

农林牧渔

当前冻肉库存、猪价以及养猪股第二轮行情的思考

分析师：陈奇

电话：021-20315189

邮件：chenqi@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740514070005

分析师：潘振亚

电话：021-20315125

邮件：panzy@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740518100002

投资要点

- 本篇文章主要回答两个问题：（1）如何看待当前大型生猪屠宰企业超高的冻肉库存，以及三部委联合发文要求加强在加工流通环节开展非洲猪瘟病毒检测？（2）近期生猪养殖股的上涨是否代表了第二轮行情的到来，其反映了市场怎样的内在短逻辑变化？

当前屠宰冻肉库存超同期，加工流通环节非洲猪瘟检测的要求短期内或将平抑当前价格上涨，但利好猪价长期走势

- 国家市场监督管理总局、农业农村部、工业和信息化部4月3日联合发布在加工流通环节开展非洲猪瘟病毒检测的公告，要求即日起，猪肉制品加工企业、生猪产品经营者不得采购没有非洲猪瘟病毒检测结果（报告）及未经检疫或者检疫不合格的生猪产品，确保猪肉制品和经营的生猪产品不含非洲猪瘟病毒，并要求猪肉制品加工企业5月1日起开展非洲猪瘟病毒检测。而4月4日湖南地区通知：按照湖南省防治重大动物疫病指挥部要求，各地要暂停销售2018年1月至2019年3月31日入库的冷冻生猪产品（包括猪肉、猪内脏、猪板油、猪血、猪骨等），严禁未经检验检疫和非洲猪瘟检测不合格产品流入市场。
- 在去年四季度至今年春节前，受疫情、价格等多方面因素影响，生猪市场加速出栏、抛售增多，所以当时较大的屠宰企业基本都在收储冻肉，开工率同比增加10-20%，冻肉储存量急剧增加，以待在2019年下半年猪肉价格高点时投放市场。由于市场一致看好后市猪肉价格行情，目前行业冻肉库存量已经达到历史新高，基本上市面上所有冻品库都已经肉满为患，甚至原来一些做鸡、鸭冻品的冻库也不例外。
- 而日前三部委联合发文强调加工流通环节非洲猪瘟检测，要求猪肉制品加工企业5月1日起开展非洲猪瘟病毒检测，这就可能引起屠宰企业提前抛售冻肉库存以规避风险，或将在4月短期内平抑生猪价格上涨，但是却有利于行业冻肉高库存的长期价格风险出清（冻肉可保质一年，大部分屠宰企业在去年12月至今年1-2月大量收储冻肉，以待今年下半年猪肉价格高点售出），利好2019年下半年生猪价格。
- 不可否认，本轮周期冻肉库存确实是创了历史新高，但是当前加工流通环节的非洲猪瘟病毒检测要求，却有利于行业冻肉高库存的长期价格风险在短期内出清，利好生猪价格长期上涨趋势的确立，周期反转高度以及持续时间超往轮。

周期逻辑与成长逻辑并行，生猪养殖股第二轮行情更注重个股出栏量与完全成本的确定性

- 一座漂浮在水面上的冰山，我们无法看到冰山的全貌。我们能够看到的冰山越大，那么同时也说明水下我们看不到的冰山部分更大。我们看到的永远只能是冰山的一角。
- 战胜非洲猪瘟是一个长期的过程，“价格上涨，产能收缩”依旧是本轮周期生猪养殖股投资的核心要义，但是市场对生猪养殖股的短逻辑已经从过去的“周期逻辑优先”到现在的“周期逻辑与成长逻辑并行”。在当前“周期反转确立已是市场一致预期，主要分歧在于周期反转高度与持续时间”的背景下，目前生猪价格维持在15元/千克左右震荡下周期的反转高度与持续时间是不确定的，较为确定的是个股公司的出栏量与完全成本水平，市场更倾向于在不确定性中寻求确定性（大周期逻辑下，寻找成长逻辑），即寻找在出栏量与完全成本上超预期的生猪养殖公司。
- 而从个股公司出栏量来看，牧原股份在2018年度财务决算及2019年财务预算报告和对深交所关注函的回复中，给出了公司2019年生猪出栏量1300-1500万头明确的指引预测，以及2019年一季度生猪营业成本为11.75元/千克（2018年四季度为10.47元/千克，生产成本并未大幅提升，主要涉及防疫成本在2019年前三季度的费用化），且在2018年资本开支维持在50.47亿元高位的情况下，进一步抬升了市场对牧原股份2020年生猪出栏

