

农林牧渔行业

饲料企业养殖放量，周期上行贡献弹性

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-10

核心观点:

● **事件:** 近期, 新希望、金新农、唐人神、傲农生物 4 家上市公司分别发布生猪销售情况简报。

● **产能集中释放, 出栏量快速增长**

由于 1-2 月包含春季假期, 对 1-2 月出栏量进行整体分析较为合理。出栏量增长方面, 1-2 月, 新希望、金新农、唐人神、傲农生物分别出栏生猪 46.94、4.53、18.2、10.2 万头, 同比增长 32%、36%、110%、148%, 傲农生物、唐人神出栏增速相对领先。饲料企业生猪销量增大主要原因是前期投资项目逐步进入集中的产能释放期。销售均价方面, 新希望、金新农的商品猪销售均价分别为 12.65 元/公斤、11.93 元/公斤。出栏体重方面, 测算新希望、金新农的出栏平均体重分别为 108.8 公斤/头、82.1 公斤/头。金新农的生猪出栏体重偏低主要源于仔猪、种猪占比较高, 剔除影响后, 商品猪出栏均重为 111.15 公斤/头。

● **供应紧缺利好, 猪价涨势持续**

在猪瘟疫情与低迷猪价的双重打击下, 行业产能快速去化, 供应紧缺利好市场。根据农村农业部数据, 2019 年 1 月能繁母猪存栏量同比减少 14.75%, 3 月以来, 全国大部分区域猪价出现明显持续上涨, “淡季不淡”, 据博雅和讯数据, 3 月 8 日全国生猪均价约 13.29 元/公斤, 周环比上涨约 10.2%。

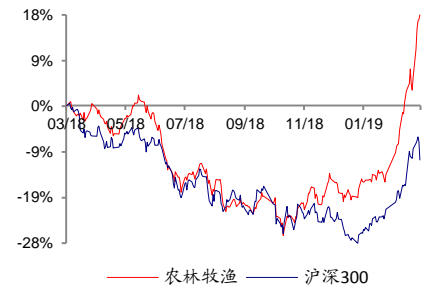
● **投资建议: 饲料企业产能集中释放, 受益于猪周期向上**

产能去化趋势如果延续目前态势, 看好猪价周期启动向上。前期布局生猪养殖, 区域占优、管控领先的饲料企业将受益于产能集中释放和生猪景气上行, 关注新希望、唐人神、傲农生物、金新农等。

● **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风险; 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; 食品安全风险等。

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:

张斌梅



SAC 执证号: S0260517120001



SFC CE No. BND809



021-60750607
zhangbinmei@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:南方 6 省区域	2019-03-03
联防出台征求意见稿, 防控制度变革升级	
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(%)	
				2019/3/8	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
温氏股份	300498.SZ	买入	人民币	39.54	41.8	0.75	1.44	52.7	27.5	31.4	19.3	11.5	20.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

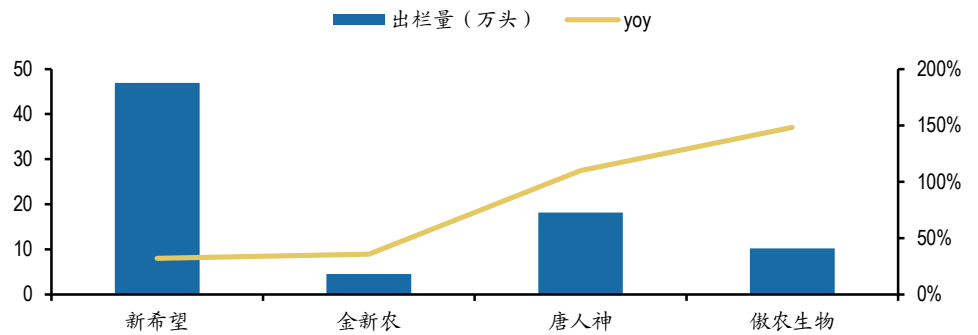
产能集中释放，出栏量快速增长.....	4
供应紧缺利好，猪价涨势持续	5
投资建议	7
风险提示	7

