

农林牧渔

当前猪价上涨阻碍因素分析

分析师：陈奇

电话：021-20315189

邮件：chenqi@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740514070005

研究助理：唐翌

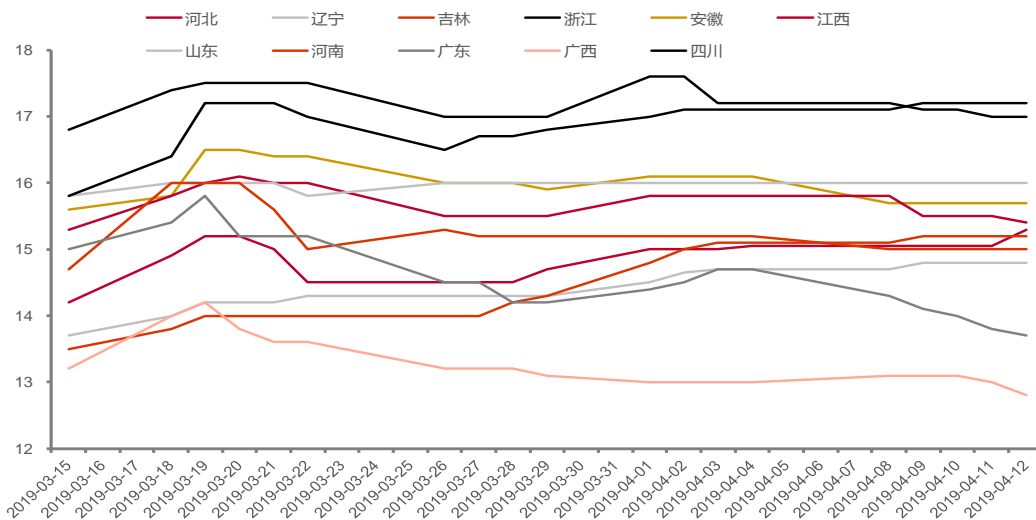
电话：021-20315125

邮件：tangyi@r.qlzq.com.cn

投资要点

- 当前全国猪价走势整体趋稳，我们认为原因主要三方面：（1）猪肉消费淡季，需求未出现大幅提升；（2）价格呈现南地北高的态势，广东及广西等省份价格持续走低，从草根调研情况了解，由于养殖户提前抛售生猪，导致猪价易跌难涨（3）各省屠宰场整顿全面开启，本周湖南、山东等多地出台屠宰场整顿及冻肉销售管理文件，屠宰场整顿全面开启，受此影响屠宰场开工率和冻肉库存都出现相应的下滑。
- 后续价格走势判断：我们认为目前无论是抛售还是屠宰整顿都是为后续价格上涨提前扫清障碍，随着消费端回暖，预计5月猪价有望开启全面上涨的态势。

