

行业名称

市场对养猪股担忧的解答

分析师：陈奇

研究助理：唐翌

电话：021-20315189

电话：021-20315125

邮件：chenqi@r.qlzq.com.cn

邮件：tangyi@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740514070005

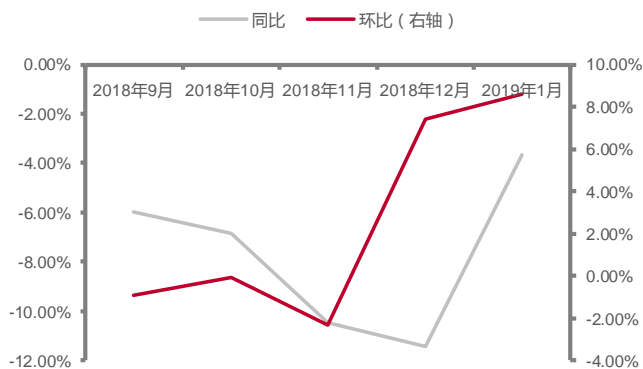
投资要点

上周的养猪股经历从大涨到大跌的巨幅震荡，市场纷纷从资金、猪价、估值等各个维度做了很多的分析，关注度之高令人感慨良多。我们在18年上半年推荐的时候股价在低位震荡，关注度也很低，当时推荐的逻辑非常简单，就是觉得养猪是一个好行业（周期平均ROE15%以上）+母猪产能见顶，到了下半年非洲猪瘟+价格低迷促使产能加速淘汰，周期逻辑显现，养猪股开启上涨模式。现在虽然股价已经翻倍上涨，行业短期饱受非洲猪瘟疫情的困扰，但是好行业的本质没有改变，并且在未来2-3年甚至更长的时间里，养猪依旧是一个非常赚钱的行业，并且大企业在盈利良好的情况下扩张速度会更快。资金、估值等问题每个人都有自己的见解，本文主要还是从行业基本面的角度讨论三个问题：（1）未来猪价能涨多少（2）什么因素决定行业补栏情况，目前补栏积极性如何（3）大企业防疫情况到底怎么样。

猪价：消费淡季猪价涨幅创历史新高

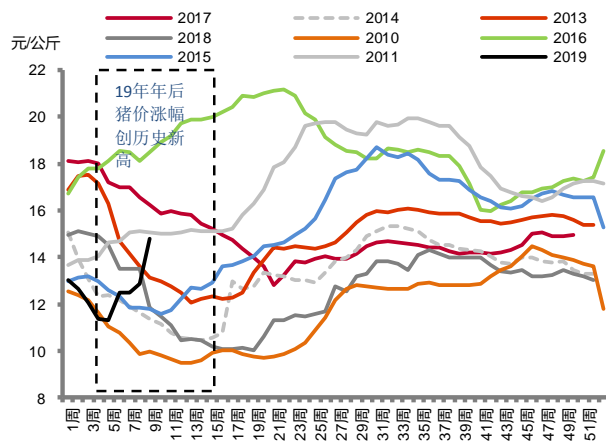
- 本轮猪价上涨持续时间和幅度大概率创历史新高。从消费数据看,从去年9月开始,受疫情影响,猪肉消费同比出现6个百分点以上的下降,虽然春节期间,消费有所回升,但是跟往年同期相比仍旧存在下滑。年后,叠加消费淡季的影响因素,判断猪肉的消费量处于历史低位,但是3月猪价却逆势上涨,从12元/公斤水平快速拉升到15元/公斤水平,涨幅创历史同期新高。消费低迷情况下,猪价快速上涨反映出目前市场生猪供应大幅降低,目前疫情仍旧持续,叠加后续消费旺季影响,猪价大幅上涨趋势基本可以确定,价格涨幅大概率创历史新高。

