

农林牧渔

非洲猪瘟下猪肉消费以及节后生猪价格走势的思考

分析师：陈奇

电话：021-20315189

邮件：chenqi@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740514070005

分析师：潘振亚

电话：021-20315125

邮件：panzy@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740518100002

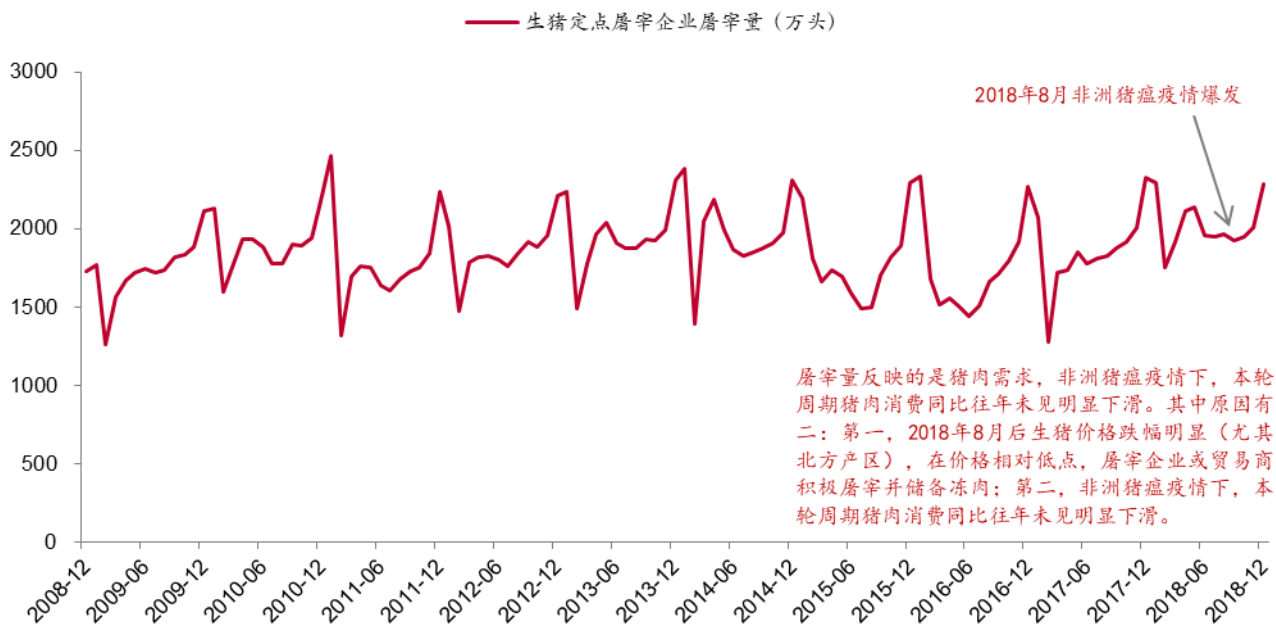
投资要点

■ 本篇文章主要回答两个问题：（1）非洲猪瘟下，猪肉消费量同比往年是否有明显下滑？（2）春节期间，全国生猪价格出现一定程度反弹，如何看待后市情况，是否代表周期反转的确立？

目前为止，本轮周期猪肉消费同比往年未见明显下滑

- 我国生猪养殖行业是典型的供给周期，需求端相对稳定，是居民第一大动物蛋白摄入来源，每年消费约5300-5500万吨猪肉，对应生猪约6.8-7.0亿头。然而2018年8月爆发的非洲猪瘟疫情，却使引发了市场对本轮周期猪肉消费同比下滑的担忧。
- 我们认为，个别地区或者企业的猪肉零售端数据难以描述全国的猪肉消费全貌。而屠宰企业都是每日报价、按需屠宰，屠宰端代表的需求，所以生猪屠宰量基本反映了猪肉消费的变化。
- 从商务部每月披露的全国生猪定点屠宰企业屠宰量数据来看，2018年8月非洲猪瘟疫情爆发后，生猪定点屠宰企业的屠宰量同比往年并未出现明显变化，甚至还略有增多。其中原因有二：其一，2018年8月后生猪价格跌幅明显（尤其北方产区），在价格相对低点，屠宰企业或贸易商积极屠宰并储备冻肉；其二，非洲猪瘟疫情下，本轮周期猪肉消费同比往年未见明显下滑。