图表1：全国猪价走势趋稳，呈现南低北高的趋势



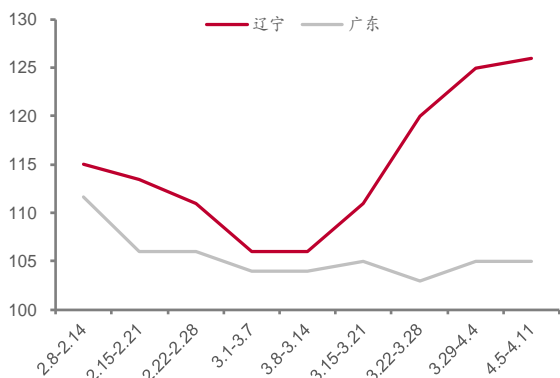
来源：Wind，中泰证券研究所

南方部分省份抛售生猪+屠宰整顿全面开启，短期猪价稳定为主

- 近期猪价维持平稳，除了淡季消费疲软的问题外，我们认为部分省份因疫情原因抛售生猪和屠宰场整顿全面启动是导致短期猪价稳定的重要影响因素。从区域价格走势不难发现，3月后全国猪价走势与年前最主要的变化在于广东、广西等前期的高价区变成了低价区，而东北及华北的猪价则呈现逐步上涨的态势。当前的商品猪出栏量由6个月前的仔猪出栏量决定，2018年Q4东北地区非洲猪瘟疫情严重，导致当前出栏商品猪数量紧缺，因此北方价格上涨属于正常现象，预计后期价格会持续提升。从出栏体重看，华南主要省份的当前的出栏生猪均重不及110公斤，远低于正常120公斤以上水平，表明当前养殖户存在抛售行为，推测主要是因为年后部分省份疫情加重导致养殖户提前抛售，价格或将持续维持弱势震荡趋势。整体看，从18年Q4开始，全国疫情影响加重，导致生猪受影响数量提升，特别是母猪存栏加速下降，这必然导致19-20年猪价整体呈现持续上涨的态势，当前生猪的提前抛售更多的是对阻碍短期猪价上涨，对整体上涨趋势影响有限。
- 屠宰场方面，近期全国各省相继出台屠宰场整顿细则及冻肉销售相关规定。受此影响，全国屠宰场冻品库存出现大幅下滑。从历史水平看，屠宰场库存率通常维持在20%左右的水平，受前期猪价下滑影响，全国屠宰场冻品库存一度达到60%以上水平，其中主要是前期低价区猪肉，以东北地区的库存量最高，一度达到80%以上水平（华中/西南库存高峰在50-60%水平）。受整顿政策影响，3月份开始冻品库存大幅下滑，虽然当前的库存水平仍旧处于历史高位，但是在1个月的时间内，冻品库存均实现20%以上的降幅，必然对猪肉供应产生一定的

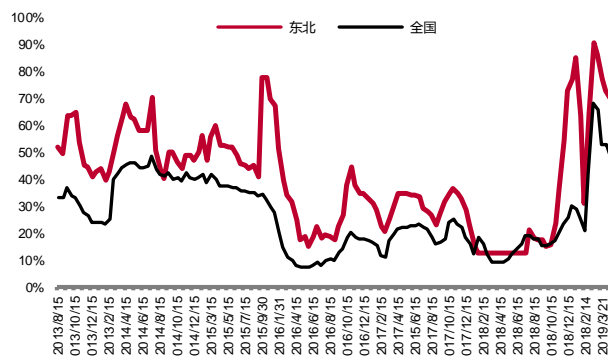
影响。根据相关文件规定，5月1日之前大型屠宰场整顿基本完成，我们认为冻品库存下滑对猪价影响大概率到5月份结束。