图表1：猪肉消费同比下降显著



来源：农业农村部，中泰证券研究所

图表2：19年后猪价涨幅创历史新高

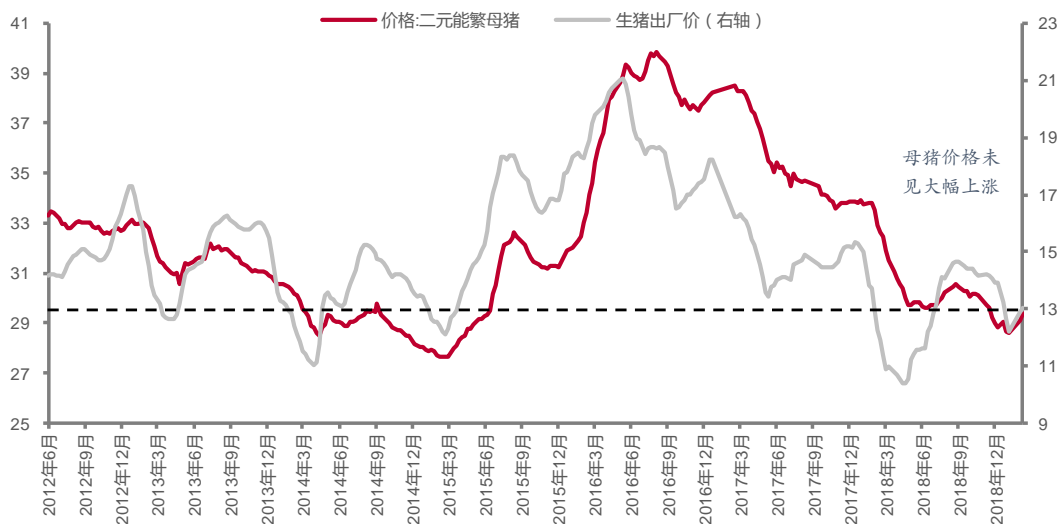


来源：wind，中泰证券研究所

补栏情况：年后补栏未见大幅提升，猪价和疫情双重因素影响补栏积极性

- 目前市场对后续猪价看好的一致预期非常高，但是实际补栏并未出现大幅提升。影响养猪户补栏积极性的因素包括当前猪价、养殖户现金流充裕程度、疫情及供给等多个因素，母猪价格能够有效反映补栏积极性。从历史母猪价格走势看，母猪价格基本与猪价走势同步，高猪价是推动补栏的核心因素。目前14-15元/公斤左右的猪价水平仍旧不足以推动养殖户大幅补母猪（仔猪补栏积极性较高，但是补仔猪并不能增加产能供给，因此对于未来生猪存栏量的提升影响不大）。

- 同时，疫情也成为影响补栏积极性的一个重要的因素。从四川生猪和母猪价格走势不难看出，去年4季度四川猪价大幅提升，价格一度到达19元/公斤以上，头均盈利达到600元/头以上。在如此高的猪价下，母猪价格并未见大幅上涨，分析原因在于疫情对养殖户补栏积极性造成了较大的影响，即使猪价出现大幅上涨，但是疫情影响下，养殖户补栏的积极性依旧不高。

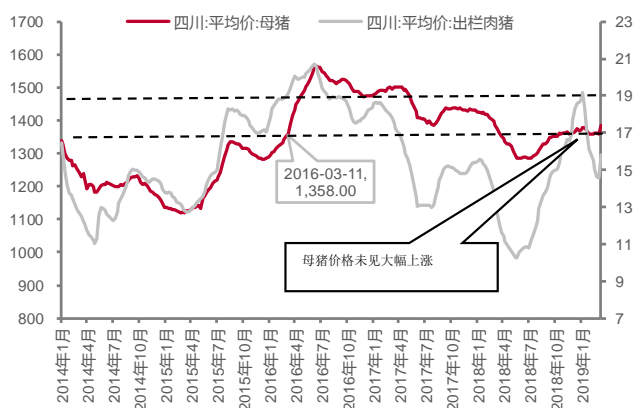
图表3：母猪价格并未出现大幅上涨


来源：中泰证券研究所

图表4：2月母猪存栏继续大幅下降

2019年2月份400个监测县生猪存栏信息		
月份	生猪存栏	能繁母猪存栏
比上月增减	-5.40%	-5.00%
比去年同期增减	-16.60%	-19.10%

