

# 农林牧渔行业

## 温故知新：复盘上两轮生猪疫情影响

分析师：王乾



SAC 执证号：S0260517120002



021-60750697



gfwangqian@gf.com.cn

分析师：钱浩



SAC 执证号：S0260517080014



021-60750607



shqianhao@gf.com.cn

请注意，王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 核心观点：

#### ● 复盘历史：行业低谷期，疫情风险相对加大

疫情作为一种产能被动淘汰的方式，是行业周期的重要扰动因素，同时养殖户补栏的积极性非常容易受到疫情影响。通过对比历史经验，我们发现在行业低迷时期，养殖户为控制养殖成本、节约疫苗费用，行业相对更容易发生较严重疫情，加速行情反转。本文主要讨论国内最近的2次较大规模疫情（06-07年、10-11年）对生猪供需的影响，对本轮周期提供参考依据。

#### ● 2006-07年蓝耳疫情：母猪、仔猪杀伤力大，2008年猪价创历史新高

猪蓝耳病毒传染性强，母猪、仔猪杀伤力均较大。当时全国生猪养殖规模化进程开启，散养户数量开始出现快速下降。2006年南方多个省份发生高致病性猪蓝耳病疫情，疫情时间持续至2007年5月得到控制，持续时间近一年。根据商务部数据，疫情发生后白条猪批发价从最低价9.81元/公斤，至2008年上半年达到最高价格22.88元/公斤。当时国内GDP增速持续在10%以上、城镇化率快速提升，支撑猪肉需求持续增加。

#### ● 2010-11年口蹄疫疫情：第五次大规模爆发，2011年猪价接近20元/公斤

口蹄疫属于人畜共患病，传播迅速。2010-2011年是我国口蹄疫第五次阶段性爆发，2010年2月疫情发生初期（前3-4个月），全国生猪平均价格从11元/公斤下跌至约9.5元/公斤，需求冲击明显。疫情于2010年下半年起进入稳定期，2010年6月生猪价格从9.7元/公斤持续上涨至2011年9月接近20元/公斤，最高涨幅达到120%。

#### ● 本次的供需预计影响：

对比蓝耳及口蹄疫病毒的特性，非洲猪瘟病毒的传播途径限于接触性传播。但由于该病毒属于首次传入我国，且尚不存在有效疫苗，基层防控经验缺乏；同时考虑到国内养殖密度高、活猪调运频繁，本轮疫情对行业产能的影响不容小觑。从农业农村部的数据来看，18年年底的能繁母猪存栏量较7月底疫情发生前下滑超过6%，后续存栏下滑或将持续；而需求方面，由于非洲猪瘟不属于人畜共患病，对需求的影响相对较小。

参考2次疫情（06-07年、10-11年）对猪价的影响情况，在非洲猪瘟疫情影响持续背景下，综合全国供给变化，我们预计受18年下半年仔猪补栏低迷影响，19年上半年全国生猪供给将出现下滑，19/20年猪周期反转的概率持续提升，继续推荐养殖管理水平领先、财务稳健的龙头公司温氏股份、牧原股份，弹性标的关注天康生物、天邦股份、正邦科技。

#### ● 风险提示

猪价波动风险、疫病风险、食品安全等

### 相关研究：

农林牧渔行业:节后猪价逆势上行，11年、16年高峰再现？	2019-02-11
农林牧渔行业:春节期间猪价小幅反弹，节后猪价下行空间同比或收窄	2019-02-11
农林牧渔行业:节前屠宰备货基本结束，猪价顺势下行	2019-01-27

### 识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人：郑颖欣 021-60750607 zhengyingxin@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/12	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
温氏股份	300498.SZ	买入	人民币	30.48	35	0.98	1.41	31.10	21.62	25.04	15.32	14.60	18.30

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

复盘历史：行业低谷期，疫情风险相对加大.....	5
2006-07 年蓝耳疫情：母猪、仔猪杀伤力大，2008 年猪价创历史新高.....	5
病毒特点：传染性强，对母猪、仔猪杀伤力大.....	5
时代背景：GDP 增长两位数以上，行业规模化进程开启.....	6
影响分析：母猪产能影响显著，周期内最高涨幅超过 1 倍.....	7
2010-11 年口蹄疫疫情：第五次大规模爆发，2011 年猪价接近 20 元/公斤.....	9
病毒特点：人畜共患病，传播迅速、难于防治.....	9
时代背景：后“四万亿”时期，规模化程度持续提升.....	10
影响分析：先跌后涨，疫情催化猪价新高.....	11
投资建议.....	14
风险提示.....	15