图表 2: 出栏体重变化



来源：涌益咨询，中泰证券研究所

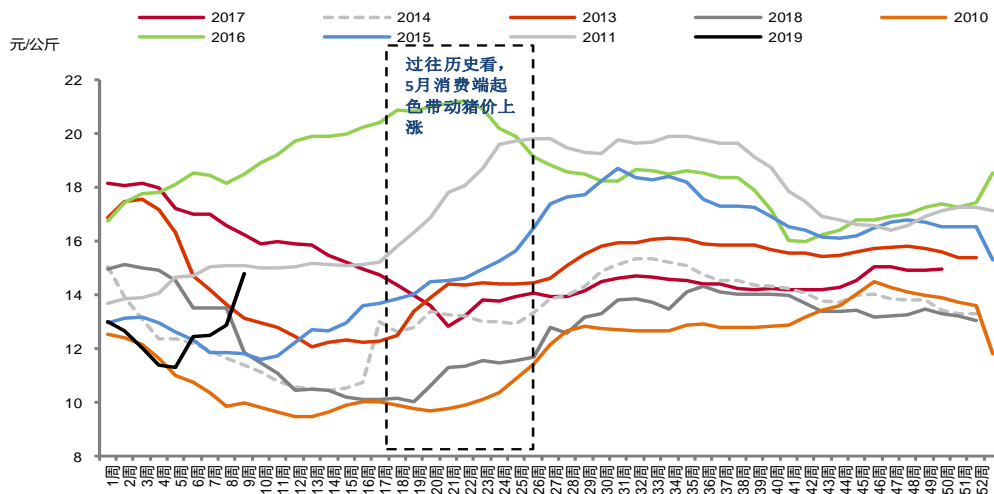
图表 3: 冻品库存大幅下滑



来源：涌益咨询，中泰证券研究所

- 整体看，4月猪价大概率仍旧维持稳定走势，主要原因还是消费仍处于淡季，同时短期内抛售和屠宰整顿持续，导致猪价难有大幅上涨。但是从长期看，当前阶段的抛售和整顿提前为后续价格上涨扫清障碍。从历史数据看，年后猪肉消费一般5月左右开始回升，伴随猪价同步止跌上涨。19年猪价在消费淡季涨幅已经创历史新高，预计随着本轮屠宰整顿完成和消费的回暖，猪价有望开始加速上涨模式。母猪存栏大幅下滑已经奠定了未来猪价大幅上涨的基调，随着猪价上涨扰动因素的出清，我们判断猪价在近月将迎来加速上涨。
- 股票方面，产能去化、价格上涨、出栏量提升是推动股价上涨的三个关键基本面因素。其中价格上涨和出栏量提升仍未完全反应，因此我们判断后续板块性股价上涨仍将持续，市值低估且出栏量提升确定的标的是当前阶段的首选。

