%	元/羽
	鸭苗价格	6.50	6.50	▲0.00%	元/羽
淡水产品	鲤鱼	13	13	▲0.00%	元/公斤
	鲫鱼	14	14	▲0.00%	元/公斤
	草鱼	19	19	▲0.00%	元/公斤
海产品	海参	200	200	▲0.00%	元/公斤
	鲍鱼	140	140	▲0.00%	元/公斤
	扇贝	10	10	▲0.00%	元/公斤
橙汁	NYBOT橙汁	143.1	139.15	▼-2.76%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	140.9	152	▲7.88%	日元/公斤
菜油	郑州菜籽油主力合约	6048	6048	▲0.00%	元/吨

来源：中泰证券研究所

畜禽链：猪平鸡涨 市场利好

价格：猪价持续平稳震荡

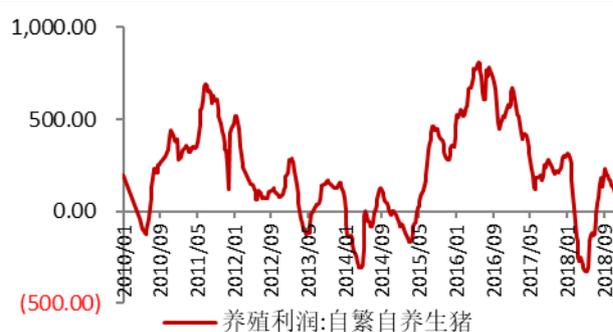
1、**猪价**：12月（总第50周），瘦肉型猪涨至12.46元/公斤（+0.73%），仔猪涨至22.39元/公斤（+0.404%），头猪盈利涨至123.75元/头（+12.45%）。

图表4：本周猪价涨至12.46元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表5：本周自繁自养头猪盈利涨至123.75元/头



来源：中泰证券研究所

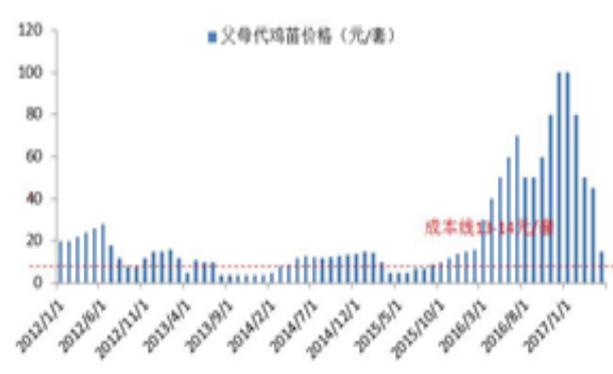
2、**鸡价**：本周末，山东地区鸡苗价格涨至7.20元/羽（+2.13%），山东鸭苗价维持至6.5元/羽；山东毛鸡平均收购价涨至5.14元/斤（+5.88%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价维持14.8元/公斤。

