

## 农林牧渔

## 从先验逻辑看生猪养殖股的长期趋势

分析师：陈奇

电话：021-20315189

邮件：chenqi@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740514070005

分析师：潘振亚

电话：021-20315125

邮件：panzy@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740518100002

## 投资要点

- 本篇文章主要回答两个问题：（1）从先验逻辑出发，如何看待生猪养殖股的长期趋势？（2）当前时点考虑利润的兑现程度，我们应该如何布局生猪养殖股？

## 从先验的思维入手，而不是从后验的信息入手

- 对待股票投资，我们应该去想这个世界应该怎样、有什么特征，在各种不同条件下事物的未来发展会是什么样的，什么情况下投资机会可能出现，这是**先验逻辑**。而**后验逻辑**则是根据过往已有的具体事物，总结出一些具体规律，再把这些具体规律套用到具体事务的未来发展上。
- 那么回到生猪养殖股，目前行情已经步入了“价格新高→利润兑现”时期，生猪价格不持续创新高前，特别是5-6月出栏数据各家生猪养殖公司均略低于预期的情况下，市场向行业要利润的过程中，其首先关注的是“生猪出栏量”的兑现。所以当前我们研究的重点应该是，从先验角度出发如果最差的情况发生（弱者体系、逆向投资），在7月乃至3季度出栏量兑现不及预期的情况下，生猪养殖股是否会迎来一个新的比较好的投资机会？而不应该过度强调信息获取的深度，密切跟踪单月出栏量的变化，从后验逻辑的角度去推测各大生猪养殖公司全年出栏量预期，因为单月甚至单季度的出栏量的变化涉及因素非常多（如：价格因素压栏、疫情因素提前出栏、前期能繁损失的滞后影响、肥猪转能繁、大量销售仔猪等）。
- 我们的逻辑基本大多来自于阶段性的事实与认知，逆向投资意味着以长期逻辑中最坚实的部分对抗现实的变化。而生猪养殖行业周期逻辑与成长逻辑兼具，非洲猪瘟下本轮周期价格景气高度与持续时间超往轮，以及未来五年“集中度提升”是生猪养殖股投资坚实的长逻辑，龙头企业具有明确且广阔的市占率提升空间，而出栏量在300-1000万之间的二线龙头企业兼具较高的成长性。生猪养殖股这一长逻辑并不会被“单月或单季度出栏量不及预期”所证伪，非洲猪瘟下养殖门槛进一步提升，即便考虑本轮周期规模企业的出栏量增长，各大生猪养殖公司市占率仍低，行业“集中度提升”空间依旧较大。

## 考虑各大生猪养殖公司出栏量增长与完全成本管控的兑现程度，龙头猪企利润兑现的确定性更强

- 生猪养殖股的周期逻辑中，当周期见底、板块性的投资机会来临时，各大猪企头均盈利的差异不如周期下行阶段分化的那么明显，价格的大幅上涨可以让我们忽略完全成本的差异，此时**二线龙头盈利的改善程度往往要好于龙头企业，股价弹性更大**。
- 但在目前生猪价格不持续创新高前，市场在价格上已无分歧，所以当前**生猪养殖股周期逻辑已经结束**，利润兑现（出栏量增长、完全成本管控）是未来股价的主要驱动力。所以考虑各大生猪养殖公司**2019-2020年出栏量增长与完全成本管控的兑现程度，龙头猪企利润兑现的确定性更强**。
- 所以在目前生猪价格反转上行依旧在途，3-4季度价格超往轮是相对比较确定的，且本轮周期反转高度和持续时间、以及个股公司出栏量和完全成本，市场仍存在较大预期差的情况下，当前生猪养殖股行情已经步入“价格新高→利润兑现”的时期，即：市场向行业要利润的时期，量增逻辑是下半年股价的主要驱动力，仍然是投资生猪养殖股的较好窗口期。

