

农林牧渔

影响股价的两个因素：猪价和公司基本面

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

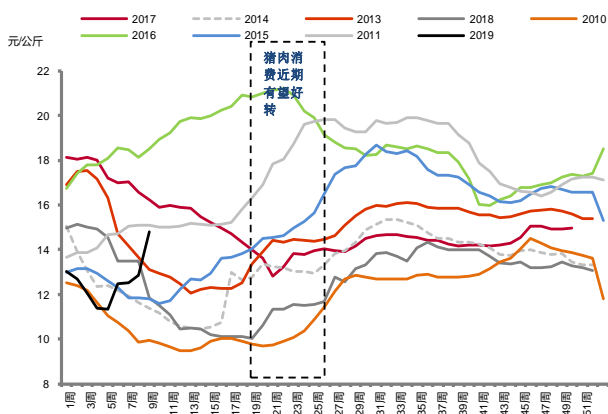
投资要点

上周养猪股波幅之大犹如做过过山车，连续三天大跌后又连续两天大幅上涨，但是从近期调研的情况看，公司的基本面并没有出现利空。造成股价大幅波动的原因，除了大盘因素外，关键还是在于短期猪价上涨幅度有限使得很多投资者预期落空。本文主要探讨两个问题：（1）近期猪价走势。首先对于短期猪价应该是追踪大于判断，短期价格波动本身的影响因素非常多，判断的胜率不高。从目前调研的情况看，短期由于消费稳定+两广地区抛售是阻碍猪价大幅上涨的关键因素，预计5月底左右会有改善。（2）公司基本面。目前养猪股进入到价格预期兑现阶段，此前过高的涨幅让很多投资者这个阶段对后续股价走势产生更多的担忧，我们认为这个时候持有真正有价值的公司是避免风险的最好方法。对于养猪这个行业而言，在规模化提升的大背景下，能够同步实现出栏量+盈利能力提升的公司都应该给予肯定。

猪价走势：需求平稳+部分地区抛售，影响近期猪价上涨

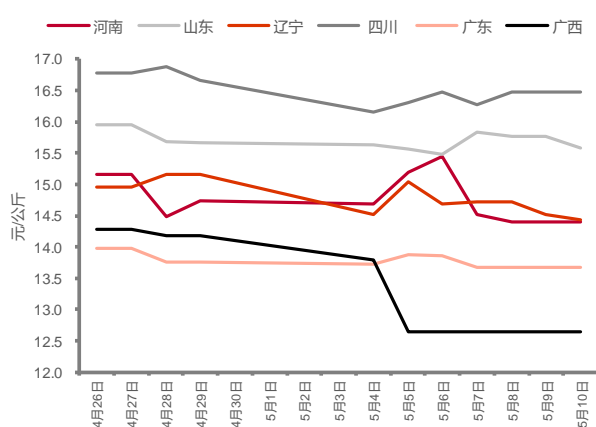
目前全国猪价整体呈现小幅上涨的态势，供应短缺的问题逐步凸显，而上涨幅度有限的原因一方面在于下游需求未见大幅上涨，屠宰企业走货速度平稳。从过去的历史数据看，一般猪价在5-6月份受需求提升影响，价格会出现季节性上涨，我们判断近期猪肉需求近期有望改善。另一方面，从区域猪价看，目前两广地区猪价持续低迷，主要原因在于部分地区由于疫情原因存在生猪抛售的现象，目前广东地区猪价整体趋稳，但是广西猪价近期出现小幅下滑，从草根调研了解看，抛售现象本月末有望改善。整体看，无论是需求还是抛售问题，短期都会有所改善，而生猪供应紧张的问题已经非常明确，因此猪价大幅上涨只是时间问题。

