

农林牧渔行业

点评

行业公司研究—农林牧渔行业

证券研究报告

农林牧渔板块 2019 年一季度业绩前瞻：看好生猪及糖周期反转下的投资机会

✍️ : 梁晗 执业证书编号: S1230518090004
☎️ : 021-80105915
✉️ : lianghan@stocke.com.cn

行业评级

农林牧渔 看好

报告导读

我们判断，2019 年是农业板块周期上行的年份，具体来说生猪及白糖产业均将迎来周期反转，重点推荐生猪及白糖的投资机会。

投资要点

□ 19Q1 业绩前瞻：短期下滑无虞，看好生猪及糖周期反转下的投资机会

受一季度猪价低迷影响，生猪养殖上市公司 19Q1 大多出现亏损，拖累板块业绩，整体上 2019 年一季度农业板块业绩较难增长，但 3 月以来，生猪价格已涨至 15 元/公斤以上，各生猪养殖上市公司单 3 月已开始盈利，业绩改善显著，预计二季度板块业绩或录得正增长。

我们判断，2019 年是农业板块周期上行的年份，具体来说生猪及白糖产业均将迎来周期反转，重点推荐生猪及白糖的投资机会。1、生猪养殖板块：非洲猪瘟带来的产能去化超过以往任何一轮周期，春节后淡季价格已突破 15 元/公斤，年内猪价高点或突破 20 元/公斤，生猪养殖上市公司将充分受益于行业反转，预计后期公司股价将随猪价上涨，重点关注白马牧原股份、温氏股份，弹性标的正邦科技、天邦股份，关注新五丰、唐人神、新希望等；2、糖板块：2018/19 榨季三大主国产量或现下滑，巴西中南部减产 26.5%，预计印度、泰国分别减产 3.1%、2.7%，据 ISO 最新预测，2018/19 榨季全球糖市供给过剩量大幅收窄至 64 万吨，预计 2019/20 榨季全球食糖供需将由过剩转向不足，缺口或达 200 万吨，因此 2019 年是糖价牛熊切换，开启新一轮上涨的转折点，复盘历史，在糖价上涨阶段，糖业公司股价将随糖价上涨且涨幅大于糖价涨幅，在 2019 年糖价开启趋势性上涨行情的预期下，重点关注中粮糖业、*ST 南糖。

□ 生猪养殖：预计单 3 月扭亏为盈

单 3 月生猪价格涨至 15 元/公斤，预计公司开始盈利。尽管 19Q1 生猪均价 12.96 元/公斤，同比下滑 0.82%，且上市公司因非洲猪瘟防疫费用增加，成本中枢抬升，预计 19Q1 完全成本上涨 1 元/公斤左右，受此影响，一季度板块普遍亏损。但因非洲猪瘟持续发酵加速行业产能出清，截至 2019 年 3 月，能繁母猪存栏环比减少 2.3%，同比减少 21%，生猪存栏环比减少 1.2%，同比减少 18.8%，春节后淡季猪价已开始上涨，突破 15 元/公斤，预计单 3 月公司开始盈利。预计淡季过后猪价将开启趋势性上涨行情，且前期投入的防疫成本有望被逐渐摊薄，预计 19Q2 生猪均价环比增长超过 20%，带动板块公司业绩显著改善。

□ 糖：价格拐点已现，预计二季度业绩将显著改善

19Q1 糖价下滑拖累公司业绩。2019 年一季度白砂糖现货价 5181 元/吨，同比下滑 13.5%，按 490 元/吨的收购价和调整后的 13% 增值税计算，预计完全成本在 5500 元/吨以上，成本价格倒挂使公司制糖业务亏损，受益于内外糖高价差，预计中粮糖业贸易糖业务一季度保持盈利。整体上，我们判断 2019 年为糖价牛熊转折点，年内糖价将开启趋势性上涨行情，目前现货糖价已涨至 5400 元/吨，期货价格超过 5500 元/吨，各大制糖集团销糖价已大幅上调，预计二季度白糖销售均价或在成本线之上，公司盈利将显著改善。

相关报告

- 1 《糖业跟踪报告：此时布局糖业股是否为时尚早？》2019.03.31
- 2 《糖业跟踪报告：如何解读印度食糖供给？》2019.03.25
- 3 《广西甘蔗收购价市场化影响几何？》2019.03.13
- 4 《糖业跟踪之巴西：糖产量或创 10 年新低》2019.03.05
- 5 《鸡猪共舞，禽养殖向上》2019.03.04

