

农林牧渔

供给持续下滑，猪价上涨确定

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

农业农村部公布4月生猪和能繁母猪存栏数据，母猪存栏持续大幅下滑（母猪存栏环比下滑2.5%，同比下滑22.3%；生猪环比下滑2.9%，同比下滑20.8%）。其中两广地区淘汰母猪价格降至历史低位，反映母猪淘汰数量持续增加。目前市场对于未来猪价大幅上涨的判断基本确定，但是近段时间猪价的上涨幅度却不尽如人意，生猪体重维持高位，冻肉库存下滑速度放缓。我们认为：（1）区域性抛售进入中后期，对猪价上涨影响逐渐减弱；（2）当前生猪体重增加不会成为影响猪价上涨的核心因素（3）冻肉库存持续下滑，对供应影响有限。

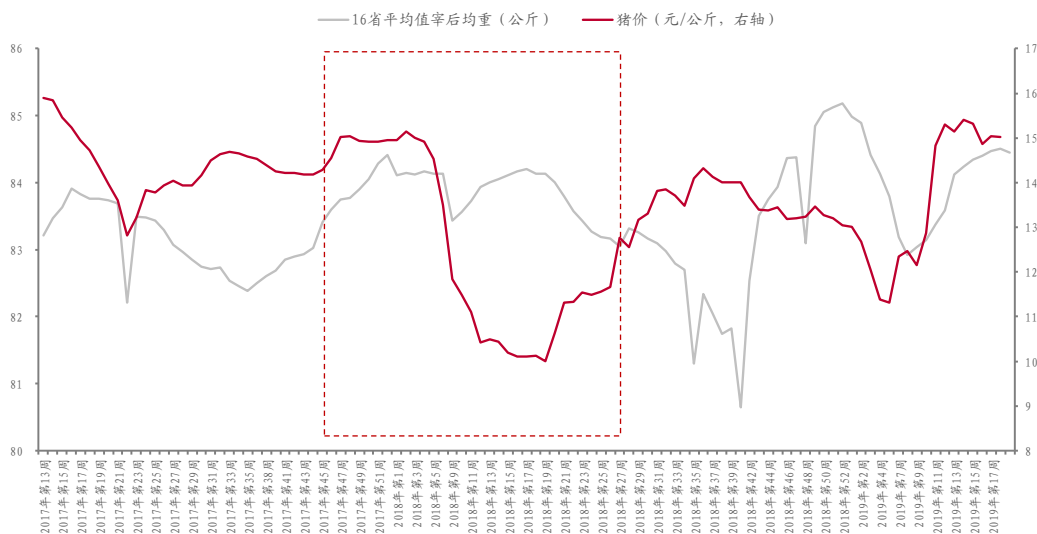
两广产能淘汰持续，生猪抛售进入后期

- 从淘汰母猪价格看，目前全国平均价格在4-5元/斤水平，处于历史中位。两广地区淘汰母猪价格持续维持1.5-2元/公斤水平，显著低于全国平均水平，反映目前两广地区母猪仍旧持续淘汰。疫情仍旧是影响产能淘汰的关键因素。抛售方面，从草根调研的情况看，目前广东的抛售情况已经基本结束，广西抛售进入中后期，上周起外调政策趋严，预计后续抛售对猪价的影响有限。目前两广价格稳定，预计未来猪价易跌难涨。

出栏体重对猪价走势影响有限

- 当前生猪出栏体重在125公斤左右，持续维持高位。出栏体重偏高的原因在于屠宰场目前对于猪源和质量要求提升，同时许多中小屠宰场停工检查。收猪谨慎导致部分养殖户被动压栏，出栏体重偏高。屠宰场收猪意愿一方面受消费端走货的影响，另一方面处于对疫情的担忧，因此判断在消费大幅提升之前，出栏体重难有下滑。
- 对于猪价的走势而言，核心的影响因素还是在于10个月前母猪产能的情况，以17年4季度-18年上半年的猪价走势为例，生猪体重在此期间持续维持高位，但是17年4季度猪价在15元/公斤高位稳定，到18年年后出现大幅下跌。出栏消费的淡旺季影响外，我们判断导致猪价大幅波动的核心原因还是在于出栏量的变化。17年行业补栏持续，对应18年上半年出栏量提升，进而导致猪价的大幅下跌。反观当前，本轮周期母猪存栏的高位在18年年初，后续受猪价低迷和非洲猪瘟疫情的影响，母猪存栏持续下滑。当前的出栏量对应18年年末的仔猪出栏量和18年第三季度的母猪存栏数量。受非洲猪瘟影响，18年三季度母猪存栏开始加速下滑，因此当前生猪的供应量必然呈现下滑趋势，此外18年4季度受调运政策影响，仔猪因调运原因部分被动淘汰，加剧当前出栏量的下滑幅度。因此我们认为5月后的出栏量大幅下滑是必然的，短期体重的增加远不能弥补出栏量下滑造成的供应短缺。

