

农林牧渔行业

19H1 中报总结：生猪养殖 Q2 环比改善，禽产业链景气度高

2019 年 09 月 01 日

增持（维持）

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

证券分析师 陈腾曦

执业证号：S0600517070001

021-60199793

chentx@dwzq.com.cn

研究助理 金含

执业证号：S0600119070033

021-60199793

jinh@dwzq.com.cn

投资要点

■ **生猪养殖：上半年整体亏损，Q2 环比明显改善。**1) 利润来看，Q1 出现大幅亏损（猪价低迷+成本提升），3 月猪价启动，养殖企业出栏均价在 13-14 元/公斤，6 月以来出栏均价突破 15 元/公斤且逐月快速上涨，温氏、牧原、正邦、新希望等在 Q2 环比实现较好盈利。2) 防疫及产能去化来看，温氏、牧原、正邦、新希望等报表表现亮眼，板块整体生产性生物资产较年初降幅均小于行业整体 30% 的产能去化力度，体现出较强的防疫能力，其中牧原、正邦较年初分别提高 21%、13%。3) 产能扩张来看，上市公司固定资产和在建工程较年初有不同程度的提高，近期牧原、正邦、新希望等动作不断，有望凭借资金优势加大扩建力度，把握此轮猪周期提高行业集中度。4) 猪价来看，本周 22 省生猪均价已经达到 26.48 元/公斤，周涨幅 7.3%，广东已突破 30 元/公斤。随着逐渐步入国庆中秋猪肉消费旺季备货，供给缺口持续拉大下区域猪价将轮番上涨，预计全国均价高点突破 30 元/公斤。5) 政策影响来看，近期李克强总理明确稳定生猪生产和猪肉保供稳价措施，部分地区施行猪肉限购限价政策，我们认为短期内会减缓相关地区猪肉上涨的压力，但整体供需缺口下猪价上涨趋势不减。整体来看，各上市公司防疫能力强并带来成本优势，且融资扩张速度快，在猪肉消费旺季带动下后几个月出栏量将逐步兑现，随着猪价的持续上涨，生猪养殖板块业绩弹性有望充分释放。

■ **禽养殖：板块高景气，业绩实现倍数级增长。**1) 白羽鸡：19H1 肉鸡苗均价 7.4 元/羽，约为 18H1 的 3 倍，白羽肉鸡均价 9.6 元/公斤同增 24.2%，圣农、民和、仙坛、益生均实现倍数级增长。2) 黄羽鸡：Q1 价格受季节性因素下滑，而猪瘟由北向南带来的消费替代作用在 Q2 逐渐显现，环比大幅改善。**禽价来看**，本周肉鸡苗大幅上涨至 8.1 元/羽，白羽肉鸡小幅上涨至 10 元/公斤以上，主要由于开学在即备货需求叠加猪价上涨的替代效应。全年猪肉供需缺口千万吨，鸡肉替代效应下禽板块将持续景气，扣除进口肉增量弥补仍有近 900 万吨的供需缺口，预计将有近三分之一转移至禽肉替代消费，禽产业链量价齐升的景气周期有望持续。

■ **后周期：饲料疫苗随养殖波动，猪用承压、禽用景气。**  
**饲料板块：**1) 猪料受非洲猪瘟影响销量均面临不同程度下滑；2) 禽料受益禽养殖景气，海大、唐人神等均实现双位数增长；3) 水产料虽然上半年受到鱼价低位养殖亏损、雨多照寡鱼病多发、跨界企业竞争激烈等诸多因素影响，海大和通威水产料均实现了双位数增长，其中海大虾料及特种料销量增速 20%，由于普水占比较低受跨界竞争压力较少。  
**疫苗板块，**禽苗表现亮眼，猪苗销量承压。随着疫情恐慌情绪逐步稳定，政府推进稳定生猪生产政策，下半年消费旺季到来前补栏出栏较上半年有望好转，猪用疫苗周期底部，静待拐点到来。

■ **化肥：新洋丰护城河优势明显，供给侧改革利好一体化龙头。**  
新洋丰中期业绩剔除贸易及坏账计提影响，收入增速 11.4%，利润增速 23.1%，显著优于同行。受益于高端肥料的研发推广和高附加值的专业技术服务，新型肥销量同增 23.01%，增长强劲，产品结构持续优化升级，盈利能力不断增强，且报表质量优质，护城河优势明显。

本周上游原料价格下滑明显，华北硫磺价格跌幅约 10%，而磷酸一铵价格持平，湖北地区磷铵价差 572 元/吨，持续扩大。我们认为随着“三磷”整治持续推进，供给侧收缩有望带动磷铵价格提升，利好复合肥行业中拥有资源优势且环保达标的龙头，继续推荐农化消费白马新洋丰。

■ **风险提示：**生猪价格涨幅低于预期；疫情影响；农产品价格持续低迷

行业走势



相关研究

1、《农林牧渔行业：中报披露进程过半，禽养殖板块高度景气》2019-08-25

2、《农林牧渔行业：猪价突破历史新高，7 月存栏数据降幅再创新高》2019-08-18

3、《农林牧渔行业：猪价加速上涨，养殖板块景气周期持续上行》2019-08-11

## 内容目录

<b>1. 生猪养殖 Q2 环比改善，禽养殖板块高度景气</b> .....	<b>4</b>
1.1. 生猪养殖：上半年整体亏损，Q2 环比明显改善 .....	4
1.2. 禽养殖：板块高景气，业绩实现倍数级增长 .....	5
1.3. 后周期：饲料疫苗随养殖波动，猪用承压、禽用景气 .....	6
1.4. 化肥：新洋丰护城河优势明显，供给侧改革利好一体化龙头 .....	7
<b>2. 本周行情回顾</b> .....	<b>7</b>
<b>3. 相关标的估值表</b> .....	<b>8</b>
<b>4. 核心指标跟踪</b> .....	<b>9</b>
4.1. 猪产业链 .....	9
4.2. 禽产业链 .....	12
4.3. 饲料产业链 .....	13
4.4. 化肥产业链 .....	15
<b>5. 公司公告</b> .....	<b>17</b>
5.1. 日常公告 .....	17
5.2. 19 年中报汇总 .....	17