## 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	2019/7/27	2019EPS (元)	2020EPS (元)	2019PE (倍)	2020PE (倍)	投资评级
300498.sz	温氏股份	畜禽养殖 II	39.45	2.72	4.49	14.49	8.78	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	71.54	3.74	8.33	16.94	7.61	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	19.69	0.82	2.58	25.07	7.97	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	26.07	1.88	1.56	12.11	14.60	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	26.69	2.13	2.08	13.07	13.38	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	33.55	2.68	2.45	11.43	12.50	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	16.62	2.64	2.70	6.69	6.54	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	28.52	1.19	1.64	26.91	19.52	买入
002385.sz	大北农	饲料 II	5.49	0.24	0.54	25.92	11.52	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	14.43	0.83	0.90	16.78	15.48	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	12.00	0.22	1.08	70.73	14.41	增持
600057.sh	厦门象屿	物流 II	4.34	0.58	0.70	7.84	6.50	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	14.18	0.59	1.59	25.08	9.31	增持
000876.sz	新希望	饲料 II	18.71	0.73	1.18	28.22	17.46	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	10.86	0.57	1.13	17.79	8.97	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	14.25	0.82	1.03	18.78	14.95	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	12.37	0.47	0.56	27.23	22.86	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	12.58	0.08	0.12	170.63	113.75	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	11.71	0.49	0.63	26.20	20.38	增持
002041.sz	登海种业	种植业	8.34	0.12	0.16	81.17	60.88	增持
600598.sh	北大荒	种植业	10.14	0.61	0.72	17.64	14.94	增持
600201.sh	生物股份	动物保健 II	14.98	0.69	0.85	21.41	17.38	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健 II	10.57	0.73	0.82	17.67	15.73	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	4.36	0.78	0.40	6.33	12.35	增持
002470.sz	金正大	化学制品	3.23	0.27	0.33	15.22	12.45	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	10.56	0.76	0.89	13.96	11.92	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

中泰证券农牧渔行业周报数据汇总					
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	2.70	▲ 28.57%	%
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	25508	24207	▼ -5.10%	万头
	能繁母猪存栏	2501	2376	▼ -5.00%	万头
牧原销售数据	上月生猪销售数量	100.20	153.1	▲ 52.79%	万头
	上月商品猪销售单价	12.11	15.26	▲ 26.01%	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	6.877	6.880	▲ 0.05%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	62.47	63.39	▲ 1.47%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	435.75	424.5	▼ -2.58%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1930	1922	▼ -0.41%	元/吨
	玉米国内现货价	1965.83	1971.88	▲ 0.31%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-457.98	-378.71	▼ -17.31%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	919.25	903.75	▼ -1.69%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3382	3375	▼ -0.21%	元/吨
	大豆国内现货价格	3402.11	3457.37	▲ 1.62%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-536.75	-532.99	▼ -0.70%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	502.5	496	▼ -1.29%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2340	2330	▼ -0.43%	元/吨
	小麦现货价格	2273.33	2275.56	▲ 0.10%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	11.945	12.18	▲ 1.97%	美元/英担
	郑州早籼稻期货价	2339	2388	▲ 2.09%	元/吨
	早籼稻收购价(湖南)	2320	2300	▼ -0.86%	元/吨
饲料	育肥猪配合饲料	3.02	3.02	▲ 0.00%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.12	3.12	▲ 0.00%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.86	2.85	▼ -0.35%	元/公斤
	进口鱼粉	12.12	12.1	▼ -0.17%	元/公斤
豆粕	大连豆粕主力合约	2881	2788	▼ -3.23%	元/吨
	豆粕国内现价	2873.53	2844.57	▼ -1.01%	元/吨
	豆粕国际价格	307.5	307.4	▼ -0.03%	美元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	7.60	7.6	▲ 0.00%	元/公斤
	国产赖氨酸	7.10	6.80	▼ -4.23%	元/公斤
	国产维生素A	385	385	▲ 0.00%	元/千克
维生素	国产维生素E	50	50	▲ 0.00%	元/千克
	维生素B1	190	190	▲ 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	12965	13335	▲ 2.85%	元/吨
	纽约ICE棉花期货价格	63.07	64.33	▲ 2.00%	美分/磅
	棉花现货平均价	14100	14103.85	▲ 0.03%	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	17.95	18.13	▲ 1.00%	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	655.13	681.69	▲ 4.05%	元/头
鸡肉	白羽鸡	13.00	13.00	▲ 0.00%	元/公斤
	鸡蛋	9.43	9	▼ -4.56%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	3.955	4.155	▲ 5.06%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	4.75	5.7	▲ 20.00%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	3.05	4.45	▲ 45.90%	元/羽
淡水产品	鲤鱼	14	14	▲ 0.00%	元/公斤
	鲫鱼	15	15	▲ 0.00%	元/公斤
	草鱼	18	18	▲ 0.00%	元/公斤
海产品	海参	186	186	▲ 0.00%	元/公斤
	鲍鱼	148	148	▲ 0.00%	元/公斤
	扇贝	8	8	▲ 0.00%	元/公斤
橙汁	NYBOT橙汁	104.1	102.7	▼ -1.34%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	230	228	▼ -0.87%	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：猪价上涨鸡价上涨