## 图表索引

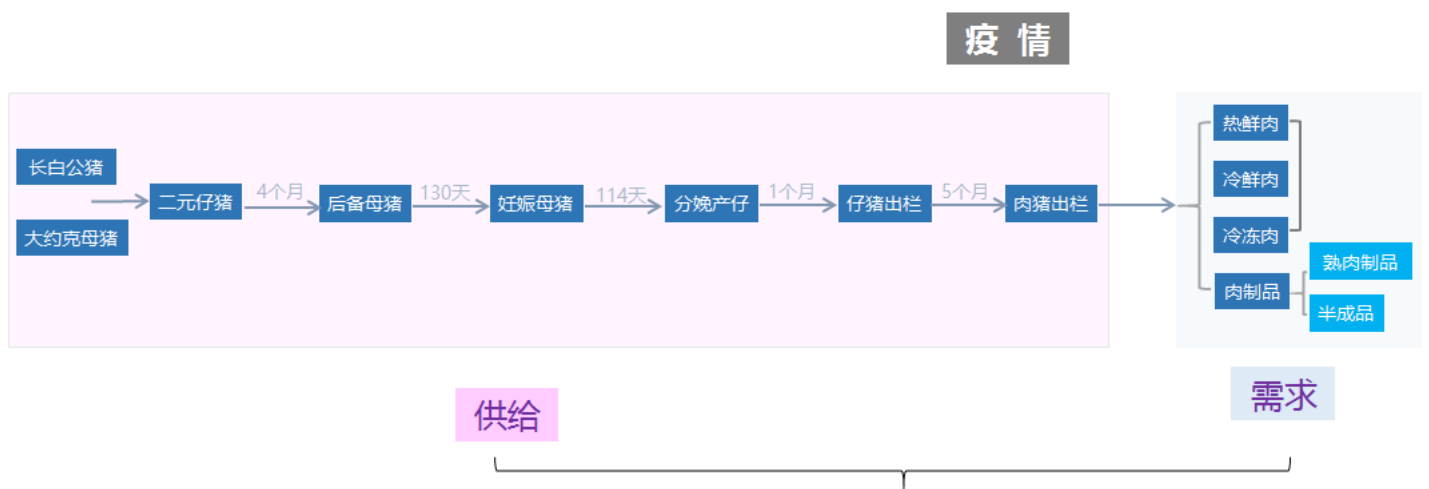
图 1: 疫情因素对生猪产业链各环节均有影响.....	5
图 2: 2006-2007 年国内 GDP 增速在 10%以上.....	7
图 3: 06-07 年城镇化率处于快速提升阶段.....	7
图 4: 2004-08 年人均猪肉消费量震荡上行.....	7
图 5: 散养户数量快速下降.....	7
图 6: 2006-2007 年我国高致病性猪蓝耳病发生时间猪价走势.....	8
图 7: 2007 年我国国内猪肉总消费量同比 2006 年下滑 7.2%.....	8
图 8: 2006-2007 年猪蓝耳疫病期间白条鸡价格表现.....	9
图 9: 2007 年我国鸡肉总消费量同比 2006 年增加 10.1%.....	9
图 10: 2006-2007 年猪蓝耳疫病期间牛肉批发价格表现.....	9
图 11: 2007 年我国牛肉总消费量同比 2006 年增加 6.6%.....	9
图 12: 2009-11 年国内 GDP 维持在 9.4%~10.6%.....	10
图 13: 08-12 年城镇化率处于继续提升阶段.....	10
图 14: 2010 年后人均猪肉消费量逐步突破 40 公斤.....	11
图 15: 生猪养殖规模化程度继续提升.....	11
图 16: 2009-2011 年我国各月份生猪存栏量对比 (万头).....	12
图 17: 2009-2011 年我国能繁母猪存栏量对比 (万头).....	12
图 18: 2010-2011 年我国口蹄疫疫情期间生猪价格走势.....	13
图 19: 2010-2011 年口蹄疫疫病期间白条鸡价格表现.....	13
图 20: 2011、2012 年我国鸡肉消费量同比增长 4.5%、4%.....	13
图 21: 2010-2011 年口蹄疫疫病期间牛肉价格表现.....	14
图 22: 2011 年我国牛肉消费量同比下滑 1.1%.....	14
图 23: 18 年底的能繁母猪存栏量较 7 月底疫情发生前下滑超过 6%.....	15
表 1: 高致病性猪蓝耳病发病症状.....	6
表 2: 猪蓝耳病在我国的历史.....	6
表 3: 2006 年高致病性猪蓝耳疫病前、爆发期和稳定期价格变化情况.....	8
表 4: 2003 年以来境外毒株在我国的首次疫情.....	10
表 5: 2010-2011 年国家口蹄疫参考实验室上报 OIE 我国口蹄疫疫情情况.....	11
表 6: 2010 年农业部通报生猪口蹄疫疫情共 15 起.....	11
表 7: 2011 年农业部通报口蹄疫疫情共 7 起.....	12
表 8: 2010-2011 年口蹄疫疫情爆发初期、稳定期及、后期生猪价格表现.....	13
表 9: 非洲猪瘟以接触性传播为主.....	14
表 10: 我国 2006 年猪蓝耳病毒、2010 年口蹄疫病毒、2018 年非洲猪瘟病毒对比.....	14
表 11: 行业内可比公司估值情况比较 (盈利预测均采用 Wind 一致预期).....	15

## 复盘历史：行业低谷期，疫情风险相对加大

疫情作为一种被动淘汰的方式，是重要的扰动因素。同时疫情影响下，养殖户补栏的积极性更易受到打击。特别在行业低迷时期，养殖户为控制养殖成本，节约疫苗费用，反而相对容易发生较严重疫情，从而加速行情的反转。

当前非洲猪瘟疫情影响持续背景下，本文讨论国内最近的2次较大规模疫情（06-07年、10-11年）对生猪供需的影响，进而对本轮周期提供判断参考的依据。

图1：疫情因素对生猪产业链各环节均有影响



数据来源：畜牧业协会、广发证券发展研究中心

## 2006-07 年蓝耳疫情：母猪、仔猪杀伤力大，2008 年猪价创历史新高

**病毒特点：传染性强，对母猪、仔猪杀伤力大**

猪蓝耳病(PRRS)也称为猪繁殖与呼吸障碍综合征,是由猪蓝耳病病毒(PRRSV)引起的高度接触性传染病,其主要传播途径为接触传染、空气传播等,在完全封闭、半封闭和全开放的猪场均可发生,各品种、年龄段和用途的猪均可感染(只感染猪),且妊娠母猪和一个月龄以下仔猪最易感染。仔猪感染后发病率可达100%,死亡率可达50%以上,母猪流产率可达35%以上,成年猪也可发病死亡。