图表6：山东毛鸡价格涨至5.14元/斤

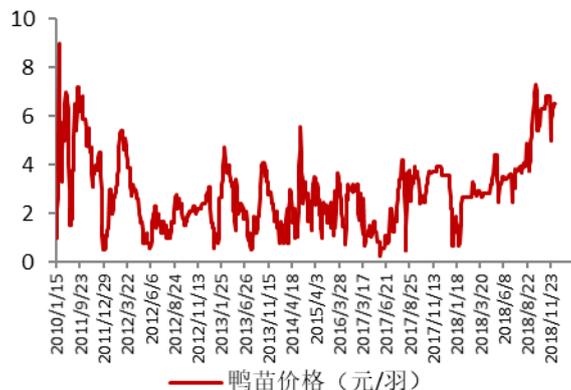


来源：中泰证券研究所

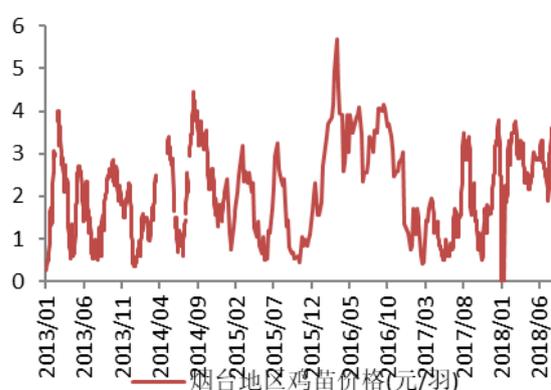
图表7：父母代鸡苗均价维持在27元/套



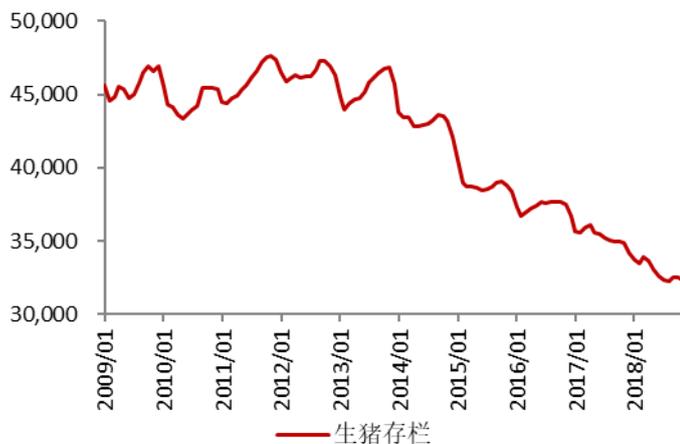
来源：中泰证券研究所

图表8：鸭苗价维持6.5元/羽


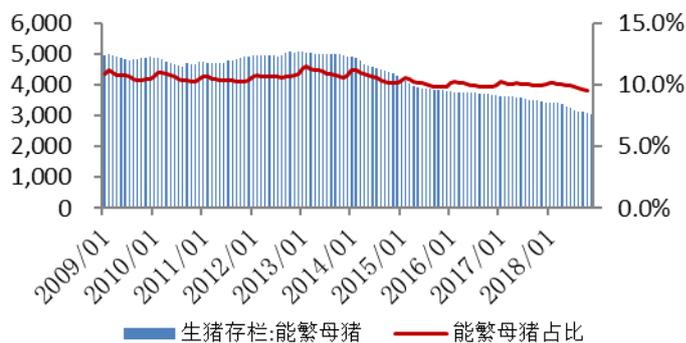
来源：中泰证券研究所

图表9：鸡苗平均收购价涨至7.20元/羽


来源：中泰证券研究所

存栏：11月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降
3、存栏：11月底，生猪存栏涨至32306万头（-0.701%）；能繁母猪存栏跌至3058万头（-1.291%）。
图表10：11月底生猪存栏跌至32306万头


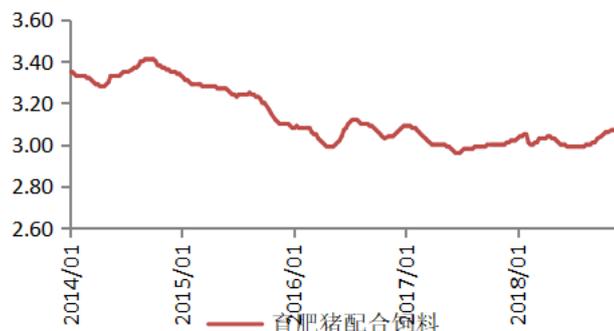
来源：中泰证券研究所

图表11：10月能繁母猪跌至3058万头


来源：中泰证券研究所

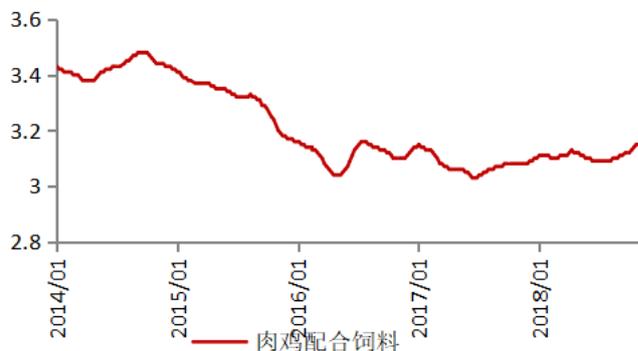
饲料：各类饲料价格总体稳定
4、饲料：农业部监测数据12月（总第50周），育肥猪配合料维持3.07元/公斤，肉鸡配合料涨至3.16元/公斤（+0.32%），蛋鸡配合饲料维持2.90元/公斤；进口鱼粉价格跌至12.41元/公斤（-0.72%）。