量的预期。所以市场近期给予了牧原股份在“2019-2020 年生猪出栏量与完全成本确定性”上的估值溢价，而反过来牧原股份所享受的估值溢价又进一步抬升了生猪养殖板块的估值中枢，从而带动了二线龙头股价的上涨（2019 年一季报符合预期的猪企涨幅最大），本质反映的是“市场以牧原为锚，周期逻辑与成长逻辑并行，在不确定性中寻求确定性”。

- 所以在目前大部分猪企 2019 年一季报预告已披露完成，生猪价格反转依旧在途，且本轮周期反转高度和持续时间、以及个股公司出栏量和完全成本，市场依旧存在较大预期差的情况下，当前依旧是投资生猪养殖股的最佳窗口期。

中泰农业重点上市公司估值表

图表 1: 2018 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	归属于行业	2019/4/5	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2017PE (倍)	2018PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖 II	42.60	1.27	0.67	33.54	63.58	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	69.83	1.13	0.83	61.80	84.13	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	20.14	0.23	0.09	87.57	223.78	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	38.89	0.64	0.94	60.77	41.37	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	25.18	0.45	0.87	55.96	28.94	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	26.75	0.44	0.73	60.80	36.64	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	23.53	0.47	0.78	50.06	30.17	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	27.98	0.76	1.00	36.82	27.98	买入
002385.SZ	大北农	饲料 II	5.73	0.30	0.36	19.10	15.92	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	10.94	0.57	0.68	19.19	16.09	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	12.60	0.18	0.26	70.00	48.46	增持
600057.SH	厦门象屿	物流 II	5.30	0.49	0.46	10.82	11.52	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	14.40	0.65	0.47	22.15	30.64	增持
000876.SZ	新希望	饲料 II	15.25	0.54	0.57	28.24	26.75	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	10.00	0.51	0.40	19.61	25.00	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	13.36	0.88	0.65	15.18	20.55	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	14.98	0.81	0.68	18.49	22.03	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	12.97	0.18	0.23	72.06	56.39	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	14.43	0.26	0.37	55.50	39.00	增持
000998.SZ	隆平高科	种植业	16.28	0.61	0.88	26.69	18.50	买入
002041.SZ	登海种业	种植业	6.83	0.19	0.26	35.95	26.27	增持
600598.SH	北大荒	种植业	10.25	0.44	0.47	23.30	21.81	增持
600201.SH	生物股份	动物保健 II	17.76	0.97	1.20	18.31	14.80	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健 II	13.82	0.93	1.18	14.86	11.71	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	5.39	0.78	0.40	6.91	13.48	增持
002470.SZ	金正大	化学制品	7.60	0.57	0.37	13.33	20.54	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	11.19	0.97	0.65	11.54	17.22	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 2: 重要农业数据汇总