高致病性猪蓝耳病是由蓝耳病病毒变异株引起的一种急性高致死性疫病,属于国家一类动物疫病,其临床症状以母猪妊娠后期流产、死胎和弱胎明显增加、母猪发情推迟等繁殖障碍以及仔猪出生率低、仔猪的呼吸道症状为特征。

**表1: 高致病性猪蓝耳病发病症状**

发病症状	
母猪	精神沉郁、食欲减少或废绝、发热，出现不同程度的呼吸困难，妊娠母猪发生流产、早产、死胎、弱仔等症状，母猪流产率可达 50%-70%，死产率可达 35%以上，木乃伊胎达 25%。母猪产后 1 周内四万绿明显增高（40%-80%）。
1 月龄仔猪	出现典型呼吸道症状，呼吸困难，食欲减退或废绝、高热、腹泻、渐进性消瘦等。少部分仔猪可见耳部、体表皮肤发紫，断奶前仔猪死亡率达 80%-100%，断奶后仔猪增重降低，死亡率升高。易继发猪瘟、链球菌病、猪巴氏杆菌病等。
育肥猪	出现轻度临床症状，不同程度的呼吸系统症状，感染猪易发生继发感染，并出现相应症状。
种公猪	发病率较低，主要表现为一般性临床症状。

数据来源：中国畜牧兽医、广发证券发展研究中心

**表2: 猪蓝耳病在我国的历史**

时间	毒株情况	疫情情况
首次出现 1995 年	哈尔滨兽医研究所和广州动植物检疫局分别在北京某猪场和广东某猪场的杜洛克种猪（加拿大引种）中首次分离到蓝耳病病毒	北京地区首先暴发，随即在华北、华东地区部分养猪场发生类似的疾病，此后几年时间里该病毒株表现温和，从沿海至内地养殖场零散流行。
第一次大流行 2001-2002 年	多年的跨省运输和国际引种导致病毒被传至全国各地，2001 年我国出现第一次猪蓝耳疫病大流行，由于该毒株比较温和，到 2002 年便很快被压制了。	2001 年入夏前后，全国各地开始陆续出现“猪无名高热”，即蓝耳病。
第二次大流行 2006-2007 年	此次流行的是猪蓝耳病毒的变异毒株，高致病性猪蓝耳病。2007 年 6 月开始投用疫苗后逐步得到控制。	全国有 22 个省份发生高致病性猪蓝耳病疫情

数据来源：中国畜牧业协会、广发证券发展研究中心

### 时代背景：GDP 增长两位数以上，行业规模化进程开启

2006-07年间，国内GDP增速持续在10%以上，城镇化率快速提升，支撑猪肉需求持续增加。据国家统计局数据，2004-08年间人均猪肉消费量复合增长率约为1.5%。供给方面，生猪养殖规模化进程逐步开启，散养户数量快速下降。



图2: 2006-2007年国内GDP增速在10%以上

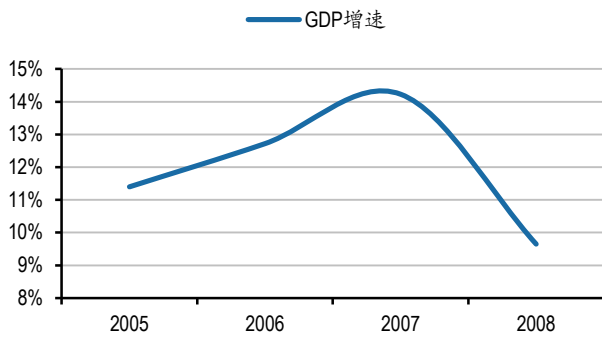
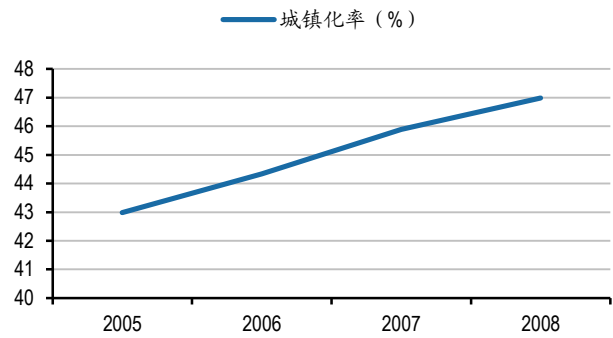


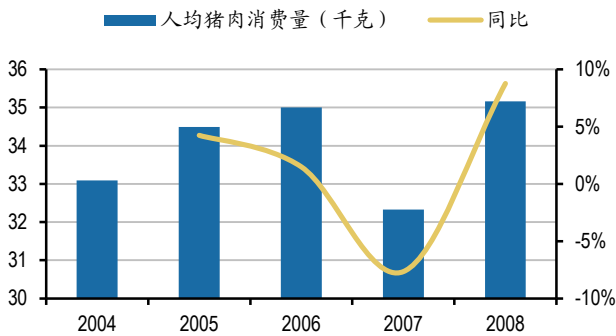
图3: 06-07年城镇化率处于快速提升阶段



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

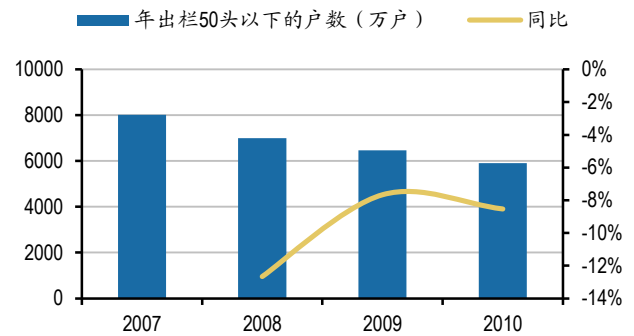
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图4: 2004-08年人均猪肉消费量震荡上行