图表 1：历史猪价反映需求变化



来源：wind, 中泰证券研究所

图表 2：两广地区猪价延续低迷



来源：wind, 中泰证券研究所

公司基本面：规模化提升仍旧，关注公司经营改善

虽然短期非洲猪瘟对许多养殖场产能造成了影响，但是我们认为行业长期规模化提升的逻辑仍旧不会发生改变。特别是大型养殖企业相对散户具有资金、土地、效率等各方面优势，在防疫、产能等问题上能够实现更快的提升。我们认为应该更加关注养殖企业是否真正聚焦生猪养殖。本轮周期我们重点推荐双邦组合的核心逻辑在于，公司在过去的几年里面投入了大量的资本开支用于养殖产能的扩张，虽然疫情对短期的产能会造成一定的影响，

但是公司本身已经具备了一定规模产能，因此我们认为公司的出栏量仍旧会实现持续提升。对于目前规划进行养殖产能扩张的公司而言，是否真正做了资本开支、生产性生物资产等指标是否有持续提升是最值得关注的问题，如果确实提升，我们认为就应该给予成长性的溢价。

- 除了成长性外，公司养殖水平的改善更多的反映在成本、效率指标的变化上。从 18 年年报看，头部企业的成本优势仍旧持续，多家企业的养殖成本显著降低。虽然受疫情影响，养殖企业的防疫成本大幅提升（1 季报披露的情况看，头部企业的成本抬升幅度在 1 元/公斤水平），但是相对于猪价的提升，**我们认为目前头部企业的成本相对于行业平均水平仍旧具有显著优势，并且能够保障非常可观的盈利水平。**
- 从整体看，我们认为猪价大幅上涨可期，无需过分担心。同时，养殖企业在规模化提升的背景下，养殖产能提升趋势未变，具有成长性和成本壁垒的养殖企业都能应当基于成长性的溢价。
- **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1：2018年中泰农业重点上市公司估值表

中泰农业重点上市公司估值表								
股票代码	股票名称	归属于行业	2019/5/11	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2017PE (倍)	2018PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖 II	36.88	1.27	0.67	29.04	55.04	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	61.55	1.13	0.83	54.47	74.16	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	19.24	0.23	0.09	83.65	213.78	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	23.68	0.64	0.94	37.00	25.19	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	25.39	0.45	0.87	56.42	29.18	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	33.46	0.44	0.73	76.05	45.84	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	27.33	0.47	0.78	58.15	35.04	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	30.50	0.76	1.00	40.13	30.50	买入
002385.SZ	大北农	饲料 II	7.29	0.30	0.36	24.30	20.25	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	12.97	0.57	0.68	22.75	19.07	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	14.60	0.18	0.26	81.11	56.15	增持
600057.SH	厦门象屿	物流 II	4.64	0.49	0.46	9.47	10.09	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	14.00	0.65	0.47	21.54	29.79	增持
000876.SZ	新希望	饲料 II	17.62	0.54	0.57	32.63	30.91	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	9.11	0.51	0.40	17.86	22.78	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	15.08	0.88	0.65	17.14	23.20	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	12.55	0.81	0.68	15.49	18.46	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	15.85	0.18	0.23	88.06	68.91	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	22.50	0.26	0.37	86.54	60.81	增持
000998.SZ	隆平高科	种植业	13.99	0.61	0.88	22.93	15.90	买入
002041.SZ	登海种业	种植业	7.68	0.19	0.26	40.42	29.54	增持
600598.SH	北大荒	种植业	10.45	0.44	0.47	23.75	22.23	增持
600201.SH	生物股份	动物保健 II	15.82	0.97	1.20	16.31	13.18	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健 II	11.45	0.93	1.18	12.31	9.70	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	4.93	0.78	0.40	6.32	12.33	增持