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	6.720	6.719	▼-0.03%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	68.39	69.15	▲1.11%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	356.5	363.75	▲2.03%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1839	1877	▲2.07%	元/吨
	玉米国内现货	1860.52	1858.12	▼-0.13%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-186.67	-199.43	▲6.84%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	884.25	902.75	▲2.09%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3327	3336	▲0.27%	元/吨
	大豆国内现货	3475.79	3475.79	▲0.00%	元/吨
小麦	大豆国内现货与到港价差	-297.79	-332.76	▲11.74%	元/吨
	CBOT小麦主力合约	457.75	466.75	▲1.97%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2464	2548	▲3.41%	元/吨
大米	小麦现货价格	2435	2433.89	▼-0.05%	元/吨
	CBOT糙米主力合约	10.85	10.525	▼-3.00%	美元/英担
	郑州早籼稻期货	2201	2201	▲0.00%	元/吨
饲料	早籼稻收购价(湖南)	2320	2320	▲0.00%	元/吨
	育肥猪配合饲料	2.99	2.99	▲0.00%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.09	3.09	▲0.00%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.83	2.9	▲2.47%	元/公斤
豆粕	进口鱼粉	12.52	12.52	▲0.00%	元/公斤
	大连豆粕主力合约	2505	2633	▲5.11%	元/吨
	豆粕国内现价	2596.76	2602.94	▲0.24%	元/吨
氨基酸	豆粕国际价格	349.3	318.7	▼-8.76%	美元/吨
	国产苏氨酸	8.00	8	▲0.00%	元/公斤
维生素	国产赖氨酸	7.30	7.30	▲0.00%	元/公斤
	国产维生素A	310	297.5	▼-4.03%	元/千克
	国产维生素E	41	41	▲0.00%	元/千克
糖	维生素B1	167.5	175	▲4.48%	元/千克
	NYBOT食糖主力合约	12.44	12.73	▲2.33%	美分/磅
	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
棉花	国内现货与巴西糖进口价差	5035	1637	▼-67.49%	元/吨
	郑州棉花主力合约	15055	15635	▲3.85%	元/吨
	纽约ICE棉花期货	77.61	77.18	▼-0.55%	美分/磅
大宗猪肉	棉花现货平均价	15626.15	15626.15	▲0.00%	美分/磅
	CME瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼-3.52%	美分/磅
	北京新发地猪肉	23.5	24.2	▲2.98%	元/公斤
	瘦肉型生猪	10.13	15.16	▲49.65%	元/公斤
猪价	猪肉	0.00	0.00	▼100.00%	元/公斤
	三元仔猪	0.00	41.01	▼100.00%	元/公斤
	母猪	0	0	▼100.00%	元/头
自繁自养养殖盈利	头猪盈利	317.28	336.02	▲5.91%	元/头
鸡肉	白条鸡	13.30	13.30	▲0.00%	元/公斤
	鸡蛋	7.29	7.29	▲0.00%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	5.035	4.865	▼-3.38%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	9.4	9.55	▲1.60%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	7.00	6.20	▼11.43%	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
橙汁	扇贝	8	8	▲0.00%	元/公斤
	NYBOT橙汁	119.9	117.7	▼-1.83%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	173.1	180.6	▲4.33%	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：猪涨鸡跌 市场平稳

价格：猪价上涨

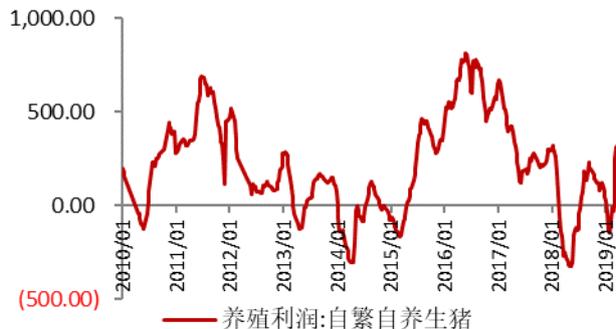
1、猪价：4月（总第14周），瘦肉型猪涨至15.16元/公斤（+0.59%），头猪盈利涨至336.02元/头（+5.91%）。

图表3：本周猪价涨至15.16元/公斤



来源：中泰证券研究所

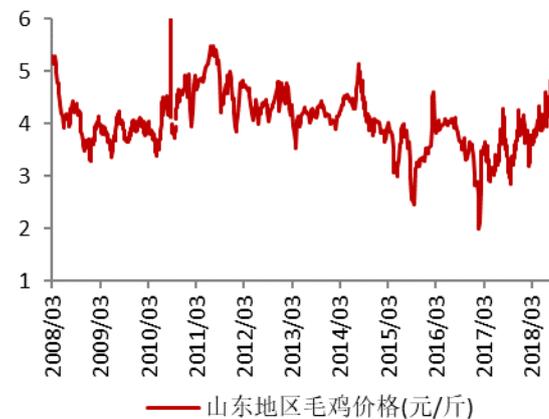
图表4：本周自繁自养头猪盈利涨至336.02元/头



来源：中泰证券研究所

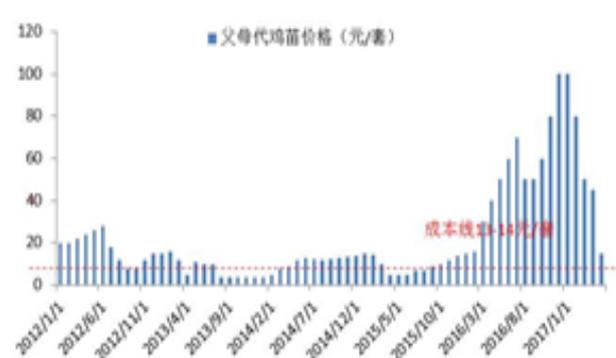
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格涨至9.28元/羽（+3.92%），山东鸭苗价格跌至6.2元/羽（-11.43%）；山东毛鸡平均收购价跌至4.87元/斤（-3.38%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价跌至13.3元/公斤（0.00%）。