报告撰写人：梁晗
数据支持人：梁晗

农林牧渔 19Q1 业绩前瞻：短期下滑无虞，看好生猪及糖周期反转下的投资机会

受一季度猪价低迷影响，生猪养殖上市公司 19Q1 大多出现亏损，拖累板块业绩，整体上 2019 年一季度农业板块业绩较难增长，但 3 月以来，生猪价格已涨至 15 元/公斤以上，各生猪养殖上市公司单 3 月已开始盈利，业绩改善显著，预计二季度板块业绩或录得正增长。细分行业中，禽养殖板块得益于鸡价的高景气（19Q1 肉鸡价格同增 21.1%），预计业绩同比实现大幅增长；生猪养殖板块受一季度猪价低迷拖累（19Q1 生猪均价同减 0.82%），且因非洲猪瘟频发，防疫费用上升，上市公司成本明显增加，高于生猪均价，因此一季度板块普遍亏损；动物疫苗板块因生猪及母猪存栏大幅下滑，疫苗销量压力较大，预计板块整体业绩下滑，但受益于鸡价景气，以禽苗为主的公司业绩或现增长；饲料板块业绩出现分化，受生猪养殖行业产能去化影响，以猪料为主的公司业绩压力较大，以禽料、水产料等品种为主的公司业绩或呈增长态势；种业高库存、品种同质化、竞争激烈等因素短期难以明显改善，但具备优质品种的公司业绩或现增长；宠物食品行业虽然保持高增长，但公司成本费用上升或影响业绩；糖业上市公司受糖价低迷（19Q1 白砂糖现货价 13.5%）拖累，预计一季度业绩下滑，预计二季度随着糖价上涨，公司业绩将明显改善。

我们判断，2019 年是农业板块周期上行的年份，具体来说生猪及白糖产业均将迎来周期反转，重点推荐生猪及白糖的投资机会。1、生猪养殖板块：非洲猪瘟带来的产能去化超过以往任何一轮周期，预计全国产能淘汰幅度 20%~25%，猪价确定性上涨，春节后淡季价格已突破 15 元/公斤，随着旺季来临，年内猪价高点或突破 20 元/公斤，生猪养殖上市公司将充分受益于行业反转，预计后期公司股价将随猪价上涨，重点关注白马牧原股份、温氏股份，弹性标的正邦科技、天邦股份，关注新五丰、唐人神、新希望等；2、糖板块：2018/19 榨季三大主产国产量或现下滑，巴西中南部减产 26.5%，预计印度、泰国分别减产 3.1%、2.7%，据 ISO 最新预测，2018/19 榨季全球糖市供给过剩量大幅收窄至 64 万吨，低于去年 11 月和 8 月预估的 217 万吨和 675 万吨。预计 2019/20 榨季全球食糖供需将由过剩转向不足，缺口或达 200 万吨，因此 2019 年是糖价牛熊切换，开启新一轮上涨的转折点，复盘历史，在糖价上涨阶段，糖业公司股价将随糖价上涨且涨幅大于糖价涨幅，在 2019 年糖价开启趋势性上涨行情的预期下，重点关注中粮糖业、*ST 南糖。

表 1：农业各细分板块重点公司 2019 一季度业绩预告（亿元）

细分行业	公司名称	18Q1	19Q1	同比	环比
生猪养殖	牧原股份	1.36	-5.41	-498%	-418%
	温氏股份	14.08	-4.63~-4.58	-132.9%~-132.5%	-143.8%~-143.3%
	正邦科技	0.64	-4.3~-3.8	-768%~-690%	-386%~-353%
	天邦股份	0.32	-3.6~-3	-1219%~-1032%	46.5%~55.4%
禽养殖	圣农发展	1.27	6.53	414%	-6.85%
	民和股份	-0.16	3.7~3.9	扭亏	53.1%~61.4%
	益生股份	0.11	3.2~3.4	2919%~3108%	39.8%~48.6%
	仙坛股份	0.31	1.42~1.57	361%~409%	-22.1%~-13.8%
动物疫苗	生物股份	2.96	2.4	-19%	-7.3%
	中牧股份	1.25	1.0	-19.9%	22.0%
	普莱柯	0.39	0.3	-22.2%	81.5%
	天康生物	0.55	0.14~0.30	-75%~-45%	-76.7%~-48.8%
	瑞普生物	0.38	0.42~0.46	10%~20%	193%~219%
饲料	海大集团	1.01	1.5	49.2%	-8.2%
	新希望	6.04	6.3	4.4%	148%
	唐人神	0.44	0.04~0.18	-90%~-60%	-53.1%~87.5%
	大北农	1.81	-0.4~0	-122%~-100%	-148%~-100%
	金新农	0.19	-0.13~-0.09	-170%~-148%	94.4%~96.1%
种业	登海种业	0.19	-0.05~0.05	-125%~-75%	—
	荃银高科	0.06	0.068~0.085	12.4%~40.5%	—

	丰乐种业	0.15	0.3~0.4	94%~159%	—
宠物	佩蒂股份	0.30	0.06	-79.5%	-83.8%
	中宠股份	0.13	0.15	14.9%	-24.5%
糖	中粮糖业	3.45	—	—	扭亏
	*ST 南糖	-1.94	-2.9~-2.1	-49.7%~-8.4%	59.5%~70.6%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所预测