## 图表目录

图 1: 19H1 生猪养殖板块业绩汇总 (亿元)	4
图 2: 19H1 禽养殖板块企业业绩汇总 (亿元)	5
图 3: 19H1 饲料板块核心数据 (亿元, 万吨)	6
图 4: 19H1 疫苗板块企业业绩汇总 (亿元)	6
图 5: 1 年内大盘及板块走势	7
图 6: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	7
图 7: 年内农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	8
图 8: 农业板块相关标的估值表 (亿元)	8
图 9: 猪产业链核心数据跟踪	9
图 10: 22 省生猪平均价 (元/公斤)	10
图 11: 22 省仔猪平均价 (元/公斤)	10
图 12: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)	10
图 13: 自繁自养生猪利润 (元/头)	10
图 14: 19 年养殖企业生猪月度销售简报	10
图 15: 禽产业链核心数据跟踪	12
图 16: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)	13
图 17: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)	13
图 18: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)	13
图 19: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)	13
图 20: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)	13
图 21: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽)	13
图 22: 饲料产业链核心数据跟踪	14
图 23: 玉米现货价格走势 (元/吨)	14
图 24: 豆粕现货价格走势 (元/吨)	14
图 25: 鲤鱼价格走势 (元/千克)	14
图 26: 对虾价格走势 (元/千克)	14
图 27: 化肥产业链核心数据跟踪	15
图 28: 磷矿石价格走势 (元/吨)	16
图 29: 硫磺价格走势 (元/吨)	16
图 30: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)	16
图 31: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)	16
图 32: 氯基复合肥价格走势 (元/吨)	16
图 33: 硫基复合肥价格走势 (元/吨)	16
图 34: 19 年农业板块相关标的中报汇总	17

## 1. 生猪养殖 Q2 环比改善，禽养殖板块高度景气

### 1.1. 生猪养殖：上半年整体亏损，Q2 环比明显改善

利润来看，由于 19 年 1、2 月生猪价格持续低迷，养殖企业出栏均价大多在 12 元/公斤以下，叠加非洲猪瘟影响下防疫成本提升导致上市公司完全成本大约提高 1 元/公斤至 13 元/公斤以上，板块 Q1 整体均出现大幅亏损。3 月起猪价启动，养殖企业出栏均价在 13-14 元/公斤，6 月以来出栏均价突破 15 元/公斤且逐月快速上涨，温氏、牧原、正邦、新希望等在 Q2 环比实现较好盈利。

防疫及产能去化来看，温氏、牧原、正邦、新希望等上市公司报表表现亮眼。19H1 板块整体生产性生物资产较年初降幅均小于行业整体 30% 的产能去化力度，处于可控范围，体现出上市公司的防疫能力明显更好，其中牧原、正邦生产性生物资产较年初分别提高 21%、13%。

产能扩张来看，上市公司固定资产和在建工程较年初有不同程度的提高。同时，近期上市公司动作不断：牧原非公开发行股票募资 50 亿，拟投资 1.2 亿设立 6 家全资子公司（黑龙江、辽宁、河北、河南、安徽、云南）等加大产能建设力度；正邦拟发行可转债募资 16 亿用于 16000 头母猪、70 万头仔猪等基地建设项目；新希望发行可转债拟募资不超过 40 亿用于生猪养殖，并在甘肃兰州投资新建年出栏 250 万头商品猪聚落项目。我们认为上市公司有望凭借自身的资金优势加大扩建力度，把握此轮猪周期提高整体行业的集中度。

图 1：19H1 生猪养殖板块业绩汇总（亿元）

	19H1 净利	Q1 净利	Q2 净利	19H1 出栏 (万头)	19H1 生 产性生物 资产	较 18 年年 末	较 19Q1	固定资产 较 18 年年 末	在建工程 较 18 年年 末
温氏股份	13.83	-4.60	18.43	1177.4	32.81	-8.8%	0.7%	6.5%	-0.4%
-种猪类					25.19	-11.9%			
牧原股份	-1.56	-5.41	3.85	581.5	17.68	21.0%	31.9%	7.6%	17.2%
正邦科技	-2.75	-4.14	1.39	309.4	12.53	13.0%	24.2%	-0.9%	25.1%
-种猪类					12.46	13.2%			
天邦股份	-3.67	-3.35	-0.32	151.7	3.78	-26.5%	-6.0%	11.2%	1.5%
-种猪类					3.77	-26.7%			
新希望	15.62	6.66	8.96	134.4	5.92	14.2%	27.5%	13.9%	31.4%
大北农	0.34	-0.39	0.72	97.0	0.89	-6.2%	75.7%	12.2%	99.5%
唐人神	0.45	0.05	0.40	50.9	1.01	-14.7%	-15.1%	3.2%	31.6%
天康生物	0.80	0.29	0.51	40.8	0.58	-19.7%	15.4%	53.6%	0.1%
傲农生物	0.21	0.17	0.04	33.8	1.22	45.5%	13.9%	8.1%	27.4%
金新农	0.17	-0.11	0.28	23.4	0.82	111.6%	141.1%	5.6%	21.1%
新五丰	0.06	-0.29	0.35	21.4	0.66	16.6%	11.8%	-2.0%	14.5%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**猪价来看**，本周 22 省生猪均价已经达到 26.48 元/公斤，周涨幅 7.3%，广东已突破 30 元/公斤。非洲猪瘟造成全国产能去化严重，截止 19 年 7 月能繁母猪存栏同比/环比下降 31.9%/8.9%，降幅连月创下历史新高。随着逐渐步入国庆中秋猪肉消费旺季备货，供给缺口持续拉大下区域猪价将轮番上涨，预计全国均价高点突破 30 元/公斤。

**政策影响来看**，近期李克强总理明确稳定生猪生产和猪肉保供稳价措施，部分地区施行猪肉限购限价政策，我们认为短期内会减缓相关地区猪肉上涨的压力，但整体供需缺口下猪价上涨趋势不减。

我们认为，各上市公司防疫能力强并带来成本优势，且融资扩张速度快，在猪肉消费旺季带动下后几个月出栏量将逐步兑现，随着猪价的持续上涨，生猪养殖板块业绩弹性有望充分释放。

## 1.2. 禽养殖：板块高景气，业绩实现倍数级增长

**白羽鸡方面**，上半年价格保持高景气，19H1 肉鸡苗均价 7.4 元/羽，约为 18H1 的 3 倍，白羽肉鸡均价 9.6 元/公斤同增 24.2%。在猪肉供需缺口导致禽类消费替代下，白羽鸡股上半年业绩弹性明显，圣农发展、民和股份、仙坛股份、益生股份均实现了利润倍数级增长。

**黄羽鸡方面**，由于黄羽鸡与白羽鸡价格周期存在差异，而黄羽鸡生产及消费市场集中在两广及江浙等地，猪瘟由北向南传播带来的消费替代作用在 Q2 逐渐显现，因此 Q1 黄羽鸡价格受季节性因素有所下滑，Q2 环比大幅改善。以立华为例，Q1 黄羽鸡价格同降 14.22%，Q2 同增 10.41%，H1 整体同降 2.20%，而温氏上半年的利润主要由 Q2 黄羽鸡板块贡献。

图 2：19H1 禽养殖板块企业业绩汇总（亿元）

	19H1 营收	YOY	19H1 利润	YOY
圣农发展	65.54	29.3%	16.53	393.4%
益生股份	14.46	188.1%	9.04	2688.7%
民和股份	15.63	133.3%	8.69	4618.2%
仙坛股份	15.52	43.2%	4.03	353.2%
温氏股份	304.35	20.2%	13.83	50.8%
立华股份	35.91	8.1%	4.31	-20.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**禽价来看**，本周肉鸡苗大幅上涨至 8.1 元/羽，周变动+15%，白羽肉鸡小幅上涨至 10 元/公斤以上，主要由于开学在即备货需求叠加猪价上涨的替代效应。全年来看，猪肉供需缺口千万吨，鸡肉替代效应下禽板块将持续景气。扣除进口肉增量弥补仍有近 900 万吨的供需缺口，预计将有近三分之一转移至禽肉替代消费，禽产业链量价齐升的景气周期有望持续。