002470.SZ	金正大	化学制品	4.51	0.57	0.37	7.91	12.19	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	10.37	0.97	0.65	10.69	15.95	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	2.50	▲19.05%	%
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	27754	27421	▼-1.20%	万头
	能繁母猪存栏	2738	2675	▼-2.30%	万头
牧原销售数据	上月生猪销售数量	100.20	105.2	▲4.99%	万头
	上月商品猪销售单价	12.11	13.68	▲12.96%	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	6.737	6.812	▲1.12%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	70.85	70.62	▼-0.32%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	370.75	351.75	▼-5.12%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1913	1925	▲0.63%	元/吨
	玉米国内现货价	1900.52	1917.79	▲0.91%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-53.02	-87.28	▲64.62%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	842.25	809.25	▼-3.92%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3361	3454	▲2.77%	元/吨
	大豆国内现货价格	3349.47	3349.47	▲0.00%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-229.64	-182.42	▼-20.56%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	438	424.75	▼-3.03%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2701	2425	▼-10.22%	元/吨
	小麦现货价格	2426.67	2429.44	▲0.11%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	10.755	10.985	▲2.14%	美元/英担
	郑州早籼稻期货价	2201	2356	▲7.04%	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	2.97	2.97	▲0.00%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.08	3.08	▲0.00%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.81	2.9	▲3.20%	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	2555	2670	▲4.50%	元/吨
	豆粕国内现价	2594.41	2685.29	▲3.50%	元/吨
	豆粕国际价格	349.3	302.5	▼-13.40%	美元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	7.95	7.95	▲0.00%	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	375	380	▲1.33%	元/千克
	国产维生素E	42.5	43.5	▲2.35%	元/千克
	维生素B1	180	180	▲0.00%	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	15530	15170	▼-2.32%	元/吨
	纽约ICE棉花期货价格	75.68	68.45	▼-9.55%	美分/磅
	棉花现货平均价	15661.54	15596.92	▼-0.41%	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	14.71	▲45.21%	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	304.66	346.93	▲13.87%	元/头
鸡肉	白条鸡	13.60	14.00	▲2.94%	元/公斤
	鸡蛋	8.28	8.78	▲6.04%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	5.475	5.25	▼-4.11%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	9.9	9.8	▼-1.01%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	7.00	6.75	▼-3.57%	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	146	146	▲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	106.7	106.7	▲0.00%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	187.1	195	▲4.22%	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：5月（总第19周），瘦肉型猪跌至14.71元/公斤（-0.14%），头猪盈利涨至346.93元/头（+13.87%）。