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图5: 散养户数量快速下降



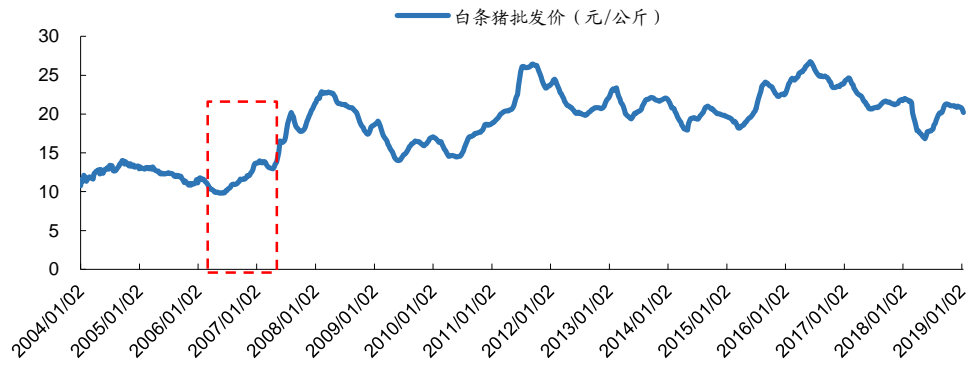
数据来源: 畜牧业年鉴、广发证券发展研究中心

### 影响分析: 母猪产能影响显著, 周期内最高涨幅超过1倍

2006年我国南方多个省份发生以高热、高发病率和高死亡率为病征的高致病性猪蓝耳病, 此次疫情时间持续至2007年5月得到控制。从2006年5月起, 我国南方江西省、湖南省、安徽省几乎同时发生猪蓝耳病疫情, 其中江苏、浙江、山东、湖南、河南、湖北、安徽省份疫情严重。2017年4月23日, 农业部下发《关于做好2007年猪病防控工作的通知》确认在病猪体内发现高致病性蓝耳病变异病毒株。2007年5月我国投用高致病性猪蓝耳疫苗后, 疫情开始得到控制。

2006年5月-2017年5月是我国高致病性猪蓝病疫情较严重时间段, 根据商务部数据, 疫情发生以来白条猪批发价从最低价9.81元/公斤, 至2007年5月疫情较严重期间白条猪批发价上涨68.5%至16.53元/公斤。2007年7月疫情进入稳定期后, 白条猪价格保持上涨至2008年上半年达到最高价格22.88元/公斤。

图6: 2006-2007年我国高致病性猪蓝耳病发生时间猪价走势



数据来源: 中国商务部、广发证券发展研究中心

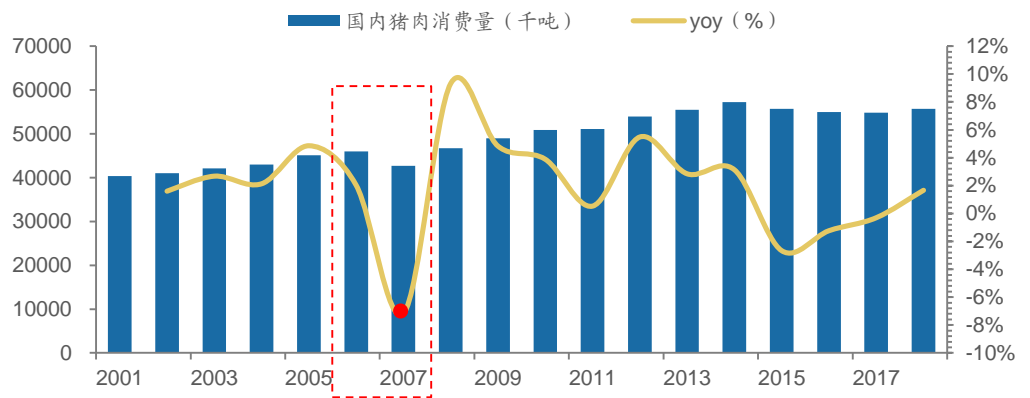
表3: 2006年高致病性猪蓝耳疫情前、爆发期和稳定期价格变化情况

	最低价 (元/公斤)	最高价 (元/公斤)	区间价格变化幅度 (%)
2005年1月-2006年4月	9.87	13.18	-25.10%
<b>2006年5月-2007年5月</b>	<b>9.81</b>	<b>16.53</b>	<b>68.5%</b>
2007年6月-2008年6月	16.34	22.88	26.0%