图表5：山东毛鸡价格跌至4.87元/斤

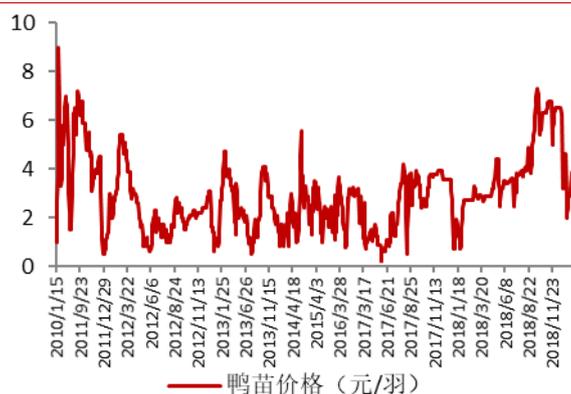


来源：中泰证券研究所

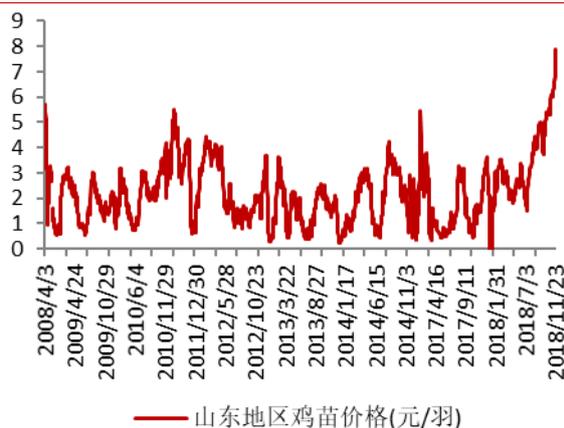
图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套