图表 1：屠宰量反映的是猪肉需求，非洲猪瘟疫情下，本轮周期猪肉消费同比往年未见明显下滑



来源：商务部，中泰证券研究所

东北目前超跌反弹难言全国现象，周期反转确立尚待验证

- 春节期间，全国生猪价格出现一定程度反弹，尤其东北地区涨至 10 元/千克以上，涨幅较为明显。但是鉴于目前全国大部分屠宰场都处于假期，只是个别屠宰场收猪，行业在春节期间处于有价无市状态，当前这种价格没有代表性。
- 纵观 2019 年 1-2 月全国重点省份的生猪价格数据，在生猪跨省流通政策不断放开情况下，除去个别高价区四川、浙江、上海等（当前价格均已跌破 16 元/千克），全国生猪价格两极分化的差距正在不断缩小，呈现出一个较为统一的价格格局。
- 从绝对价格上来说，目前全国生猪价格为 11.50 元/千克左右，如果由于春节后消费量下降而继续走低，其向下的空间已经不大。且当前市场对春节后生猪价格走势的判断，已经有了较为充分的预期，不论涨跌都有短逻辑与之对应：其一，生猪价格在节后 2-5 月继续走低，向下探到 2018 年年初的低点，这种情形如果出现符合市场预期，节后价格二次见底且伴随疫情加速产能去化，从而看到本轮周期的价格拐点；其二，生猪价格在节后 2-5 月价格企稳甚至上涨，这种情形如果出现则超市场预期，本轮周期更多的由于疫情自身因素（疫情死亡、养殖主体担心发生疫情而降低存栏或弃养），行业产能淘汰超预期，生猪价格的演绎不会同前几轮周期一样存在二次见底的过程（W 型周期底部区域，持续消耗现金流），而是疫情自身因素导致的产能淘汰量边际变化带动生猪价格在 2019 年直接反转。
- 所以当前市场对于猪价短期走势已经有了较为充分的预期，主要分歧在于周期反转何时确立。从周期反转的角度上来说，拐点的确立必须依靠生猪价格的上涨，但目前来看，行业在春季期间处于有价无市状态，东北地区的超跌反弹难言全国现象，猪价反转的确定有待屠宰场开工后进一步观察，当前的上涨可能更多受到节前的集中出栏现象消失以及放开调运下产区恢复性上涨所影响。