数据来源: 中国商务部、广发证券发展研究中心

消费替代品方面, 根据我国农业部数据, 2007年鸡肉和牛肉消费量均出现大于其他年份的增长幅度, 分别为10.1%和6.6%。

图7: 2007年我国国内猪肉总消费量同比2006年下滑7.2%



数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

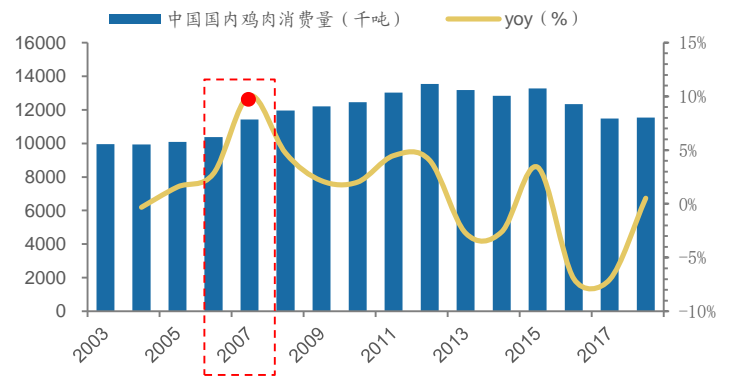


图8: 2006-2007年猪蓝耳疫病期间白条鸡价格表现



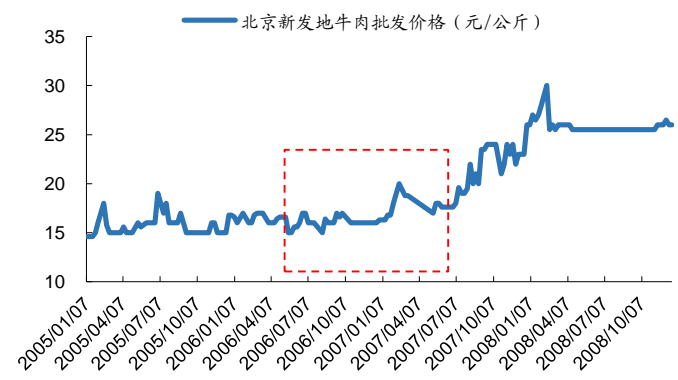
数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

图9: 2007年我国鸡肉总消费量同比2006年增加10.1%



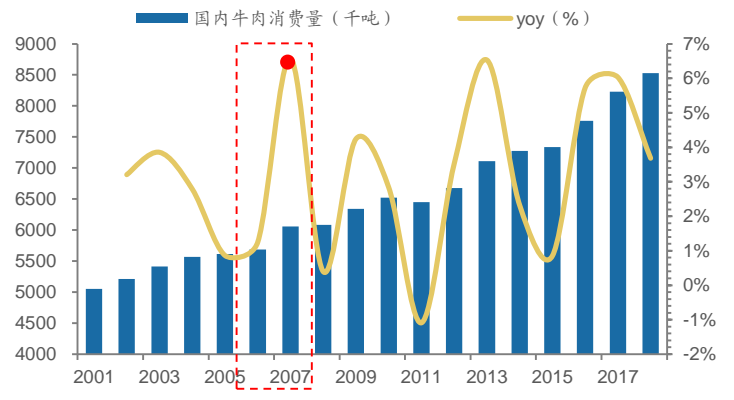
数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

图10: 2006-2007年猪蓝耳疫病期间牛肉批发价格表现



数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

图11: 2007年我国牛肉总消费量同比2006年增加6.6%



数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

## 2010-11 年口蹄疫疫情: 第五次大规模爆发, 2011 年猪价接近 20 元/公斤

**病毒特点: 人畜共患病, 传播迅速、难于防治**

口蹄疫 (FMD) 是一种由口蹄疫病毒 (FMDV) 感染偶蹄类动物 (猪、牛、羊等) 所引起的急性、热性、接触性传染疾病, 可引起感染偶蹄类动物口、足等部位皮肤出现水泡, 且造成部分感染动物死亡。口蹄疫病毒传播迅速、难于防治, 主要传播途径为消化道和呼吸道、损伤皮肤、粘膜等, 还可通过空气、分泌物、排泄物、饲料传播等。口蹄疫病毒通过空气传播时可散播到 50 - 100 公里以外的地方, 生猪的感染发病率 100%, 成年动物患口蹄疫的死亡率在 5% - 20% 之间, 幼畜的死亡率 50% - 80%。由于口蹄疫为人畜共患病且传播速度快, 一般发生口蹄疫疫情采取扑杀措施。当前口蹄疫疫病有三个血清型在我国流行: O 型、Asia-I 型、A 型, 且近年来我国口蹄疫疫病的主要流行毒株均来自境外。

表4：2003年以来境外毒株在我国的首次疫情

血清型	毒株名称	起源地	年份/省份	发病畜种
O型	Mya098	东南亚	2010/广东	猪
	PanAsia	南亚	2011/贵州	牛
Asia1型	GII	中亚	2005/香港	牛
	GV	南亚	2005/江苏	牛
A型	Sea-97/G1	东南亚	2009/湖北	牛
	Sea097/G2	东南亚	2013/广东	猪

数据来源：《口蹄疫疫苗技术趋势》、广发证券发展研究中心

### 时代背景：后“四万亿”时期，规模化程度持续提升

“四万亿”后流动性泛滥，09-11年GDP增速维持在9.4%~10.6%之间，城镇化加速、工资收入上行明显，猪肉人均消费量突破40公斤（国家统计局数据）。供给层面，养殖规模化程度集中度持续提升，年出栏量超过500头的养殖户出栏生猪占比超过35%。

图12：2009-11年国内GDP维持在9.4%~10.6%

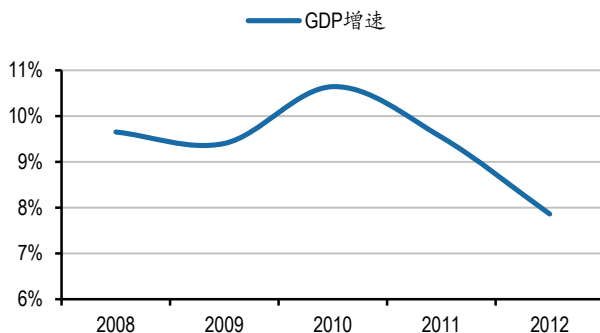
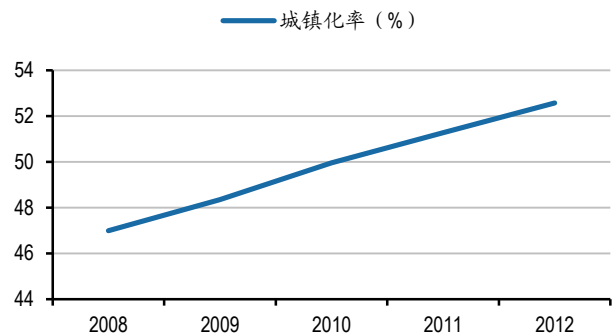