猪价：7月（总第30周），瘦肉型猪涨至18.13元/公斤（+1.00%），头猪盈利涨至681.69元/头（+4.05%）。

图表3：本周猪价涨至18.13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681.69元/头



来源：中泰证券研究所

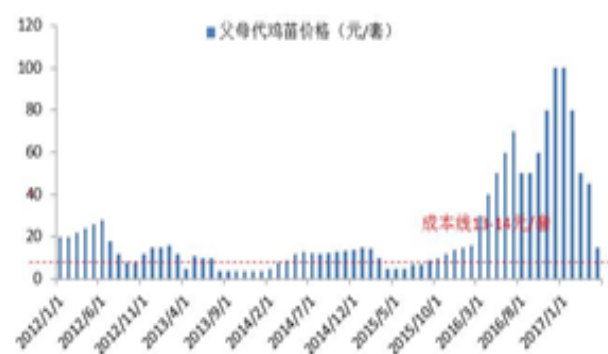
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格涨至5.50元/羽（+22.22%），山东鸭苗价格涨至4.45（+45.90%）；山东毛鸡平均收购价涨至4.16元/斤（+5.06%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价维持13元/公斤（0.00%）。

图表5：山东毛鸡价格涨至4.16元/斤



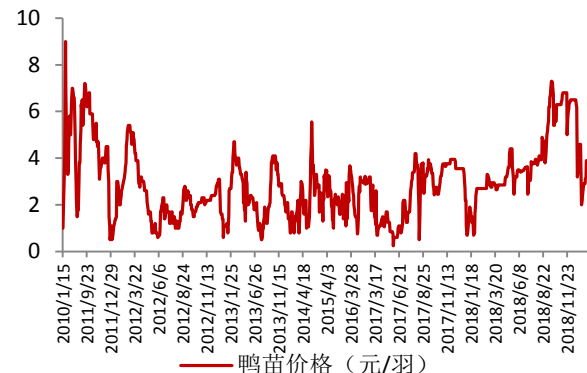
来源：中泰证券研究所

图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套



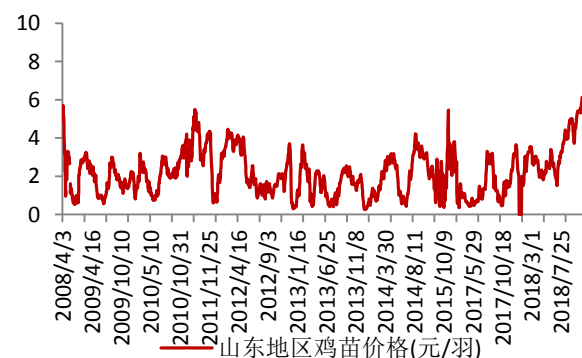
来源：中泰证券研究所

图表7：鸭苗价格涨至4.45元/羽



来源：中泰证券研究所

图表8：鸡苗平均收购价涨至5.50元/羽

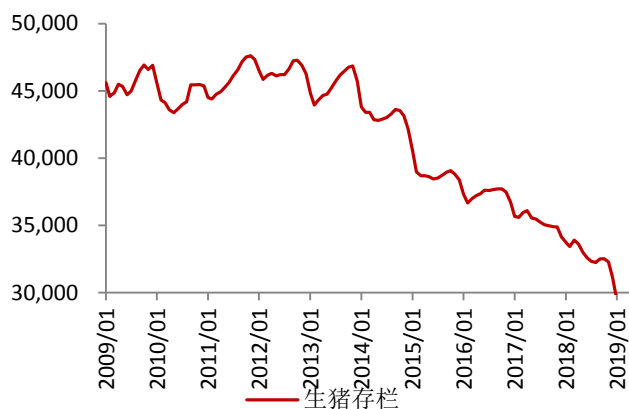


来源：中泰证券研究所

存栏：6月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降

