

## 农林牧渔行业

### 疫情影响显现，出栏增长符合预期

#### 核心观点：

● **事件：**近期，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份等 4 家上市公司分别发布 1-2 月生猪销售数据。

● **出栏增长符合预期，区域分化明显**

考虑 1-2 月期间包含春节因素，合并 1、2 月出栏量进行分析与比较，更加合理。出栏量增长方面，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份分别出栏商品猪 395.36、202.61、112.24、51.55 万头，同比分别增长 31%、66%、68%、118%，天邦股份、正邦科技出栏增速相对领先；销售价格方面，温氏股份、牧原股份、天邦股份的销售均价分别约为 11.57、9.6、10.15 元/公斤，南方销区产能占比高导致温氏股份的销售均价最高；出栏体重方面，测算温氏股份、牧原股份、天邦股份出栏平均体重分别约为 112、93、120 公斤/头，牧原股份的商品猪出栏体重偏低主要源于仔猪占比较高以及春节前加快出栏。

● **产能去化逐步体现，近期全国猪价稳步上行**

疫情与低迷猪价双重打击下，行业产能快速去化，据农业农村部数据，截至 2019 年 1 月底，能繁母猪存栏量同比下降 14.8%。3 月以来，全国大部分区域猪价出现明显上涨，“淡季不淡”，据博亚和讯数据，3 月 6 日全国生猪均价约 12.5 元/公斤，周环比上涨约 3.3%。

● **投资建议：看好周期启动向上，建议继续关注**

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、正邦科技等。

● **风险提示**

猪价波动风险：猪价超预期下跌对公司盈利将造成影响；疫病风险：养殖周期较长，若防范不到位而发生疫情，将产生损失；食品安全等

#### 行业评级

买入

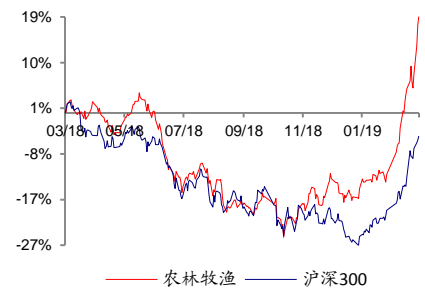
前次评级

买入

报告日期

2019-03-07

#### 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:庖丁解“猪”，成本几何？ 2019-03-03

农林牧渔行业:南方 6 省区域联防联控出台征求意见稿，防控制度变革升级 2019-03-03

农林牧渔行业:猪价何时上涨，也许并不重要 2019-02-23

## 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(%)	
				2019/3/6	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
温氏股份	300498	买入	人民币	38.88	41.8	0.75	1.44	51.8	29.0	31.8	19.0	11.5	20.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

出栏增长符合预期，区域分化明显 .....	5
产能去化逐步体现，近期全国猪价稳步上行.....	7
投资建议：看好周期启动向上，建议继续关注.....	9
风险提示 .....	9

## 图表索引

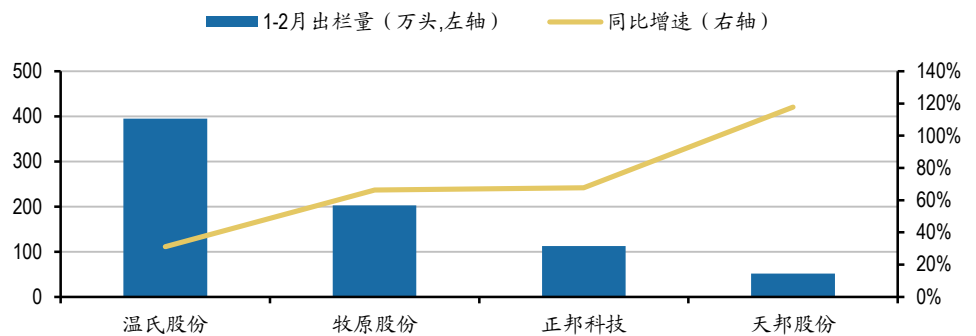
图 1: 2019 年 1-2 月, 天邦股份的商品猪出栏增速领先.....	5
图 2: 2019 年 1 月底, 生猪存栏同比下降 12.6%.....	8
图 3: 2019 年 1 月底, 能繁母猪存栏同比下降 14.8%.....	8
图 4: 3 月 6 日, 全国多地猪价上涨 (单位: 元/公斤) .....	8
图 5: 3 月 1 日仔猪平均价 26.78 元/公斤.....	9
图 6: 3 月 1 日二元母猪价 28.22 元/公斤.....	9
表 1: 2019 年 1-2 月, 温氏股份生猪出栏量约为 395.36 万头 .....	6
表 2: 2019 年 1-2 月, 牧原股份商品猪出栏量约 202.61 万头 .....	6
表 3: 2019 年 1-2 月, 正邦科技生猪出栏量约 112.24 万头 .....	7
表 4: 2019 年 1-2 月, 天邦股份商品猪出栏量约 51.55 万头 .....	7