图表1：出栏体重和猪价走势



来源：农业农村部，中泰证券研究所

冻肉库存持续下滑，对供应影响有限

- 从目前屠宰场监测数据看，全国冻品库存率已经降至 40% 以下，相对于 3 月高点下滑幅度在 20% 以上，从区域看目前东北库存仍旧处于偏高的状态，其余地区的库存率基本已经降至 30% 左右水平。猪肉消费的 90% 为鲜肉消费，冻肉消费渠道主要为猪肉制品（预计全国冻肉库存体量在百万吨），目前 40% 的库存水平即使后续再出现大幅抛售的情况，对于猪价的冲击我们认为幅度有限，无需过分担忧。

图表 1：全国冻品库存持续下滑



来源：涌益数据，中泰证券研究所

- 综合判断，我们认为当前生猪出栏体重增加、冻品库存对后续猪价走势影响有限，供应量和下游消费的改善是后续猪价是否会大涨的关键。随着抛售的缓解和旺季降至，猪价上涨可期。

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	归属子行业	2019/5/19	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2017PE (倍)	2018PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖II	35.57	1.27	0.67	28.01	53.09	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖II	59.90	1.13	0.83	53.01	72.17	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖II	18.94	0.23	0.09	82.35	210.44	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖II	23.82	0.64	0.94	37.22	25.34	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖II	27.47	0.45	0.87	61.04	31.57	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖II	34.10	0.44	0.73	77.50	46.71	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖II	27.71	0.47	0.78	58.96	35.53	买入
002311.SZ	海大集团	饲料II	31.19	0.76	1.00	41.04	31.19	买入
002385.SZ	大北农	饲料II	6.82	0.30	0.36	22.73	18.94	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料II	12.35	0.57	0.68	21.67	18.16	增持
002548.SZ	金新农	饲料II	14.80	0.18	0.26	82.22	56.92	增持
600057.SH	厦门象屿	物流II	4.48	0.49	0.46	9.14	9.74	增持
002567.SZ	唐人神	饲料II	13.79	0.65	0.47	21.22	29.34	增持
000876.SZ	新希望	饲料II	17.66	0.54	0.57	32.70	30.98	增持
002100.SZ	天康生物	饲料II	9.63	0.51	0.40	18.88	24.08	增持
600438.SH	通威股份	饲料II	15.65	0.88	0.65	17.78	24.08	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健II	12.06	0.81	0.68	14.89	17.74	增持
603718.SH	海利生物	动物保健II	15.34	0.18	0.23	85.22	66.70	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健II	21.00	0.26	0.37	80.77	56.76	增持
000998.SZ	隆平高科	种植业	15.57	0.61	0.88	25.52	17.69	买入
002041.SZ	登海种业	种植业	9.29	0.19	0.26	48.89	35.73	增持
600598.SH	北大荒	种植业	11.95	0.44	0.47	27.16	25.43	增持
600201.SH	生物股份	动物保健II	15.12	0.97	1.20	15.59	12.60	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健II	11.83	0.93	1.18	12.72	10.03	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	5.09	0.78	0.40	6.53	12.73	增持
002470.SZ	金正大	化学制品	4.30	0.57	0.37	7.54	11.62	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	10.05	0.97	0.65	10.36	15.46	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	27421	26626	▼-2.90%	万头
	能繁母猪存栏	2675	2608	▼-2.50%	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	6.812	6.914	▲1.50%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	70.62	72.21	▲2.25%	美元/桶
	CBOT玉米主力合约	351.75	383.25	▲8.96%	美分/蒲式耳
玉米	大连玉米主力合约	1870	1872	▲0.11%	元/吨
	玉米国内现货价	1917.79	1954.79	▲1.93%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-87.28	-11.29	▼-87.06%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	809.25	821.75	▲1.54%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3391	3353	▼-1.12%	元/吨
	大豆国内现货价	3349.47	3352.11	▲0.08%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-182.42	-326.75	▲79.12%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	424.75	465	▲9.48%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2830	2860	▲1.06%	元/吨
	小麦现货价	2429.44	2428.89	▼-0.02%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	10.72	11.07	▲3.26%	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	2.97	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	2601	2523	▼-3.00%	元/吨
	豆粕国内现价	2685.29	2800.88	▲4.30%	元/吨
	豆粕国际价格	349.3	309.7	▼-11.34%	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	380	380	▲0.00%	元/千克
	国产维生素B	43.5	47.5	▲9.20%	元/千克
	维生素B1	180	182.5	▲1.39%	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	14745	13870	▼-5.93%	元/吨
	纽约ICE棉花期货价格	68.45	65.99	▼-3.59%	美分/磅
	棉花现货平均价	15596.92	14997.69	▼-3.84%	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
	瘦肉型生猪	10.13	14.65	▲44.62%	元/公斤
猪价	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	346.93	339.33	▼-2.19%	元/头
鸡肉	白条鸡	14.00	14.00	▲0.00%	元/公斤
	鸡蛋	8.78	9	▲2.51%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	5.255	5.265	▲0.19%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	9.8	9.9	▲1.02%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	6.75	6.55	▼-2.96%	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	156	▲6.85%	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	95.05	106.7	▲12.26%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	195	201.8	▲3.49%	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：猪跌鸡跌