图表3：本周猪价跌至14.71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346.93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9.35元/羽（-4.40%），山东鸭苗价格跌至6.75元/羽（-3.57%）；山东毛鸡平均收购价跌至5.25元/斤（-3.85%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价涨至14元/公斤（+5.26%）。

图表5：山东毛鸡价格跌至5.25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



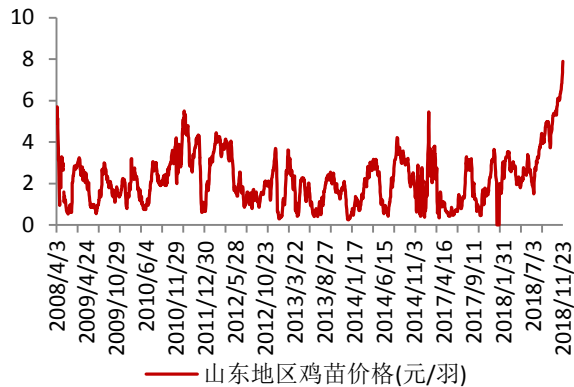
来源：中泰证券研究所

图表7：鸭苗价跌至6.75元/羽

图表8：鸡苗平均收购价跌至9.35元/羽



来源：中泰证券研究所

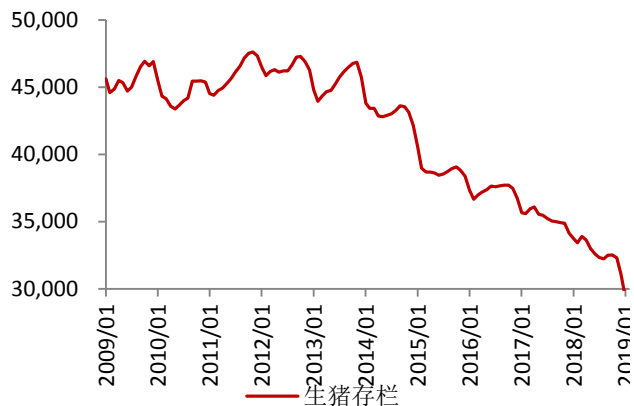


来源：中泰证券研究所

### 存栏：3月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降

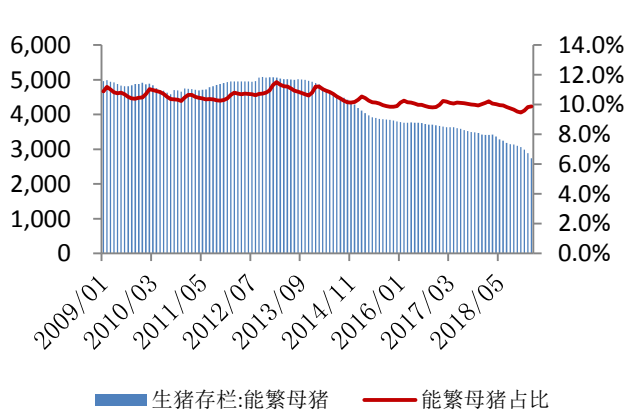
3、存栏：3月底，生猪存栏跌至 27421 万头 (-1.20%)；能繁母猪存栏跌至 2675 万头 (-2.30%)。

图表9：2月底生猪存栏跌至27421万头



来源：中泰证券研究所

图表10：2月能繁母猪跌至2675万头



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 5 月（第 19 周），育肥猪配合料价格维持 2.97 元/公斤（0.00%），肉鸡配合料价格维持 3.08 元/公斤（0.00%），蛋鸡配合饲料涨至 2.90 元/公斤（0.00%）；进口鱼粉价格维持 12.52 元/公斤（0.00%）。

图表11：育肥猪配合料维持2.97元/公斤

图表12：肉鸡配合饲料价格维持3.08元/公斤





来源：中泰证券研究所



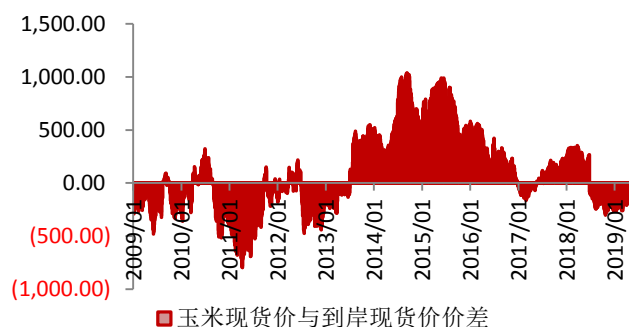
来源：中泰证券研究所

## 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 1917.79 元/吨 (+0.91%)，大豆价格维持至 3349.47 元/吨 (0.00%)，小麦价格涨至 2429.44 元/吨 (+0.11%)，早籼稻（长沙）维持在 2320 元/吨。

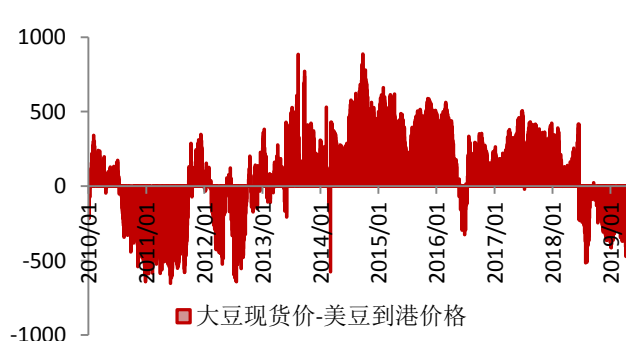
**6、国内期货：**玉米价格涨至 1925 元/吨 (+0.63%)，大豆价格涨至 3454 元/吨 (+2.77%)，小麦价格跌至 2425 元/吨 (-10.22%)。

图表 13：国内现货与玉米到岸价差-87.28 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-182.42 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 15：玉米国内现货均价 1917.79 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 16：大连黄大豆 2 号维持在 3100 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 351.75 美分/蒲式耳（-5.12%）、809.25 美分/蒲式耳（-3.92%）、424.75 美分/蒲式耳（-3.03%）；美糙米价格涨至 10.99 美元/英担（+2.19%）。

