

农林牧渔

养猪股中报关键指标分析

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

从头部养猪企业 19 年中报看，我们认为：（1）生产性生物资产：2 季度末头部企业的生产性生物资产均实现环比持平或上涨，反映当前疫情防控已经取得了良好的进展，产能开始恢复，预计下半年生产性生物资产将继续提升（2）成本：Q2 成本仍旧维持小幅提升状态，但是增幅较前两个季度有较大改善，预计下半年成本上涨有限，2020 年成本有望下滑（3）资本支出：牧原及新希望 H1 资本支出仍旧呈现大幅上涨态势，温氏、正邦等同比有所下滑，但是整体资本支出量仍旧维持高位，疫情背景下，扩张决心不改（4）出栏量：上半年疫情背景下，出栏量整体仍旧呈现同比上涨趋势。

图表 1：中报关键指标梳理

		温氏股份	牧原股份	正邦科技	新希望
出栏情况	2019/2020 计划出栏量	19 年预计 2200 万 20 年预计 2600 万	19 年 1300 万头 20 年预计 2000 万头	19 年预计 650 万头 20 年预计 1000 万头以上	18 年预计 350 万头 20 年预计 800 万头以上
	H1 销售量（万头）	1179.42，同比增 14%	581.51，同比增 23%	306.36，同比增 24.7%	134.35，同比增 10.6%
	头均市值（元/头，对应 2020 年出栏量）	7323	8385	4500	6788
	销售均价（元/公斤）	13.5 左右	12.6 左右	12.8 左右	14.2 左右
产能	生产性生物资产	Q1 32.58 亿 H1 32.81 亿	Q1 113.4 亿 H1 17.6 亿	Q1 110.09 亿 H1 12.53 亿	Q1 4.65 亿 H1 5.92 亿
	能繁母猪存栏（万头）	种猪存栏 130 万左右	能繁母猪 70 万+	母猪存栏 40 万+	母猪存栏 14 万左右
资金	资产负债率（%）	34.63%，变化不大	57.01%，环比变化不大	H1 67.48%，环比小幅下滑	H1 44.67%，环比小幅提升
	资本支出（亿元）	40.51 亿，同比下滑 5%	33.26 亿，同比增长 26.65%	9.02 亿，同比下滑 19.5%	28.09 亿，同比增长 75.4%
	融资情况		50 亿定增已完成	大股东 10 亿已完成，可转债审批中	40 亿可转债已获批
生产指标	成本变化（元/公斤）	Q1 约 13.1 H1 约 13.5	Q1 约 12.7 H1 约 13.1	Q1 约 13.6 H1 约 14.3	Q1 约 13.5 H1 约 15（包括投建费用摊销）
	出栏均重（公斤）	113 公斤左右	103 公斤左右	118 公斤左右	112 公斤左右

来源：wind, 中泰证券研究所

生产性生物资产：整体企稳回升，牧原、正邦、新希望增长显著

- 从 2018 年 4 季度以来，非洲猪瘟疫情明显加剧，受禁运政策等因素的影响，过去两个季度企业的生产性生物资产普遍出现下滑。2019 年 H1 生产性生物资产整体呈现企稳回升的态势，说明当前头部企业的防疫水平和复产已经取得了一定的进展。从全行业的情况看，虽然养殖密度大幅下滑且猪价上涨迅速，但是复产仍旧处于探索期，以东北、等为代表的部分北方区域产能开始恢复，但是由于疫情反复、资金等问题，复产的成功率仍旧较低。综合看，全行业产能恢复仍需时日，大企业有望凭借资本、管理方面的优势在本轮周期中实现市占率的大幅提升。
- 从上涨幅度看，牧原、正邦及新希望的生产性生物资产增长幅度领先，我们认为除了疫情防控得当外，三家公司敢于在产能底部增加资本投入，积极推进养猪业务扩张是导致产能率先实现大幅上涨的关键。

图表 2：疫情进入第二阶段，规模场产能稳定

	疫情第一阶段	疫情第二阶段
	疫情扩散初期、无有效的防控措施	疫情普遍扩散、防控有一定进展
散养户	产能下降幅度小：养殖分散、接触感染风险低。	产能下降幅度扩大或不变：随着疫情扩散接触感染风险提升或不变、防疫落后
规模养殖场	产能下降幅度大：养殖规模大、与外界接触交互（车辆、人员等）机会多，感染风险高	产能下降幅度减小或不下降：通过分散产能降低风险、防控水平出现提升，感染风险降低，疫情处理损失降低