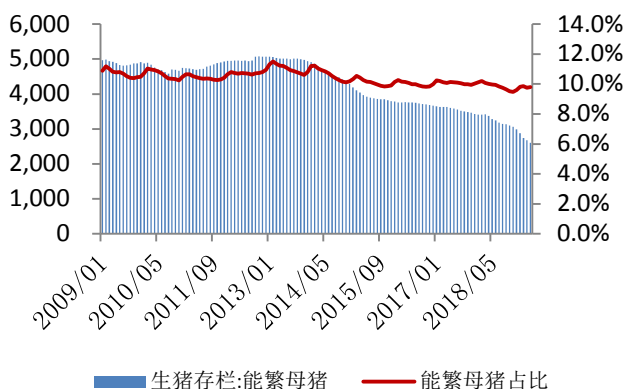
3、存栏：6月底，生猪存栏跌至24207万头（-5.10%）；能繁母猪存栏跌至2376万头（-5.00%）。

图表 9：6月底生猪存栏跌至24207万头



来源：中泰证券研究所

图表 10：6月能繁母猪跌至2376万头

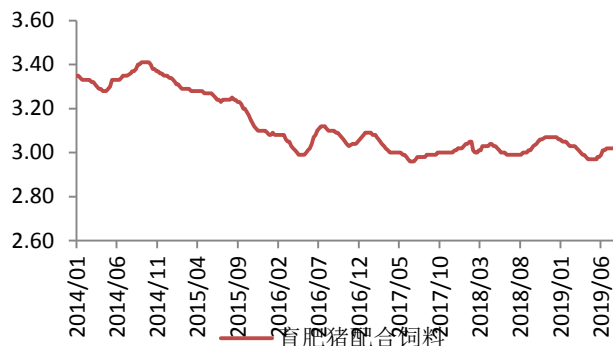


来源：中泰证券研究所

饲料：各类饲料价格小幅下跌

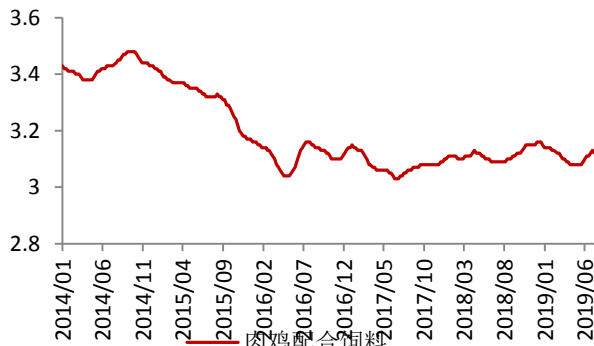
4、饲料：农业部监测数据7月（第29周），育肥猪配合饲料价格维持3.02元/公斤（+0.00%），肉鸡配合饲料价格维持3.12元/公斤（0.00%），蛋鸡配合饲料跌至2.85元/公斤（-0.35%）；进口鱼粉价格跌至12.1元/公斤（-0.17%）。

图表 11：育肥猪配合料维持3.02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3.12元/公斤

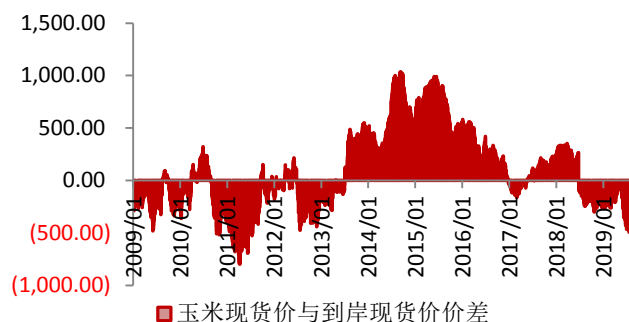


来源：中泰证券研究所

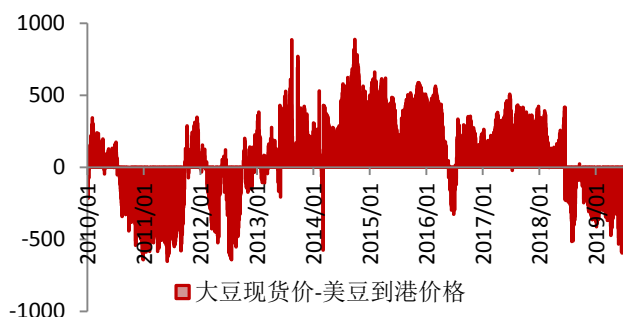
其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货：玉米价格涨至1,971.88元/吨（+0.31%），大豆价格维持3,457.37元/吨（+1.62%），小麦价格涨至2275.56元/吨（+0.10%），早籼稻（长沙）维持2300元/吨（-0.862%）。