来源：农业农村部，中泰证券研究所

图表5：母猪价格与猪价上涨背离


来源：wind，中泰证券研究所

上市公司在疫情预防方面渐有进展

- 目前非洲猪瘟在全国各个省份均有扩散，由于没有有效的疫苗和防控措施，隐私无论是上市公司还是散养户其实都面临严峻的疫情风险。从去年8月份至今，虽然疫情在持续爆发，但是很多优秀的企业在疫情预防方面都有了很好的进展，通过草根调研了解，目前通过严格消毒、分散养殖以及阻断隔离等方法，疫情导致的损失能够大幅降低。我们仍旧认为，优质的养殖企业在疫情防控 and 后续复产扩张方面相对于行业其他养殖户具有绝对优势。从另一个角度考虑，本轮疫情对于加速行业规模化提升具有重要的推动作用。

图表6：牧原关于疫情防控经验分享
图表7：正邦关于复养方案总结

牧原秦英林《饲料、加工、运输过程中防控非洲猪瘟的新做法》

牧原秦英林分享了《饲料、加工、运输过程中防控非洲猪瘟的新做法》。

非洲猪瘟防控三段

- 一、入口管理：杜绝发生
- 二、场内控制：火灾控制
- 三、环境恢复：与魔共舞

一、病原污染环境到底有多重？

- 1、东北某饲料厂污染——原粮——碾子：易传播性
- 2、人员衣物携带——婚礼、葬礼：致病。 外出理法，购物，维修工，IT人——检出阳性
- 3、原粮污染
 - 1) 玉米——
 - 2) 原粮车泥土——高概率
 - 3) 豆粕
 - 4) 麸糠
 - 5) DDGS（酒糟蛋白饲料）——
- 4、饲料运输车污染——
- 5、成虫昆虫传播，鼠害鸟害，猪尘

来源：中泰证券研究所

史上最全的非洲猪瘟复养方案

2019-3-13 市场部专家团队

该方案由正邦预混料专业技术专家团队为您量身定制，全方位无死角的《复养生物安全解决方案》。原创文章，转载请注明出处。

复养前

一、场区内及周边环境病毒的清除：

- ⊙ 前期场内进行过死猪掩埋处理的猪场，埋死猪的地方及周边5m范围内进行火焰消毒处理（所有消毒区域表面变成焦土视为合格），然后撒上生石灰+烧碱（20：1）覆盖3cm厚；并在边缘设置警示牌；
- ⊙ 所有猪舍进行彻底清洗消毒、白化；



来源：中泰证券研究所

■ 这是最好的时代，这也是最坏的时代。受疫情影响，产能加速去化，养猪板块收到了市场高度关注，伴随股价上涨也自然会受到市场最苛刻的要求。但是我们相信，优质的养殖企业在本轮周期中一定能够获得猪价上涨和行业规模化提升的红利，获得更加长远的发展。

■ 风险提示：非洲猪瘟疫情导致出栏量降低。

中泰农业重点上市公司估值表

图表8：2019年中泰农业重点上市公司估值表

中泰农业重点公司估值表								
股票代码	股票名称	归属子行业	2019/3/17	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2017PE (倍)	2018PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖 II	38.40	1.27	0.67	30.24	57.31	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	52.98	1.13	0.83	46.88	63.83	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	15.72	0.23	0.09	68.35	174.67	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	42.55	0.64	0.94	66.48	45.27	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	26.43	0.45	0.87	58.73	30.38	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	32.26	0.44	0.73	73.32	44.19	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	26.88	0.47	0.78	57.19	34.46	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	27.90	0.76	1.00	36.71	27.90	买入
002385.SZ	大北农	饲料 II	5.16	0.30	0.36	17.20	14.33	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	11.35	0.57	0.68	19.91	16.69	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	10.47	0.18	0.26	58.17	40.27	增持
600057.SH	厦门象屿	物流 II	4.84	0.49	0.46	9.88	10.52	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	13.89	0.65	0.47	21.37	29.55	增持
000876.SZ	新希望	饲料 II	12.61	0.54	0.57	23.35	22.12	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	8.42	0.51	0.40	16.51	21.05	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	12.80	0.88	0.65	14.55	19.69	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	14.57	0.81	0.68	17.99	21.43	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	13.29	0.18	0.23	73.83	57.78	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	12.60	0.26	0.37	48.46	34.05	增持
000998.SZ	隆平高科	种植业	14.94	0.61	0.88	24.49	16.98	买入
002041.SZ	登海种业	种植业	6.39	0.19	0.26	33.63	24.58	增持
600598.SH	北大荒	种植业	9.33	0.44	0.47	21.20	19.85	增持
600201.SH	生物股份	动物保健 II	16.29	0.97	1.20	16.79	13.58	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健 II	12.68	0.93	1.18	13.63	10.75	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	5.05	0.78	0.40	6.47	12.63	增持
002470.SZ	金正大	化学制品	8.02	0.57	0.37	14.07	21.68	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	10.91	0.97	0.65	11.25	16.78	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9：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	1.50	▼28.57%	%
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	29338	27754	▼-5.40%	万头
	能繁母猪存栏	2882	2738	▼-5.00%	万头
牧原销售数据	上月生猪销售数量	100.20	202.61	▲102.21%	万头
	上月商品猪销售单价	12.11	9.60	▼-20.73%	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	6.727	6.712	▼-0.23%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	65.74	67.16	▲2.16%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	364.25	373.25	▲2.47%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1829	1845	▲0.87%	元/吨
	玉米国内现货价	1869.17	1865.94	▼-0.17%	元/吨
	玉米国内现货与到港价价差	-181.43	-170.98	▼-5.76%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	895.75	909.25	▲1.51%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3390	3421	▲0.91%	元/吨
	大豆国内现货价格	3475.79	3475.79	▲0.00%	元/吨
	大豆国内现货与到港价价差	-346.14	-300.92	▼-13.06%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	439.5	462.25	▲5.18%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2402	2418	▲0.67%	元/吨
	小麦现货价格	2446.67	2447.22	▲0.02%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	10.82	10.725	▼-0.88%	美元/英担
	郑州早籼稻期货价	2199	2201	▲0.09%	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	3.02	3.01	▼-0.33%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.11	3.1	▼-0.32%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.85	2.9	▲1.75%	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	2521	2565	▲1.75%	元/吨
	豆粕国内现价	2583.24	2623.53	▲1.56%	元/吨
	豆粕国际价格	349.3	312.2	▼-10.62%	美元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	7.35	7.35	▲0.00%	元/公斤
	国产赖氨酸	7.23	7.15	▼-1.04%	元/公斤
	国产维生素A	345	335	▼-2.90%	元/千克
维生素	国产维生素B	39.5	41	▲3.80%	元/千克
	维生素B1	175	167.5	▼-4.29%	元/千克
	NYBOT食糖主力合约	12.44	12.73	▲2.33%	美分/磅
糖	郑州白糖主力合约	5049	5074	▲0.50%	元/吨
	南宁糖现货	5145	5145	▲0.00%	元/吨
	国内现货与巴西糖进口价差	5035	1637	▼67.49%	元/吨
	NYBOT棉花主力合约	15265	15190	▼-0.49%	元/吨
棉花	纽约ICE棉花期货价格	73.49	75.5	▲2.74%	美分/磅
	棉花现货平均价	15567.31	15596.92	▲0.19%	美分/磅
	CME瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼-3.52%	美分/磅
大宗猪肉	北京新发地猪肉	23.5	24.2	▲2.98%	元/公斤
	瘦肉型生猪	10.13	14.8	▲46.10%	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
自繁自养养殖盈利	母猪	0	0	▼100.00%	元/头
	头猪盈利	2.26	249.29	▲10930.53%	元/头
	白条鸡	13.30	13.30	▲0.00%	元/公斤
鸡肉	鸡蛋	5.9	6.62	▲12.20%	元/公斤
	山东地区毛鸡价格	4.85	5.06	▲4.33%	元/斤
鸡苗	烟台地区鸡苗价格	8.9	9.55	▲7.30%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	5.70	6.50	▲14.04%	元/羽
淡水产品	鲤鱼	13	13	▲0.00%	元/公斤
	鲫鱼	14	14	▲0.00%	元/公斤
	草鱼	18	18	▲0.00%	元/公斤
海产品	海参	130	130	▲0.00%	元/公斤
	鲍鱼	130	130	▲0.00%	元/公斤
	扇贝	8	8	▲0.00%	元/公斤
橙汁	NYBOT橙汁	116.15	126.4	▲8.82%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	182.7	176	▼-3.67%	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：猪跌鸡涨 市场平稳

价格：猪价大幅下跌

1、猪价：3月（总第11周），瘦肉型猪涨至14.5元/公斤（11.53%），头猪盈利涨至249.29元/头（+10930.53%）。

图表10：本周猪价涨至14.5元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表11：本周自繁自养头猪盈利涨至249.29元/头



来源：中泰证券研究所

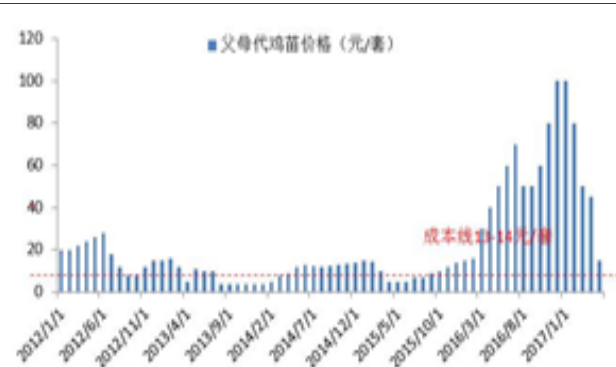
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格涨至9.55元/羽（7.9%），山东鸭苗价格涨至6.5元/羽（14.03%）；山东毛鸡平均收购价涨至5.16元/斤（3.92%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价跌至13.3元/公斤（0.00%）。