来源：中泰证券研究所

成本：成本提升幅度可控，对盈利影响有限

- 从中报看，头部企业在 2 季度成本仍旧存在小幅提升，主要是由于疫情损失造成的摊销和防疫成本持续投入。随着养殖密度的下滑和疫情防控能力提升，2 季度上涨幅度较前两个季度有显著降低，我们认为下半年疫情造成的成本上涨幅度有限，随着产能的恢复和 2020 年出栏量的提升，预计成本有望呈现下滑趋势。从盈利的角度看，目前全国生猪销售均价突破 26 元/公斤，头部企业的成本目前维持在 13-15 元/公斤水平，单头盈利在 1000 元/头以上，生猪养殖业务进入超额盈利期，在高猪价的情况下，成本小幅上涨对于利润的影响有限。
- 风险提示：非洲猪瘟疫情导致出栏量降低。

中泰农业重点上市公司估值表

图表1：2019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	2019/8/31	2019EPS (元)	2020EPS (元)	2019PE (倍)	2020PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖 II	41.49	2.72	4.49	14.49	8.78	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	80.40	3.74	8.33	16.94	7.61	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	19.50	0.82	2.58	25.07	7.97	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	25.12	1.88	1.56	12.11	14.60	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	27.42	2.13	2.08	13.07	13.38	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	35.30	2.68	2.45	11.43	12.50	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	16.77	2.64	2.70	6.69	6.54	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	33.00	1.19	1.64	26.91	19.52	买入
002385.SZ	大北农	饲料 II	5.57	0.24	0.54	25.92	11.52	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	13.65	0.83	0.90	16.78	15.48	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	11.59	0.22	1.08	70.73	14.41	增持
600057.SH	厦门象屿	物流 II	4.24	0.58	0.70	7.84	6.50	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	11.90	0.59	1.59	25.08	9.31	增持
000876.SZ	新希望	饲料 II	19.51	0.73	1.18	28.22	17.46	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	9.85	0.57	1.13	17.79	8.97	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	14.65	0.82	1.03	18.78	14.95	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	17.62	0.47	0.56	27.23	22.86	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	13.01	0.08	0.12	170.63	113.75	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	14.26	0.49	0.63	26.20	20.38	增持

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	2.80	▲ 33.33%	%
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	24207	21932	▼ -9.40%	万头
	能繁母猪存栏	2376	2165	▼ -8.88%	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	16.01	▲ 32.20%	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	7.083	7.145	▲ 0.89%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	59.34	60.43	▲ 1.84%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	367.75	369.75	▲ 0.54%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1854	1815	▼ -2.10%	元/吨
	玉米国内现货价	1984.17	1979.79	▼ -0.22%	元/吨
	玉米国内现货与到港价价差	-160.64	-160.64	▲ 0.00%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	856.5	869	▲ 1.46%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3405	3429	▲ 0.70%	元/吨
	大豆国内现货价	3444.21	3453.16	▲ 0.26%	元/吨
	大豆国内现货与到港价价差	-458.79	-625.65	▲ 36.37%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	477.75	462.5	▼ -3.19%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2318	2287	▼ -1.34%	元/吨
	小麦现货价	2291.11	2290	▼ -0.05%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	10.98	11.67	▲ 6.28%	美元/英担
	郑州早籼稻期货价	2574	2618	▲ 1.71%	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	3.02	3.03	▲ 0.33%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.12	3.14	▲ 0.64%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.85	2.87	▲ 0.70%	元/公斤
	进口鱼粉	12.07	12.01	▼ -0.50%	元/公斤
豆粕	大连豆粕主力合约	2948	2988	▲ 1.36%	元/吨
	豆粕国内现价	3005.71	3080.57	▲ 2.49%	元/吨
	豆粕国际价格	303.4	302	▼ -0.46%	美元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	6.90	6.8	▼ -1.45%	元/公斤
	国产赖氨酸	6.60	6.50	▼ -1.52%	元/公斤
	国产维生素A	370	365	▼ -1.35%	元/千克
维生素	国产维生素E	49	49	▲ 0.00%	元/千克
	维生素B1	190	190	▲ 0.00%	元/千克
	NYBOT食糖主力合约	12.44	12.73	▲ 2.33%	美分/磅
糖	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
	郑州棉花主力合约	12205	11950	▼ -2.09%	元/吨
棉花	纽约ICE棉花期货价格	58.21	58.83	▲ 1.07%	美分/磅
	棉花现货平均价	13549.23	13066.15	▼ -3.57%	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	24.29	25.41	▲ 4.61%	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
	头猪盈利	1212.68	1409.78	▲ 16.25%	元/头
鸡肉	白羽鸡	16.00	16.00	▲ 0.00%	元/公斤
	鸡蛋	10.57	10.84	▲ 2.55%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	5.155	5.065	▼ -1.75%	元/斤
鸭苗	烟台地区鸡苗价格	7.3	8.6	▲ 17.81%	元/羽
	鸭苗价格	5.85	6.55	▲ 11.97%	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	210	210	▲ 0.00%	元/公斤
	鲍鱼	148	148	▲ 0.00%	元/公斤
	扇贝	8	10	▲ 25.00%	元/公斤
橙汁	NYBOT橙汁	98.3	103.75	▲ 5.54%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	156	159.2	▲ 2.05%	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：8月（总第35周），瘦肉型猪涨至25.41元/公斤（+4.61%），头猪盈利涨至1409.78元/头（+16.25%）。

图表3：本周猪价涨至25.41元/公斤



来源：中泰证券研究所

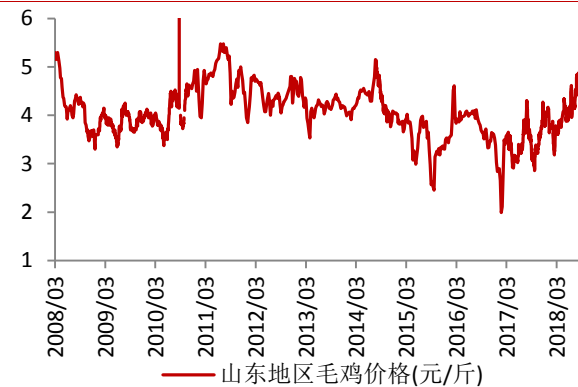
图表4：本周自繁自养头猪盈利涨至1409.78元/头



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8.43元/羽（+19.50%），山东鸭苗价格涨至6.55（+11.97%）；山东毛鸡平均收购价跌至5.07元/斤（-1.75%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价仍为15元/公斤（+0.00%）。

图表5：山东毛鸡价格跌至5.07元/斤



来源：中泰证券研究所

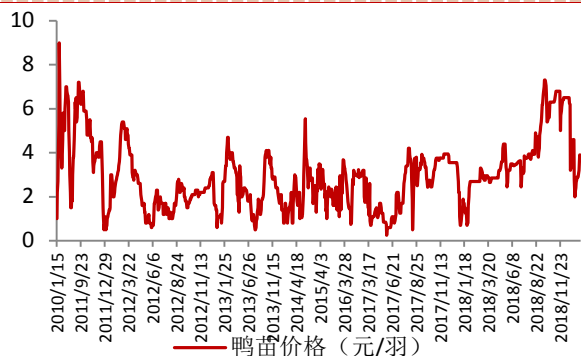
图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套