## 出栏增长符合预期，区域分化明显

考虑1-2月期间包含春节因素，合并1、2月出栏量进行分析与比较，更加合理。

- **出栏量增长:** 温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份分别出栏商品猪395.36、202.61、112.24、51.55万头，同比分别增长31%、66%、68%、118%，天邦股份、正邦科技出栏增速相对领先；
- **销售价格:** 温氏股份、牧原股份、天邦股份的销售均价分别约为11.57、9.6、10.15元/公斤，南方销区产能占比高导致温氏股份的销售均价最高；
- **出栏体重:** 测算温氏股份、牧原股份、天邦股份的外栏平均体重分别约为112、93、120公斤/头，牧原股份的商品猪出栏体重偏低主要源于仔猪占比比较高以及春节前加快出栏。

图1：2019年1-2月，天邦股份的商品猪出栏增速领先



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表1: 2019年1-2月, 温氏股份生猪出栏量约为395.36万头

月度	出栏量(万头)	收入(亿元)	价格(元/公斤)	出栏体重(公斤)
2018年1月	178.95	31.45	15.05	116.78
2018年2月	122.7	19.44	13.46	117.71
2018年3月	196.71	26.33	10.97	122.02
2018年4月	194.37	23.25	10.01	119.50
2018年5月	181.52	21.94	10.37	116.56
2018年6月	161.39	21.56	11.58	115.36
2018年7月	169.67	24.74	12.69	114.90
2018年8月	198.42	31.66	14.01	113.89
2018年9月	214.51	33.67	14.21	110.46
2018年10月	189.75	30.35	14.26	112.17
2018年11月	211.67	32.69	13.59	113.64
2018年12月	210.06	32.38	13.73	112.27
2019年1月	249.32	31.99	11.52	111.38
2019年2月	146.04	19.21	11.62	113.20

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表2: 2019年1-2月, 牧原股份商品猪出栏量约202.61万头

月度	出栏量(万头)	销售收入(亿元)	商品猪价格(元/公斤)	出栏均重(公斤)
2018年1-2月	121.80	16.75	13.65	100.75
2018年3月	99.70	10.72	10.36	103.79
2018年4月	87.60	9.10	9.99	103.99
2018年5月	83.80	8.92	10.09	105.49
2018年6月	81.50	9.35	11.19	102.52
2018年7月	100.20	12.11	12.27	98.50
2018年8月	112.60	14.10	13.21	94.79
2018年9月	77.40	10.01	12.53	103.21
2018年10月	110.50	15.00	12.23	110.99
2018年11月	92.30	11.48	11.24	110.66
2018年12月	133.80	15.16	10.64	106.49
2019年1-2月	202.61	18.02	9.6	92.65

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表3: 2019年1-2月, 正邦科技生猪出栏量约112.24万头

月度	出栏量(万头)	销售收入(亿元)	头均收入(元/头)
2018年1月	36.45	6.25	1715
2018年2月	30.44	4.48	1472
2018年3月	39.33	4.89	1243
2018年4月	46.21	5.24	1134
2018年5月	55.59	5.54	997
2018年6月	40.16	4.54	1130
2018年7月	42.79	5.31	1241
2018年8月	45.16	6.26	1386
2018年9月	55.43	7.83	1413
2018年10月	50.89	8.24	1619
2018年11月	57.52	9.03	1570
2018年12月	54.02	8.65	1601
2019年1月	76.42	8.40	1099
2019年2月	35.82	3.95	1103

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表4: 2019年1-2月, 天邦股份商品猪出栏量约51.55万头

月度	商品猪销售量(万头)	销售收入(亿元)	销售均价(元/公斤)	剔除仔猪影响后的销售均价(元/公斤)	出栏均重(元/公斤)
2018年1月	10.29	1.94	14.81		127.12
2018年2月	13.38	1.97	13.25	13.1	110.84
2018年3月	18.95	2.40	10.46	10.45	121.03
2018年4月	14.73	1.81	10.01	9.98	122.87
2018年5月	15.36	1.83	10.03	9.97	118.58
2018年6月	17.07	2.12	11.31	11.18	110.07
2018年7月	18.23	2.44	12.28	12.21	108.80
2018年8月	19.06	2.71	13.67	13.51	104.06
2018年9月	16.78	2.46	13.72	13.59	106.84
2018年10月	24.04	3.68	13.41	13.38	114.18
2018年11月	26.22	3.70	12.27	12.21	114.96
2018年12月	22.86	3.14	11.39	11.39	120.55
2019年1-2月	51.55	6.28	10.15	10.15	119.99

