

2019年05月20日

南方地区抛售压制猪价，农业部能繁母猪存栏量环比降幅扩大

——申万宏源农业周报 (2019.05.13-2019.05.17)

看好

相关研究

"禽养殖业绩兑现并景气延续，生猪养殖业触底即将反转-农林牧渔行业 2018 年年报及 2019 年一季报回顾" 2019 年 5 月 15 日

"持续推荐生猪养殖及白羽肉鸡养殖-申万宏源农业周报 (2019.05.06-2019.05.10)" 2019 年 5 月 13 日

证券分析师

赵金厚 A0230511040007
zhaojh@swsresearch.com

研究支持

王承 A0230518060001
wangcheng2@swsresearch.com
冯新月 A0230117090005
fengxy@swsresearch.com

联系人

朱珺逸
(8621)23297818×转
zhujy@swsresearch.com

本期投资提示：

- **本周农林牧渔板块表现优于市场。**农林牧渔指数上涨 0.05%，同期沪深 300 指数下跌 2.19%，在申万一级行业里排名第 3 位。个股方面：本周行业内涨幅前 3 的个股分别为：农发种业（33.33%）、登海种业（20.96%）、北大荒（14.35%）。涨跌幅后 3 的个股分别为大北农（-6.45%）、瑞普生物（-6.67%）、雏鹰农牧（-14.74%）。
- **本周猪价以稳为主。**根据猪易通的数据，本周猪价维持在 14.9 元/公斤左右。此前市场一致预期猪价 5 月份上涨，目前来看涨价节奏低于预期。主要原因：（1）根据我们走访了解，南方地区（两广）近期疫情较为严重，生猪集中抛售压制猪价；（2）屠宰、流通环节检测非洲猪瘟的政策要求下，屠宰企业冷冻肉出库积极性提高，同时屠宰积极性降低。截止目前，冷冻肉库存量相对 2 月份显著下降，但比正常情况仍高 30% 左右；（3）消费量尚未出现明显回升。供给、需求双重作用下，5 月猪价未出现大涨。后市预判：（1）南方地区生猪抛售 1-2 个月可以结束，压制作用消除。抛售导致短期供给增加，但 6 月及此后更长时间内供给将大量减少，未来涨价幅度和时间可能更长；（2）**本周农业部公布 4 月份存栏数据**：4 月能繁母猪存栏量环比下降 2.5%，同比下降 22.3%（环比降幅扩大，同比降幅持续扩大）；生猪存栏量环比下滑 2.9%，同比下降 20.8%。供需缺口已成定局，猪价上涨只是时间问题；（3）消息层面上，4 月 16 日，美国农业部公告，中国取消了 3247 吨美国猪肉进口订单。按照目前的态势，未来增加进口可能并不现实（贸易量占比很小，对国内供需结构不会产生本质影响，但会在情绪上产生影响）。**我们预计短期内猪价震荡上行，下半年将大幅上涨，2019 年高点可能超过 20 元/公斤。**
- **本周我们参加正邦科技 2018 年度股东大会，并与公司管理层进行交流。**公司表示依然维持正常的生产经营节奏，现将信息更新如下：维持 2019 年出栏规划，预计 2019 年出栏量 650-800 万头，全年节奏：Q2 和 Q3 可能偏少，Q4 偏多；（2）养殖成本上升约 0.5-0.7 元/公斤，目前养殖成本约 13.5 元/公斤，部分成本是一季度的一次性投入；（3）公司养殖区域布局较为分散，目前占比较高的省份包括江西、广东等，新增产能中四川、广西占比较高；（4）大股东全额参与的定增已经获证监会审核通过，目前正在等待批文，正常情况下批文需要 1 个月左右，批文下达之后将尽快确定价格。
- **投资建议：持续推荐生猪养殖和白羽肉鸡养殖板块。**生猪养殖板块推荐上市公司：牧原股份、温氏股份，关注正邦科技。其他涉及生猪养殖业务的上市公司包括新希望、唐人神、大北农、新五丰、天康生物、海大集团、金新农、傲农生物等。白羽肉鸡板块推荐益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、禾丰牧业。
- **风险因素**：生猪价格上涨幅度低于预期；下半年白羽肉鸡供给增加，价格逐步回落等。