产能集中释放，出栏量快速增长

由于1-2月包含春季假期，对1-2月出栏量进行整体分析比较较为合理。

- **出栏量增长：**1-2月，新希望、金新农、唐人神、傲农生物分别出栏生猪46.94、4.53、18.2、10.2万头，同比增长32%、36%、110%、148%，傲农生物、唐人神出栏增速相对领先。饲料企业生猪销量增大主要原因是前期投资项目逐步进入集中的产能释放期。
- **销售均价：**新希望、金新农的商品猪销售均价分别为12.65元/公斤、11.93元/公斤。
- **出栏体重：**测算新希望、金新农的出栏平均体重分别为108.8公斤/头、82.1公斤/头。金新农的生猪出栏体重偏低主要源于仔猪、种猪占比较高，剔除影响后，商品猪出栏均重为111.15公斤/头。

图1：2019年1-2月，傲农生物生猪出栏增速领先



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, 金新农生猪出栏量为4.53万头

周期	出栏量 (万头)	收入 (万元)	价格 (元/公斤)	商品猪均价 (元/公斤)	商品猪出栏体重 (公斤/头)
2018年1月	1.94	2,520.68	23.40	14.91	111.49
2018年2月	1.4	1,367.89	17.01	12.82	114.26
2018年3月	1.85	2,326.60	16.15	10.32	116.65
2018年4月	2.07	2,176.63	14.00	9.91	111.53
2018年5月	3.12	2,527.10	14.40	9.91	104.96
2018年6月	2.54	1,984.14	15.35	10.94	100.27
2018年7月	3.03	2,492.44	17.03	12.49	90.21
2018年8月	2.47	2,470.61	19.72	13.46	102.26
2018年9月	1.77	2,453.64	18.92	14.06	109.56
2018年10月	1.73	2,446.00	18.46	14.46	110.26
2018年11月	1.23	1,513.28	16.87	13.25	105.39
2018年12月	0.98	1,133.36	14.77	11.68	104.83
2019年1-2月	4.53	4,856.83	13.06	11.93	111.15

数据来源: 金新农生猪销售简报、广发证券发展研究中心

表2: 2019年1-2月, 新希望生猪出栏量为46.94万头

周期	出栏量 (万头)	收入 (亿元)	商品猪均价 (元/公斤)	出栏体重 (公斤/头)
2018年	255.37	35.68	12.72	109.8
2019年1月	29.31	4.23	13.12	110.0
2019年2月	17.63	2.23	11.84	106.8
2019年1-2月	46.94	6.46	12.65	108.8

数据来源: 新希望生猪销售情况简报的自愿性信息披露公告、广发证券发展研究中心

表3: 2019年1-2月, 唐人神生猪出栏量为18.2万头

周期	出栏量 (万头)	收入 (万元)	头均收入 (元/头)
2019年1-2月	18.2	16,118	885.60

数据来源: 唐人神集团股份有限公司 2019年1-2月生猪销售简报、广发证券发展研究中心

表4: 2019年1-2月, 傲农生物生猪出栏量为10.22万头

月度	生产量 (万头)	生产量同比	销售量 (万头)	销售量同比	库存量 (万头)	库存量同比
2019年1月	4.51	55.46%	5.67	184.80%	20.79	64.80%
2019年2月	4.31	51.14%	4.55	113.83%	20.63	49.55%
2019年1-2月	8.82	53.32%	10.22	148.13%	41.42	56.83%

数据来源: 傲农生物 2019年养殖业务主要经营数据公告、广发证券发展研究中心

供应紧缺利好, 猪价涨势持续

在猪瘟疫情与低迷猪价的双重打击下, 行业产能快速去化, 供应紧缺利好市场。根据农村农业部数据, 2019年1月能繁母猪存栏量同比减少14.75%, 3月以来, 全国