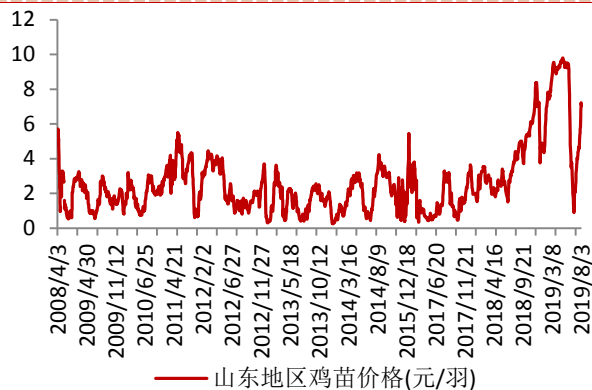
来源：中泰证券研究所

图表7：鸭苗价格涨至6.55元/羽

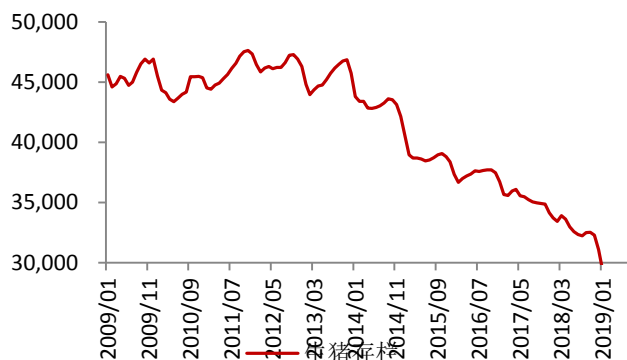
图表8：鸡苗平均收购价涨至8.43元/羽



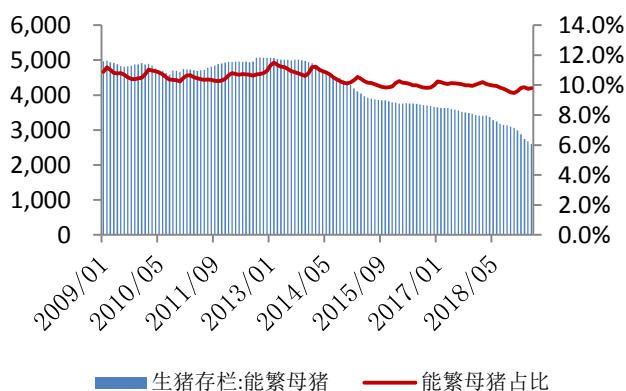
来源：中泰证券研究所



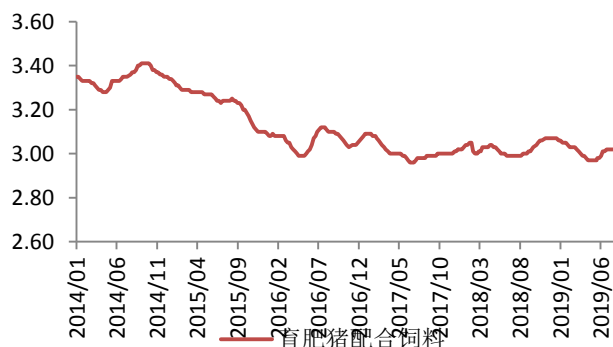
来源：中泰证券研究所

存栏：7月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降
3、存栏：7月底，生猪存栏跌至 21932 万头（-9.40%）；能繁母猪存栏跌至 2165 万头（-8.88%）。
图表9：7月底生猪存栏跌至21932万头


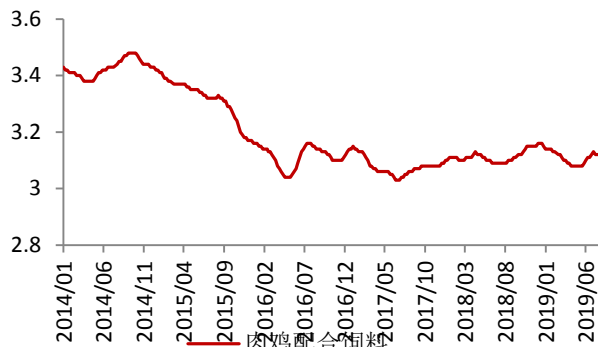
来源：中泰证券研究所

图表10：7月能繁母猪跌至2165万头


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8月（第34周），育肥猪配合饲料价格涨至 3.03 元/公斤（+0.33%），肉鸡配合饲料价格涨至 3.14 元/公斤（+0.64%），蛋鸡配合饲料涨至 2.87 元/公斤（+0.70%）；进口鱼粉价格跌至 12.01 元/公斤（-0.50%）。
图表11：育肥猪配合料涨至3.03元/公斤