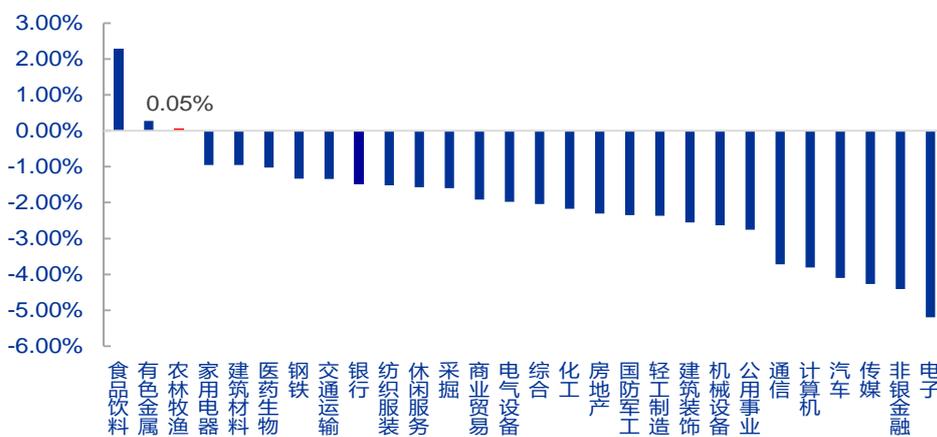


申万宏源研究微信服务号

1. 本周市场情况回顾

本周农林牧渔板块表现优于市场。农林牧渔指数上涨 0.05%，同期沪深 300 指数下跌 2.19%，在申万一级行业里排名第 3 位。

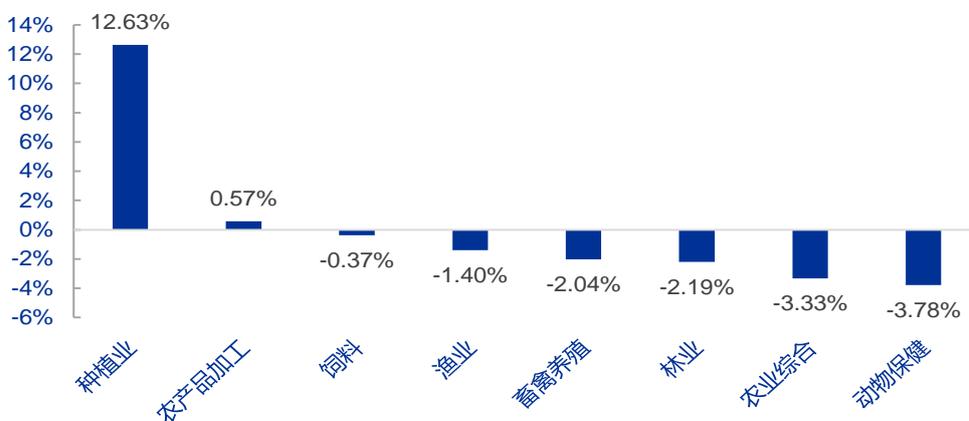
图 1：本周申万一级行业周行情一览



资料来源：Wind，申万宏源研究

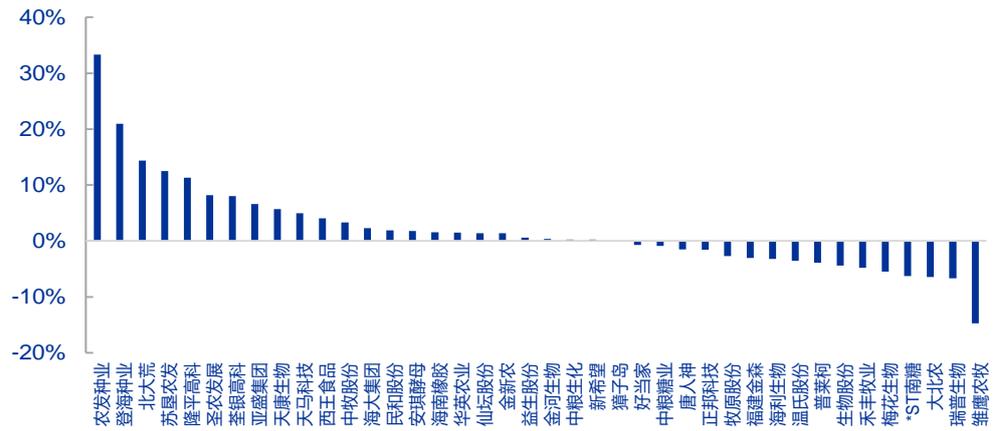
子行业方面：本周农林牧渔子行业涨跌不一，种植业本周上涨 12.63%，其次为农产品加工（0.57%），饲料（-0.37%）。

图 2：农林牧渔二级子行业周行情一览



资料来源：Wind，申万宏源研究

个股方面：本周行业内涨幅前 3 的个股分别为 农发种业（33.33%）、登海种业（20.96%）、北大荒（14.35%）。涨跌幅后 3 的个股分别为大北农（-6.45%）、瑞普生物（-6.67%）、雏鹰农牧（-14.74%）。

图 3：本周农林牧渔行业个股涨跌幅一览


资料来源：Wind，申万宏源研究

表 1：本周农林牧渔行业周涨跌幅前后 3 名及周换手率前后 3 名

证券代码	名称	周涨跌幅	周换手率	周收盘价
周涨跌幅前三名				
600313.SH	农发种业	33.33%	39.18%	4.24
002041.SZ	登海种业	20.96%	39.12%	9.29
600598.SH	北大荒	14.35%	24.58%	11.95
周涨跌幅后三名				
002385.SZ	大北农	-6.45%	18.38%	6.82
300119.SZ	瑞普生物	-6.67%	76.93%	21.00
002477.SZ	雏鹰农牧	-14.74%	24.14%	1.62
周换手率前三名				
300119.SZ	瑞普生物	-6.67%	76.93%	21.00
601952.SH	苏垦农发	12.48%	69.07%	8.20
002234.SZ	民和股份	1.91%	54.29%	34.10
周换手率后三名				
300498.SZ	温氏股份	-3.55%	3.27%	35.57
002311.SZ	海大集团	2.26%	2.18%	31.19
603566.SH	普莱柯	-3.90%	1.73%	12.06

资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 农业近况与重点板块个股分析

2.1 生猪养殖：生猪产能继续下降，猪价大涨几成定局

本周贵州新发非洲猪瘟疫情。农业农村部通报，贵州省贵阳市乌当区一屠宰场的外省调入生猪排查出非洲猪瘟疫情。该批 75 头生猪共发病 6 头，死亡 6 头。截止目前，全国 31 个省级行政单位（中国澳门、中国台湾外）已经全部发生过疫情，尚未解封的省份包括新疆、云南、西藏、海南、贵州。