图表 4: 历史数据反映5月左右消费回暖带动猪价上涨



来源：Wind，中泰证券研究所

中泰农业重点上市公司估值表

图表2：2018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	2019/4/13	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2017PE (倍)	2018PE (倍)	投资评级
300498.sz	温氏股份	畜禽养殖 II	40.73	1.27	0.67	32.07	60.79	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	68.10	1.13	0.83	60.27	82.05	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	19.35	0.23	0.09	84.13	215.00	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	25.81	0.64	0.94	40.33	27.46	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	28.28	0.45	0.87	62.84	32.51	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	32.36	0.44	0.73	73.55	44.33	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	26.45	0.47	0.78	56.28	33.91	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	27.73	0.76	1.00	36.49	27.73	买入
002385.sz	大北农	饲料 II	6.11	0.30	0.36	20.37	16.97	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	11.60	0.57	0.68	20.35	17.06	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	12.83	0.18	0.26	71.28	49.35	增持
600057.sh	厦门象屿	物流 II	5.21	0.49	0.46	10.63	11.33	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	14.63	0.65	0.47	22.51	31.13	增持
000876.sz	新希望	饲料 II	14.54	0.54	0.57	26.93	25.51	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	9.62	0.51	0.40	18.86	24.05	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	12.56	0.88	0.65	14.27	19.32	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	14.64	0.81	0.68	18.07	21.53	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	13.44	0.18	0.23	74.67	58.43	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	17.89	0.26	0.37	68.81	48.35	增持
000998.sz	隆平高科	种植业	15.33	0.61	0.88	25.13	17.42	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	10.13	0.44	0.47	23.02	21.55	增持
600201.sh	生物股份	动物保健 II	16.83	0.97	1.20	17.35	14.03	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健 II	13.64	0.93	1.18	14.67	11.56	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	5.43	0.78	0.40	6.96	13.58	增持
002470.sz	金正大	化学制品	7.07	0.57	0.37	12.40	19.11	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	10.61	0.97	0.65	10.94	16.32	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3：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	2.30	▲ 9.52%	%	
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	105.1	▲ 4.89%	万头	
	上月商品猪销售单价	12.11	13.15	▲ 8.59%	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	6.719	6.715	▼ -0.06%	人民币/美元	
原油价格	布伦特原油价格	69.15	71.55	▲ 3.47%	美元/桶	
玉米	CBOT玉米主力合约	363.75	369.5	▲ 1.58%	美分/蒲式耳	
	大连玉米主力合约	1877	1886	▲ 0.48%	元/吨	
	玉米国内现货价	1858.12	1860.1	▲ 0.11%	元/吨	
	玉米国内现货与到港价差	-199.43	-149.08	▼ -25.25%	元/吨	
大豆	CBOT大豆主力合约	902.75	908.75	▲ 0.66%	美分/蒲式耳	
	大连大豆1号主力合约	3336	3313	▼ -0.69%	元/吨	
	大豆国内现货价	3475.79	3349.47	▼ -3.63%	元/吨	
	大豆国内现货与到港价差	-332.76	-417.95	▲ 25.60%	元/吨	
小麦	CBOT小麦主力合约	466.75	468.5	▲ 0.37%	美分/蒲式耳	
	郑州麸质小麦主力合约	2548	2557	▲ 0.35%	元/吨	
	小麦现货价	2433.89	2432.78	▼ -0.05%	元/吨	
大米	CBOT糙米主力合约	10.525	10.46	▼ -0.62%	美元/英担	
	郑州早籼稻期货价	2201	2201	▲ 0.00%	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	2.99	2.98	▼ -0.33%	元/公斤	
	肉鸡配合饲料	3.09	3.08	▼ -0.32%	元/公斤	
	蛋鸡配合饲料	2.83	2.9	▲ 2.47%	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	2633	2607	▼ -0.99%	元/吨	
	豆粕国内现价	2602.94	2584.71	▼ -0.70%	元/吨	
	豆粕国际价格	349.3	317	▼ -9.25%	美元/吨	
氨基酸	国产苏氨酸	8.00	8.1	▲ 1.25%	元/公斤	
	国产赖氨酸	7.30	7.30	▲ 0.00%	元/公斤	
维生素	国产维生素A	297.5	295	▼ -0.84%	元/千克	
	国产维生素E	41	41	▲ 0.00%	元/千克	
	维生素B1	175	180	▲ 2.86%	元/千克	
糖	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	
	国内现货与巴西糖进口价差	5035	1637	▼ -67.49%	元/吨	
棉花	郑州棉花主力合约	15635	15855	▲ 1.41%	元/吨	
	纽约ICE棉花期货价格	77.18	78.86	▲ 2.18%	美分/磅	
	棉花现货平均价	15626.15	15640	▲ 0.09%	美分/磅	
大宗猪肉	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	
猪价	瘦肉型生猪	10.13	14.91	▲ 47.19%	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	
	母猪	0	0	▼ 100.00%	元/头	
自繁自养养殖盈利	头猪盈利	336.02	331.69	▼ -1.29%	元/头	
鸡肉	白条鸡	13.30	13.30	▲ 0.00%	元/公斤	
	鸡蛋	7.29	7.36	▲ 0.96%	元/公斤	
鸡苗	山东地区毛鸡价格	4.955	5.265	▲ 6.26%	元/斤	
鸭苗	烟台地区鸡苗价格	9.55	9.55	▲ 0.00%	元/羽	
	鸭苗价格	6.20	6.61	▲ 6.58%	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	116.75	106.7	▼ -8.61%	美分/磅	
天胶	TCE橡胶	179.9	186.4	▲ 3.61%	日元/公斤	
菜油	郑州菜籽油主力合约	6048	6048	▲ 0.00%	元/吨	

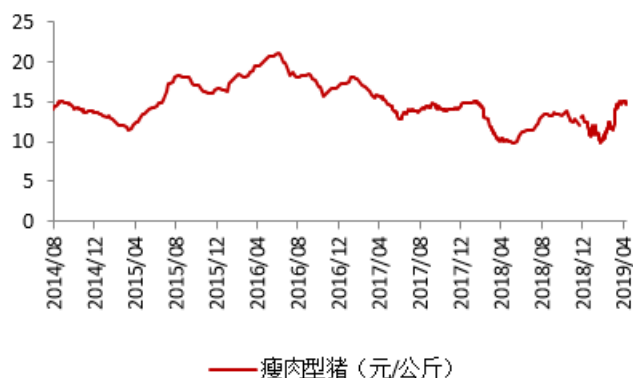
来源：中泰证券研究所

畜禽链：猪跌鸡涨 市场平稳

价格：猪价下跌

1、猪价：4月（总第15周），瘦肉型猪跌至14.91元/公斤（-1.65%），头猪盈利涨至331.69元/头（-1.29%）。

图表4：本周猪价跌至14.91元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表5：本周自繁自养头猪盈利跌至331.69元/头