大部分区域猪价出现明显持续上涨，“淡季不淡”，据博亚和讯数据，3月8日全国生猪均价约13.29元/公斤，周环比上涨约10.2%。

图2：2019年1月底，生猪存栏同比下降12.6%

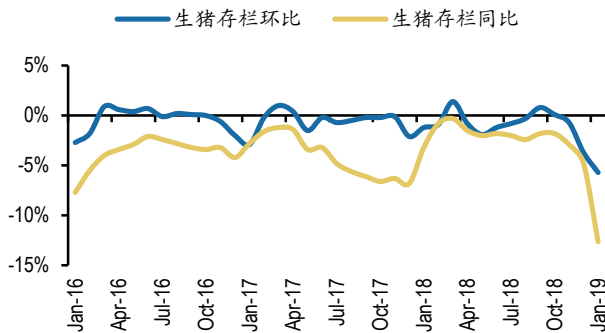
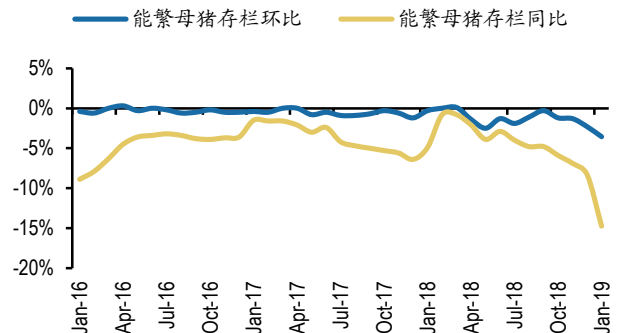


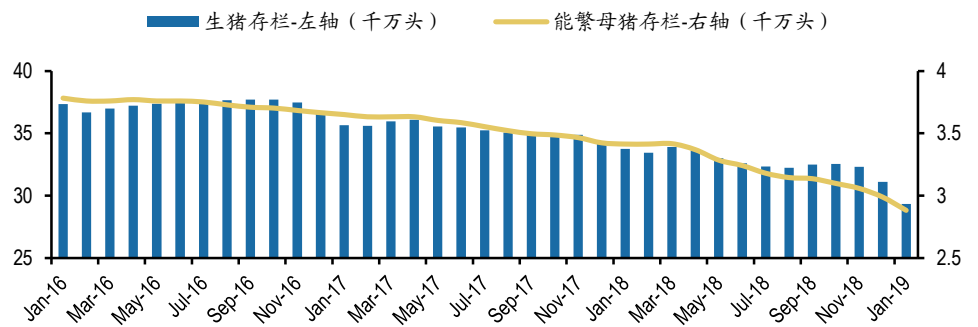
图3：2019年1月底，能繁母猪存栏同比下降14.8%



数据来源：农业部、广发证券发展研究中心

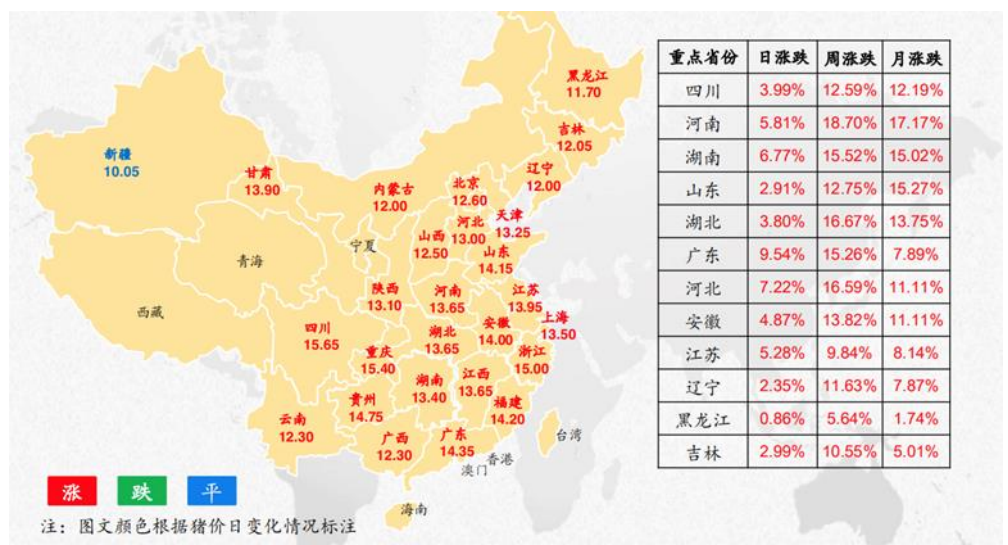
数据来源：农业部、广发证券发展研究中心

图4：2019年1月，能繁母猪存栏量降至2882万头



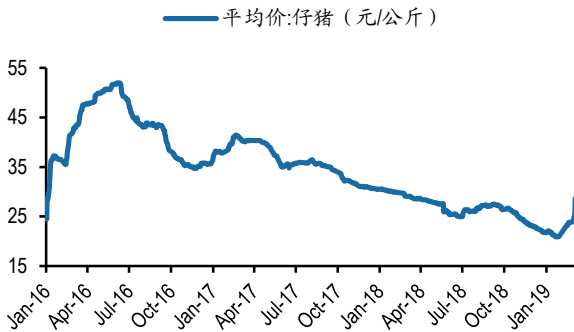
数据来源：中国政府网、广发证券发展研究中心

图5：3月8日全国部分省份猪价情况



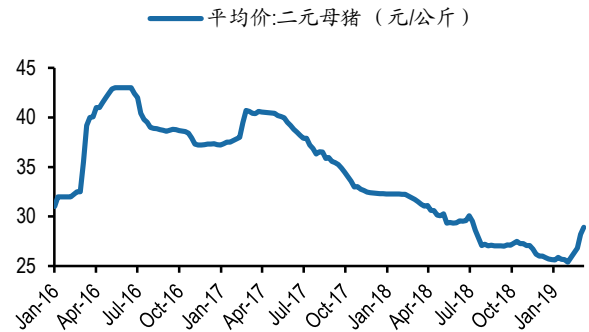
数据来源：博亚和讯、广发证券发展研究中心

图6: 3月8日仔猪均价28.67元/公斤



数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

图7: 3月8日二元母猪均价28.93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

产能去化趋势如果延续目前态势，看好猪价周期启动向上。前期布局生猪养殖，区域占优、管控领先的饲料企业将受益于产能集中释放和生猪景气上行，关注金新农、新希望、唐人神、傲农生物等。

表5: 可比公司估值表

股票简称	股票代码	货币	股价	EPS (元)		PE(x)	
			2019/3/8	2018E	2019E	2018E	2019E
牧原股份	002714.SZ	RMB	54.60	0.39	1.10	138.65	49.74
正邦科技	002157.SZ	RMB	17.58	0.07	0.60	248.66	29.43
天邦股份	002124.SZ	RMB	17.89	-0.02	0.54	-	32.90
金新农	002548.SZ	RMB	10.68	-0.03	0.05	-	219.30
新希望	000876.SZ	RMB	13.46	0.48	0.68	28.32	19.67
唐人神	002567.SZ	RMB	11.62	0.23	0.53	49.68	21.88
傲农生物	603363.SH	RMB	15.32	0.10	0.81	155.38	18.92
海大集团	002311.SZ	RMB	26.34	0.91	1.14	28.87	23.05
中粮肉食	01610.HK	HKD	2.73	-0.04	0.14	-	19.50

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 表中盈利预测均来自 Wind 一致预测

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风险; 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; 食品安全风险等。

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。
- 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。
- 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。
- 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。