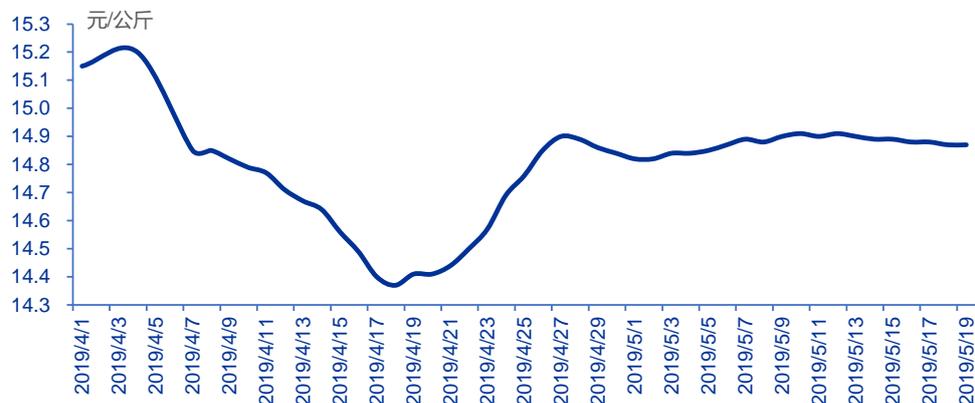
图 4：非洲猪瘟疫情情况一览



资料来源：农业农村部，申万宏源研究

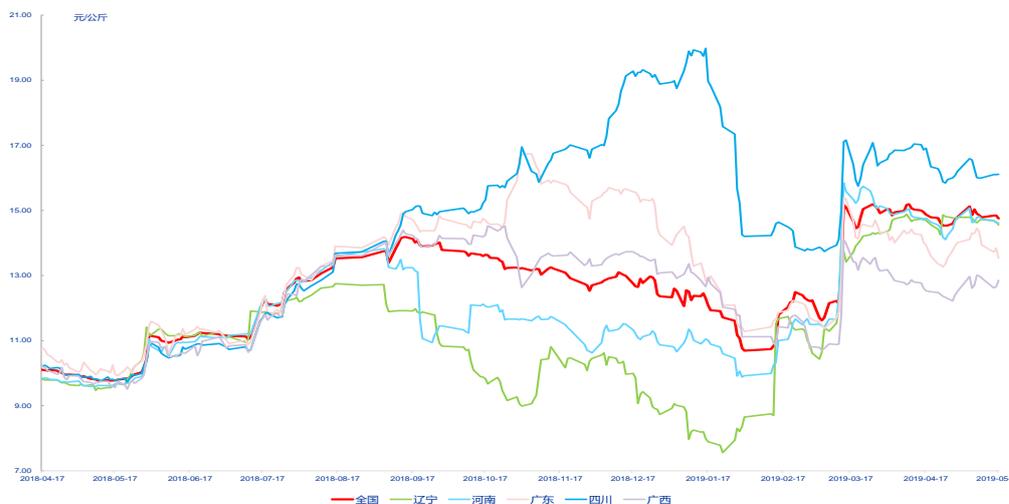
本周猪价以稳为主。根据猪易通的数据，本周猪价维持在 14.9 元/公斤左右。此前市场一致预期猪价 5 月份上涨，目前来看涨价节奏低于预期。

图 5：全国猪价走势图



资料来源：猪易通，申万宏源研究

图 6：部分省份猪价走势一览（元/公斤）



资料来源：布瑞克咨询，申万宏源研究

主要原因：（1）根据我们走访了解，南方地区（两广）近期疫情较为严重，生猪集中抛售压制猪价；（2）屠宰、流通环节检测非洲猪瘟的政策要求下，屠宰企业冷冻肉出库积极性提高，同时屠宰积极性降低。截止目前，冷冻肉库存量相对 2 月份显著下降，但比正常情况仍高 30%左右；（3）消费量尚未出现明显回升。供给、需求双重作用下，5 月猪价未出现大涨。后市预判：（1）南方地区生猪抛售 1-2 个月可以结束，压制作用消除。抛售导致短期供给增加，但 6 月及此后更长时间内供给将大量减少，未来涨价幅度和时间可能更长。

本周农业部公布 4 月份存栏数据：4 月能繁母猪存栏量环比下降 2.5%，同比下降 22.3%（环比降幅扩大，同比降幅持续扩大）；生猪存栏量环比下滑 2.9%，同比下降 20.8%。供需缺口已成定局，猪价上涨只是时间问题；

图 7：能繁母猪存栏量环比降幅扩大



资料来源：农业农村部，申万宏源研究

图 8：生猪存栏量环比降幅扩大



资料来源：农业农村部，申万宏源研究

本周我们参加正邦科技 2018 年度股东大会，并与公司管理层进行交流。公司表示依然维持正常的生产经营节奏，现将信息更新如下：维持 2019 年出栏规划，预计 2019 年出

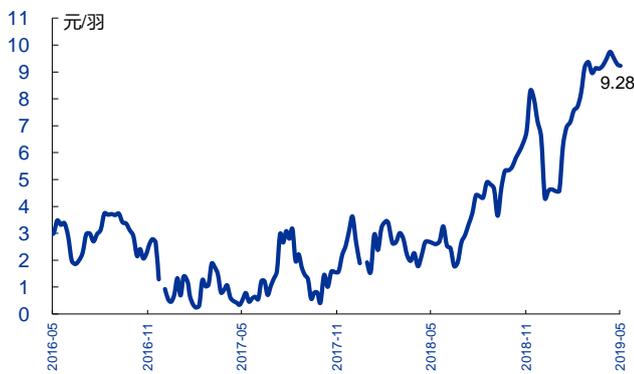
栏量 650-800 万头,全年节奏:Q2 和 Q3 可能偏少,Q4 偏多;(2)养殖成本上升约 0.5-0.7 元/公斤,目前养殖成本约 13.5 元/公斤,部分成本是一季度的一次性投入;(3)公司养殖区域布局较为分散,目前占比较高的省份包括江西、广东等,新增产能中四川、广西占比较高;(4)大股东全额参与的定增已经获证监会审核通过,目前正在等待批文,正常情况下批文需要 1 个月左右,批文下达之后将尽快确定价格。