### 1.3. 后周期：饲料疫苗随养殖波动，猪用承压、禽用景气

饲料板块，细分领域表现不一：1) 猪料，由于受非洲猪瘟影响生猪产能去化严重，上市公司猪料销量均面临不同程度下滑；2) 禽料，上半年禽养殖景气，新希望、海大、唐人神等均实现双位数增长；3) 水产料，虽然上半年受到鱼价低位养殖亏损、雨多照寡鱼病多发、跨界企业竞争激烈等诸多因素影响，海大和通威水产料均实现了双位数增长，其中海大虾料及特种料销量增速 20%，由于普水占比较低受跨界竞争压力较少。

图 3：19H1 饲料板块核心数据（亿元，万吨）

	饲料板块收入	YOY	饲料总销量	YOY	猪料销量 YOY	禽料销量 YOY	水产料销量 YOY
海大集团	167.33	13.85%	539	18%	-6%	30%	16%
通威股份		14%		17%			25%
新希望	192.57	7.81%	876	13.74%	-2.1%	20.4%	15.8%
大北农	68.34	-11.67%	199.5	-6.1%	-8.7%	42.7%	6.2%
唐人神	64.38	2.28%	224.4	1%		16.7%	
正邦科技	59.89	-30.01%	213.0	-23.4%	-22.6%	-25.6%	
禾丰牧业	33.81	3.58%	115.59	9.15%	-5.87%	21.19%	16.30%
傲农生物	24.79	-2.41%	74.19	-3.26%			
金新农	7.92	-29.32%	32.37	-16.91%			
天邦股份	6.43	9.32%	25.3	-7.3%	-21.0%		24.0%
正虹科技	4.11	-2.67%	18.13	-2.48%			
天马科技			5.43	16%			

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

疫苗板块，禽苗表现亮眼，猪苗销量承压。疫苗板块同饲料一样受前端养殖影响，由于上半年禽养殖景气，禽苗销量快速增长，而猪苗受累存栏下滑销量承压。以禽苗销售为主的瑞普生物净利同增 26%，其中子公司华南生物实现收入翻倍，利润 3714 万同增 169%；中牧旗下致力于高致病性禽流感疫苗的乾元浩净利 1438 万同增 55%；普莱柯禽苗也实现 39% 的收入增速，而猪苗业务收入则同降 40%。

图 4：19H1 疫苗板块企业业绩汇总（亿元）

	19H1 营收	YOY	19H1 利润	YOY
生物股份	5.11	-32.9%	1.70	-52.7%
中牧股份	18.35	-3.2%	1.62	-15.6%
海利生物	1.39	28.5%	0.16	-51.3%
瑞普生物	6.53	12.1%	0.86	26.0%
普莱柯	3.20	12.0%	0.65	-14.9%
金河生物	8.34	18.5%	1.05	23.3%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

目前猪产业链后周期板块处于基本面底部，非洲猪瘟造成的生猪产能去化、出栏量下滑导致猪饲料、猪疫苗均出现销量严重下滑，而随着疫情恐慌情绪逐步稳定，政府推进稳定生猪生产政策，下半年消费旺季到来前补栏出栏较上半年有望好转，猪用饲料疫苗周期底部，静待拐点到来。

#### 1.4. 化肥：新洋丰护城河优势明显，供给侧改革利好一体化龙头

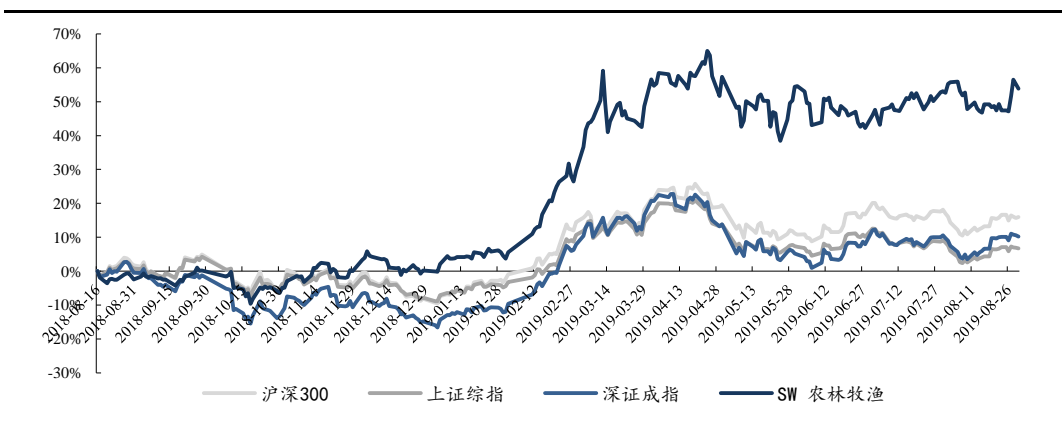
新洋丰中期业绩剔除贸易及坏账计提影响，收入增速 11.4%，利润增速 23.1%，业绩稳健增长。受益于高端肥料的研发推广和高附加值的专业技术服务，新型肥销量同增 23.01%，增长强劲，产品结构持续优化升级，盈利能力不断增强。同时，报表质量优质，规模效应进一步释放，护城河优势明显。

整体行业来看，本周上游原料价格下滑明显，华北硫磺价格跌幅约 10%，而磷酸一铵价格大致保持在 2000 元/吨持平，本周湖北地区磷铵价差 572 元/吨，价差持续扩大。我们认为随着“三磷”整治持续推进，供给侧收缩有望带动磷铵价格提升，利好复合肥行业中拥有资源优势且环保达标的龙头，继续推荐农化消费白马新洋丰。

## 2. 本周行情回顾

本周沪深 300 下跌 0.56%，上证综指下跌 0.39%，深证成指上涨 0.03%，其中农林牧渔板块上涨 4.35%，跑赢沪深 300、上证综指、深证成指；年初至今农林牧渔板块上涨 53.59%，位列板块第 2。

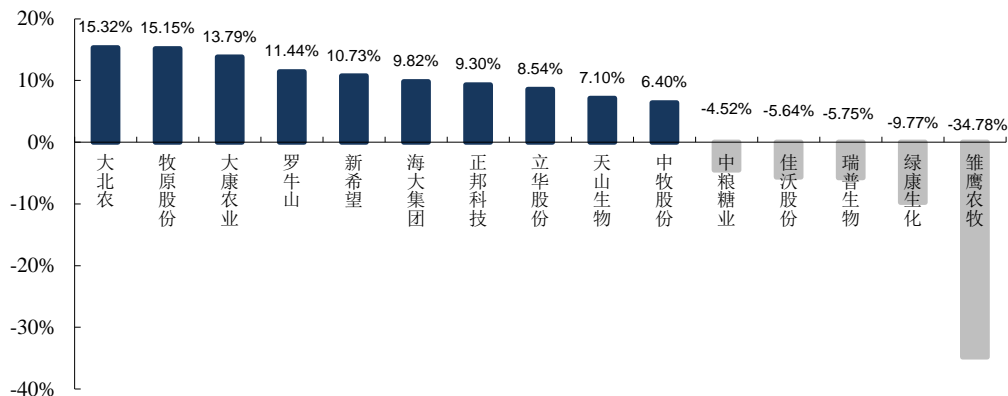
图 5：1 年内大盘及板块走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周大北农（+15.32%）、牧原股份（+15.15%）、大康农业（+13.79%）、罗牛山（+11.44%）、新希望（+10.73%）涨幅居前。

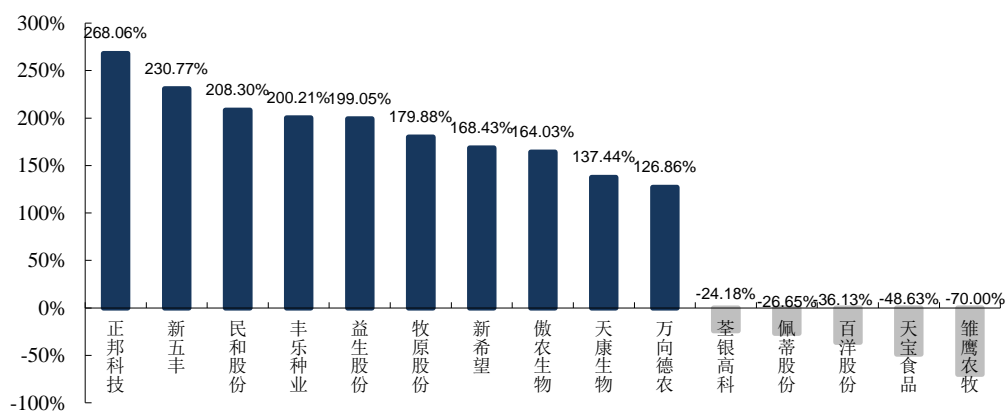
图 6：本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源：Wind，东吴证券研究所

年初至今正邦科技(+268.06%)、新五丰(+230.77%)、民和股份(+208.30%)、丰乐种业(+200.21%)、益生股份(+199.05%)涨幅居前。

图 7：年内农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 相关标的估值表

图 8：农业板块相关标的估值表（亿元）

证券代码	证券简称	市值	19E 归母净利	YOY	19PE	20E 归母净利	YOY	20PE	本周涨跌幅
<b>畜</b>									
300498.SZ	温氏股份	2,204	116.7	195%	18.9	239.7	105%	9.2	4.8%
002714.SZ	牧原股份	1,677	45.3	771%	37.0	142.3	214%	11.8	15.2%
002157.SZ	正邦科技	475	21.3	999%	22.3	72.6	241%	6.5	9.3%
002124.SZ	天邦股份	142	8.1	-242%	17.5	29.4	262%	4.8	1.9%
<b>禽</b>									
002299.SZ	圣农发展	340	32.0	112%	10.6	32.2	1%	10.5	1.1%



300761.SZ	立华股份	283	16.0	23%	17.7	22.7	42%	12.5	8.5%	
002458.SZ	益生股份	144	15.4	324%	9.4	13.4	-13%	10.7	0.8%	
002234.SZ	民和股份	107	13.3	250%	8.0	10.7	-20%	9.9	0.9%	
002746.SZ	仙坛股份	78	8.5	111%	9.2	8.9	5%	8.7	-2.3%	
<b>饲料</b>										
000876.SZ	新希望	823	31.6	86%	26.0	51.6	63%	16.0	10.7%	
002311.SZ	海大集团	522	17.7	23%	29.5	24.2	37%	21.5	9.8%	
002385.SZ	大北农	236	9.3	83%	25.5	21.7	134%	10.9	15.3%	
002567.SZ	唐人神	100	4.7	240%	21.4	14.0	201%	7.1	0.4%	
002548.SZ	金新农	50	0.9	-132%	54.3	4.5	392%	11.0	3.2%	
<b>动保</b>										
600201.SH	生物股份	184	6.2	-18%	29.6	7.7	25%	23.7	-3.6%	
600195.SH	中牧股份	137	4.1	-2%	33.5	4.7	15%	29.2	6.4%	
603718.SH	海利生物	84	0.5	144%	161.1	0.8	44%	111.7	-0.6%	
300119.SZ	瑞普生物	58	2.0	67%	29.1	2.5	28%	22.7	-5.8%	
<b>种植</b>										
000998.SZ	隆平高科	164	7.8	-2%	21.0	9.2	18%	17.8	-3.8%	
601952.SH	苏垦农发	94	6.2	2%	15.2	7.1	15%	13.2	-2.6%	
002041.SZ	登海种业	78	0.9	168%	89.2	1.1	26%	71.0	-1.2%	
<b>化肥</b>										
000902.SZ	新洋丰	144	10.0	22%	14.4	12.1	21%	12.1	-3.2%	
002470.SZ	金正大	104	11.5	172%	9.1	14.5	27%	7.2	-1.5%	

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：除海大集团、新洋丰外其余公司盈利预测均来自 Wind 一致预期，数据截止 2019 年 8 月 30 日）

## 4. 核心指标跟踪

### 4.1. 猪产业链

- 1) 本周猪价加速上行，22 省生猪均价 26.48 元/公斤，周涨幅 7.3%；
- 2) 19 年 7 月生猪存栏 2.19 亿头，同比/环比下降 32.2%/9.4%；母猪存栏 2165 万头，同比/环比下降 31.9%/8.9%；
- 3) 生猪养殖利润（自繁自养）加速上涨至 1409.78 元/头。

图 9：猪产业链核心数据跟踪

猪产业链	单位	本周	周环比	月环比	年同比	更新备注
<b>猪价</b>						
仔猪	(元/千克)	64.28	3.6%	18.0%	148.2%	2019/8/30
生猪	(元/千克)	26.48	7.3%	37.2%	96.4%	2019/8/30
猪肉	(元/千克)	36.05	9.3%	31.4%	75.9%	2019/8/30
二元能繁母猪	(元/千克)	40.2	4.3%	10.6%	32.9%	2019/8/21
<b>养殖规模</b>						
生猪存栏	(万头)	21932	-	-9.4%	-32.2%	7月
能繁母猪存栏	(万头)	2165	-	-8.9%	-31.9%	7月
<b>养殖利润</b>						
自繁自养生猪利润	(元/头)	1409.78	16.3%	101.9%	929.9%	2019/8/30
外购仔猪利润	(元/头)	1181.47	22.8%	123.2%	565.5%	2019/8/30
猪料比价		9.44	8.8%	26.2%	71.0%	2019/8/21
猪粮比价		7.68	7.4%	33.1%	73.8%	2019/8/30

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 外购仔猪养殖利润来自 Wind, 为当前生猪售价对应前期购入成本及育肥成本计算)

图 10: 22 省生猪平均价 (元/公斤)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 22 省仔猪平均价 (元/公斤)



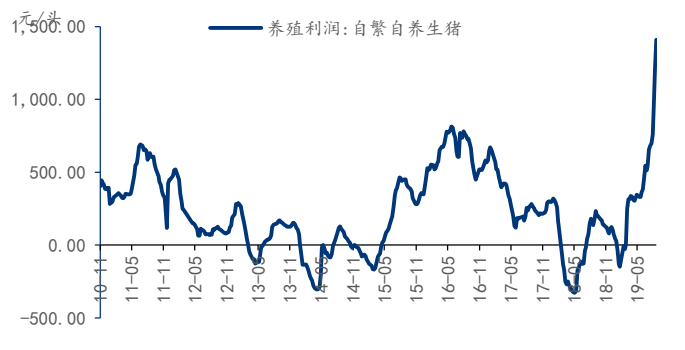
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 自繁自养生猪利润 (元/头)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 19 年养殖企业生猪月度销售简报

上市公司	期间	销量 (万头)	环比	同比	收入 (亿元)	环比	同比	销售均价 (元/公斤)	环比	同比	出栏均重
温氏股份	1 月	249.32	19%	39%	31.99	-1%	2%	11.52	-16%	-23%	111
	2 月	146.04	-41%	19%	19.21	-40%	-1%	11.62	1%	-14%	113

	3月	200.94	38%	2%	32.49	69%	23%	14.02	21%	28%	115
	4月	186.50	-7%	-4%	30.98	-5%	33%	14.08	0%	41%	118
	5月	201.62	8%	11%	32.40	5%	48%	14.12	0%	36%	114
	6月	192.98	-4%	20%	33.35	3%	55%	15.60	10%	35%	111
	7月	173.23	-10%	2%	32.22	-3%	30%	17.37	11%	37%	107
	19 累计	1350.63			212.64			13.96			113
<b>牧原股份</b>	1-2月	202.61			18.02			9.60	-10%		93
	3月	105.1		79%	12.30		60%	13.15		-10%	89
	4月	105.2	0%		14.30	16%		13.68	4%		99
	5月	88.5	-16%		12.03	-16%		13.83	1%		98
	6月	80.1	-9%		11.93	-1%		15.26	10%		98
	7月	68.0	-15%		11.30	-5%		16.01	5%		104
	19 累计	649.51			79.88			12.85			96
<b>正邦科技</b>	1月	76.42	41%	110%	8.40	-3%	34%				
	2月	35.82	-53%	18%	3.95	-53%	-12%				
	3月	56.52	58%	44%	8.55	116%	75%				
	4月	57.51	2%	24%	9.31	9%	78%				
	5月	41.13	-28%	-26%	7.67	-18%	38%				
	6月	41.96	2%	4%	7.27	-5%	60%				
	7月	55.9	33%	31%	9.01	24%	70%				
	19 累计	365.26		26%	54.16		49%				
<b>天邦股份</b>	1-2月	51.55		118%	6.28		61%	10.15	-11%	-27%	120
	3月	24.71			3.83			13.34			116
	4月	27.43	11%		4.58	19%		14.08			119
	5月	24.95	-9%		4.02	-12%		13.89			116
	6月	23.10	-7%		3.94	-2%		15.34			111
	7月	16.09	-30%		2.74	-30%		16.85			101
	19 累计	167.83		55%	25.40		76%	13.09		14%	116
<b>新希望</b>	1月	29.31		50%	4.23		29%	13.12		-13%	110
	2月	17.63	-40%	10%	2.23	-47%	-3%	11.84	-10%	10%	107
	3月	21.32	21%	-10%	3.47	56%	15%	14.45	22%	32%	113
	4月	22.41	5%	-9%	4.01	13%	43%	15.17	5%	43%	118
	5月	22.07	-2%	6%	3.83	-4%	62%	14.98	-1%	44%	116
	6月	21.61	-2%	29%	3.60	-6%	80%	15.50	3%	37%	107
	7月	31.34	45%	82%	4.98	38%	131%	15.84	2%	28%	100
	19 累计	165.69			26.35			14.50			110
<b>唐人神</b>	1-2月	18.20		110%	1.61		53%				
	3月	9.20	31%	73%	0.90	41%	52%				
	4月	8.37	27%	-9%	0.99	57%	11%				
	5月	7.28	-13%	18%	0.84	-15%	57%				
	6月	7.80	7%	64%	0.90	7%	123%				
	7月	7.98	2%	40%	1.08	20%	93%				
	19 累计	58.83		58%	6.32		67%				
<b>天康生物</b>	1月	6.45	-11%	7%	0.62	-26%	-1%				

	2月	7.15	11%	35%	0.49	-21%	2%
	3月	7.48	5%	66%	0.77	55%	81%
	4月	7.33	-2%	18%	0.61	-20%	6%
	5月	5.84	-20%	10%	0.6	-2%	19%
	6月	6.54	12%	52%	0.9	50%	101%
	7月	8.19	25%	93%	1.22	35%	135%
	19累计	48.98		36%	5.22		46%
傲农生物	1月	5.67		185%			
	2月	4.55	-20%	114%			
	3月	6.81	50%	204%			
	4月	5.53	-19%	70%			
	5月	5.48	-1%	-16%			
	6月	5.71	4%	50%			
	7月	6.14	7%	35%			
	19累计	39.89		63%			
金新农	1-2月	4.53			0.49		
	3月	4.71			0.75		
	4月	5.09	8%	92%	0.80	7%	204%
	5月	5.17	2%	36%	0.68	-15%	116%
	6月	3.39	-34%	2%	0.49	-29%	89%
	7月	2.75	-19%	-31%	0.39	-20%	12%
		19累计	25.64			3.59	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所（注：出栏均重计算未剔除仔猪影响）