价格：猪价上涨

1、**猪价**：5月（总第20周），瘦肉型猪跌至14.65元/公斤（-0.41%），头猪盈利跌至339.33元/头（-2.19%）。

图表3：本周猪价跌至14.65元/公斤


来源：中泰证券研究所

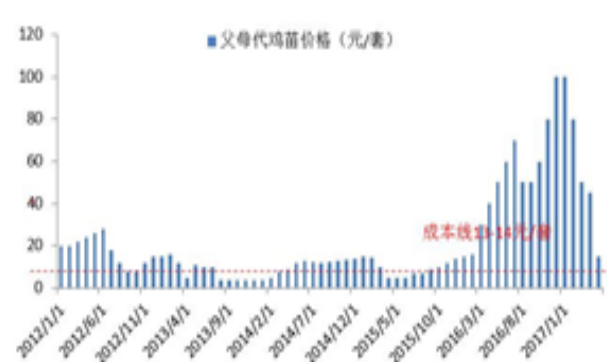
图表4：本周自繁自养头猪盈利涨至339.33元/头


来源：中泰证券研究所

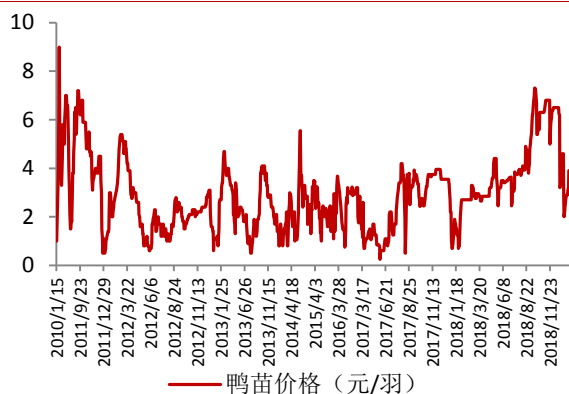
2、**鸡价**：本周末，山东地区鸡苗价格跌至9.28元/羽（-1.85%），山东鸭苗价格跌至6.55元/羽（-2.96%）；山东毛鸡平均收购价涨至5.27元/斤（+0.19%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价涨至14元/公斤（+5.26%）。