生猪养殖: 预计单 3 月扭亏为盈

单 3 月生猪价格涨至 15 元/公斤, 预计公司开始盈利。尽管 19Q1 生猪均价仅 12.96 元/公斤, 同比下滑 0.82%, 且上市公司因非洲猪瘟防疫费用增加, 成本中枢抬升, 预计 19Q1 完全成本上涨 1 元/公斤左右, 受此影响, 一季度板块普遍亏损。但因非洲猪瘟持续发酵加速行业产能出清, 截至 2019 年 3 月, 能繁母猪存栏环比减少 2.3%, 同比减少 21%, 生猪存栏环比减少 1.2%, 同比减少 18.8%, 春节后淡季猪价已开始上涨, 突破 15 元/公斤, 预计单 3 月公司开始盈利。预计淡季过后猪价将开启趋势性上涨行情, 且前期投入的防疫成本有望被逐渐摊薄, 预计 19Q2 生猪均价环比增长超过 20%, 带动板块公司业绩显著改善。

糖: 价格拐点已现, 预计二季度业绩将显著改善

19Q1 糖价下滑拖累公司业绩。2019 年一季度白砂糖现货价 5181 元/吨, 同比下滑 13.5%, 按 490 元/吨的收购价和调整后的 13% 增值税计算, 预计完全成本在 5500 元/吨以上, 成本价格倒挂使公司制糖业务亏损, 受益于内外糖高价差, 预计中粮糖业贸易糖业务一季度保持盈利。整体上, 我们判断 2019 年为糖价牛熊转折点, 年内糖价将开启趋势性上涨行情, 目前现货糖价已涨至 5400 元/吨, 期货价格超过 5500 元/吨, 各大制糖集团销糖价已大幅上调, 预计二季度白糖销售均价或在成本线之上, 公司盈利将显著改善。

禽养殖: 鸡价持续上涨, 板块业绩靓丽

2019 年一季度鸡价持续上涨, 禽养殖板块一季度业绩骄人。在行业供给持续偏紧的背景下, 非洲猪瘟催生的部分替代需求进一步优化禽养殖行业供需状况, 鸡价大幅上涨, 带动禽养殖板块 19Q1 业绩同比大幅上升。受鸡苗及肉鸡价格环比变化的差异, 19Q1 板块上市公司环比业绩出现分化, 19Q1 鸡苗均价环比增长 10.1%, 而肉鸡均价环比下滑 6%, 因此以鸡苗为主的民和、益生一季度业绩环比继续大幅增长, 而一体化养殖企业一季度业绩环比微降。我们判断, 主要原因在于, 鸡苗价格上涨传导至终端有一定时滞, 且肉鸡销售环节存在与屠宰场的博弈, 因此肉鸡价格走势弱于鸡苗, 整体上, 2019 年白羽肉鸡行业进入盈利兑现阶段, 预计整体业绩保持大幅增长。

动物疫苗: 产能去化, 业绩承压

生猪及能繁母猪存栏的下滑影响疫苗需求, 板块业绩承压。预计非洲猪瘟使行业整体产能下滑 20%~25%, 存栏的下滑影响疫苗用量, 且在非洲猪瘟为主要疫情的条件下, 其他疫病相对为次要矛盾, 猪用疫苗销售承压使业绩下滑。品种方面, 因鸡价持续高景气, 禽养殖后周期明显受益, 以禽用疫苗为主的公司业绩呈现增长态势。

饲料板块: 整体下滑, 品种分化

饲料和疫苗一样, 为养殖后周期品种, 在生猪产能大幅去化的背景下, 整体饲料销量增长压力较大, 饲料板块一季度业绩下滑。但是, 不同饲料品种出现明显分化, 以猪饲料为主的企业因生猪存栏的下滑, 一季度业绩同比、环比

均出现不同幅度下降，部分企业切入生猪养殖领域，因猪价的低迷进一步拖累业绩；以禽料为主的企业受益于鸡价的高景气和下游强劲的需求，预计一季度销量呈增长态势带动公司业绩上涨；水产料为主的公司受养殖行情影响较小，预计一季度销量稳中向好，受益于水产料的高毛利，预计一季度业绩保持增长。

种业板块：关注优质品种

整体上，制约种业发展的负面因素未获根本改善，具备优质品种的公司有望率先走出行业困境。种子行业供过于求格局未改，2018年，杂交玉米种子总供给量18亿公斤，总需求量11亿公斤，期末库存虽降至7亿公斤，但因品种审定数量快速增长，市场依旧处于过饱和状态，杂交水稻种子方面，2018年可供种量3.8亿公斤，总需求量2.3亿公斤，期末库存1.5亿公斤。由此可见，行业仍处于变革期，竞争依旧激烈，行业优质优价特征愈发显著，预计具备优质种子产品，并能大面积推广的公司业绩将录得较高增速。

宠物食品：成本费用上升影响公司业绩

中国宠物食品行业处于快速成长期，发展空间较大，但成本费用上升或影响公司业绩。佩蒂股份由于股权激励、国内市场拓展等费用增加，同时鸡价上涨使公司原材料成本抬升，19Q1公司业绩同比环比均出现较大幅度下滑；中宠股份预计19Q1受益于行业高景气，盈利同比保持增长，但同样因肉鸡成本增长和国内市场开拓费用投入增加，一季度环比业绩或出现下滑。

风险提示：1、畜禽价格上涨不及预期；2、养殖成本大幅上升；3、生猪出栏低于预期；4、糖产量大幅增长。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200128

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>