图表12：山东毛鸡价格涨至5.16元/斤



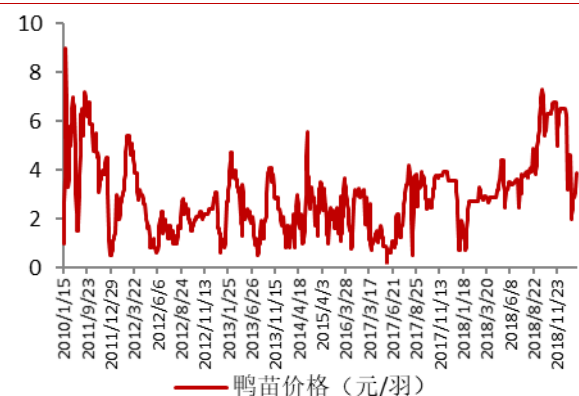
来源：中泰证券研究所

图表13：母代鸡苗均价维持在27元/套



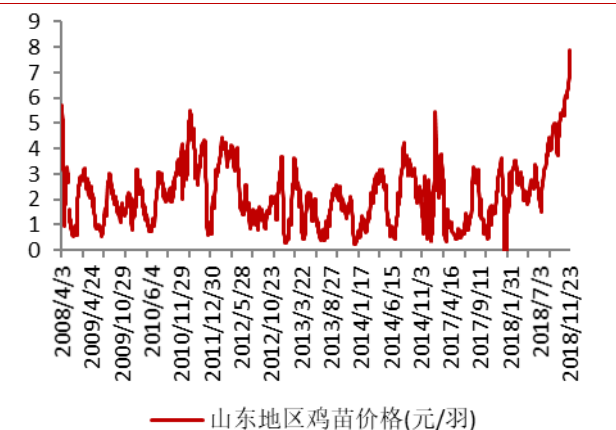
来源：中泰证券研究所

图表14：鸭苗价涨至6.5元/羽



来源：中泰证券研究所

图表15：鸡苗平均收购价涨至9.55元/羽



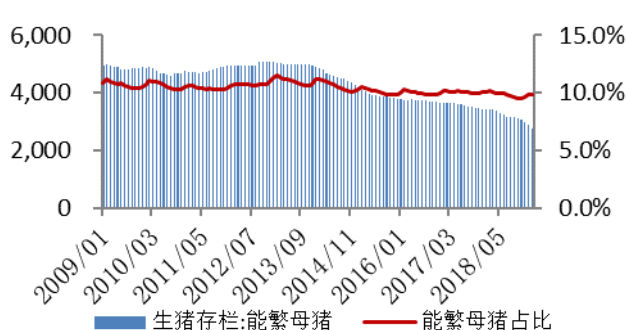
来源：中泰证券研究所

来源：中泰证券研究所

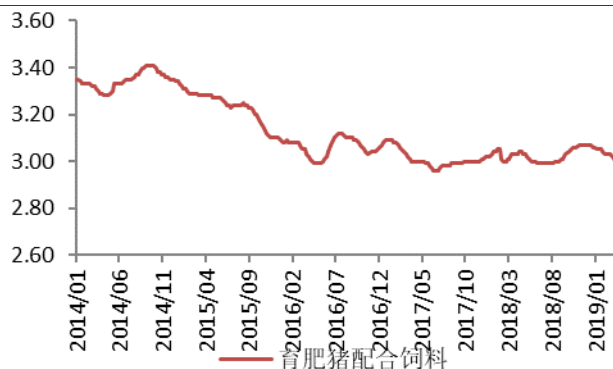
存栏：2月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降
3、存栏：2月底，生猪存栏跌至27754万头（-5.40%）；能繁母猪存栏跌至2738万头（-5.0%）。
图表16：2月底生猪存栏跌至27754万头


来源：中泰证券研究所

来源：中泰证券研究所

图表17：2月能繁母猪跌至2738万头


来源：中泰证券研究所

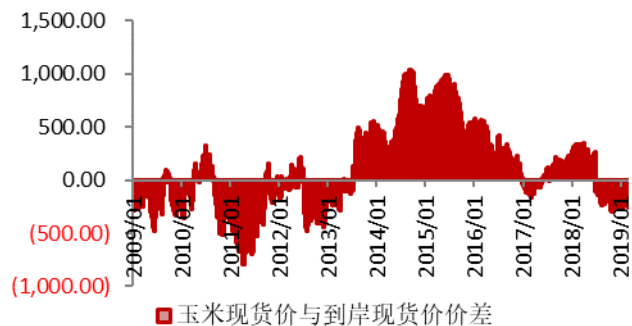
饲料：各类饲料价格总体稳定
4、饲料：农业部监测数据3月（第11周），育肥猪配合料价格跌至3.01元/公斤（-0.33%），肉鸡配合料价格跌至3.10元/公斤，蛋鸡配合饲料涨至2.90元/公斤（1.75%）；进口鱼粉价格维持12.12元/公斤（0.00%）。
图表18：育肥猪配合料跌至3.01元/公斤