消息层面上:4 月 16 日,美国农业部公告,中国取消了 3247 吨美国猪肉进口订单。按照目前的态势,未来增加进口可能并不现实(贸易量占比很小,对国内供需结构不会产生本质影响,但会在情绪面上产生影响)。**我们预计短期内猪价震荡上行,下半年将大幅上涨,2019 年高点可能超过 20 元/公斤。**

2.2 白羽肉鸡：“鸡周期”叠加“猪周期”，2019 年行业景气将大超市场预期

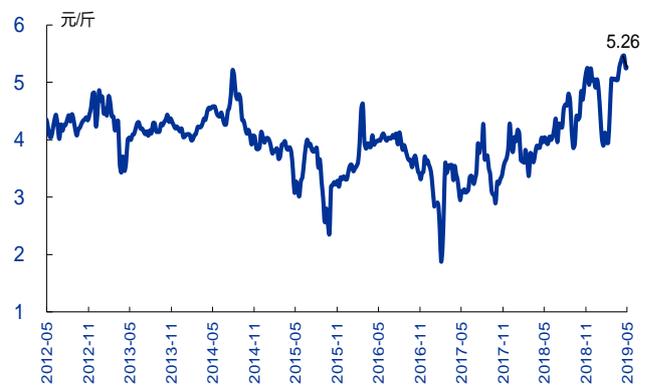
商品鸡苗、毛鸡高位震荡。5 月 19 日山东地区鸡苗价格为 9.23 元/羽(报价范围在 8.35-10.20 元/羽间),周环比下跌 0.54%。商品代毛鸡价格为 5.26 元/斤,周环比上涨 0.19%。目前阶段商品鸡苗和毛鸡供给依然偏紧,以外购毛鸡为主的屠宰企业现阶段处于亏损中,屠宰企业和毛鸡养殖短期或仍以博弈为主,后期鸡肉冻品价格的上涨与否仍是关键因素。

图 9：山东地区商品代鸡苗平均价格走势



资料来源：鸡病专业网，申万宏源研究

图 10：山东地区商品代毛鸡平均价格走势



资料来源：鸡病专业网，申万宏源研究

行业高景气持续，我们维持行业判断：高景气行情持续将超预期。

商品鸡苗仍将维持高价。供给上：由于 18 年上半年祖代鸡更新量较少,传导至 19 年二季度商品鸡苗供给仍然偏紧,短期内仍难以解决。**需求上**：集团化和养殖大户新建养殖小区的增加是商品鸡苗稳定的需求增量。尽管鸡苗价格高涨,补栏需求仍然较稳定。同时还有部分养猪场由于担忧非洲猪瘟疫情而转养鸡,也是商品鸡苗的新增需求。**盈利上**：从现阶段来看,商品肉鸡养殖仍能盈利,也是支撑养殖户和养殖场补栏积极性的重要原因。综合以上几点,我们预计二季度商品鸡苗供给紧缺仍将持续,价格仍将维持比较高位。

受非洲猪瘟疫情的提振，鸡肉价格二季度或将进一步上涨。由于非瘟疫情对生猪去产能明显，预计后期生猪价格上涨幅度会更大，随着生猪向猪肉的价格传导，鸡肉价格也有望受带动作用进一步上涨，所以我们认为鸡肉综合售价仍有上涨空间，也将带动毛鸡价格向上。