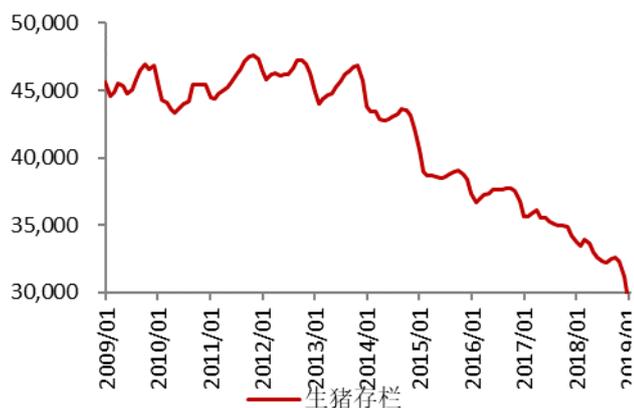
来源：中泰证券研究所

图表 7: 鸭苗价跌至 6.2 元/羽


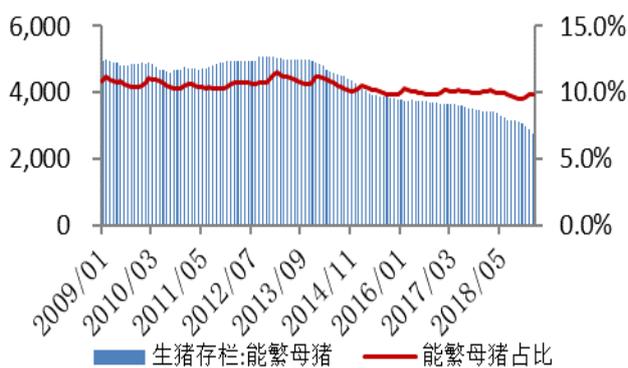
来源: 中泰证券研究所

图表 8: 鸡苗平均收购价涨至 9.28 元/羽


来源: 中泰证券研究所

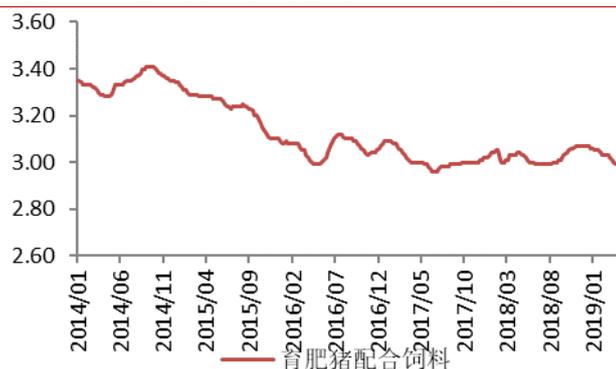
存栏: 2 月生猪存栏, 能繁母猪存栏数量双降
3、存栏: 2 月底, 生猪存栏跌至 27754 万头 (-5.40%); 能繁母猪存栏跌至 2738 万头 (-5.0%)。
图表 9: 2 月底生猪存栏跌至 27754 万头


来源: 中泰证券研究所

图表 10: 2 月能繁母猪跌至 2738 万头


来源: 中泰证券研究所

饲料: 各类饲料价格小幅下跌
4、饲料: 农业部监测数据 4 月 (第 14 周), 育肥猪配合料价格维持 2.99 元/公斤 (0.00%), 肉鸡配合料价格维持 3.09 元/公斤, 蛋鸡配合饲料涨至 2.90 元/公斤 (+2.47%); 进口鱼粉价格跌至 11.99 元/公斤 (-0.33%)。

图表 11: 育肥猪配合料维持 2.99 元/公斤


来源: 中泰证券研究所

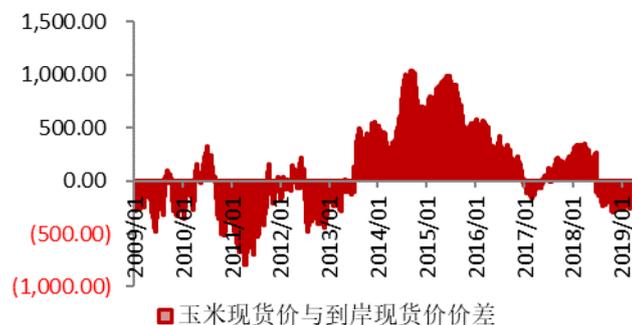
图表 12: 肉鸡配合饲料价格维持 3.09 元/公斤


来源: 中泰证券研究所

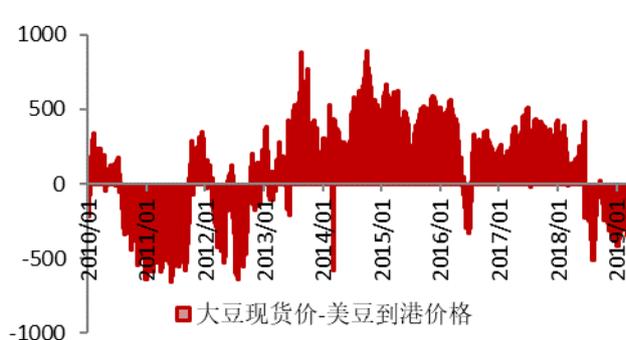
其他大宗类: 各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货: 玉米价格跌至 1858.12 元/吨 (-0.13%), 大豆价格维持至 3475.79 元/吨 (0.00%), 小麦价格跌至 2433.89 元/吨 (-0.05%), 早籼稻(长沙) 维持在 2320 元/吨。

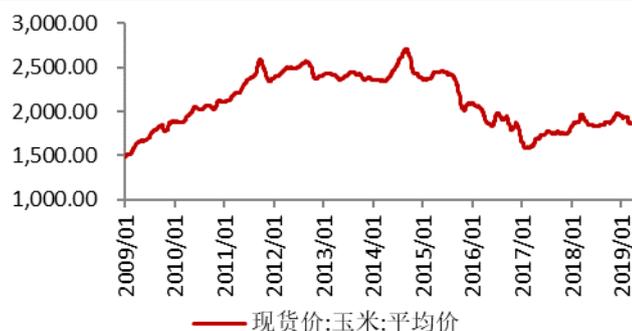
6、国内期货: 玉米价格维持在 1860 元/吨, 大豆价格跌至在 2806 元/吨, 小麦价格涨至 2548 元/吨 (+3.41%)。