来源：中泰证券研究所

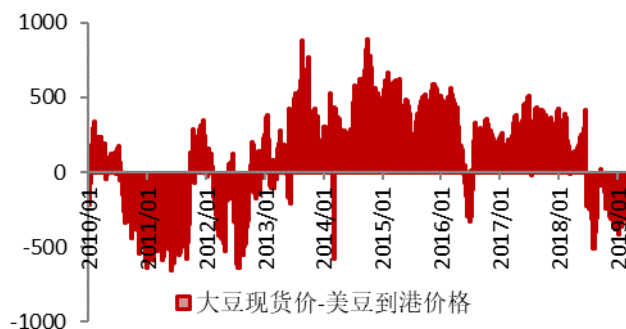
图表19：肉鸡配合饲料价格跌至3.10元/公斤


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：玉米价格跌至1865.94元/吨（-0.17%），大豆价格维持至3475.79元/吨（0.00%），小麦价格跌至2447.22元/吨（0.02%），早籼稻（长沙）维持在2320元/吨。
6、国内期货：玉米价格涨至1860元/吨，大豆价格涨至2902元/吨，小麦价格涨至2418元/吨（0.67%）。
图表20：国内现货与玉米到岸价差-170.98元/吨
图表21：国内现货价与美豆到港价差-300.92元/吨



来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

图表 22：玉米国内现货均价 1865.94 元/吨


来源：中泰证券研究所

图表 23：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 373.25 美分/蒲式耳（2.47%）、909.25 美分/蒲式耳（1.51%）、462.25 美分/蒲式耳（5.18%）；美糙米价格跌至 10.73 美元/英担（-0.88%）。

图表 24：美玉米涨至 373.25 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表 25：美大豆涨至 909.25 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表 26：美小麦涨至 462.25 美分/蒲式耳
图表 27：美糙米跌至 10.73 美元/英担



来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

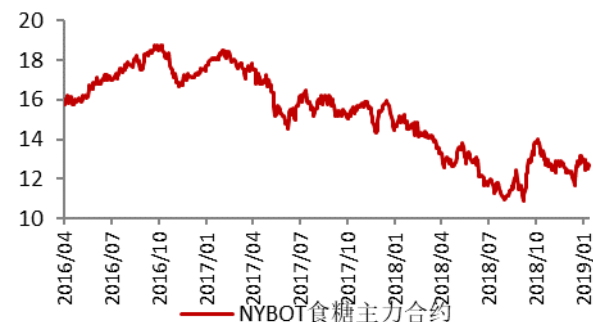
8、糖：NYBOT 食糖主力合约涨至 12.73 美分/磅（2.33%）；南宁糖现货维持 5145 元/吨；郑州白糖涨至 5074 元/吨（0.50%）。

