

农林牧渔行业

8月母猪存栏继续下滑，产能恢复仍需等待

核心观点：

● **事件：**农业农村部公布最新存栏数据，截至2019年8月底，全国能繁母猪存栏同比下降37.4%，环比下降9.1%；生猪存栏量同比下降38.7%，环比下降9.8%。

● **南方地区疫情影响持续，8月母猪存栏环比降幅进一步扩大**

据农业农村部公布，8月份云南、湖北、广西等地继续新增疫情案例，部分南方地区因雨水增多等因素受疫情影响较大，整体疫情影响仍在持续。另外，东北、华北等生猪主产区的复养成功率偏低，行业整体补栏进度尚未明显加快。8月母猪存栏继续下滑，环比降幅进一步扩大，创有统计数据以来最大单月环比下降幅度（2019年3月、4月、5月、6月、7月、8月的环比降幅分别为2.3%、2.5%、4.1%、5%、8.9%、9.1%）。

● **9月猪价维持高位运行，行业产能去化效应显现**

据博亚和讯，9月12日全国生猪均价约27.4元/公斤，部分南方省份（比如广东等）猪价突破30元/公斤。近期各部委政策鼓励补栏力度加大，从土地、融资、保险等方面给予优惠政策，中长期利好行业产能恢复，但仍无法跨越供给断档期。

● **投资建议**

全国生猪产能去化明显，周期步入加速上行阶段，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。种猪繁育体系完善、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、疫情风险、食品安全等

行业评级

买入

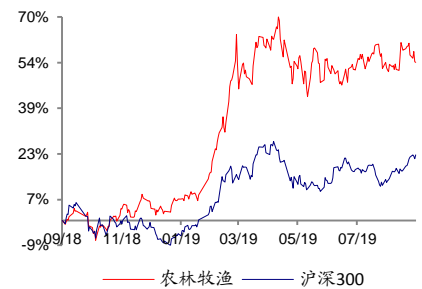
前次评级

买入

报告日期

2019-09-15

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:鼓励生猪补栏 2019-09-08

政策加码，供给断档期难以跨越

农林牧渔行业:2019年行业中 2019-09-02

报总结：受益猪周期上行，养殖板块大幅改善

农林牧渔行业:上市公司产能 2019-09-01

恢复优于行业，供给断档期猪价仍有上行压力

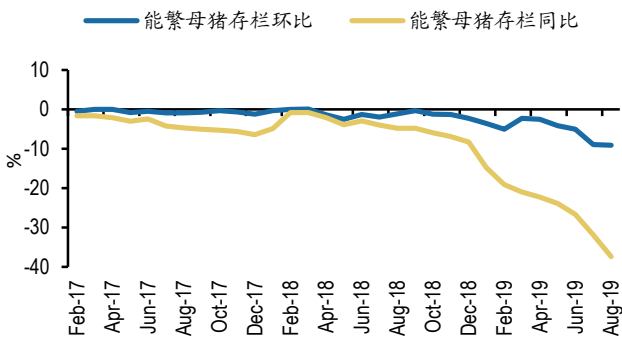
重点公司估值和财务分析表

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.SZ	人民币	38.33	2019/09/08	买入	52.15	1.71	3.81	22.42	10.06	23.81	10.53	21.3	43.4
牧原股份	002714.SZ	人民币	70.30	2019/08/27	买入	80.15	2.63	7.25	26.73	9.70	23.67	10.14	29.80	47.50

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

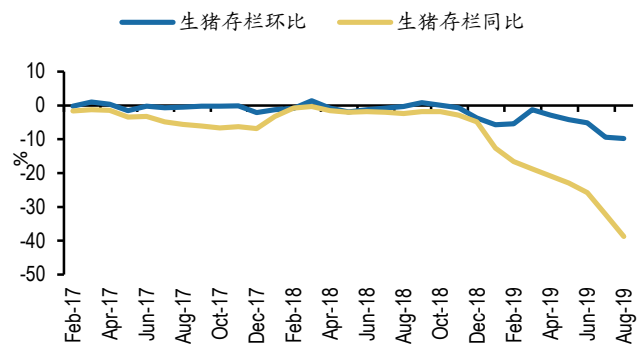
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