中泰农业重点上市公司估值表

图表 2: 2019 年中泰农业重点上市公司估值

中泰农业重点公司估值表								
股票代码	股票名称	归属子行业	2019/2/10	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2017PE (倍)	2018PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖 II	28.15	1.27	0.67	17.80	30.80	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	34.55	1.13	0.83	22.30	30.60	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	6.39	0.23	0.09	18.10	45.40	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	17.27	0.64	0.94	26.98	18.37	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	20.36	0.45	0.87	45.24	23.40	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	14.82	0.44	0.73	33.68	20.30	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	17.98	0.47	0.78	38.26	23.05	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	23.90	0.76	1.00	31.45	23.90	买入
002385.SZ	大北农	饲料 II	3.22	0.30	0.36	10.73	8.94	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	7.68	0.57	0.68	13.47	11.29	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	6.64	0.18	0.26	36.89	25.54	增持
600057.SH	厦门象屿	物流 II	4.22	0.49	0.46	8.61	9.17	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	5.85	0.65	0.47	9.00	12.45	增持
000876.SZ	新希望	饲料 II	7.97	0.54	0.57	14.76	13.98	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	5.10	0.51	0.40	10.00	12.75	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	10.75	0.88	0.65	12.22	16.54	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	11.77	0.81	0.68	14.53	17.31	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	12.40	0.18	0.23	68.89	53.91	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	7.93	0.26	0.37	30.50	21.43	增持
000998.SZ	隆平高科	种植业	12.87	0.61	0.88	21.10	14.63	买入
002041.SZ	登海种业	种植业	5.20	0.19	0.26	27.37	20.00	增持
600598.SH	北大荒	种植业	8.27	0.44	0.47	18.80	17.60	增持
600201.SH	生物股份	动物保健 II	14.81	0.97	1.20	15.27	12.34	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健 II	10.55	0.93	1.18	11.34	8.94	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	3.99	0.78	0.40	5.12	9.98	增持
002470.SZ	金正大	化学制品	7.20	0.57	0.37	12.63	19.46	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	9.08	0.97	0.65	9.36	13.97	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	1.90	▼ -9.52%	%
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	32306	31111	▼ -3.70%	万头
	能繁母猪存栏	3058	2988	▼ -2.29%	万头
牧原销售数据	上月生猪销售数量	100.20	133.8	▲ 33.53%	万头
	上月商品猪销售单价	12.11	10.64	▼ -12.14%	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	6.739	6.739	▲ 0.33%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	62.75	62.1	▲ 3.67%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	375.75	375.75	▲ 0.00%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1831	1831	▼ -0.38%	元/吨
	玉米国内现货价	1932.71	1932.71	▼ -0.24%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-191.06	-189.28	▼ -10.75%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	917.75	914.5	▲ 0.71%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3288	3288	▼ -1.06%	元/吨
	大豆国内现货价格	3504.21	3504.21	▼ -0.22%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-239.61	-273.22	▲ 1.21%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	524.25	517.25	▼ -0.34%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2471	2471	▼ -0.12%	元/吨
	小麦现货价格	2460.56	2460.56	▼ -0.13%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	10.65	10.365	▼ -1.35%	美元/英担
	郑州早籼稻期货价	2397	2397	▲ 0.00%	元/吨
	早籼稻收购价(湖南)	2320	2320	▲ 0.00%	元/吨
饲料	育肥猪配合饲料	3.05	3.04	▼ -0.33%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.14	3.13	▲ 0.00%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.87	2.9	▲ 0.69%	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	2629	2629	▼ -3.48%	元/吨
	豆粕国内现价	2865.59	2865.59	▼ -3.68%	元/吨
	豆粕国际价格	349.3	326.3	▼ -5.47%	美元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	7.40	7.4	▼ -1.33%	元/公斤
	国产赖氨酸	7.60	7.60	▲ 0.00%	元/公斤
	国产维生素A	400	400	▼ -4.76%	元/千克
维生素	国产维生素E	39	39	▼ -3.70%	元/千克
	维生素B1	187.5	187.5	▲ 0.00%	元/千克
	NYBOT食糖主力合约	12.44	12.73	▲ 1.96%	美分/磅
糖	郑州白糖主力合约	5049	5074	▲ 3.17%	元/吨
	南宁糖现货	5145	5145	▲ 0.88%	元/吨
	国内现货与巴西糖进口价差	5035	1637	▼ -6.27%	元/吨
	郑州棉花主力合约	14880	14880	▲ 0.73%	元/吨
棉花	纽约ICE棉花期货价格	73.64	72.55	▲ 1.93%	美分/磅
	棉花现货平均价	15529.23	15529.23	▲ 0.12%	美分/磅
	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
猪肉	瘦肉型生猪	10.13	10.21	▼ -15.81%	元/公斤
	猪肉	0.00	0.00	▼ -100.00%	元/公斤
	三元仔猪	0.00	0.00	▼ -100.00%	元/公斤
	母猪	0	0	▼ -100.00%	元/头
自繁自养养殖盈利	头猪盈利	-147.58	-147.58	▼ -226.57%	元/头
鸡肉	白羽鸡	14.00	14.00	▲ 0.00%	元/公斤
	鸡蛋	7.76	7.76	▲ 2.89%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	3.965	4.1	▼ -8.45%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	7.1	7.25	▼ -1.02%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	3.90	5.00	▲ 20.83%	元/羽
淡水产品	鲤鱼	13	13	▲ 0.00%	元/公斤
	鲫鱼	15	15	▲ 0.00%	元/公斤
	草鱼	18	18	▲ 0.00%	元/公斤
海产品	海参	144	144	▲ 0.00%	元/公斤
	鲍鱼	140	140	▲ 0.00%	元/公斤
	扇贝	8	8	▲ 0.00%	元/公斤
橙汁	NYBOT橙汁	122.25	120.95	▼ -0.95%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	185.7	188	▲ 3.83%	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：猪跌鸡平 市场平稳

