

农林牧渔行业研究 买入 (上调评级)

行业点评

李敬雷

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026

联系人

非洲猪瘟强化景气周期，肝素价格有望上涨

事件

19年3月肝素出口平均单价、出口数量、出口金额分别为5,961.65美元/千克、17.83吨、10628万美元，环比增长分别-7.8%、70.27%、56.87%，同比增长分别为3.6%、2.80%、6.53%。

评论

■ **非洲猪瘟进一步强化景气周期，肝素价格有望迎来上涨期；**本周海关总署公布了3月肝素出口平均单价为5,961.65美元/千克，同比上涨3.6%；目前疫情影响肝素价格还未完全体现，非洲猪瘟发生在18年8月，今年1月、2月最为严重，根据生猪生产周期为10个月，以及受粗品、肝素制剂等各环节库存周期变化的影响，预计价格影响将在二季度体现。

■ **关于非洲猪瘟如何影响肝素原料药：**肝素是具有资源属性的稳健成长行业，其上游主要是以猪小肠粘膜为起始物，经过树脂吸附之后获得肝素树脂，再经过纯化获得粗品肝素钠，产业链最上游为生猪：猪小肠→肝素粗品→肝素原料药→肝素制剂。

短期生猪供给量的减少会带来肝素上游猪小肠供给的减少，并且影响较大：1) 肝素结构复杂，无法化学合成，只能从猪小肠中提取；2) 小肠附加值较低，占一头猪整体价值不到1%，因此企业不会因为肝素粗品的缺乏而增加生猪的养殖；非洲猪瘟于去年8月发生，生猪生产周期约为10个月，由此可见，生猪出栏量或将在二季度出现下降。

长期或受生猪屠宰端整改影响：农业农村部发布将对生猪屠宰企业进行全面清理，7月1日前整改不达标的，坚决依法取消定点屠宰资格，而由于粗品企业要及时获取小肠进行加工处理，否则会影响小肠的质量，因此肝素粗品企业往往都是临近生猪屠宰企业建立，故屠宰企业的检测整改势必会影响粗品企业端，目前粗品企业维持在150家左右。

■ **关于生猪去产能化：**存栏母猪去产能化严重，短期补栏积极性仍不高；目前我国非洲猪瘟通报数量达133起，猪瘟影响能繁母猪、生猪存栏均快速下降，3月能繁母猪、生猪存栏同比下降分别达到21%、18.8%；严重地区东北、江苏、福建、河南、山东等地预计去产能幅度在20%-35%之间。而农户对于疫情的恐慌心理、资金状况等均会影响补栏情况，目前北方复养情况非乐观，故短期产能恢复缓慢。

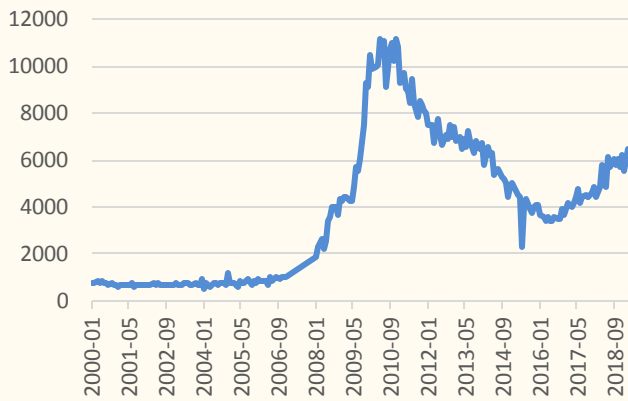
投资建议

■ 非洲猪瘟疫情影响生猪去产能，猪小肠短缺导致肝素供需失衡，行业景气度进一步上行；并且从中期来看，行业受益于API+制剂一体化，盈利能力也进一步提升；新一轮景气周期核心关注的是公司供应链管理能力和公司的存货管理水平，其次关注公司下游制剂企业订单结构和需求量，重点关注股票：健友股份、东诚药业、海普瑞。