来源：中泰证券研究所

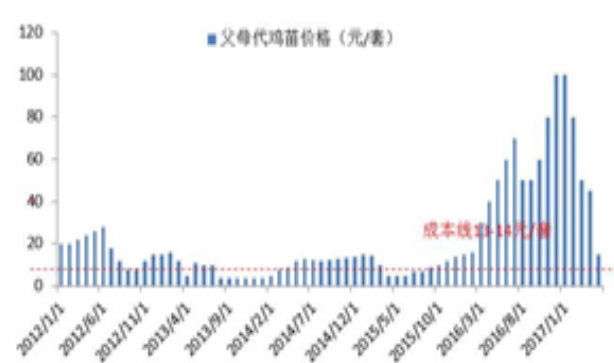
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格涨至9.325元/羽（+1.36%），山东鸭苗价格涨至6.608元/羽（+6.58%）；山东毛鸡平均收购价涨至5.25元/斤（+8.47%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价跌至13.3元/公斤（0.00%）。

图表6：山东毛鸡价格涨至5.25元/斤



来源：中泰证券研究所

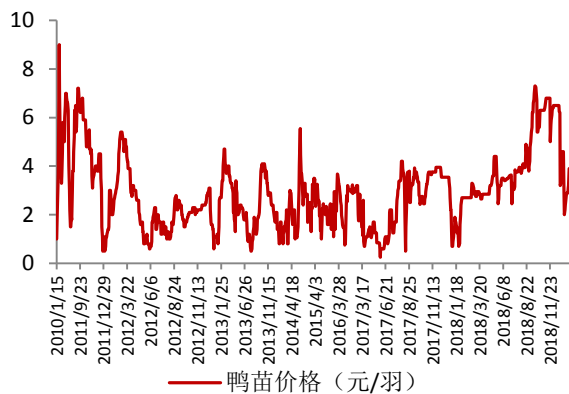
图表7：父母代鸡苗均价维持在27元/套



来源：中泰证券研究所

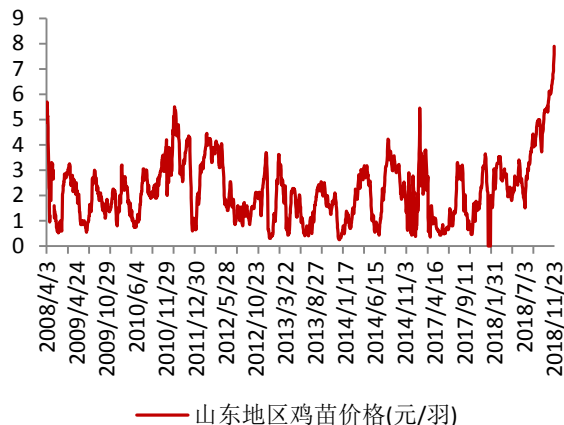
图表8：鸭苗价涨至6.608元/羽

图表9：鸡苗平均收购价涨至9.325元/羽



鸭苗价格 (元/羽)