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

## 产能去化逐步体现, 近期全国猪价稳步上行

疫情与低迷猪价双重打击下, 行业产能快速去化, 据农业农村部数据, 截至2019年1月底, 能繁母猪存栏量同比下降14.8%。3月以来, 全国大部分区域猪价出现明显

显上涨、“淡季不淡”，据博亚和讯数据，3月6日全国生猪均价约12.5元/公斤，周环比上涨约3.3%。

图2：2019年1月底，生猪存栏同比下降12.6%

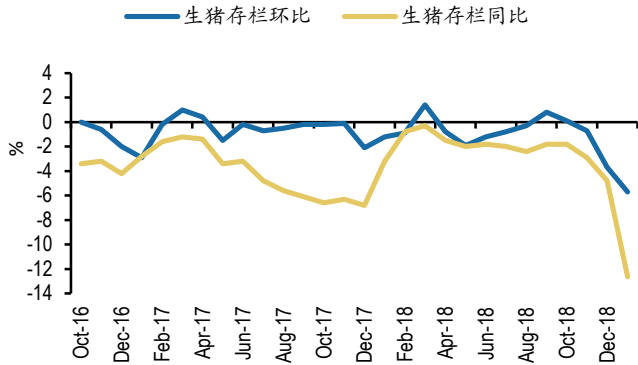
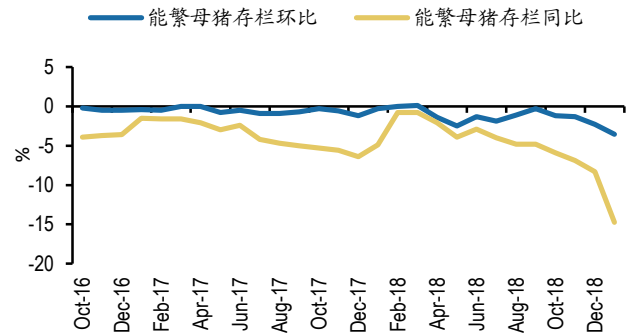


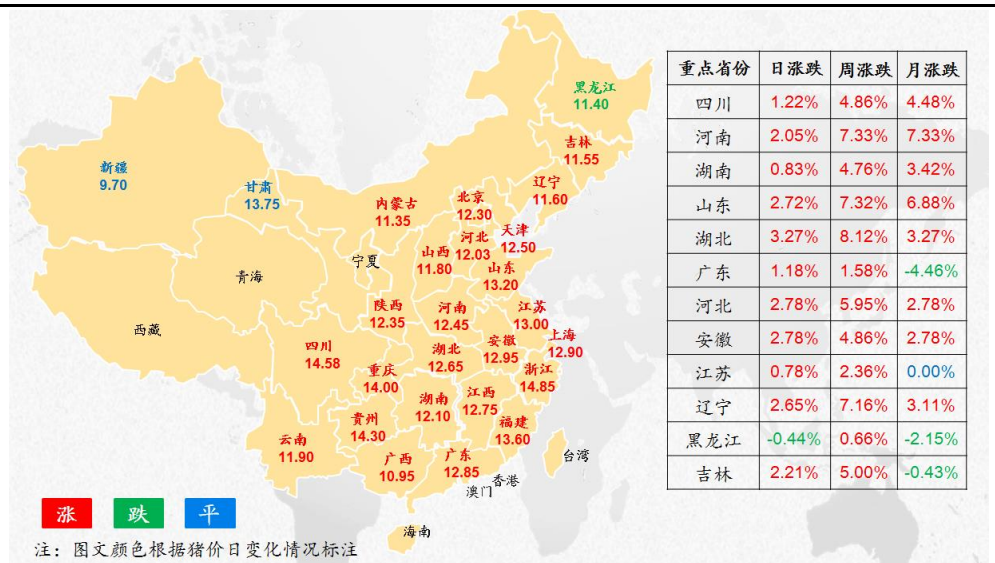
图3：2019年1月底，能繁母猪存栏同比下降14.8%



数据来源：农业农村部、广发证券发展研究中心

数据来源：农业农村部、广发证券发展研究中心

图4：3月6日，全国多地猪价上涨（单位：元/公斤）



数据来源：博亚和讯、广发证券发展研究中心



图5: 3月1日仔猪平均价26.78元/公斤



数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

图6: 3月1日二元母猪价28.22元/公斤



数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

## 投资建议: 看好周期启动向上, 建议继续关注

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、正邦科技等。

## 风险提示

猪价波动风险: 猪价超预期下跌对公司盈利将造成影响; 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。