持续推荐白羽肉鸡养殖板块，无论在价格上涨高度还是行业景气持续时间上，都有望大超预期。白羽肉鸡行业这次属于“鸡的大周期”叠加“猪的超大周期”，持续时间会非常长，价格弹性也会比之前大的多。从投资标的来看，目前受益最为明显的是上游：商品鸡苗价格达到 10 元/羽，单羽盈利达到 7 元/羽，二季度鸡苗价格仍将维持高位，而且具备创新高的可能，上游益生股份和民和股份业绩有望继续超预期；19 年一季度鸡肉价格处于近年来较高的位置，二季度鸡肉价格有望继续上行，对于下游盈利改善也较为明显。目前圣农发展单羽盈利也达到 6-7 元，随着鸡肉价格的继续上涨，以及养殖成本的下降，后期盈利空间有望更多的提升。预计 19 年下半年鸡肉综合售价有望达到 15000 元/吨，单羽盈利将超过 10 元，下游也有望大幅超预期。重点关注益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份和禾丰牧业。

3. 主要农产品价格走势

3.1 国内农产品现货价格

图 11：生猪价格走势（元/千克）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 12：仔猪价格走势（元/千克）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 13：白羽鸡价格走势（元/千克）

图 14：肉鸡苗价格走势（元/羽）



资料来源：WIND，申万宏源研究



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 15：玉米现货均价（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 16：小麦现货均价（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 17：大豆现货均价（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 18：高粱现货均价（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 19：商品棉现货价格（元/吨）

图 20：豆粕现货价格（元/吨）

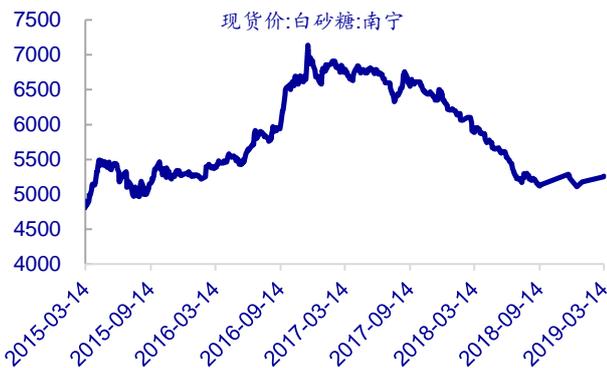


资料来源：WIND，申万宏源研究



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 21：白糖现货价格（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 22：淀粉糖现货价格（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 23：豆油现货价格（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

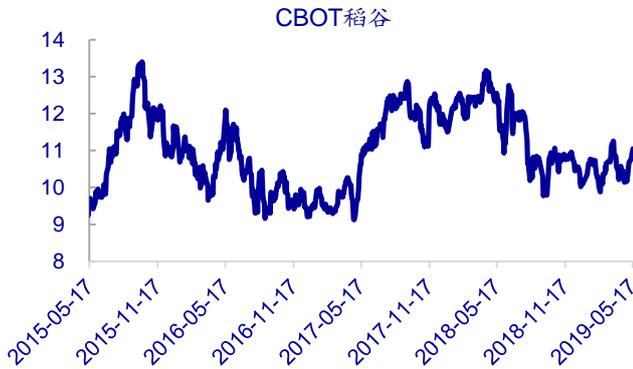
图 24：菜籽油现货价格（元/吨）



资料来源：WIND，申万宏源研究

3.2 国外农产品期货价格

图 25：CBOT 稻谷期货收盘价（美分/英担）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 26：CBOT 小麦期货收盘价（美分/蒲式耳）



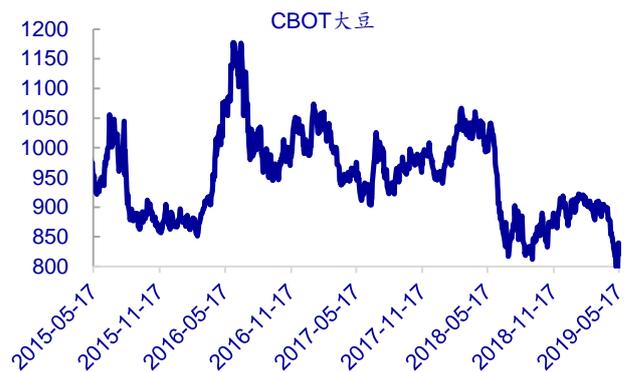
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 27：CBOT 玉米期货收盘价（美分/蒲式耳）