价格：猪价大幅下跌

1、猪价：2月（总第6周），瘦肉型猪涨至10.21元/公斤（0.79%），头猪盈利跌至-147.58元/头（+0.00%）。

图表4：本周猪价跌至10.21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跌至-147.58元/头



来源：中泰证券研究所

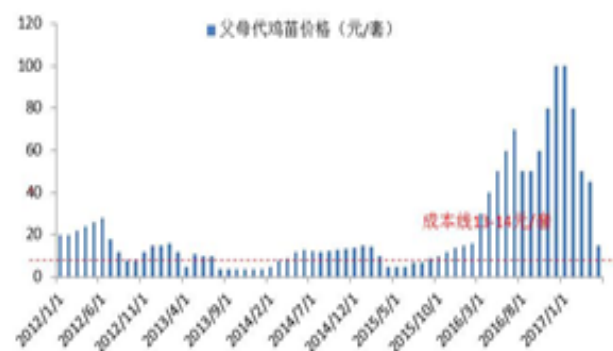
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格涨至7.23元/羽（3.29%），山东鸭苗价格涨至5元/羽（28.21%）；山东毛鸡平均收购价涨至4.1元/斤（3.40%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价跌至14元/公斤（-2.10%）。

图表6：山东毛鸡价格涨至4.1元/斤

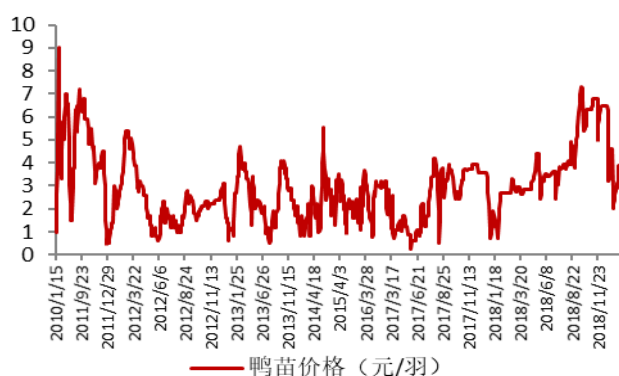


来源：中泰证券研究所

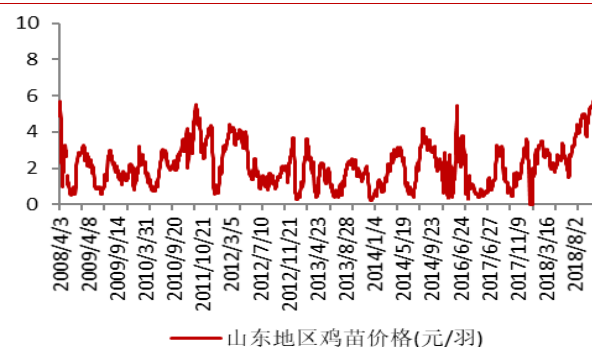
图表7：母代鸡苗均价维持在27元/套



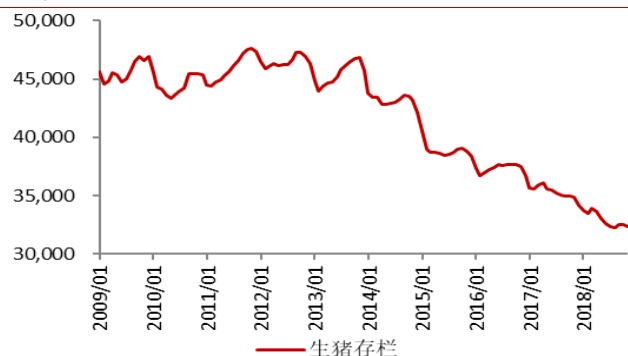
来源：中泰证券研究所

图表 8: 鸭苗价涨至 5 元/羽


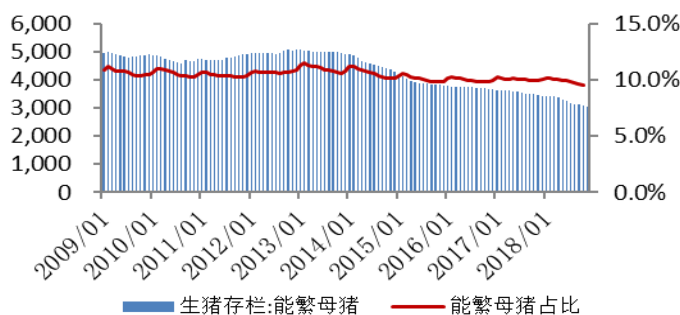
来源: 中泰证券研究所

图表 9: 鸡苗平均收购价涨至 7.23 元/羽


来源: 中泰证券研究所