6、国内期货：玉米价格涨至1922元/吨（-0.41%），大豆价格跌至3075元/吨（+0.033%），小麦价格跌至2330元/吨（-0.43%）。

**图表 13: 国内现货与玉米到岸价差-378.71 元/吨**


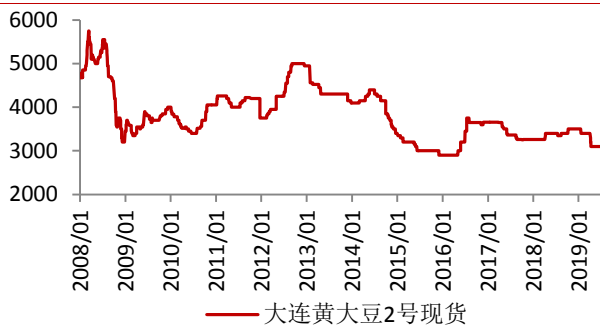
来源: 中泰证券研究所

**图表 14: 国内现货价与美豆到港价差-532.99 元/吨**


来源: 中泰证券研究所

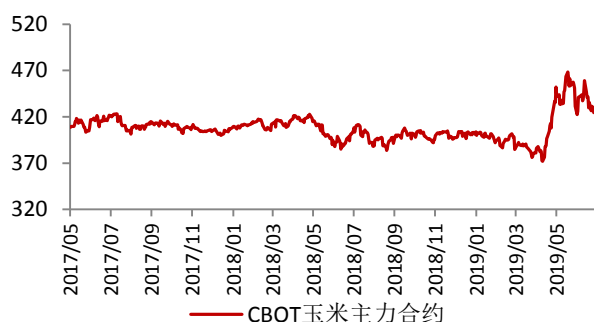
**图表 15: 玉米国内现货均价 1971.88 元/吨**


来源: 中泰证券研究所

**图表 16: 大连黄大豆 2 号为 3075 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 424.5 美分/蒲式耳 (-5.12%)、903.75 美分/蒲式耳 (-1.69%)、496 美分/蒲式耳 (-1.29%); 美糙米价格涨至 12.18 美元/英担 (+1.97%)。