图表 13: 国内现货与玉米到岸价差-199.43 元/吨


来源: 中泰证券研究所

图表 14: 国内现货价与美豆到港价差-332.76 元/吨


来源: 中泰证券研究所

图表 15: 玉米国内现货均价 1858.12 元/吨


来源: 中泰证券研究所

图表 16: 大连黄大豆 2 号维持在 3400 元/吨


来源: 中泰证券研究所

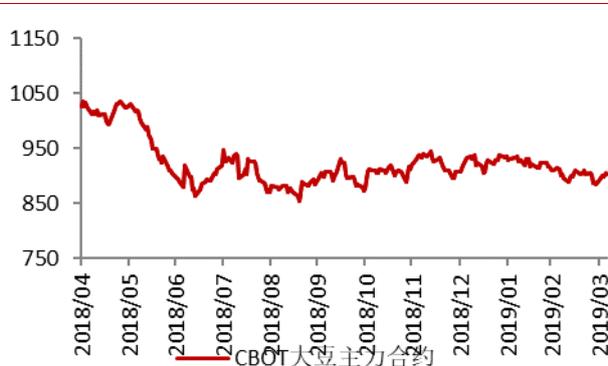
7、国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 363.75 美分/蒲式耳 (+2.03%)、902.75 美分/蒲式耳 (+2.09%)、466.75 美分/蒲式耳 (+1.97%)；美糙米价格跌至 10.53 美元/英担 (-3.00%)。

图表 17: 美玉米涨至 363.75 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

图表 18: 美大豆涨至 902.25 美分/蒲式耳



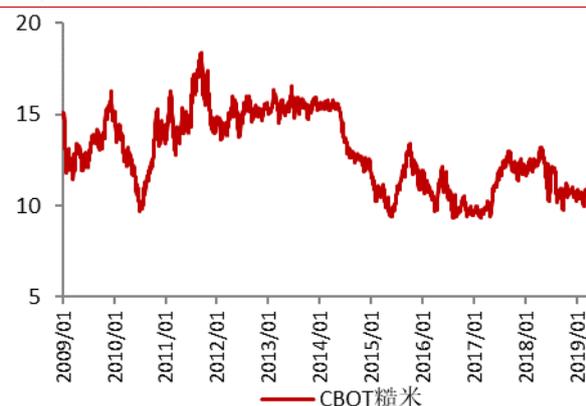
来源：中泰证券研究所

图表 19: 美小麦涨至 466.75 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

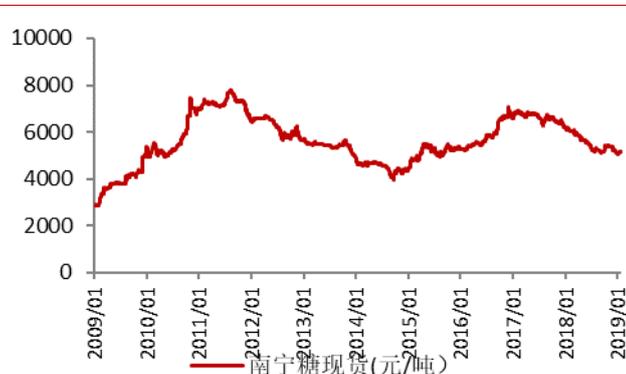
图表 20: 美糙米跌至 10.53 美元/英担



来源：中泰证券研究所

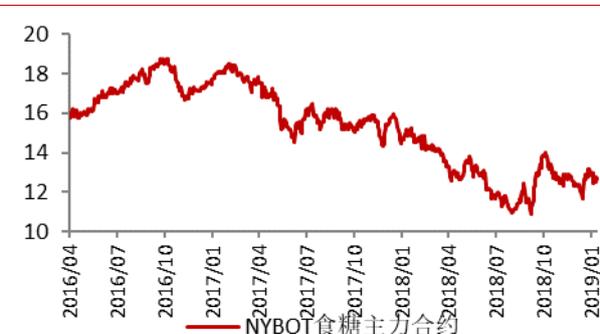
8、糖：NYBOT 食糖主力合约涨至 12.73 美分/磅 (2.33%)；南宁糖现货维持 5145 元/吨；郑州白糖涨至 5074 元/吨 (0.50%)。

