

农林牧渔行业

疫情、低价双重打击，母猪存栏加速下滑

核心观点：

● **事件：**农业农村部公布最新存栏数据，截至2019年1月底，全国能繁母猪存栏同比下降14.8%，环比下降3.6%；生猪存栏量同比下降12.6%，环比下降5.7%。政府网口径数据，2019年1月能繁母猪存栏为2,882万头，较18年12月下降106万头，同比下降15.6%；生猪存栏量29,338万头，环比下降5.7%，同比下降13.1%。

● 疫情、低价双重打击，母猪存栏加速下滑

非洲猪瘟疫情持续，据农业农村部公布，2月新增湖南永州、广西北海两例疫情。养殖户面临疫情与低迷猪价双重考验，2018年11月、12月以及2019年1月的母猪存栏环比下降幅度分别为1.3%、2.3%、3.6%，母猪存栏量加速下滑，自2016年以来，母猪存栏同比下滑幅度首次超过10%。

● 春节后猪价淡季不淡，向上周期有望开启

春节后全国猪价稳中有升，与经验规律不一致，与春节前集中抛售导致价格过低有很大关联。据搜猪网数据，截至2月15日，辽宁、河南、四川、湖南、广东地区猪价较春节前分别上涨33%、11%、0%、12%、6%，辽宁涨幅最大与年前猪价创历史低点关联度较大。从实际跟踪的情况来看，疫情依然是压制行业产能的首要因素，下一步南方地区疫情态势值得重点关注。近期仔猪价格上行明显，市场反馈供应偏紧，供给收缩在印证。

● 投资建议：维持行业“买入”评级

产能去化趋势如果延续目前态势，看好猪价周期启动向上，养殖区域布局占优、管控水平领先的龙头企业将整体受益于景气上行，关注温氏股份、牧原股份、天康生物、天邦股份等。

● 风险提示

猪价波动风险：猪价超预期下跌将对生猪养殖类公司盈利造成影响；疫病风险：养殖周期较长，若防范不到位而发生疫情，将产生较大损失；食品安全等

行业评级

买入

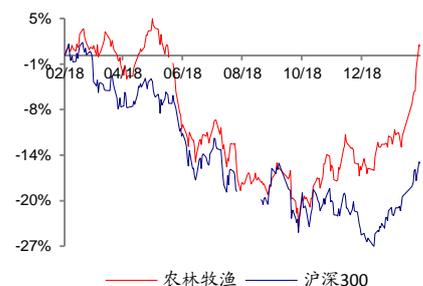
前次评级

买入

报告日期

2019-02-19

相对市场表现



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



SFC CE No. BND274



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。

相关研究：

农林牧渔行业：节后猪价淡季 2019-02-17

不淡，看好猪价周期启动向上

农林牧渔行业：节后商品代鸡 2019-02-17

苗再次大涨，关注替代需求变化

农林牧渔行业：温故知新：复盘 2019-02-13

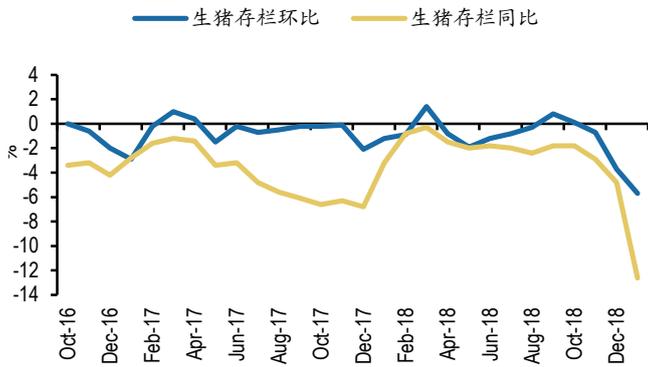
上两轮生猪疫情影响

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(%)	
				2019/2/19	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
温氏股份	300498.SZ	买入	人民币	31.82	35	0.98	1.41	32.47	22.58	25.81	16.02	14.60	18.30

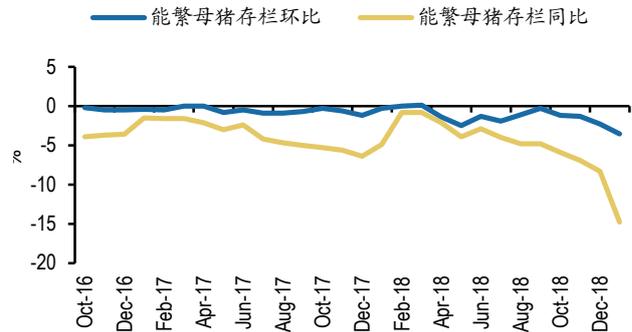
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图1: 2019年1月底, 生猪存栏同比下降12.6%



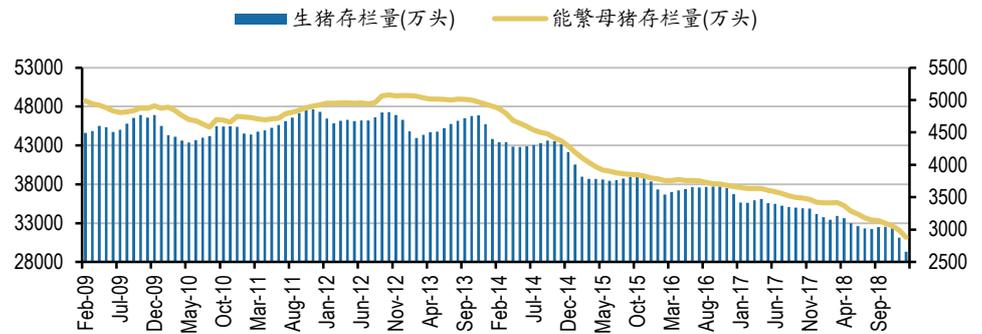
数据来源: 农业农村部、广发证券发展研究中心

图2: 2019年1月底, 能繁母猪存栏同比下降14.8%



数据来源: 农业农村部、广发证券发展研究中心

图3: 2019年1月, 能繁母猪存栏量降至2882万头



数据来源: 中国政府网、广发证券发展研究中心

图4: 2月19日全国部分省份猪价情况



数据来源: 搜猪网、广发证券发展研究中心

风险提示

猪价波动风险: 猪价超预期下跌将对生猪养殖类公司盈利造成影响; 疫病风险: 养殖周期较长, 若防范不到位而发生疫情, 将产生较大损失; 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，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，主要覆盖动物保健、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。