来源：中泰证券研究所



山东地区鸡苗价格(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

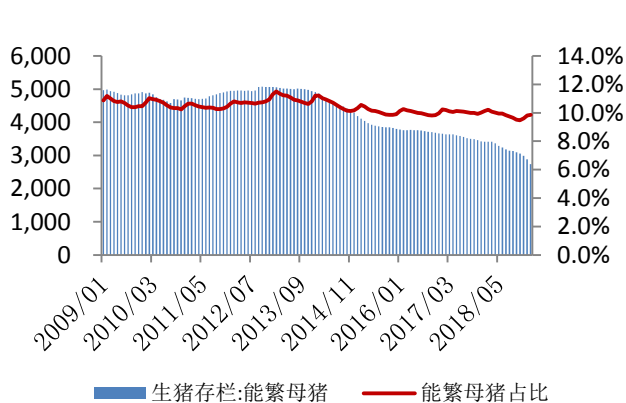
3、存栏：2月底，生猪存栏跌至27754万头（-5.40%）；能繁母猪存栏跌至2738万头（-5.0%）。

图表10：2月底生猪存栏跌至27754万头



来源：中泰证券研究所

图表11：2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

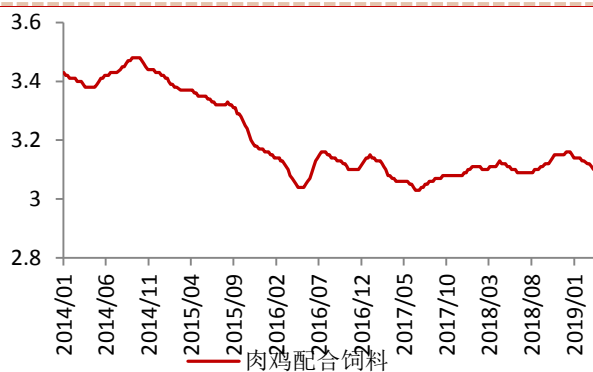
4、饲料：农业部监测数据4月（第15周），育肥猪配合料价格跌至2.98元/公斤（-0.33%），肉鸡配合料价格跌至3.08元/公斤（-0.32%），蛋鸡配合饲料跌至2.82元/公斤（-2.76%）；进口鱼粉价格跌至11.96元/公斤（-0.25%）。

图表12：育肥猪配合料跌至2.98元/公斤

图表13：肉鸡配合饲料价格跌至3.08元/公斤



来源：中泰证券研究所



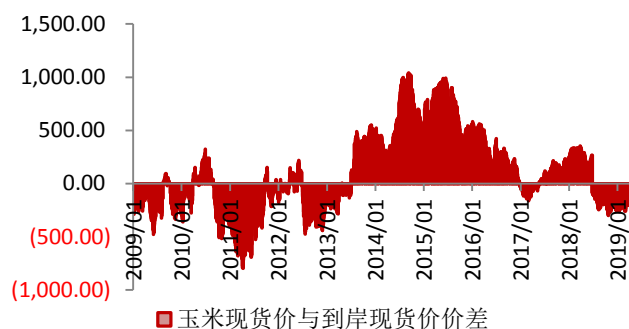
来源：中泰证券研究所

其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货：玉米价格涨至 1860.1 元/吨 (+0.11%)，大豆价格跌至 3349.47 元/吨 (-3.63%)，小麦价格跌至 2432.78 元/吨 (-0.05%)，早籼稻（长沙）维持在 2320 元/吨。

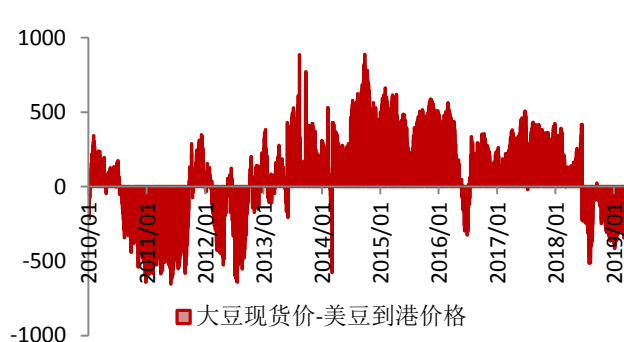
6、国内期货：玉米价格维持在 1860 元/吨，大豆价格跌至 2783 元/吨，小麦价格涨至 2557 元/吨 (+0.35%)。