图13：08-12年城镇化率处于持续提升阶段



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图14: 2010年后人均猪肉消费量逐步突破40公斤

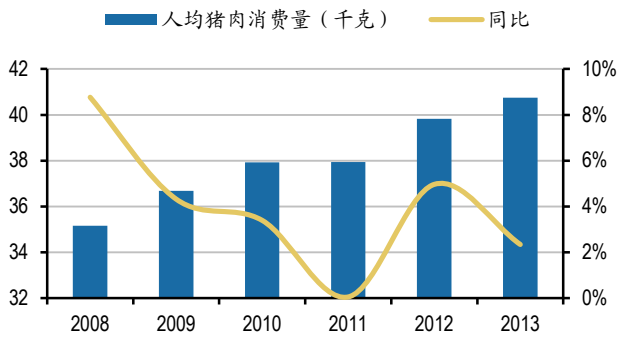
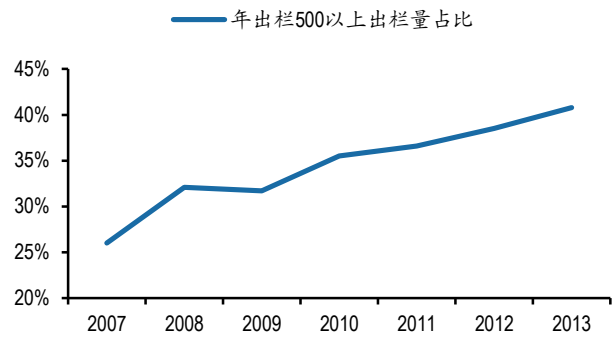


图15: 生猪养殖规模化程度继续提升



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

数据来源: 畜牧业年鉴、广发证券发展研究中心

### 影响分析: 先跌后涨, 疫情催化猪价新高

2010-2011年是我国口蹄疫第五次阶段性爆发。2010年2月22日广东省广州市白云区黄金围地区通报2010年全国第一起猪O型口蹄疫病, 至2010年底全国官方共通报15起口蹄疫疫情。

供给影响方面, 根据中国政府网数据, 2010年生猪存栏量平均各月同比2009年降低2.5%, 母猪存栏量平均各月同比下滑3.3%。

2010年2月-2011年11月是此轮口蹄疫疫情的爆发期, 根据中国畜牧信息网数据, 2010年2月疫情发生初期(前3-4个月), 全国生猪平均价格从11元/公斤下跌至约9.5元/公斤。此后, 从2010年6月生猪价格从9.7元/公斤持续上涨至2011年9月接近20元/公斤, 最高涨幅达到120%。

表5: 2010-2011年国家口蹄疫参考实验室上报OIE我国口蹄疫疫情情况

年份	农业部通报疫病数(例)	发生疫情省份数量(个)	发病数	死亡数	扑杀数	备注
2010	15	8	19051	/	/	哺乳猪死亡率高达80%, 保育猪死亡率高达50%, 育肥猪死亡率高达20%。
2011	7	4	823	45	7753	

数据来源: OIE、广发证券发展研究中心

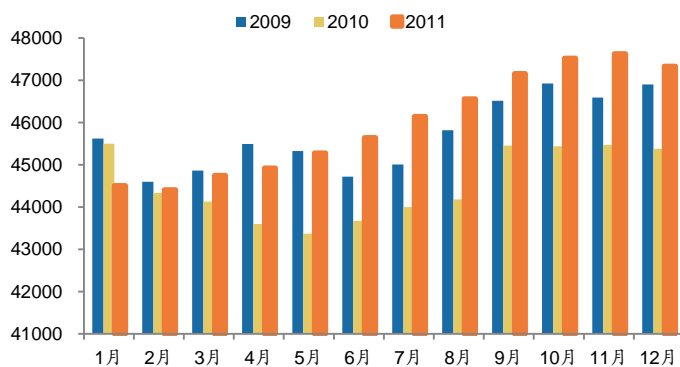
表6: 2010年农业部通报生猪口蹄疫疫情共15起

时间	地区	感染数量(头)	是否扑杀
1	2010/2/22 广东省广州市白云区黄金围	8382	全部扑杀
2	2010/3/4 广东省深圳市龙岗区	1108	全部扑杀
3	2010/3/14 甘肃省兰州市榆中县和平镇	1096	全部扑杀
4	2010/3/28 江西省赣州市	3479	全部扑杀
5	2010/4/7 甘肃省	831	全部扑杀
6	2010/4/13 贵州省黔东南州施秉县白垛乡	41	全部扑杀

7	2010/4/17	甘肃省天水市	403	全部扑杀
8	2010/4/20	新疆喀什	771	全部扑杀
9	2010/4/23	宁夏中卫市	778	全部扑杀
10	2010/5/17	西藏日喀则	701	全部扑杀
11	2010/6/10	新疆库尔勒市沙依东园艺场	1280	全部扑杀
12	2010/6/22	青海省门源县	153	全部扑杀
13	2019/7/27	甘肃省张掖市山丹县东乐乡城东村	28	全部扑杀
14	2010/8/31	新疆库车县和	/	全部扑杀
15	2010/8/31	青海祁连县	/	全部扑杀
合计			19051	