图表 21: 南宁糖现货价维持在 5145 元/吨

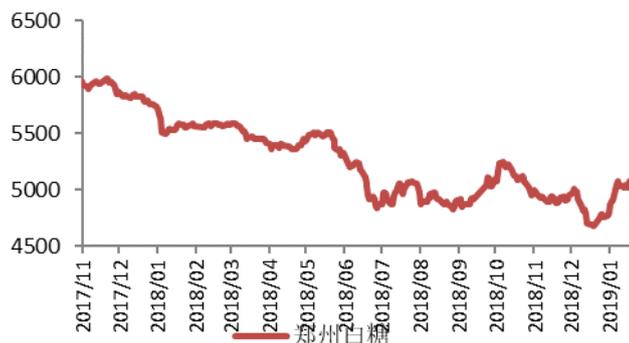


来源：中泰证券研究所

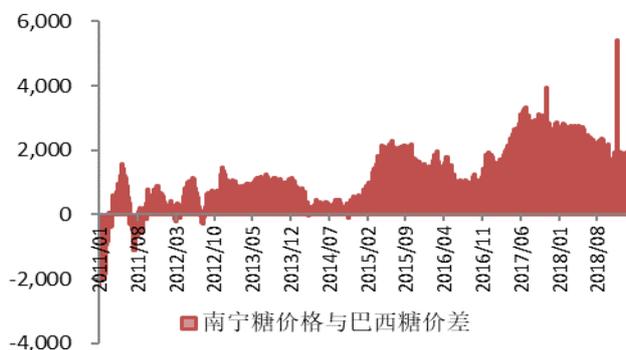
图表 22: NYBOT 食糖主力涨至 12.73 美分/磅



来源：中泰证券研究所

图表 22: 郑州白糖主力合约涨至 5074 元/吨


来源: 中泰证券研究所

图表 23: 内外白糖价差 1637 元/吨 (配额内)


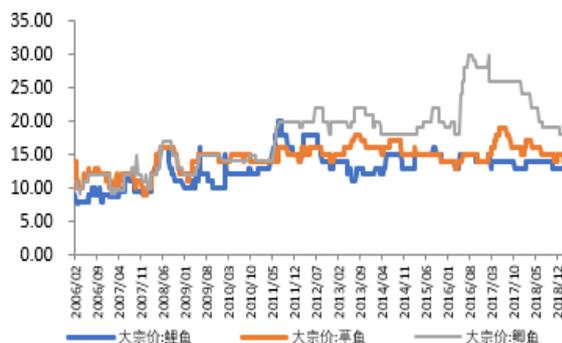
来源: 中泰证券研究所

水产品: 水产品价格总体稳定

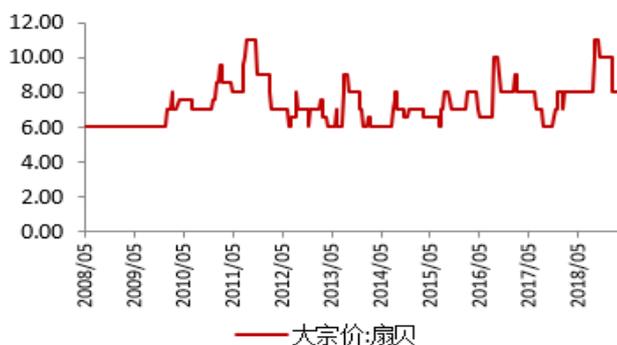
9、水产品: 威海水产品市场海参价格维持 130 元/公斤, 扇贝价格维持 8 元/公斤, 鲍鱼价格维持 130 元/公斤; 鲤鱼价格维持 13 元/公斤, 草鱼价格维持 14 元/公斤, 鲫鱼价格维持 18 元/公斤。

图表 26: 本周海参价格维持 130 元/公斤


来源: 中泰证券研究所

图表 27: 本周淡水鱼价格行情


来源: 中泰证券研究所

图表 28: 威海扇贝价格维持 8 元/公斤


来源: 中泰证券研究所

图表 29: 本周威海鲍鱼价格维持 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。