图表 14：国内现货与玉米到岸价差-149.08 元/吨



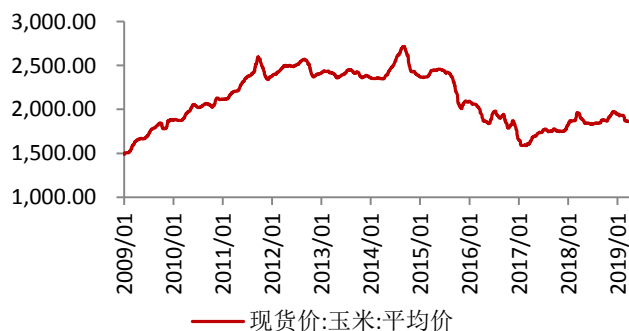
来源：中泰证券研究所

图表 15：国内现货价与美豆到港价差-417.95 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 16：玉米国内现货均价 1860.1 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 17：大连黄大豆 2 号跌至 2783 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 369.5 美分/蒲式耳 (+1.58%)、908.75 美分/蒲式耳 (+0.66%)、468.5

美分/蒲式耳 (+0.37%); 美糙米价格跌至 10.46 美元/英担 (-0.66%)。

图表 18: 美玉米涨至 369.5 美分/蒲式耳



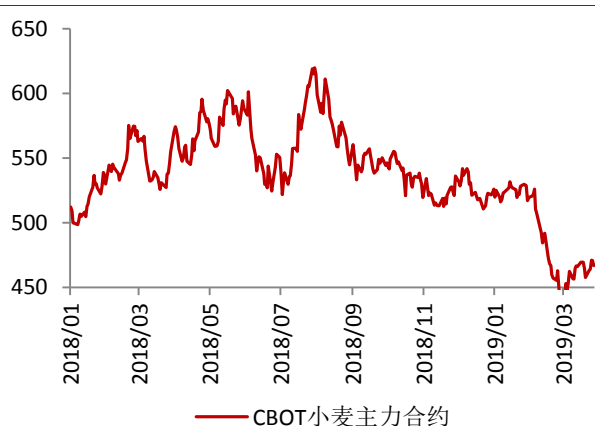
来源: 中泰证券研究所

图表 19: 美大豆涨至 908.75 美分/蒲式耳



来源: 中泰证券研究所

图表 20: 美小麦涨至 468.5 美分/蒲式耳



来源: 中泰证券研究所

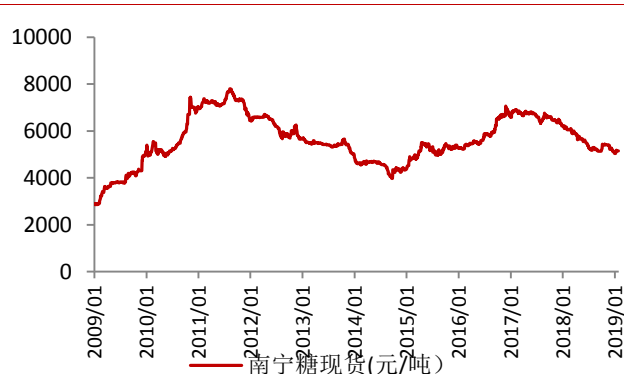
图表 21: 美糙米跌至 10.46 美元/英担



来源: 中泰证券研究所

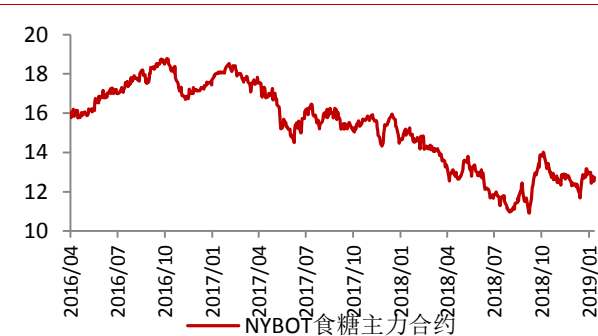
8、糖: NYBOT 食糖主力合约涨至 12.73 美分/磅 (2.33%); 南宁糖现货维持 5145 元/吨; 郑州白糖涨至 5074 元/吨 (0.50%)。