存栏: 12 月生猪存栏, 能繁母猪存栏数量双降
3、存栏: 12 月底, 生猪存栏跌至 31111 万头 (-3.70%); 能繁母猪存栏跌至 2988 万头 (-2.29%)。
图表 10: 12 月底生猪存栏跌至 31111 万头


来源: 中泰证券研究所

图表 11: 12 月能繁母猪跌至 2988 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 2 月 (第 6 周), 育肥猪配合料价格跌至 3.04 元/公斤 (-0.33%), 肉鸡配合料价格跌至 3.13 元/公斤 (-0.32%), 蛋鸡配合饲料涨至 2.9 元/公斤 (1.05%); 进口鱼粉价格维持 12.52 元/公斤。
图表 12: 育肥猪配合料跌至 3.04 元/公斤


来源: 中泰证券研究所

图表 13: 肉鸡配合饲料价格跌至 3.13 元/公斤

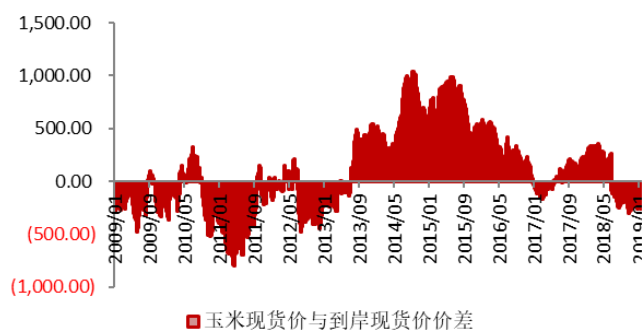

来源: 中泰证券研究所

其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货：玉米价格维持在 1932.71 元/吨(0.00%)，大豆价格维持至 3504.21 元/吨(0.00%)，小麦价格维持在 2460.56 元/吨，早籼稻（长沙）维持在 2320 元/吨。

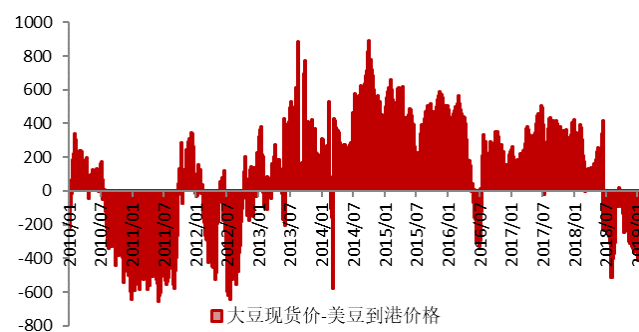
6、国内期货：玉米价格维持 1850 元/吨，大豆价格维持在 2889 元/吨，小麦价格维持在 2464 元/吨。