来源：中泰证券研究所

图表12：肉鸡配合饲料价格涨至3.14元/公斤


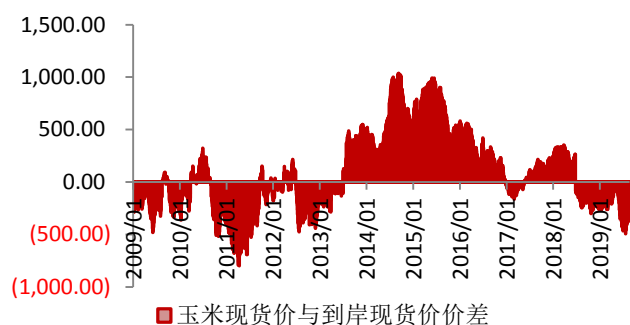
来源：中泰证券研究所

其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货：玉米价格跌至1979.79元/吨（-0.22%），大豆价格涨至3453.16元/吨（+0.26%），小麦价格跌至2290元/吨（-0.05%），早籼稻（长沙）维持2320元/吨（+0.00%）。

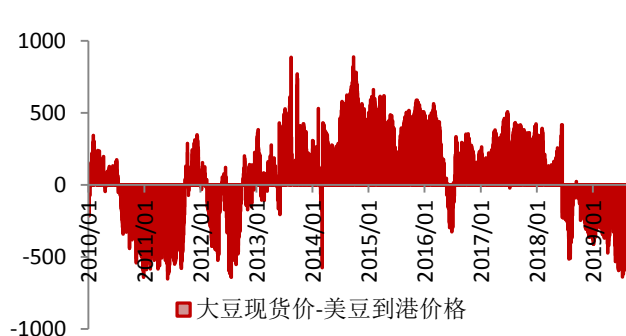
6、国内期货：玉米价格跌至 1815 元/吨（-2.10%），大豆价格涨至 3429 元/吨（+0.70%），小麦价格跌至 2287 元/吨（-1.34%）。

图表 13：国内现货与玉米到岸价差-204.96 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-625.65 元/吨



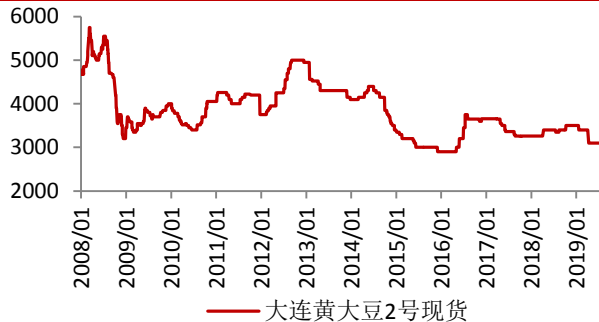
来源：中泰证券研究所

图表 15：玉米国内现货均价 1979.79 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 16：大连黄大豆 2 号为 3200 元/吨

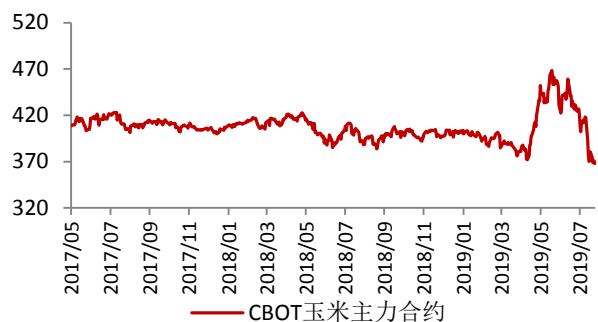


来源：中泰证券研究所

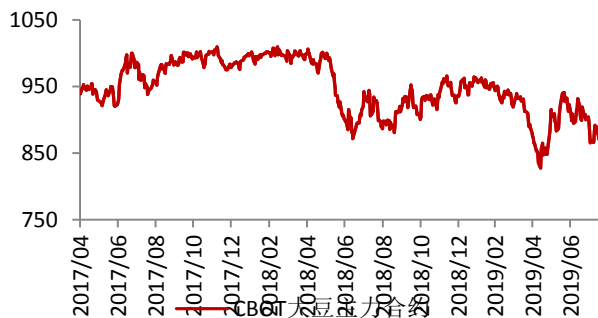
7、国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 369.75 美分/蒲式耳（-3.41%）、869 美分/蒲式耳（+1.46%）、462.5 美分/蒲式耳（+0.05%）；美糙米价格涨至 11.67 美元/英担（+6.28%）。