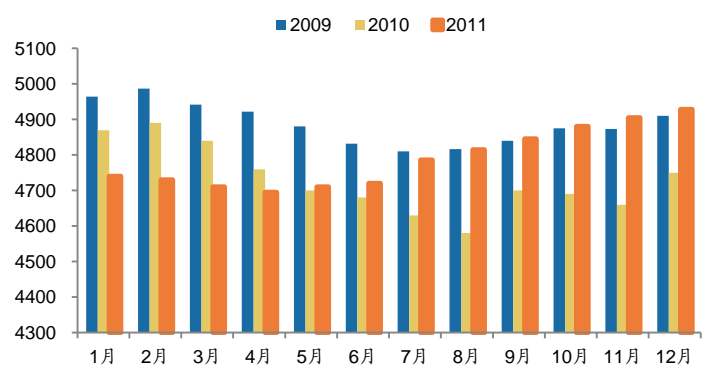
数据来源：农业部、广发证券发展研究中心

图16: 2009-2011年我国各月份生猪存栏量对比(万头)



数据来源：中国政府网、广发证券发展研究中心

图17: 2009-2011年我国能繁母猪存栏量对比(万头)



数据来源：中国政府网、广发证券发展研究中心

表7: 2011年农业部通报口蹄疫疫情共7起

时间	地点	发病种类	发病数(头)	扑杀数(头)	
1	2011年1月	新疆库尔勒市	猪	275	3941
2	2011年3月	新疆生产建设兵团	猪	58	180
3	2011年4月	贵州省黔东南州天柱县	猪、牛	91	680
4	2011年7月	贵州省毕节地区	家畜	133	394
5	2011年9月	西藏山南地区加查县	牛	233	1744
6	2011年10月	西藏林芝地区朗县	牛	7	132
7	2011年10月	宁夏中卫市海原县	牛	26	682

数据来源：农业部、广发证券发展研究中心

图18: 2010-2011年我国口蹄疫疫情期间生猪价格走势



数据来源: 中国畜牧业信息网、广发证券发展研究中心

表8: 2010-2011年口蹄疫疫情爆发初期、稳定期及、后期生猪价格表现

	最低价 (元/公斤)	最高价 (元/公斤)	区间涨跌幅 (%)
疫情爆发初期 (2010/2-2010/5)	9.48	10.02	-9.9%
疫情稳定期 (2010/6-2011/10)	9.75	19.92	79.4%
疫情后期 (2011/11-2012/3)	14.77	14.56	-12.8%

数据来源: 中国畜牧业信息网、广发证券发展研究中心

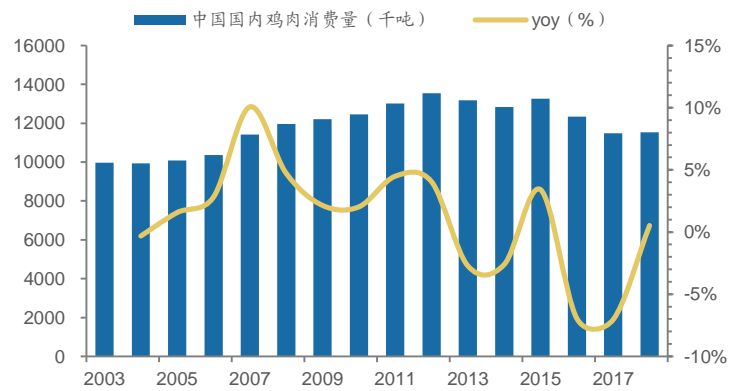
猪肉消费替代品方面, 2010-11年我国鸡肉消费量分别同比增长2.0%、4.5%, 与疫情发生前后两年变化较06-07年时期相对不够显著。

图19: 2010-2011年口蹄疫疫病期间白条鸡价格表现



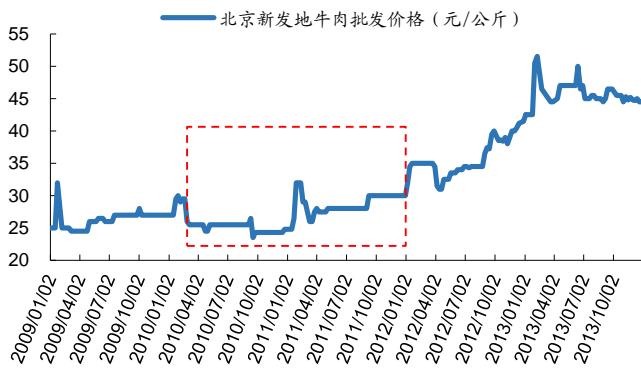
数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

图20: 2011、2012年我国鸡肉消费量同比增长4.5%、4%



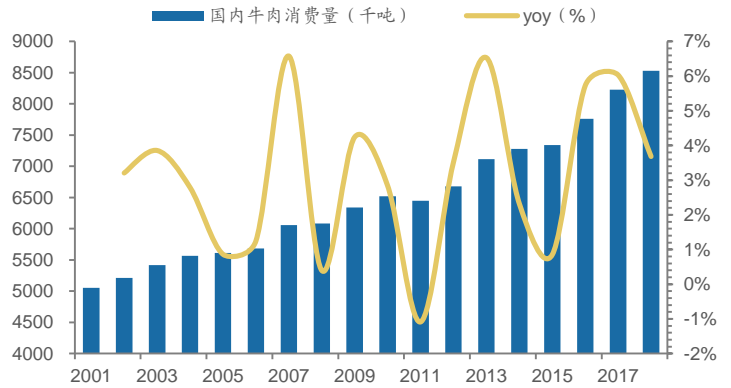
数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