图表12：育肥猪配合料维持3.07元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表13：肉鸡配合饲料价格涨至3.16元/公斤



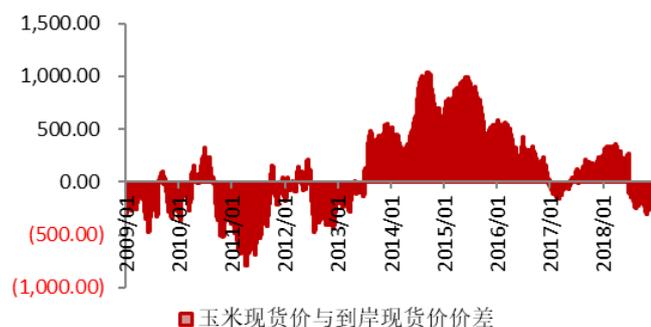
来源：中泰证券研究所

其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货：玉米价格涨至1969.76元/吨(+0.09%)，大豆价格维持3575.26元/吨(-0.07%)，小麦价格跌至2488.89元/吨(-0.04%)，早籼稻(长沙)维持2320元/吨。

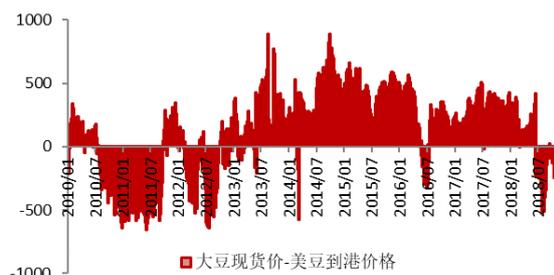
6、国内期货：玉米价格跌至1866元/吨(-0.16%)，大豆价格维持3520元/吨，小麦价格跌至2574元/吨(-0.31%)。

图表14：国内现货与玉米到岸价差226元/吨



来源：中泰证券研究所

图表15：国内现货价与美豆到港价差-317.56元/吨



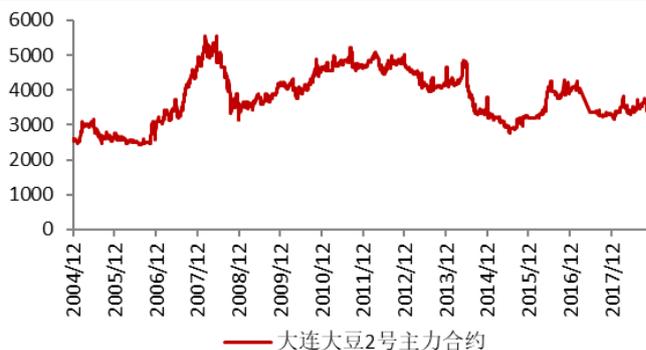
来源：中泰证券研究所

图表16：玉米国内现货均价涨至1969.76元/吨

图表17：大连黄大豆2号维持3520元/吨



来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

7、国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 384.75 美分/蒲式耳 (+0.13%)、913.75 美分/蒲式耳 (-1.64%)、530 美分/蒲式耳 (-0.24%)；美糙米价格跌至 10.58 美元/英担 (-1.81%)。

图表 18：美玉米涨至 384.75 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表 19：美大豆涨跌至 913.75 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表 20：美小麦跌至 530 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表 21：美糙米跌至 10.58 美元/英担