图表5：山东毛鸡价格涨至5.27元/斤

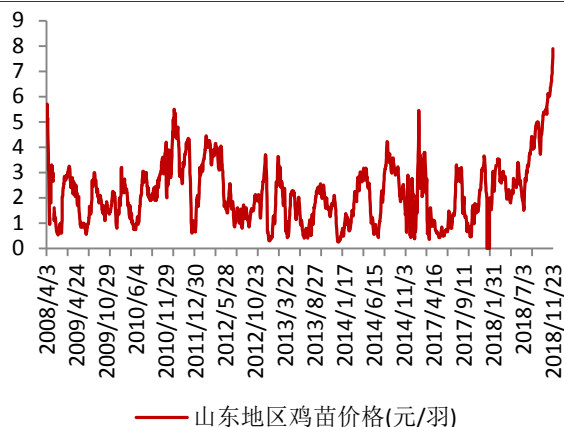

来源：中泰证券研究所

图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套


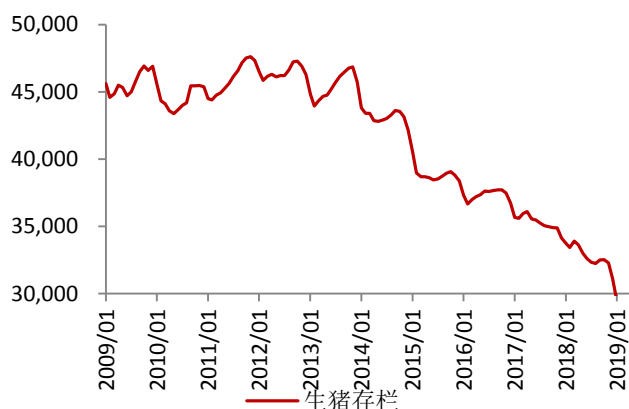
来源：中泰证券研究所

图表7：鸭苗价跌至6.55元/羽


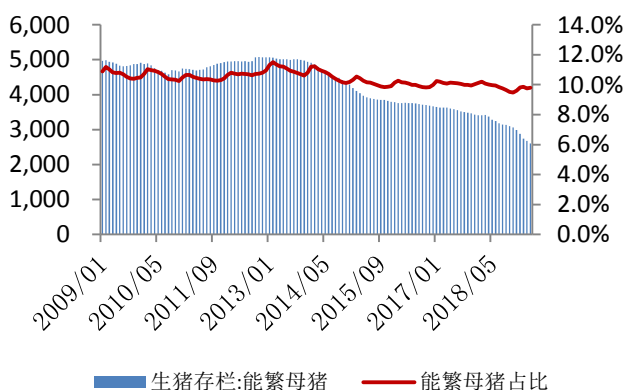
来源：中泰证券研究所

图表8：鸡苗平均收购价跌至9.28元/羽


来源：中泰证券研究所

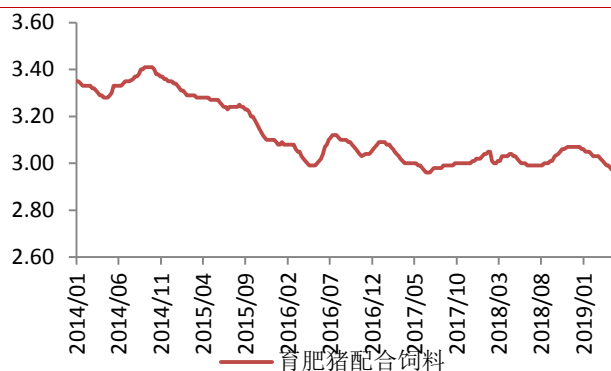
存栏：4月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降
3、存栏：4月底，生猪存栏跌至26626万头（-2.90%）；能繁母猪存栏跌至2608万头（-2.51%）。
图表9：4月底生猪存栏跌至26626万头


来源：中泰证券研究所

图表10：4月能繁母猪跌至2608万头


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20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（+3.20%）；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


来源：中泰证券研究所

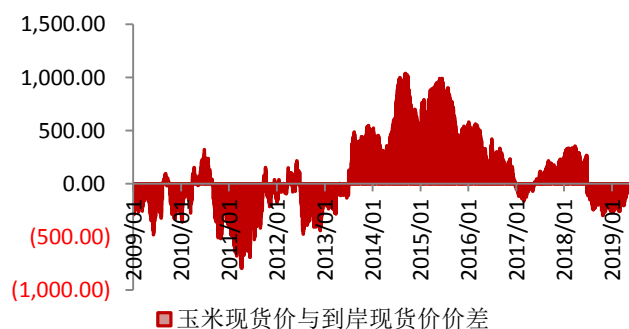
图表 12：肉鸡配合饲料价格维持 3.08 元/公斤


来源：中泰证券研究所

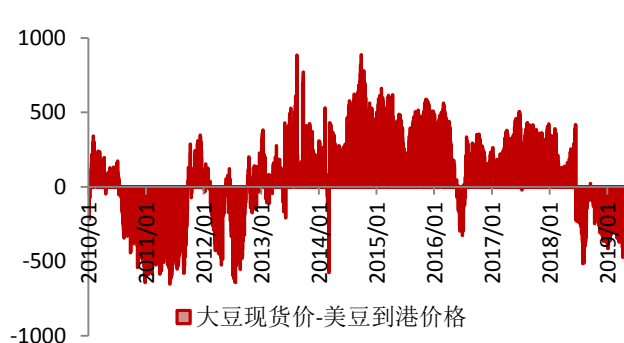
其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货：玉米价格涨至 1954.79 元/吨 (+1.93%)，大豆价格涨至 3352.11 元/吨 (+0.08%)，小麦价格跌至 2428.89 元/吨 (-0.02%)，早籼稻（长沙）维持在 2320 元/吨。