图表 14：国内现货与玉米到岸价差-191.06 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-268.21 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 16：玉米国内现货均价维持 1932.71 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 17：大连黄大豆 2 号维持在 3400 元/吨

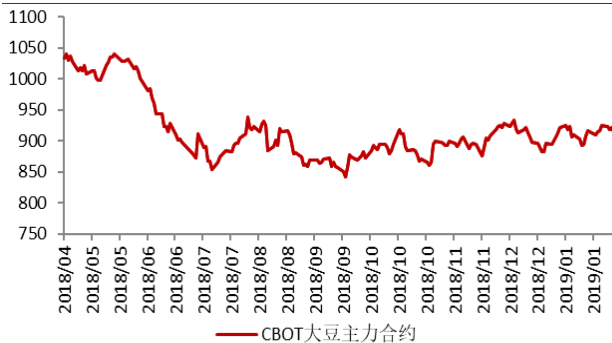


来源：中泰证券研究所

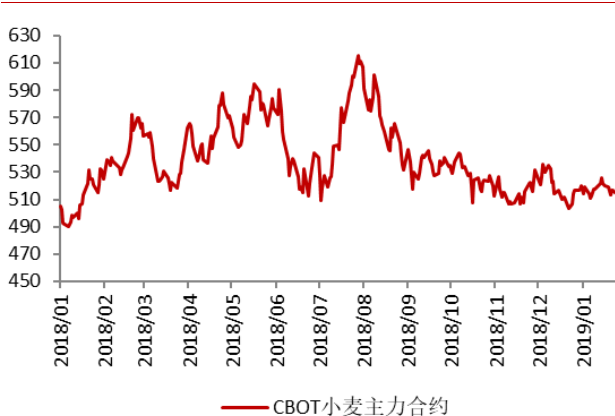
7、国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 375.75 美分/蒲式耳、914.5 美分/蒲式耳 (-0.35%)、517.25 美分/蒲式耳 (-1.34%)；美糙米价格跌至 10.37 美元/英担 (-2.68%)。

图表 18: 美玉米维持 375.75 美分/蒲式耳


来源: 中泰证券研究所

图表 19: 美大豆跌至 914.5 美分/蒲式耳


来源: 中泰证券研究所

图表 20: 美小麦跌至 517.25 美分/蒲式耳


来源: 中泰证券研究所

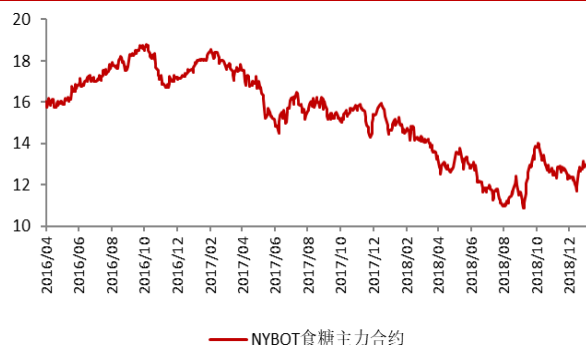
图表 21: 美糙米跌至 10.63 美元/英担


来源: 中泰证券研究所

8、糖: NYBOT 食糖主力合约涨至 12.73 美分/磅 (2.33%); 南宁糖现货维持 5145 元/吨; 郑州白糖涨至 5074 元/吨 (0.50%)。

图表 22: 南宁糖现货价维持在 5145 元/吨

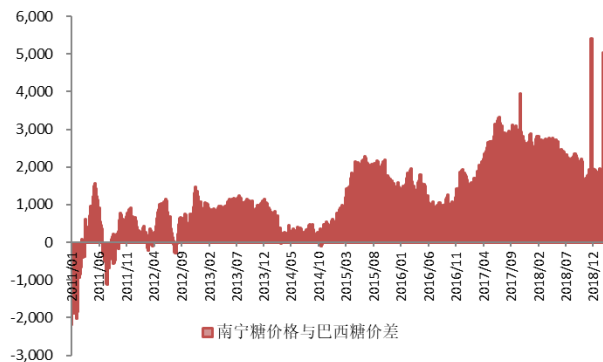

来源: 中泰证券研究所

图表 23: NYBOT 食糖主力涨至 12.73 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 5074 元/吨