图表 17：美玉米跌至 351.75 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

图表 18：美大豆跌至 809.25 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

图表 19：美小麦跌至 424.75 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

图表 20：美糙米涨至 10.99 美元/英担



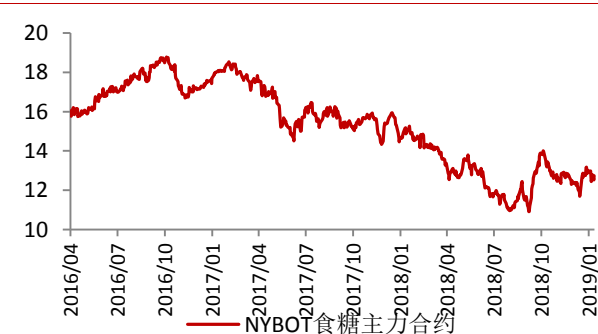
来源：中泰证券研究所

8、糖：NYBOT 食糖主力合约维持 12.73 美分/磅（0.00%）；南宁糖现货维持 5145 元/吨；郑州白糖维持 5074 元/吨（0.00%）。

图表 21：南宁糖现货价维持在 5145 元/吨



图表 22：NYBOT 食糖主力涨至 12.73 美分/磅



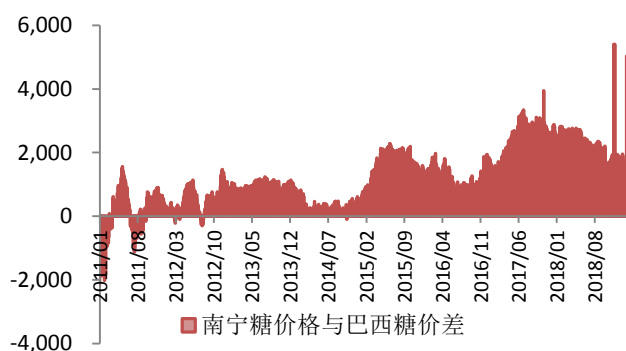


来源：中泰证券研究所

**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

来源：中泰证券研究所

**图表 23：内外白糖价差 1637 元/吨（配额内）**


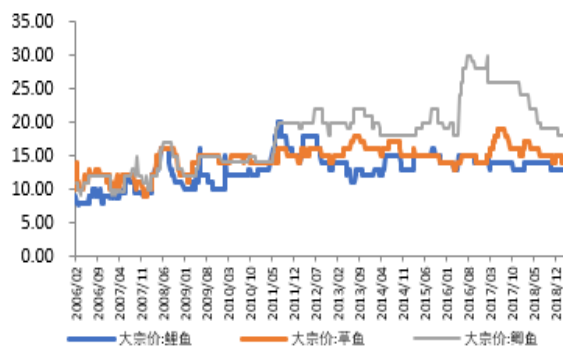
来源：中泰证券研究所

## 水产品：水产品价格总体稳定

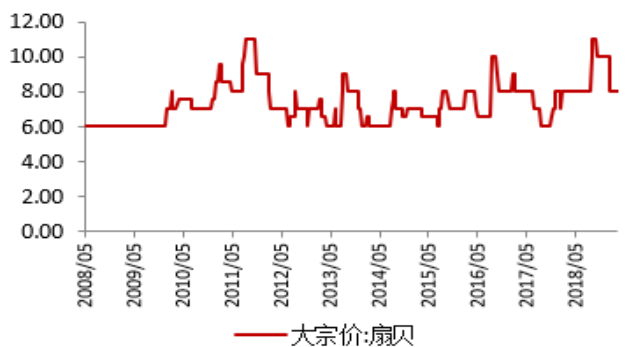
**9、水产品：**威海水产品市场海参价格维持 146 元/公斤（0.00%），扇贝价格维持 8 元/公斤，鲍鱼价格维持 130 元/公斤；鲤鱼价格维持 13 元/公斤，草鱼价格维持 14 元/公斤，鲫鱼价格维持 18 元/公斤。

**图表 26：本周海参价格维持 146 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

---

来源：中泰证券研究所

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。