图表 22: 南宁糖现货价维持在 5145 元/吨



来源: 中泰证券研究所

图表 23: NYBOT 食糖主力涨至 12.73 美分/磅



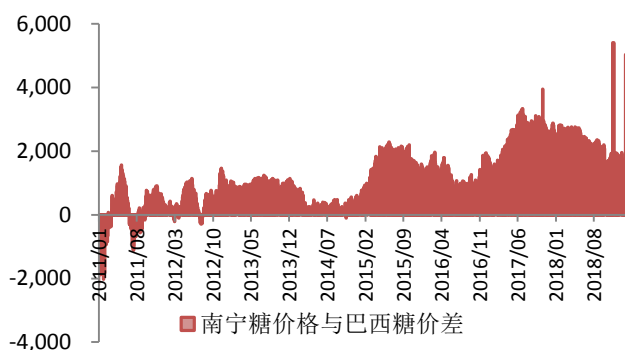
来源: 中泰证券研究所

图表 24：郑州白糖主力合约涨至 5074 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 25：内外白糖价差 1637 元/吨（配额内）

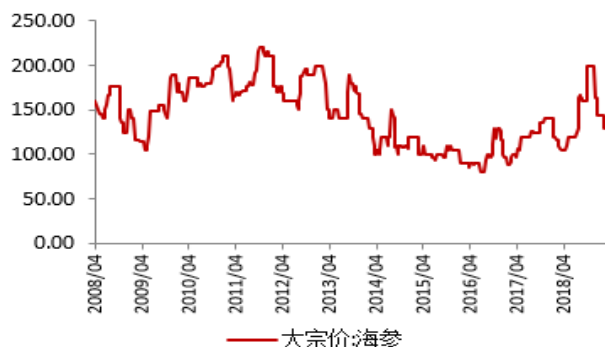


来源：中泰证券研究所

水产品：水产品价格总体稳定

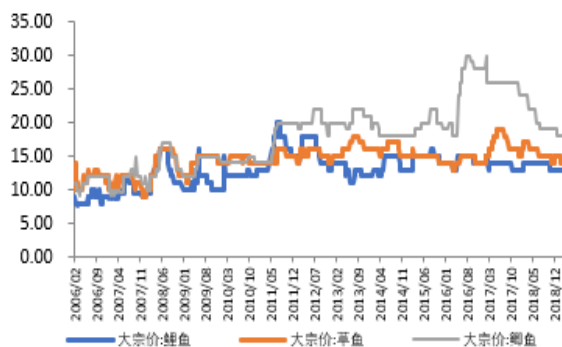
9、水产品：威海水产品市场海参价格维持 130 元/公斤，扇贝价格维持 8 元/公斤，鲍鱼价格维持 130 元/公斤；鲤鱼价格维持 13 元/公斤，草鱼价格维持 14 元/公斤，鲫鱼价格维持 18 元/公斤。

图表 26：本周海参价格维持 130 元/公斤



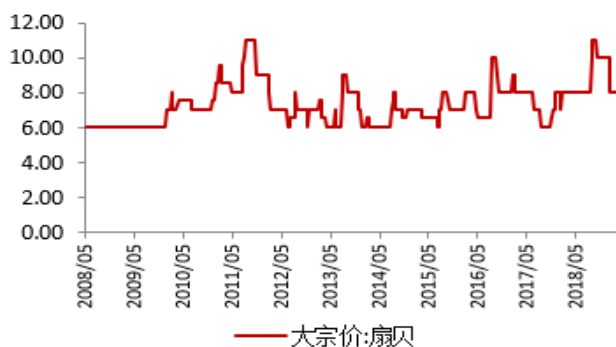
来源：中泰证券研究所

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。