图21: 2010-2011年口蹄疫疫病期间牛肉价格表现



数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

图22: 2011年我国牛肉消费量同比下滑1.1%



数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

## 投资建议

对比蓝耳及口蹄疫病毒的特性，非洲猪瘟病毒的传播途径仅限于接触性传播。但由于该病毒属于首次传入我国，且尚不存在有效疫苗，防控经验缺乏；同时考虑到国内养殖密度高、活猪调运频繁，非洲猪瘟疫情对行业产能的影响或不容小觑。从农业农村部的数据来看，18年年底的能繁母猪存栏量较7月底疫情发生前下滑超过6%，后续存栏下滑或将持续；而需求方面，由于非洲猪瘟不属于人畜共患病，对需求的影响相对较小。

参考国内最近的2次疫情（06-07年、10-11年）对猪价的影响情况，在非洲猪瘟疫情影响持续背景下，综合全国供给变化，我们预计受18年下半年仔猪补栏低迷影响，19年上半年全国生猪供给将出现下滑，19/20年猪周期反转的概率持续提升，继续推荐养殖管理水平领先、财务稳健的龙头公司温氏股份、牧原股份，弹性标的关注天康生物、天邦股份、正邦科技。

表9: 非洲猪瘟以接触性传播为主

媒介	表现形式
虫媒传播	通过蜱虫、蚊子、牦、螫蝇等传播，并且非洲猪瘟病毒在这些昆虫中能够长期保持活性。
体液传播	可通过猪肉制品、血液和精液等传播，长期保持活性
其他	被病毒污染的饲料、水源、器具，甚至是农场工作人员和服装，以及污染农场附近的空气都是潜在的传染源。

数据来源: 搜狐、广发证券发展研究中心

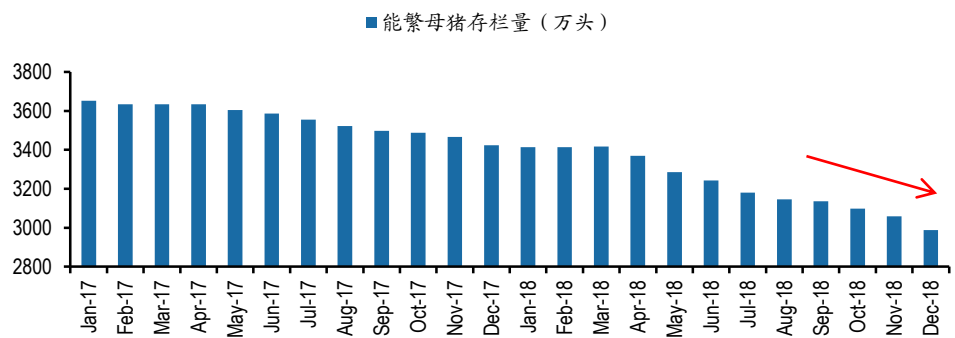
表10: 我国2006年猪蓝耳病毒、2010年口蹄疫病毒、2018年非洲猪瘟病毒对比

传播方式	易感群体	感染发病率	死亡率	是否首次传入我国	是否变异毒株	国内是否有疫苗免疫

年份/疾病	传播途径	感染对象	仔猪感染后发病率	母猪感染后	仔猪死亡率	是否	是否	是否
2006 猪蓝耳病毒	空气传播、接触性传播	母猪、1月龄仔猪	达100%，母猪感染后流产率达30%以上	仔猪死亡率达50%以上	否	是	是	是
2010 口蹄疫病毒	空气传播、接触性传播	母猪、仔猪、育肥猪、种公猪	100%	成年猪死亡率在5% - 20%之间，仔猪死亡率50% - 80%。	否	是	是	是
2018 非洲猪瘟病毒	接触性传播	母猪、仔猪、育肥猪、种公猪	20-30%	100%	是	/	否	否

数据来源：中国畜牧业协会、广发证券发展研究中心

图23: 18年底的能繁母猪存栏量较7月底疫情发生前下滑超过6%



数据来源：农业农村部、广发证券发展研究中心

表11: 行业内可比公司估值情况比较 (盈利预测均采用Wind一致预期)

证券代码	公司简称	2月12日收盘价 (元)	EPS (元/股)			PE		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
002714.SZ	牧原股份	38.60	0.39	0.99	2.98	98	39	13
002157.SZ	正邦科技	7.45	0.07	0.30	1.13	107	25	7
002124.SZ	天邦股份	8.99	0.05	0.32	1.37	174	28	7
002100.SZ	天康生物	5.90	0.45	0.59	0.84	13	10	7

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 风险提示

猪价波动风险、疫病风险、食品安全等



## 广发农林牧渔行业研究小组

- 王 乾：首席分析师，复旦大学金融学硕士、管理学学士。2017 年新财富农林牧渔行业入围；2016 年新财富农林牧渔行业第四名，新财富最具潜力分析师第一名，金牛奖农林牧渔行业第一名。2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩：资深分析师，复旦大学理学硕士、学士，主要覆盖畜禽养殖、农产品加工和宠物行业。2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 张 斌 梅：资深分析师，复旦大学管理学硕士，主要覆盖饲料、种植业、大宗农产品和宠物行业。2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 郑 颖 欣：联系人，复旦大学金融学学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，覆盖动物保健、水产板块。2017 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。