

行业研究/动态点评

2019年07月08日

行业评级:

农林牧渔

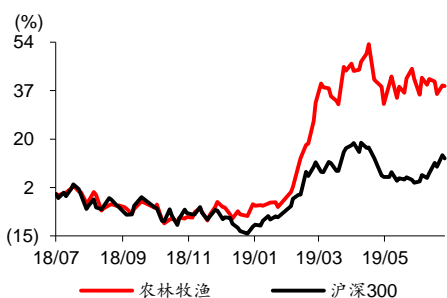
增持 (维持)

冯鹤 执业证书编号: S0570517110004  
研究员 021-28972251  
fenghe@htsc.com

相关研究

- 1 《农林牧渔: 行业周报 (第二十六周)》  
2019.06
- 2 《瑞普生物(300119, 增持): 禽苗量价齐升,  
新品助力高增长》2019.06
- 3 《农林牧渔: 周期春风至, 看好生猪养殖板  
块》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 猪周期加速演绎, 把握上行机遇

## 农林牧渔行业 2019 年中报前瞻

### 猪周期景气抬升, 维持行业“增持”评级

随着猪价的上漲, 生猪养殖板块盈利逐步释放, 预计 2019H1 相关企业盈利状况较一季度好转。受非洲猪瘟导致的生猪产能较大幅度去化影响, 猪用疫苗销量受创, 预计 2019H1 整体表现相对低迷。受益于禽类养殖补栏以及大产品价格提升双重催化, 预计 2019H1 禽用疫苗增长强劲。宠物食品方面, 国内相关企业仍处于投入阶段, 预计 2019H1 宠物食品企业表现符合预期。整体看, 维持行业“增持”评级。

### 逐季向好, 生物养殖板块利润逐步释放

19Q1, 受猪价整体低迷以及养殖成本提升的影响, 生猪养殖板块盈利状况不好。进入二季度, 随着供求矛盾的逐步显现, 生猪价格中枢抬升趋势明显。受此影响, 二季度养殖板块盈利状况明显好转。但由于 19Q1 主要生猪养殖上市公司亏损较多, 整体看, 预计 19H1 生猪养殖板块盈利状况仍不佳。我们预计, 19H1 相关公司业绩情况: 牧原股份亏损约 2.37 亿元、温氏股份盈利约 9.92 亿元、正邦科技盈利约 0.14 亿元、天邦股份亏损约 2.11 亿元以及天康生物盈利约 0.78 亿元。

### 动物保健: 冰火两重天, 禽苗量价齐升、猪苗遭遇滑铁卢

肉禽 (黄鸡、白鸡等) 养殖景气度较高, 养殖户补栏相对积极 (也有一部分受非洲猪瘟影响, 养猪转为养禽), 我们预计 2019 年国内肉禽出栏量同比增加 10%-15%。此外, 受产品升级影响, 2019 年国内禽流感招标苗主流价格也提升 80%+至 0.30 元/ml, 禽苗进入量价双升阶段。生猪养殖方面, 受非洲猪瘟影响, 2019 上半年, 生猪产能去化较大, 导致整体上猪用疫苗销量下滑。我们预计, 19H1 业绩增速: 中牧股份 (-20%~-25%)、普莱柯 (-40%~-45%)、瑞普生物 (35%~40%)。

### 宠物食品: 海外市场平稳增长, 国内市场仍是战略重心

国外宠物食品市场发展相对成熟, 国内宠物食品上市公司依靠新客户的拓展以及老客户的发展, 中期收入端可以保持相对稳定的增速。现阶段国内宠物食品市场仍然处于发展的起步阶段, 市场销售增速较快, 因此, 国内市场便成为企业竞争的战略高点。而早期国内宠物食品公司多数以代工起家, 国内市场运作尚不成熟, 虽然国内收入增速快, 但是费用投入高, 整理盈利表现尚有较大提升空间。我们预计, 19H1 相关公司业绩增速: 中宠股份 (-35%~-40%)、佩蒂股份 (-35%~-40%)。

风险提示: 猪价上行不达预期、出栏不及预期、禽养殖扩产不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002714.SZ	牧原股份	61.05	买入	0.25	2.13	6.60	2.38	244.20	28.66	9.25	25.65
300498.SZ	温氏股份	36.88	买入	0.74	2.54	4.49	1.78	49.84	14.52	8.21	20.72
600195.SH	中牧股份	14.90	买入	0.69	0.75	0.84	0.97	21.59	19.87	17.74	15.36

资料来源: 华泰证券研究所

## 华泰农林牧渔行业主要覆盖公司 19 年中报前瞻明细

图表1：华泰农林牧渔行业主要覆盖公司 19 年中报前瞻明细

子行业	股票代码	股票简称	2019Q2				2019H1E			
			收入/百万元	收入同比	净利/百万元	净利同比	收入/百万元	收入同比	净利/百万元	净利同比
生猪养殖	002714.SZ	牧原股份	4054.05	47.02%	320.08	-249.09%	7102.16	28.83%	-236.76	201.01%
生猪养殖	300498.SZ	温氏股份	12635.86	3.89%	1447.42	-405.30%	26608.14	5.10%	992.48	-1.77%
生猪养殖	002157.SZ	正邦科技	5656.71	-22.12%	424.35	-256.63%	10850.67	-11.22%	13.96	扭亏为盈
生猪养殖	002124.SZ	天邦股份	1367.00	34.15%	124.81	159.65%	2612.08	40.26%	-211.39	-366.36%
生猪养殖	002100.SZ	天康生物	931.13	-27.80%	78.01	64.51%	2135.94	-6.57%	78.03	-23.33%
动物疫苗	600195.SH	中牧股份	890.79	-6.90%	57.96	-14.14%	1690.75	-10.84%	146.33	-23.95%
动物疫苗	603566.SH	普莱柯	136.62	-3.43%	30.39	-19.80%	283.93	-0.48%	44.80	-41.38%
动物疫苗	300119.SZ	瑞普生物	312.78	8.34%	49.67	65.49%	620.19	6.35%	92.96	35.70%
宠物食品	002891.SZ	中宠股份	440.75	18.94%	9.58	-30.28%	821.35	26.86%	16.43	-37.69%
宠物食品	300673.SZ	佩蒂股份	351.47	50.72%	55.49	45.27%	513.60	30.40%	41.09	-39.72%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com