6、国内期货：玉米价格涨至 1872 元/吨 (+0.11%)，大豆价格跌至 3353 元/吨 (-1.12%)，小麦价格涨至 2860 元/吨 (+1.06%)。

图表 13：国内现货与玉米到岸价差 11.29 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 326.75 元/吨


来源：中泰证券研究所

图表 15：玉米国内现货均价 1954.79 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 383.25 美分/蒲式耳 (+8.96%)、821.75 美分/蒲式耳 (+1.54%)、465.00 美分/蒲式耳 (+9.48%)；美糙米价格涨至 11.07 美元/英担 (+3.26%)。

图表 17：美玉米涨至 383.25 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

图表 18：美大豆涨至 821.75 美分/蒲式耳



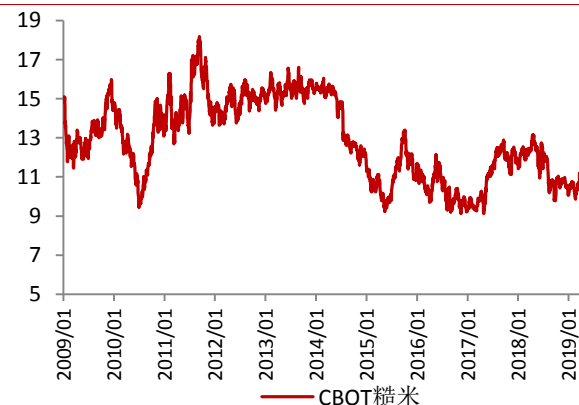
来源：中泰证券研究所

图表 19：美小麦涨至 465.00 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

图表 20：美糙米涨至 11.07 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



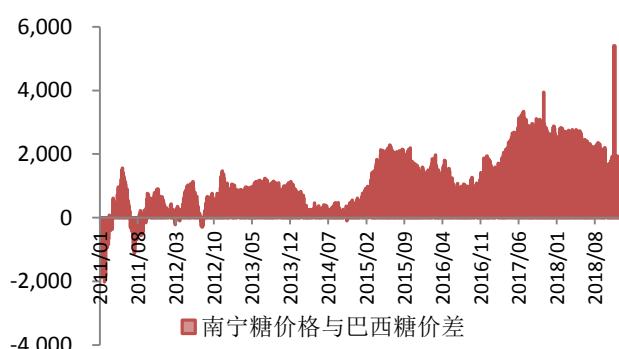
来源：中泰证券研究所

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

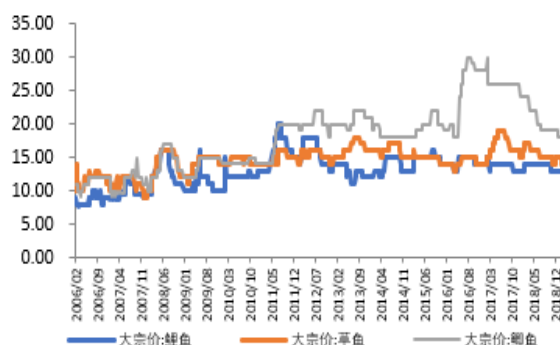
9、水产品：威海水产品市场海参价格涨至 156 元/公斤（+6.85%），扇贝价格维持 8 元/公斤，鲍鱼价格维持 130 元/公斤；鲤鱼价格维持 13 元/公斤，草鱼价格维持 14 元/公斤，鲫鱼价格维持 18 元/公斤。

图表 26：本周海参价格涨至 156 元/公斤



来源：中泰证券研究所

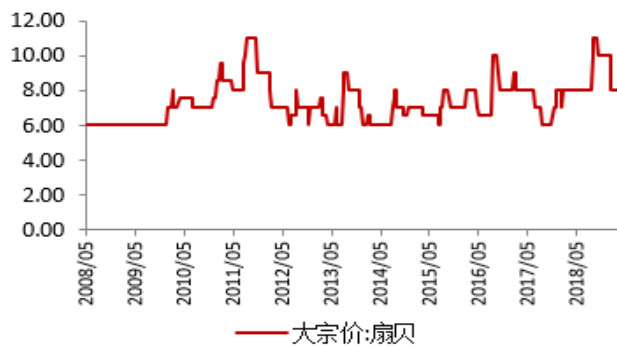
图表 27：本周淡水鱼价格行情



来源：中泰证券研究所

图表 28：威海扇贝价格维持 8 元/公斤

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

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。