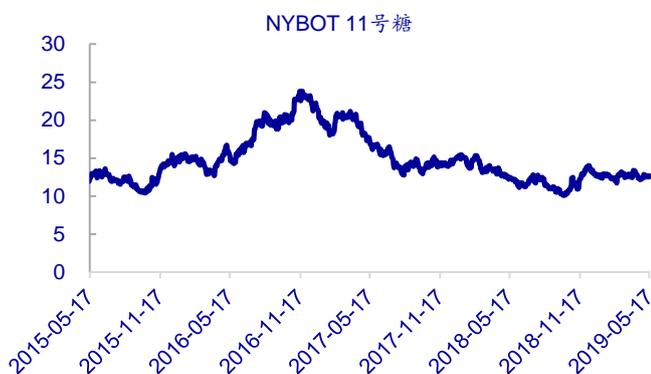
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 28：CBOT 大豆期货收盘价（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 29：NYBOT 11 号糖期货结算价（美分/磅）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 30：NYBOT 2 号棉花期货结算价（美分/磅）



资料来源：WIND，申万宏源研究

表 2：农林牧渔行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	投资评级	2019/5/20		申万预测 EPS			PE		
			收盘价(元)	总市值(亿元)	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
种植业										
600598	北大荒	中性	11.23	200	0.55	0.51	0.53	20	22	21
600108	亚盛集团	-	3.38	66	0.04	0.06	0.06	78	60	55
601118	海南橡胶	中性	5.27	226	0.05	0.06	0.07	99	84	78
601952	苏垦农发	增持	7.38	102	0.44	0.52	0.55	17	14	13
种业										
002041	登海种业	增持	8.36	74	0.04	0.16	0.16	226	53	53
000998	隆平高科	增持	14.01	185	0.60	0.92	1.10	23	15	13
600313	农发种业	-	4.26	46	0.03	0.04	0.05	145	115	84
海洋养殖										
002069	獐子岛	-	3.73	27	0.05	0.11	0.14	83	35	27
600467	好当家	-	2.67	39	0.04	0.14	0.17	63	20	16
禽养殖										
002458	益生股份	增持	22.40	128	0.63	2.39	1.15	35	9	19
002234	民和股份	-	32.82	99	1.26	3.04	1.30	26	11	25
002299	圣农发展	买入	26.81	332	1.21	3.92	5.14	22	7	5
002746	仙坛股份	增持	26.82	83	1.30	2.52	3.07	21	11	9
002321	华英农业	增持	7.07	38	0.22	0.84	0.94	32	8	8
生猪养殖										
002714	牧原股份	买入	55.66	1161	0.25	2.95	5.70	223	19	10
300498	温氏股份	买入	34.00	1806	0.74	1.99	4.48	46	17	8
002157	正邦科技	买入	17.38	412	0.08	0.85	2.57	213	20	7
饲料业										
002311	海大集团	买入	31.42	497	0.91	1.15	1.67	35	27	19
000876	新希望	买入	16.59	699	0.40	0.96	2.18	41	17	8
002567	唐人神	增持	12.85	107	0.16	0.67	2.28	79	19	6
603609	禾丰牧业	-	11.13	103	0.60	0.70	0.85	19	16	13
002548	金新农	-	13.36	56	(0.68)	0.28	0.57	(20)	47	23
603668	天马科技	-	9.90	31	0.23	0.50	0.58	43	20	17
动物保健										
600195	中牧股份	增持	11.83	71	0.69	0.87	0.97	17	14	12
600201	生物股份	增持	14.60	169	0.65	0.99	1.18	22	15	12
002100	天康生物	-	9.01	87	0.33	0.49	1.15	28	18	8
300119	瑞普生物	增持	18.90	76	0.29	0.33	0.36	64	58	53
603566	普莱柯	-	11.90	38	0.42	0.67	0.84	28	18	14
农产品加工										
600737	中粮糖业	-	8.43	180	0.24	0.44	0.58	36	19	14
000639	西王食品		8.50	66	0.61	0.61	0.65	14	14	13
000911	南宁糖业	中性	6.99	23	(4.21)	0.37	0.77	(2)	19	9
600873	梅花生物	-	4.75	148	0.32	0.39	0.42	15	12	11

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。