图表 28：南宁糖现货价维持在 5145 元/吨



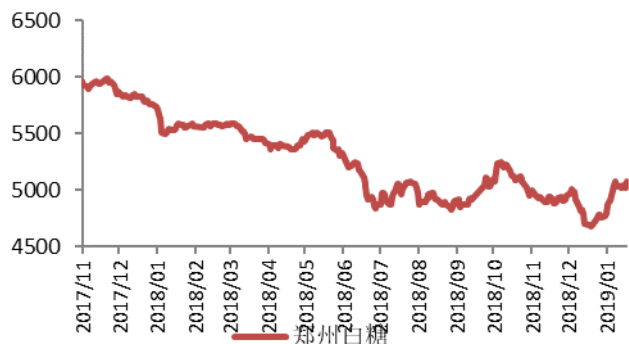
来源：中泰证券研究所

图表 29：NYBOT 食糖主力涨至 12.73 美分 /磅



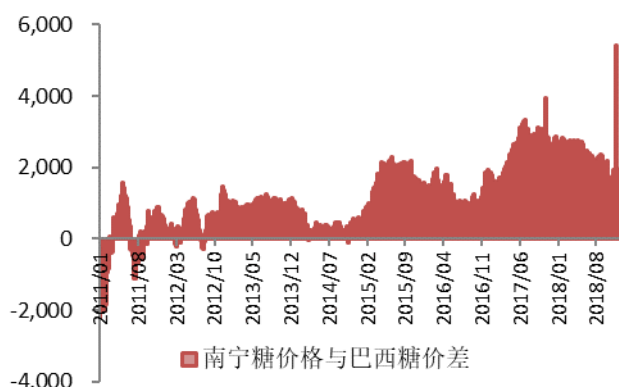
来源：中泰证券研究所

图表 30：郑州白糖主力合约涨至 5074 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 31：内外白糖价差 1637 元/吨（配额内）



来源：中泰证券研究所

水产品：春节将至 鱼虾价格全线上涨

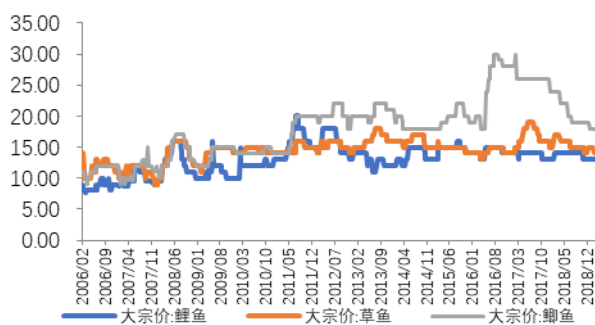
9、水产品：威海水产品市场海参价格维持在 130 元/公斤，扇贝价格维持在 8 元/公斤，鲍鱼价格维持在 130 元/公斤；鲤鱼价格维持 13 元/公斤，草鱼价格维持 14 元/公斤，鲫鱼价格维持 18 元/公斤。

图表 32：本周海参价格维持在 130 元/公斤



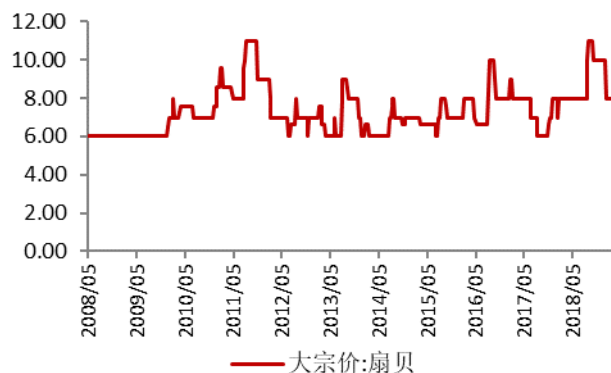
来源：中泰证券研究所

图表 33：本周淡水鱼价格行情



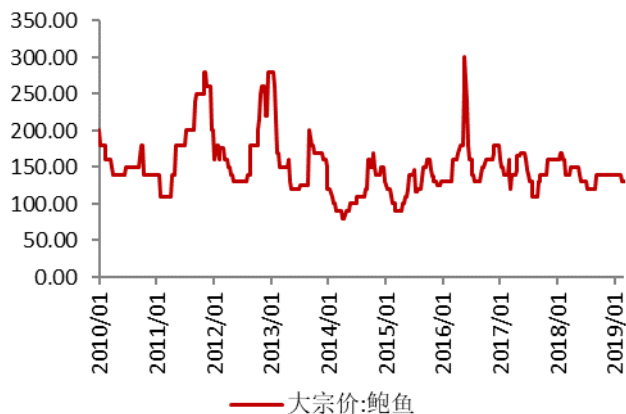
来源：中泰证券研究所

图表 34：威海扇贝价格维持在 8 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表 35：本周威海鲍鱼价格维持在 130 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。