## 4.2. 禽产业链

- 1) 鸡：本周肉鸡苗、白羽肉鸡价格上升，毛鸡养殖利润下滑较为明显；
- 2) 鸭：鸭苗价格持续走高，毛鸭价格小幅上升，肉鸭养殖利润随之下滑。

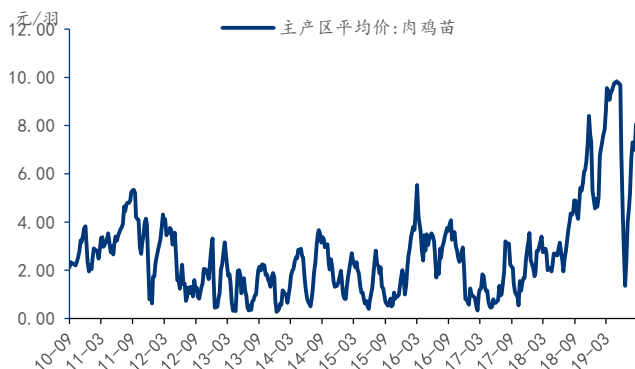
图 15：禽产业链核心数据跟踪

禽产业链	单位	本周	周环比	月环比	年同比	更新备注
<b>禽价</b>						
蛋鸡苗	(元/羽)	3.88	0.0%	2.9%	14.5%	2019/8/30
肉鸡苗	(元/羽)	8.1	15.0%	22.9%	80.9%	2019/8/30
白羽肉鸡	(元/公斤)	10.03	0.5%	6.4%	8.3%	2019/8/30
白条鸡	(元/公斤)	22.35	1.9%	5.7%	16.7%	2019/8/21
鸭苗	(元/羽)	6.40	9.4%	29.3%	48.8%	2019/8/30
毛鸭	(元/公斤)	8.5	0.7%	4.0%	3.3%	2019/8/30
<b>养殖利润</b>						
肉鸭利润	(元/羽)	4.51	-23.4%	-7.4%	30.3%	2019/8/30
毛鸡利润	(元/羽)	5.71	-8.2%	-7.8%	-118.0%	2019/8/30
蛋鸡利润	(元/羽)	94.01	9.2%	110.2%	42.9%	2019/8/30
父母代种鸡	(元/羽)	5.6	23.1%	36.6%	154.5%	2019/8/30

蛋料比价	4.11	4.6%	6.2%	5.4%	2019/8/21
------	------	------	------	------	-----------

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 16: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)



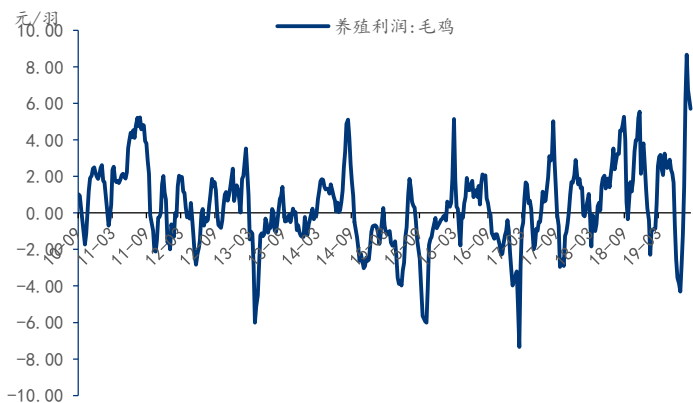
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)



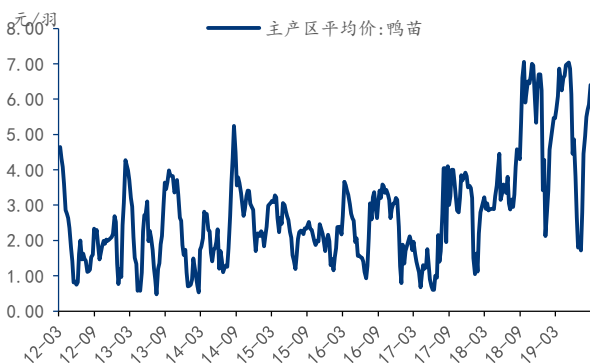
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 18: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)



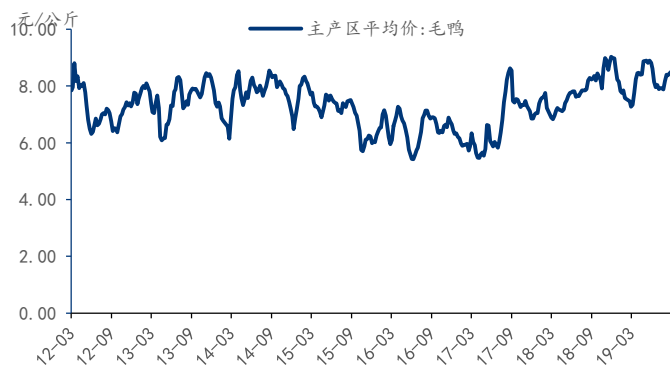
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 19: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)



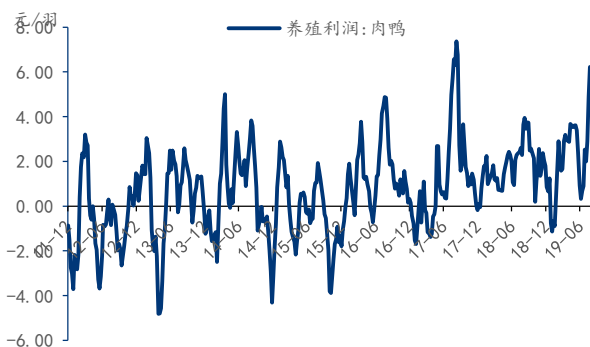
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 20: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 21: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 4.3. 饲料产业链

1) 本周上游原料玉米现货价格小幅回落，豆粕现货价格回升，鱼粉价格持平，菜粕价格小幅下降；

2) 育肥猪、肉鸡配合料价格小幅上升；

3) 水产价格方面，传统家鱼价格回升，对虾价格持平，蟹价格下降。

图 22：饲料产业链核心数据跟踪

饲料产业链	单位	本周	周环比	月环比	年同比	更新备注
<b>原料</b>						
玉米现货	(元/吨)	1981.17	-0.2%	0.2%	6.9%	2019/8/30
玉米期货	(元/吨)	1894.00	-2.6%	-2.8%	-1.7%	2019/8/30
豆粕现货	(元/吨)	3077.31	2.5%	8.4%	-5.3%	2019/8/30
豆粕期货	(元/吨)	2958.20	-0.8%	5.2%	-5.4%	2019/8/30
鱼粉现货	(元/吨)	9654.35	0.0%	-2.8%	-5.8%	2019/8/30
菜粕现货	(元/吨)	2437.45	-0.2%	1.0%	-2.8%	2019/8/30
<b>饲料</b>						
配合料	(元/千克)	2.53	0.0%	0.0%	-3.1%	2019/8/30
育肥猪配合料	(元/千克)	3.03	0.3%	0.3%	0.7%	2019/8/21
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.86	0.0%	2.1%	0.4%	2019/8/30
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.22	1.8%	1.8%	-0.9%	2019/8/30
<b>水产价格</b>						
鲤鱼	(元/千克)	12.01	4.8%	3.3%	-2.8%	2019/8/30
白鲢鱼	(元/千克)	8.15	8.4%	1.4%	21.6%	2019/8/30
大带鱼	(元/千克)	34.93	-4.0%	-4.9%	-6.8%	2019/8/30
对虾	(元/千克)	160	0.0%	0.0%	-11.1%	2019/8/30
扇贝	(元/千克)	10	25.0%	25.0%	25.0%	2019/8/30
梭子蟹	(元/千克)	120	-57.1%	-57.1%	20.0%	2019/8/30
海参	(元/千克)	210	0.0%	12.9%	28.0%	2019/8/30

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 23：玉米现货价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

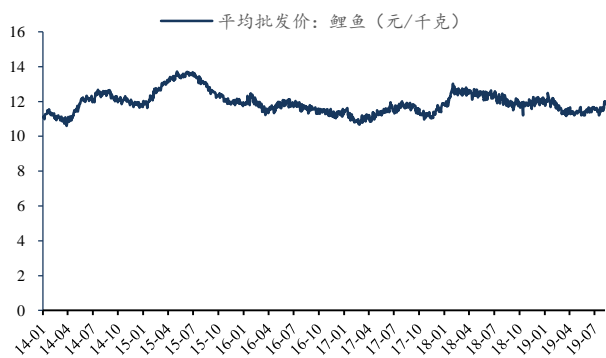
图 25：鲤鱼价格走势（元/千克）

图 24：豆粕现货价格走势（元/吨）

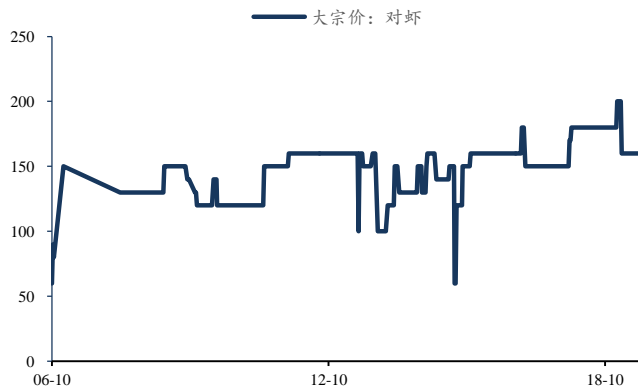


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 26：对虾价格走势（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4.4. 化肥产业链

- 1) 原料磷矿石价格持平，硫磺价格持续下跌，合成氨价格小幅上升；
- 2) 磷铵价格持平且价差扩大至 572 元/吨，周变化+1.13%、月变化+3.60%、年变化+40.12%，尿素价格小幅下跌，钾肥价格持平；
- 3) 复合肥价格持平。

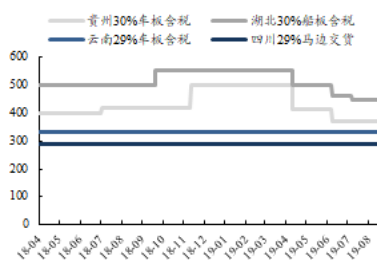
图 27：化肥产业链核心数据跟踪

化肥产业链	跟踪指标	单位	本周	周环比	月环比	年同比	更新备注
磷矿石	贵州 30% 车板含税	(元/吨)	370	0.00%	0.00%	-11.90%	2019/9/1
	湖北 30% 船板含税	(元/吨)	445	0.00%	0.00%	-11.00%	2019/9/1
	云南 29% 车板含税	(元/吨)	330	0.00%	0.00%	0.00%	2019/9/1
	四川 29% 马边交货	(元/吨)	290	0.00%	0.00%	0.00%	2019/9/1
硫磺	华北	(元/吨)	540	-10.00%	-22.86%	-55.00%	2019/9/1
	华东	(元/吨)	700	-5.41%	-17.65%	-46.56%	2019/9/1
	华南	(元/吨)	800	-2.44%	-9.09%	-37.01%	2019/9/1
	西南	(元/吨)	770	-1.28%	-4.94%	-42.11%	2019/9/1
	沿江	(元/吨)	700	-2.78%	-10.26%	-44.00%	2019/9/1
合成氨	全国平均	(元/吨)	2840	0.04%	-2.41%	-11.06%	2019/9/1
磷酸一铵	四川-55%粉铵	(元/吨)	2100	0.00%	0.00%	-4.55%	2019/9/1
	云南-55%粉铵	(元/吨)	1950	0.00%	0.00%	-9.30%	2019/9/1
	贵州-55%粉铵	(元/吨)	2000	0.00%	0.00%	-9.09%	2019/9/1
	湖北-55%粉铵	(元/吨)	2030	0.00%	-0.98%	-9.78%	2019/9/1
尿素	平均价格	(元/吨)	1785	-0.31%	-3.40%	-8.16%	2019/9/1
钾肥	青海-盐湖钾肥(60%粉)	(元/吨)	2250	0.00%	-4.26%	-4.26%	2019/9/1
磷酸一铵	一铵价差	(元/吨)	572	1.13%	3.60%	40.12%	2019/9/1
复合肥-氯基	华北	(元/吨)	2050	0.00%	0.00%	13.89%	2019/9/1

	华中	(元/吨)	2100	0.00%	0.00%	-2.87%	2019/9/1
	华东	(元/吨)	2083	0.00%	0.00%	-1.87%	2019/9/1
	东北	(元/吨)	2250	0.00%	0.00%	7.14%	2019/9/1
	西南	(元/吨)	2050	0.00%	0.00%	15.17%	2019/9/1
	华北	(元/吨)	2350	0.00%	0.00%	11.90%	2019/9/1
	华东	(元/吨)	2423	0.00%	0.00%	4.21%	2019/9/1
复合肥-硫基	东北	(元/吨)	2500	0.00%	0.00%	16.28%	2019/9/1
	西南	(元/吨)	2450	0.00%	0.00%	26.29%	2019/9/1
	西北	(元/吨)	2400	0.00%	0.00%	20.00%	2019/9/1
玉米	现货价:玉米:平均价	(元/吨)	1980	-0.22%	0.04%	6.93%	2019/8/30
小麦	现货价:平均价:小麦	(元/吨)	2290	-0.05%	0.61%	-5.68%	2019/8/30
稻谷	现货价:平均价:早稻	(元/吨)	2465	-0.10%	12.05%	6.02%	2019/8/30
苹果	批发价:苹果	(元/公斤)	12.92	-1.37%	-3.58%	71.35%	2019/8/23
香蕉	批发价:香蕉	(元/公斤)	5.69	1.97%	3.08%	6.55%	2019/8/23
西红柿	批发平均价:西红柿	(元/公斤)	2.80	-2.44%	3.70%	-13.85%	2019/8/30
土豆	批发平均价:土豆	(元/公斤)	2.40	-0.83%	1.27%	6.67%	2019/8/30
黄瓜	批发平均价:黄瓜	(元/公斤)	3.39	-15.46%	39.51%	-24.50%	2019/8/30

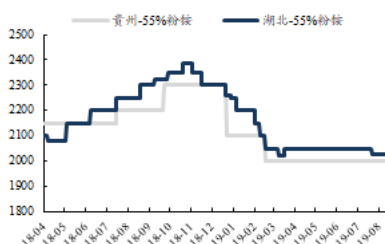
数据来源:百川资讯,东吴证券研究所

图 28: 磷矿石价格走势 (元/吨)



数据来源:百川资讯,东吴证券研究所

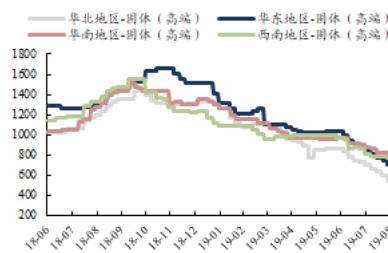
图 30: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)



数据来源:百川资讯,东吴证券研究所

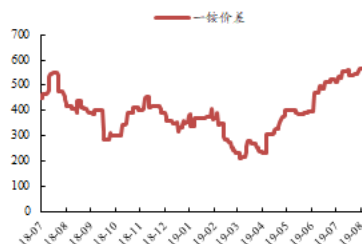
图 32: 氯基复合肥价格走势 (元/吨)

图 29: 硫磺价格走势 (元/吨)



数据来源:百川资讯,东吴证券研究所

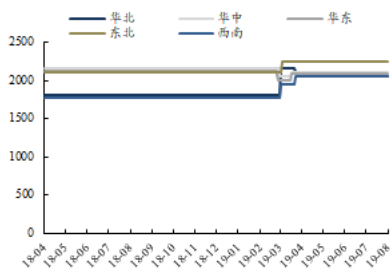
图 31: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)



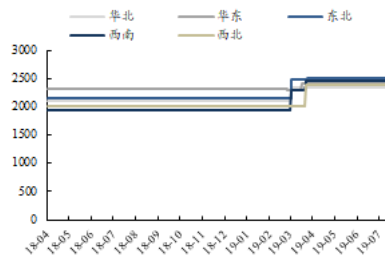
数据来源:百川资讯,东吴证券研究所

图 33: 硫基复合肥价格走势 (元/吨)





数据来源：百川资讯，东吴证券研究所



数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

## 5. 公司公告

### 5.1. 日常公告

**牧原股份：**非公开发行新增股份 7666.36 万股，发行价格 65.22 元/股，募资总额 50 亿，净额 49.77 亿，限售期 12 个月。

**中牧股份：**1) 获得新兽药注册证书：口蹄疫 O 型、A 型二价 3B 蛋白表位缺失灭活疫苗 (O/rV-1 株+A/rV-2 株)，二类新兽药；2) 恢复兰州生物药厂的口蹄疫 O 型、A 型、亚洲 I 型三价灭活疫苗生产并允许出口。

**新希望：**决定在甘肃兰州投资新建年出栏 250 万头商品猪聚落项目，其中祖代猪场规模 1.5 万头，父母代规模 9 万头，保育育肥场 86.4 万头，项目投资总额 37.48 亿元。

**傲农生物：**1) 拟与江西龙琴开展合作，由江西龙琴在江西省抚州市投资建设 5000 头母猪自繁自养年出栏约 12 万头育肥猪项目，建成后租赁给公司，租赁期限为 10 年，年租金预计为人民币 1610 万元（母猪 1300 元/头/年，育肥猪 80 元/头/年）；2) 2019/5/24-8/27，监事温庆琪先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股票 670,000 股，占公司总股本 0.1543%。

**新五丰：**广州市公共交通集团全资子公司长运公司拟对新五丰全资子公司牧业公司进行增资，注册资本从 1000 万元扩至 2000 万元，长运公司持有 20% 股权。

**海南橡胶：**2019/3/1-5/30，因价格波动和病虫害触发保险赔付条件，公司获中国人民财产保险公司累计 5374 万元已到账。

**獐子岛：**獐子岛拟向亚渔食品出售新中海产 100% 股权和新中日本 90% 股权，交易对价为 23,450 万元。

### 5.2. 19 年中报汇总

图 34：19 年农业板块相关标的中报汇总

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY
300498.SZ	温氏股份	304.35	20.2%	13.83	50.8%
002714.SZ	牧原股份	71.60	29.9%	-1.56	98.0%
000876.SZ	新希望	352.94	11.5%	15.62	84.6%
600438.SH	通威股份	161.24	29.4%	14.51	57.8%
002311.SZ	海大集团	210.64	19.1%	6.74	12.2%
002157.SZ	正邦科技	113.77	-6.9%	-2.75	44.0%
002299.SZ	圣农发展	65.54	29.3%	16.53	393.4%
300761.SZ	立华股份	35.91	8.1%	4.31	-20.0%
002385.SZ	大北农	81.42	-10.3%	0.34	-67.7%
600298.SH	安琪酵母	37.14	11.6%	4.64	-7.7%
601118.SH	海南橡胶	59.36	167.7%	0.81	-121.1%
600737.SH	中粮糖业	64.20	-31.7%	2.99	-41.3%
600201.SH	生物股份	5.11	-32.9%	1.70	-52.7%
600598.SH	北大荒	16.90	-4.1%	7.04	-2.1%
000998.SZ	隆平高科	12.44	-7.8%	0.68	-56.5%
002458.SZ	益生股份	14.46	188.1%	9.04	2688.7%
002124.SZ	天邦股份	29.41	57.9%	-3.67	-555.9%
600873.SH	梅花生物	69.80	11.0%	6.64	41.4%
600195.SH	中牧股份	18.35	-3.2%	1.62	-15.6%
603609.SH	禾丰牧业	77.27	12.8%	3.59	118.4%
000930.SZ	中粮生化	88.95	157.5%	1.86	1.5%
000735.SZ	罗牛山	4.68	10.9%	-0.47	-114.1%
002505.SZ	大康农业	67.38	-1.9%	0.32	32.8%
002234.SZ	民和股份	15.63	133.3%	8.69	4618.2%
002567.SZ	唐人神	72.80	6.5%	0.45	-36.0%
002100.SZ	天康生物	27.14	18.7%	0.80	-26.0%
603363.SH	傲农生物	27.11	-1.0%	0.21	27.0%
000048.SZ	*ST康达	11.72	59.1%	1.50	-465.3%
601952.SH	苏垦农发	30.83	49.3%	2.35	-21.2%
600226.SH	瀚叶股份	4.65	-6.7%	1.51	4.6%
603718.SH	海利生物	1.39	28.5%	0.16	-51.3%
002041.SZ	登海种业	3.08	3.8%	0.31	-8.0%
002746.SZ	仙坛股份	15.52	43.2%	4.03	353.2%
600965.SH	福成股份	7.21	2.5%	0.87	1.5%
600975.SH	新五丰	8.23	10.2%	0.06	-110.7%
300149.SZ	量子生物	6.15	136.2%	0.49	-9.3%
600108.SH	亚盛集团	11.11	12.0%	0.48	5.7%
300119.SZ	瑞普生物	6.53	12.1%	0.86	26.0%
603566.SH	普莱柯	3.20	12.0%	0.65	-14.9%
000639.SZ	西王食品	27.74	0.6%	2.24	9.7%
000592.SZ	平潭发展	4.43	-1.6%	0.11	5.1%
000893.SZ	*ST东凌	2.73	55.9%	0.16	-387.4%

---

002548.SZ	金新农	12.65	-10.3%	0.17	-147.6%
-----------	-----	-------	--------	------	---------

---

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**风险提示：**

- 1、生猪价格涨幅低于预期；
- 2、疫情影响；
- 3、农产品价格持续低迷。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