**图表 17: 美玉米涨至 435.75 美分/蒲式耳**


来源: 中泰证券研究所

**图表 18: 美大豆跌至 903.75 美分/蒲式耳**


来源: 中泰证券研究所

**图表 19: 美小麦跌至 496 美分/蒲式耳**


来源: 中泰证券研究所

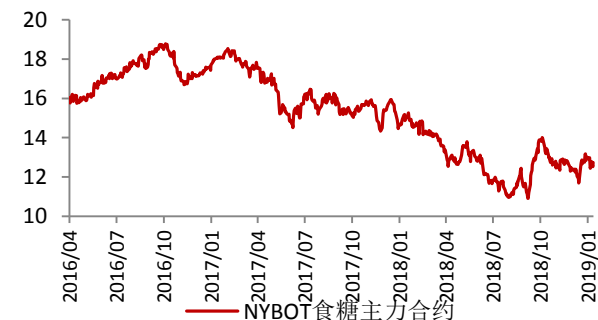
**图表 20: 美糙米涨至 12.18 美元/英担**


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**

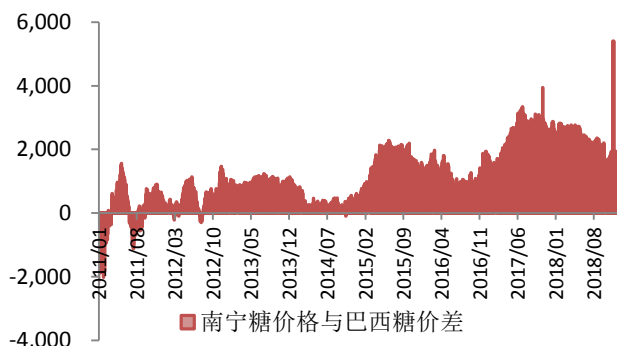

来源: 中泰证券研究所

**图表 22: NYBOT 食糖主力维持在 12.73 美分/磅**


来源: 中泰证券研究所

**图表 23: 郑州白糖主力合约维持 5074 元/吨**


来源: 中泰证券研究所

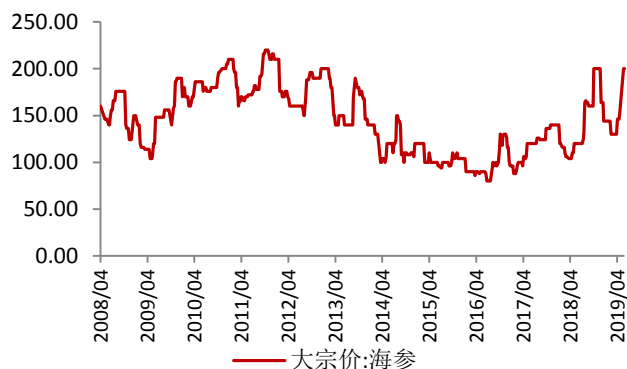
**图表 24: 内外白糖价差 1637 元/吨 (配额内)**


来源: 中泰证券研究所

## 水产品：水产品价格总体稳定

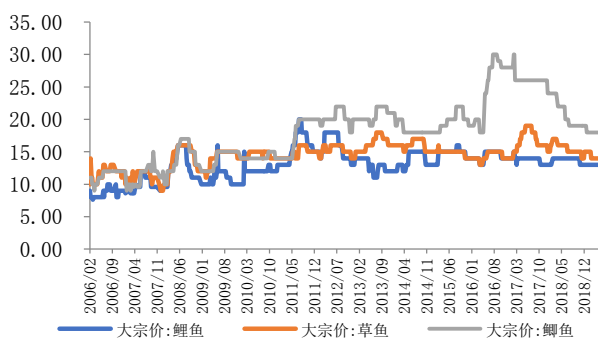
9、水产品：威海水产品市场海参价格维持 184 元/公斤（0.00%），鲍鱼价格维持 148 元/公斤（0.00%），扇贝价格维持 8 元/公斤（0.00%）；鲤鱼价格维持 14 元/公斤（0.00%），草鱼价格维持 15 元/公斤（0.00%），鲫鱼价格维持 18 元/公斤（0.00%）。

图表 25：本周海参价格维持 184 元/公斤



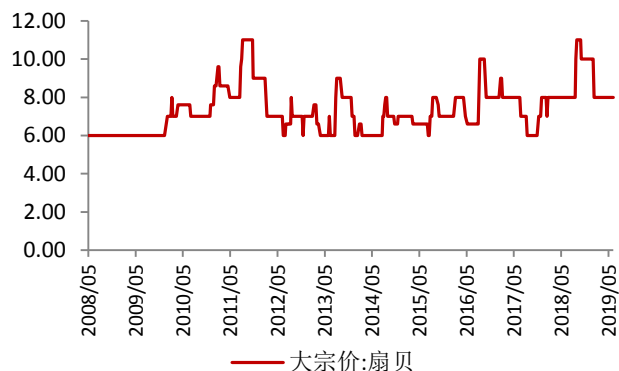
来源：中泰证券研究所

图表 26：本周淡水鱼价格行情



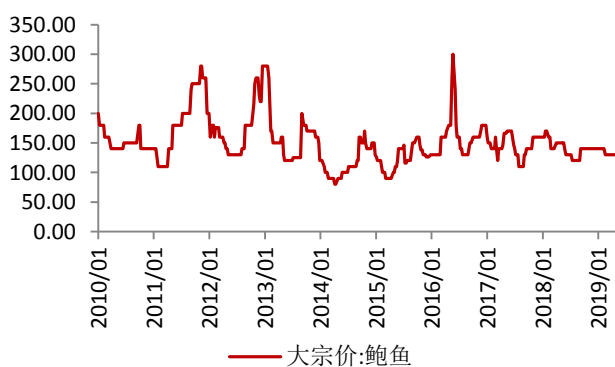
来源：中泰证券研究所

图表 27：威海扇贝价格维持 8 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表 28：本周威海鲍鱼价格维持 148 元/公斤



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。