图表 17：美玉米跌至 369.75 美分/蒲式耳

图表 18：美大豆涨至 869 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

图表19：美小麦涨至462.5美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

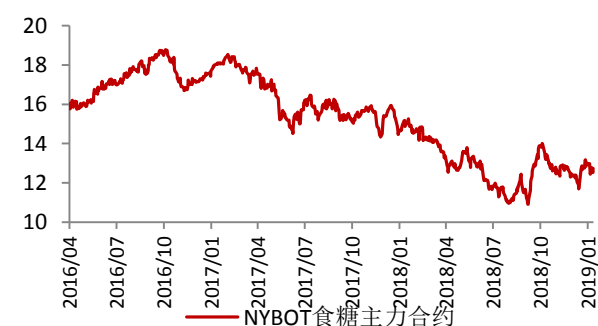
图表20：美糙米涨至11.67美元/英担


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

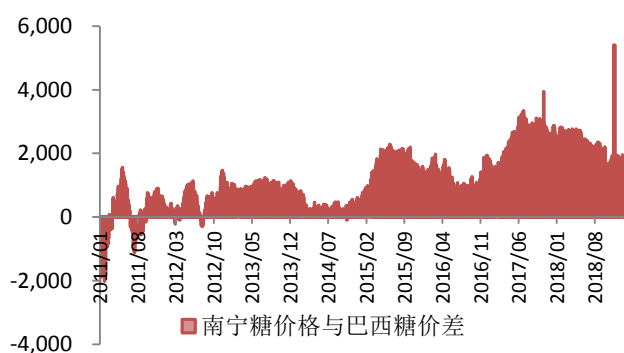

来源：中泰证券研究所

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 22：郑州白糖主力合约维持 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）


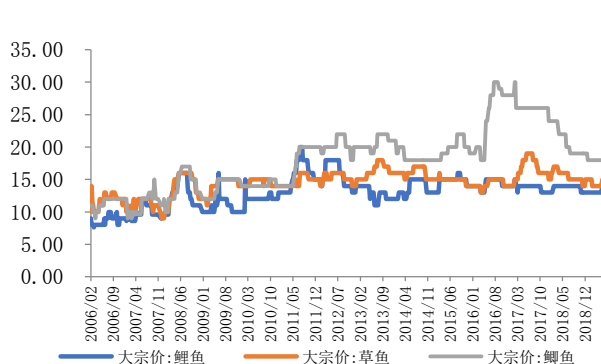
来源：中泰证券研究所

水产品：水产品价格总体稳定

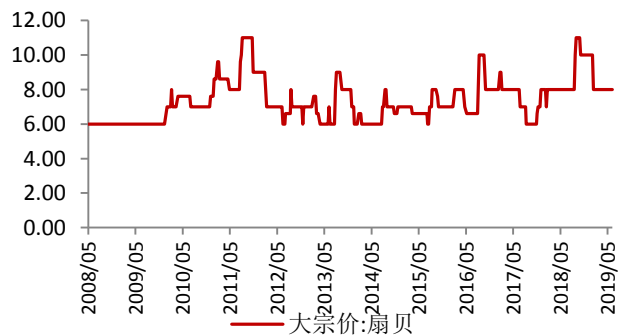
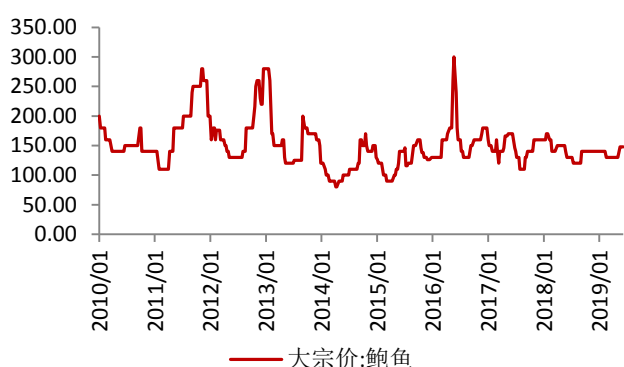
9、水产品：威海水产品市场海参价格维持 210 元/公斤 (0.00%)，鲍鱼价格维持 148 元/公斤 (0.00%)，扇贝价格维持 8 元/公斤 (0.00%)；鲤鱼价格维持 14 元/公斤 (0.00%)，草鱼价格维持 15 元/公斤 (0.00%)，鲫鱼价格维持 18 元/公斤 (0.00%)。

图表 26：本周海参价格维持 210 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 148 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。