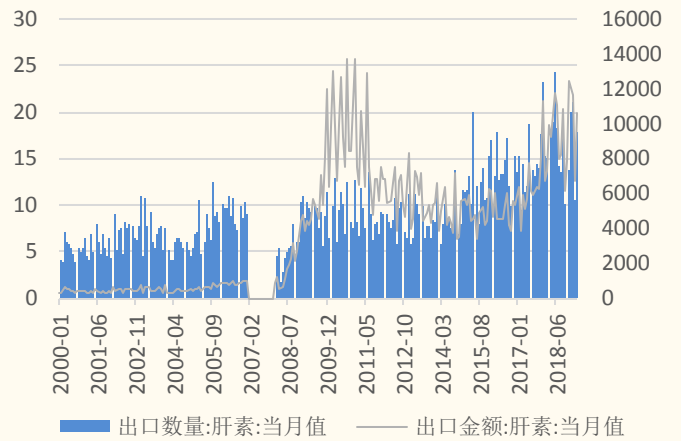
风险提示

■ 非洲猪瘟疫情控制风险、海外订单波动风险、原料药质量风险、招标降价、制剂市场竞争加剧、环保风险

图表 1: 肝素出口平均价格 (美元/千克)



图表 2: 肝素每月出口数量 (吨) 及金额 (万美元)



来源: wind、国金证券研究所

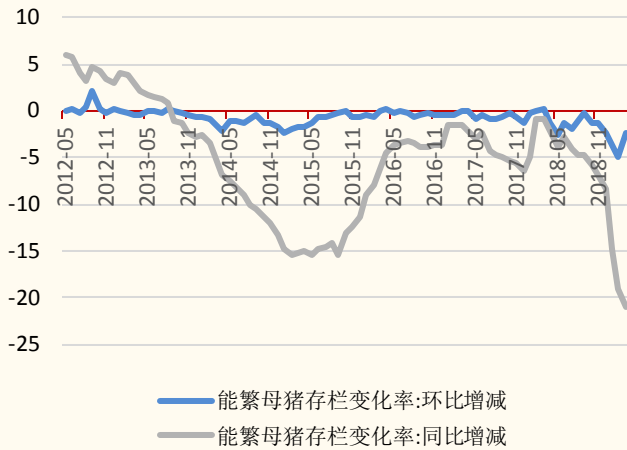
来源: wind、国金证券研究所

图表 3: 非洲猪瘟如何影响肝素原料药

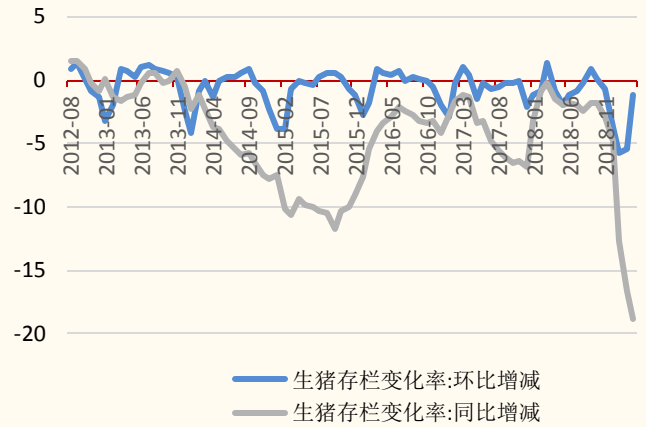


来源: 国金证券研究所

图表 4：能繁母猪存栏同比、环比均下降



图表 5：生猪存栏同比、环比均下降



来源：wind、国金证券研究所

来源：wind、国金证券研究所

图表 6：一季度我国各地区及各省份生猪存栏出栏情况一览

分地区	生猪存栏量 (万头)	同比增减			
全国生猪出栏	18800	-5.10%			
东北地区	1532	-12.00%			
东部地区	4918	-7.50%			
中部地区	6460	-5.40%			
西部地区	5932	-0.70%			
分省份	生猪存栏量 (万头)	同比增减	生猪出栏量 (万头)	同比增减	
江西	1410.2	-10.20%	782.4	-9.00%	
四川	3651.6	-8.50%	3651.6	-8.50%	
湖南	3577.2	-10.70%			
甘肃		-2%		5%	
云南	3448.38	-21%	1540.51	-27.00%	
辽宁					
	散养户	21.05	-22.70%	11.57	-8.80%
	规模场	15.19	25.50%	4.6	26.70%

来源：农村农业部、国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH