

农林牧渔行业

销售均价环比提升显著，龙头公司出栏保持稳健

核心观点：

● **事件：**近期，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份等 4 家上市公司分别发布 6 月生猪出栏数据。

● **销售均价环比提升显著，龙头公司出栏保持稳健**

出栏量：6 月份，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份分别出栏商品猪 192.98、80.1、41.96、23.1 万头，同比分别+19.6%、-1.7%、+4.5%、+35.3%，天邦股份出栏增速相对领先；19 年上半年，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份分别累计出栏商品猪 1177.4、581.5、309.4、151.7 万头，同比分别增长 14%、22.6%、24.7%、69%。

销售价格：6 月份，温氏股份、牧原股份、天邦股份的销售均价分别为 15.6、15.26、15.34 元/公斤，环比分别上涨 10.5%、10.3%、10.4%，上涨幅度明显。进入 6 月后，全国猪价快速上行，特别是北方地区领涨。

出栏体重：测算 6 月份温氏股份、牧原股份、天邦股份的平均出栏体重分别约为 110.8、97.6、111.2 公斤/头，环比分别下滑 3、0.7、4.8 公斤/头，牧原股份出栏均重较低主要源于公司仔猪销售占比相对较高。

● **产能去化效应逐步体现，3 季度猪价将延续上行**

步入 6 月后，猪价正式进入上行通道。据畜牧业信息网数据，6 月底，全国 22 省市生猪均价涨至约 17.74 元/公斤，较 5 月底上涨约 15.8%，非洲猪瘟疫情导致行业产能去化的效应正在体现。当前疫情影响仍在持续，5 月全国能繁母猪存栏环比下降约 4.1%，同比下降 23.9%。随着下游库存去化以及西南地区抛售结束，叠加去年 4 季度开始全国存栏明显下滑，供需缺口将得到更明显地体现。

● **投资建议**

全国生猪产能去化明显，看好大周期反转上行，而产能恢复速度较以往明显偏慢将决定后续高景气持续时间或超预期。养殖区域布局占优、管控水平领先的龙头企业将整体受益于景气上行，建议关注牧原股份、温氏股份、天康生物、天邦股份、正邦科技、新希望、唐人神等。

● **风险提示**

猪价波动风险：猪价超预期下跌对公司盈利将造成影响；**疫病风险：**养殖周期较长，若防范不到位而发生疫情，将产生损失；**食品安全等**

行业评级

买入

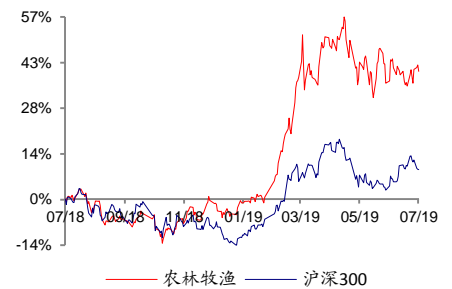
前次评级

买入

报告日期

2019-07-10

相对市场表现



分析师：

王乾



SAC 执证号：S0260517120002



021-60750697



gfwangqian@gf.com.cn

分析师：

钱浩



SAC 执证号：S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-60750607



shqianhao@gf.com.cn

请注意，王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

农林牧渔行业：本周全国生猪 2019-07-07

均价延续上行，关注龙头企业

出栏增长

农林牧渔行业：本周猪价延续 2019-06-30

上涨，关注南方疫情发展

农林牧渔行业：猪价上行周期 2019-06-23

正式开启，“剩者”享受周期

红利

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
温氏股份	300498	人民币	38.17	2019/7/04	买入	52.15	1.49	3.45	25.6	11.1	23.1	10.2	21.3	43.4
牧原股份	002714	人民币	64.65	2019/4/14	买入	80.15	2.29	6.04	28.2	10.7	29.5	10.5	29.8	47.5

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

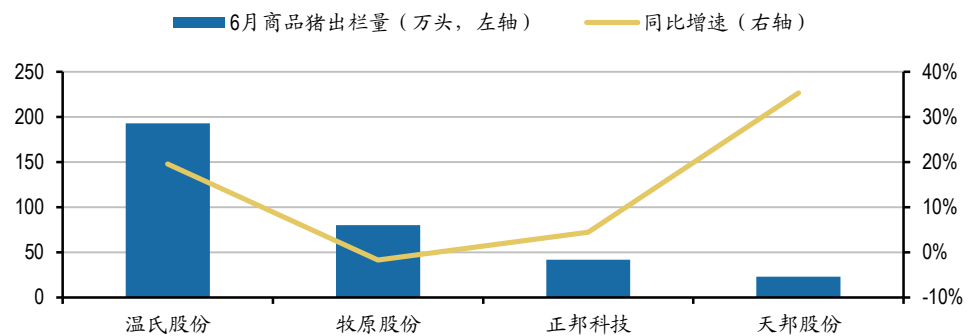
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

销售均价环比提升显著，龙头公司出栏保持稳健

近期，温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份等4家上市公司分别发布6月生猪出栏数据。

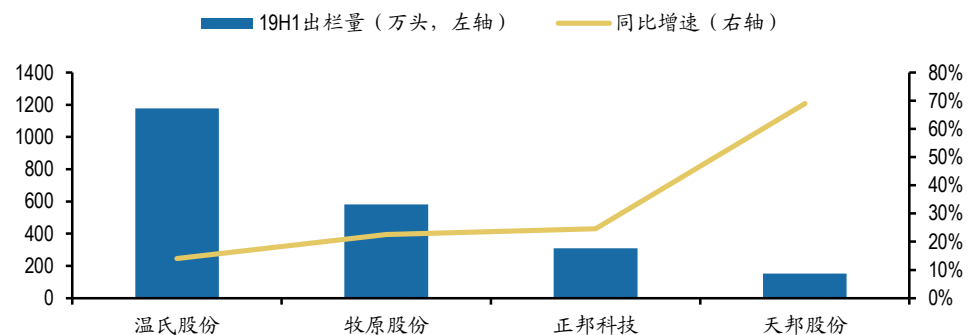
- 出栏量:** 6月份,温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份分别出栏商品猪192.98、80.1、41.96、23.1万头,同比分别+19.6%、-1.7%、+4.5%、+35.3%,天邦股份出栏增速相对领先; 19年上半年,温氏股份、牧原股份、正邦科技、天邦股份分别累计出栏商品猪1177.4、581.5、309.4、151.7万头,同比分别增长14%、22.6%、24.7%、69%。
- 销售价格:** 6月份,温氏股份、牧原股份、天邦股份的销售均价分别约为15.6、15.26、15.34元/公斤,环比分别上涨10.5%、10.3%、10.4%,上涨幅度明显。进入6月后,全国猪价快速上行,特别是北方地区领涨。
- 出栏体重:** 测算6月份温氏股份、牧原股份、天邦股份的内出栏平均体重分别约为110.8、97.6、111.2公斤/头,环比分别下滑3、0.7、4.8公斤/头,牧原股份出栏均重较低主要源于公司仔猪销售占比相对较高。

图1: 6月份, 4家生猪公司出栏同比增长情况



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图2: 19年上半年, 天邦股份累计出栏增速领先



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表1: 2019年1-6月, 温氏股份生猪销售情况

	出栏量 (万头)	收入 (亿元)	价格 (元/公斤)	出栏体重 (公斤)
1月	249.32	31.99	11.52	111.38
2月	146.04	19.21	11.62	113.20
3月	200.94	32.49	14.02	115.33
4月	186.5	30.98	14.08	117.98
5月	201.62	32.4	14.12	113.81
6月	192.98	33.35	15.6	110.78
合计	1177.4	180.42		

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表2: 2019年1-6月, 牧原股份生猪销售情况

	出栏量 (万头)	销售收入 (亿元)	商品猪价格 (元/公斤)	出栏均重 (公斤)
1-2月	202.61	18.02	9.6	92.65
3月	105.1	12.3	13.15	89.00
4月	105.2	14.3	13.68	99.37
5月	88.5	12.03	13.83	98.29
6月	80.1	11.93	15.26	97.60
合计	581.51	68.58		

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表3: 2019年1-6月, 正邦科技生猪销售情况

	出栏量 (万头)	销售收入 (亿元)	头均收入 (元/头)
2019年1月	76.42	8.40	1099
2019年2月	35.82	3.95	1103
2019年3月	56.52	8.55	1513
2019年4月	57.51	9.31	1619
2019年5月	41.13	7.67	1865
2019年6月	41.96	7.27	1733
合计	309.36	45.15	

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表4: 2019年1-6月, 天邦股份生猪销售情况

	商品猪销售量 (万头)	销售收入 (亿元)	销售均价 (元/公斤)	剔除仔猪影响后的销售均价 (元/公斤)	出栏均重 (公斤)
2019年1-2月	51.55	6.28	10.15	10.15	119.99
2019年3月	24.71	3.83	13.34	13.02	116.32
2019年4月	27.43	4.58	14.08	13.84	118.50
2019年5月	24.95	4.02	13.89	13.59	116.00
2019年6月	23.1	3.94	15.34	15.05	111.19
合计	151.74	22.65			

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表5: 4家生猪公司分季度出栏情况

温氏股份		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19H1 合计
出栏数量 (万头)		498	537	583	611	596	581	1177
yoy		17%	14%	25%	15%	20%	8%	14%
销售收入 (亿元)		77.22	66.75	90.07	95.42	83.69	96.73	180.42
yoy		-9%	-18%	14%	4%	8%	45%	25%
销售均价 (元/公斤)		13.16	10.65	13.64	13.86	12.40	14.58	13.48
出栏均重 (公斤)		118	117	113	113	113	114	114
牧原股份		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19H1 合计
出栏量 (万头)		222	253	290	337	308	274	582
yoy		78%	48%	27%	69%	39%	8%	23%
销售收入 (亿元)		27.47	27.37	36.22	41.64	30.32	38.26	68.57
yoy		40%	21%	24%	48%	10%	40%	25%
销售均价 (元/公斤)		12.17	10.41	12.8	11.35	10.78	14.19	12.45
出栏均重 (公斤) *		102	104	98	109	91	98	95
正邦科技		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19H1 合计
出栏量 (万头)		106	142	143	162	169	141	309
yoy		134%	179%	36%	16%	59%	-1%	25%
销售收入 (亿元)		15.62	15.32	19.4	25.92	20.90	24.25	45.15
yoy		94%	90%	15%	17%	34%	58%	46%
头均销售金额 (元/头)		1471	1079	1353	1596	1238	1725	1459
天邦股份		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19H1 合计
出栏量 (万头)		42.62	47.16	54.07	73.12	76.26	75.48	151.74
yoy		116%	93%	94%	148%	79%	60%	69%
销售收入 (亿元)		6.3	5.76	7.61	10.52	10.11	12.54	22.65
yoy		72%	50%	82%	115%	60%	118%	88%
销售均价 (元/公斤)		12.40	10.50	13.22	12.35	11.16	14.39	12.74
出栏均重 (公斤)		119	116	106	116	119	115	117

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

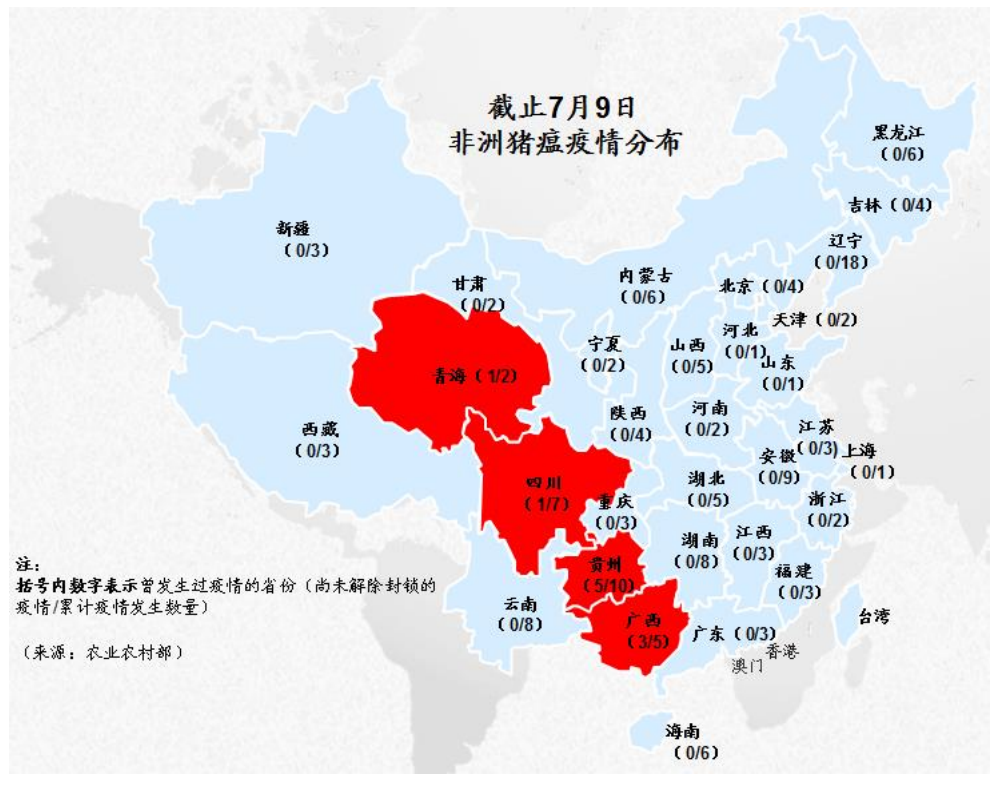
*注: 牧原仔猪销售占比高导致均重偏低

产能去化效应逐步体现, 3 季度猪价将延续上行

步入6月后, 猪价正式进入上行通道。据畜牧业信息网数据, 6月底, 全国22省市生猪均价涨至约17.74元/公斤, 较5月底上涨约15.8%, 非洲猪瘟疫情导致行业产能去化的效应正在体现。当前疫情影响仍在持续, 5月全国能繁母猪存栏环比下降约4.1%, 同比下降23.9%。

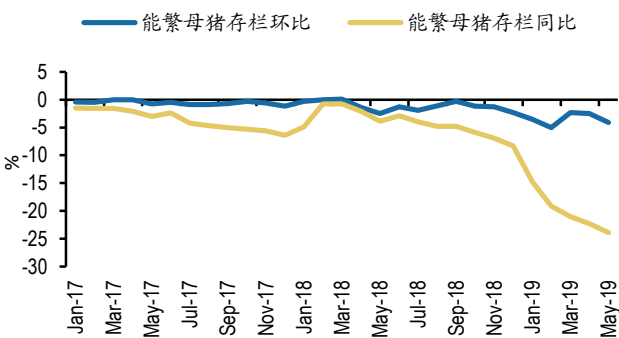
随着下游库存去化以及西南地区抛售结束, 叠加去年4季度开始全国存栏明显下滑, 供需缺口将得到更明显地体现。

图3: 截至7月9日, 全国非洲猪瘟疫情及疫区解封情况



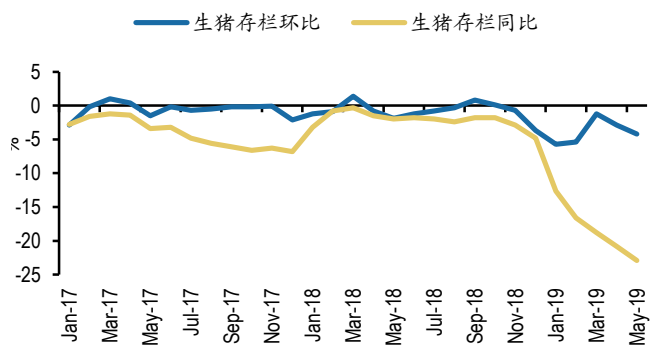
数据来源: 农业农村部、广发证券发展研究中心

图4: 5月能繁母猪存栏量同比下滑23.9%



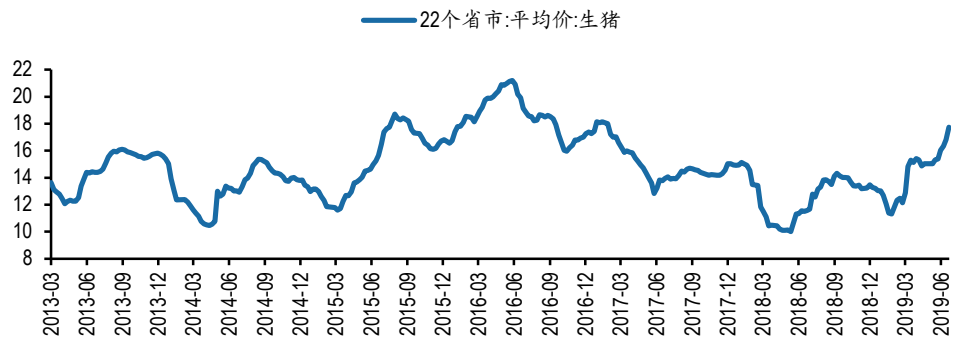
数据来源: 农业农村部、广发证券发展研究中心

图5: 5月生猪存栏量同比下滑22.9%



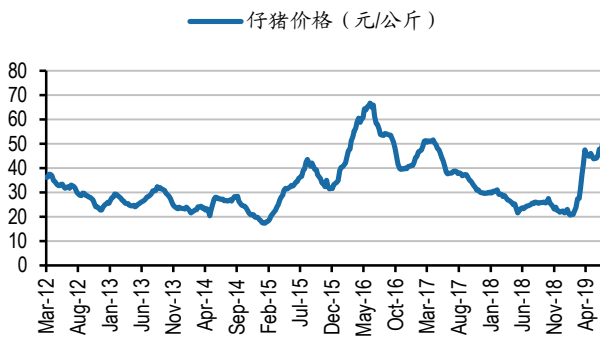
数据来源: 农业农村部、广发证券发展研究中心

图6: 步入6月后, 全国猪价快速上行 (单位: 元/公斤)



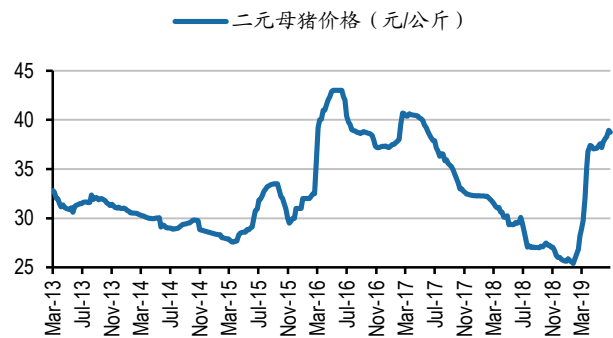
数据来源: 畜牧业信息网、广发证券发展研究中心

图7: 6月仔猪价格突破50元/公斤



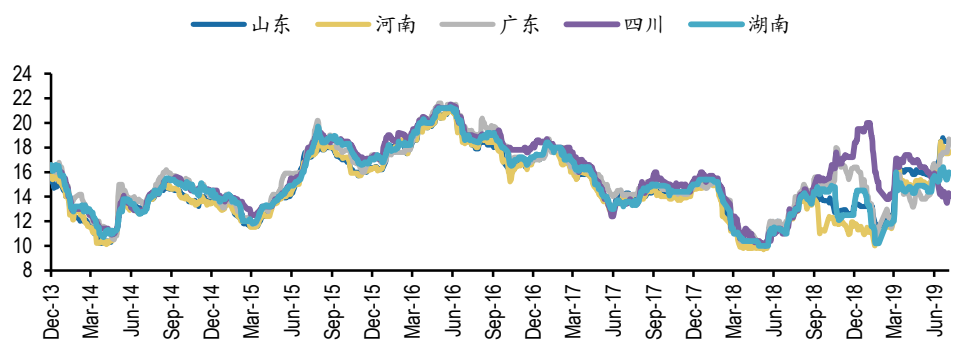
数据来源: 广发证券发展研究中心

图8: 6月二元母猪价格继续上行



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图9: 四川地区猪价暂时落后于全国均价 (单位: 元/公斤)



数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

投资建议

全国生猪产能去化明显，看好大周期反转上行，而产能恢复速度较以往明显偏慢将决定后续高景气持续时间或超预期。养殖区域布局占优、管控水平领先的龙头企业将整体受益于景气上行，建议关注牧原股份、温氏股份、天康生物、天邦股份、正邦科技、新希望、唐人神等。

风险提示

猪价波动风险: 猪价超预期下跌对公司盈利将造成影响; **疫病风险:** 养殖周期较长，若防范不到位而发生疫情，将产生损失; **食品安全等**

广发证券农林牧渔研究小组

- 王 乾：首席分析师，复旦大学金融学硕士、管理学学士。2017年新财富农林牧渔行业入围；2016年新财富农林牧渔行业第四名，新财富最具潜力分析师第一名，金牛奖农林牧渔行业第一名。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩：资深分析师，复旦大学理学硕士、学士，主要覆盖畜禽养殖、农产品加工。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 张 斌 梅：资深分析师，复旦大学管理学硕士，主要覆盖饲料、种植业、大宗农产品。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 郑 颖 欣：联系人，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，主要覆盖动物保健、宠物板块。2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦 18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期 16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心 14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。