来源：中泰证券研究所

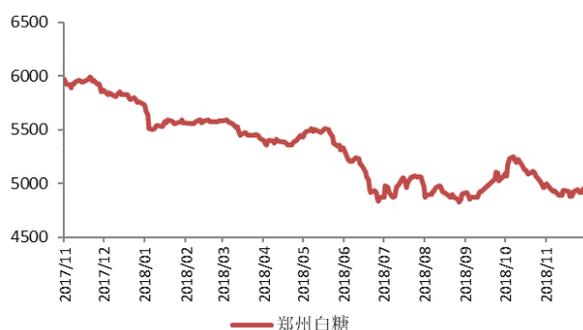
8、糖：NYBOT 食糖主力合约跌至 12.65 美分/磅 (-1.71%)；南宁糖现货跌至 5230 元/吨 (-0.76%)；郑州白糖涨至 4955 元/吨 (+0.61%)。

图表 22：南宁糖现货价跌至 5230 元/吨

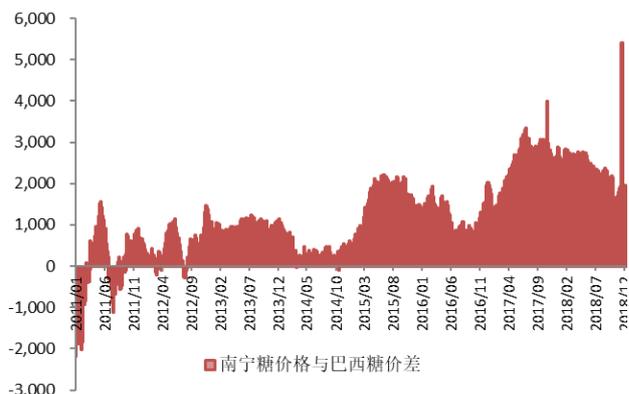

来源：中泰证券研究所

图表 23：NYBOT 食糖主力跌至 12.65 美分/磅


来源：中泰证券研究所

图表 24：郑州白糖主力合约涨至 4955 元/吨


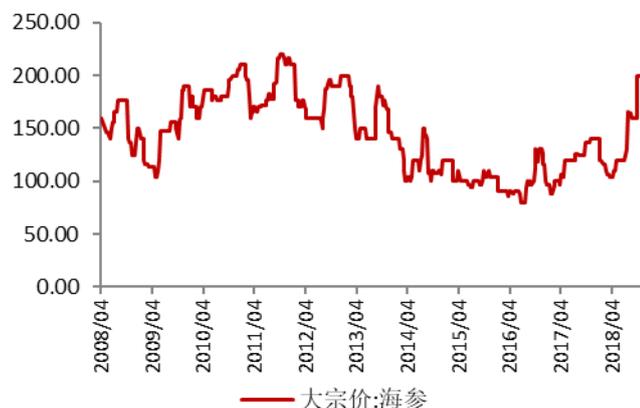
来源：中泰证券研究所

图表 25：内外白糖价差 1859 元/吨（配额内）


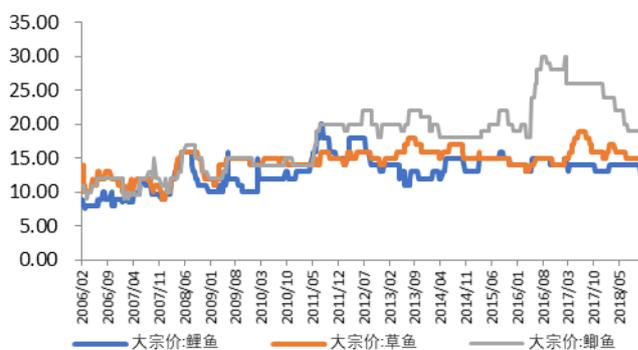
来源：中泰证券研究所

水产品：水产品价格总体稳定

9、水产品：威海水产品市场海参价格维持 200 元/公斤，扇贝价格维持 10 元/公斤，鲍鱼价格维持 140 元/公斤；鲤鱼价格维持 13 元/公斤，草鱼价格维持 14 元/公斤，鲫鱼价格维持 19 元/公斤。

图表 26：本周海参价格维持 200 元/公斤


来源：中泰证券研究所

图表 27：本周淡水鱼价格行情


来源：中泰证券研究所

图表 28：威海扇贝价格维持 10 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表 29：本周威海鲍鱼价格维持 140 元/公斤



来源：中泰证券研究所

风险提示： 农业政策落地不达预期；猪价、鸡价走势不达预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。