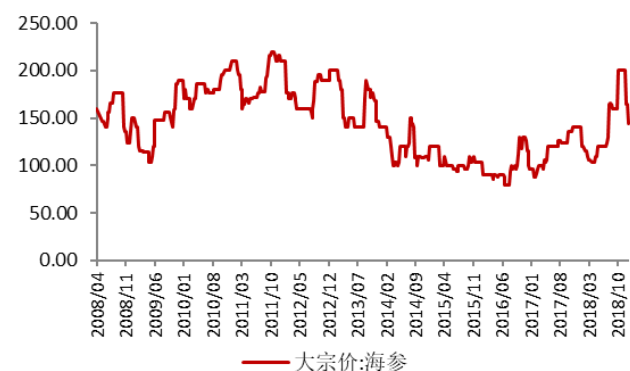

来源: 中泰证券研究所

图表 25: 内外白糖价差 1637 元/吨 (配额内)


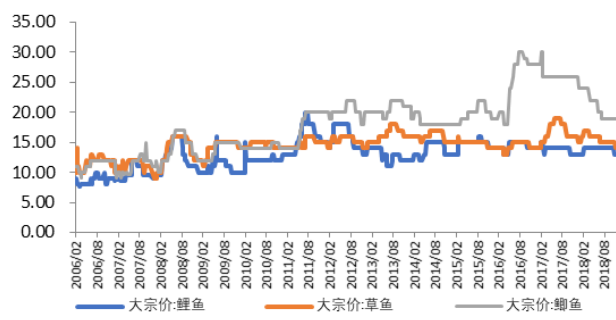
来源: 中泰证券研究所

水产品: 春节鱼虾价格全线上涨

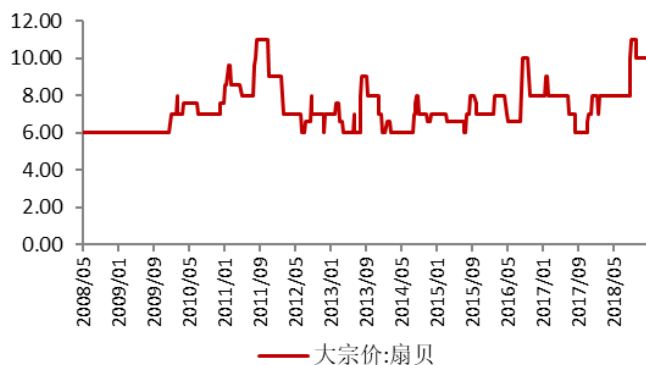
9、水产品: 威海水产品市场海参价格维持在 144 元/公斤, 扇贝价格维持在 8 元/公斤, 鲍鱼价格维持在 140 元/公斤; 鲤鱼价格维持 13 元/公斤, 草鱼价格维持 15 元/公斤, 鲫鱼价格维持 18 元/公斤。

图表 26: 本周海参价格维持在 144 元/公斤


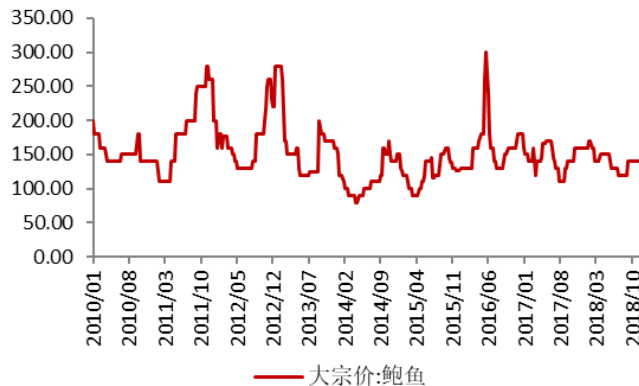
来源: 中泰证券研究所

图表 27: 本周淡水鱼价格行情


来源: 中泰证券研究所

图表 28: 威海扇贝价格维持在 8 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在 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。