图1: 8月能繁母猪存栏量同比下滑37.4%



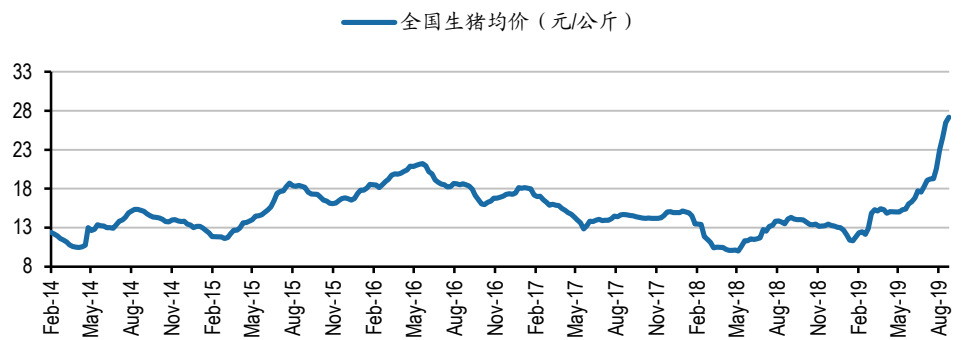
数据来源: 农业农村部、广发证券发展研究中心

图2: 8月生猪存栏量同比下滑38.7%



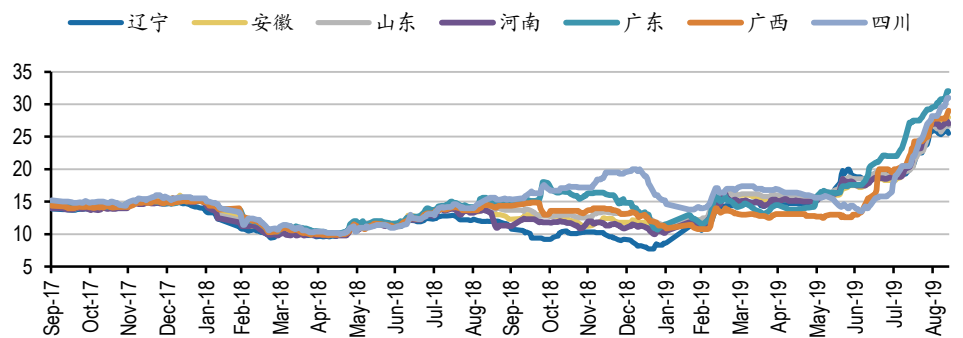
数据来源: 农业农村部、广发证券发展研究中心

图3: 步入9月份, 全国生猪均价价格突破27元/公斤



数据来源: 畜牧业信息网、广发证券发展研究中心

图4: 部分南方省份(如广东等)猪价突破30元/公斤(单位: 元/公斤)



数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

表1: 各部委出台政策鼓励与支持生猪生产

时间	国家部委	政策标题	主要内容
8月31日	交通运输部、农村农业部	《关于对仔猪及冷鲜猪肉恢复执行鲜活农产品运输“绿色通道”政策的通知》	在2019年9月1日至2020年6月30日期间, 对整车合法运输种猪及冷冻猪肉的车辆, 免收车辆通行费。

9月3日	财政部、农业农村部	《关于支持做好稳定生猪生产保障市场供应有关工作的通知》	1、非洲猪瘟强制扑杀补助调整为每半年结算一次，资金下达后三个月内给付到位。2、《关于做好种猪场和规模猪场流动资金贷款贴息工作的通知》实施期限延长到2020年12月31日，将符合文件规定的猪场建设资金纳入支持范围。3、将能繁母猪保额增加至1500元、育肥猪保额增加至800元。4、使用良种猪精液开展人工授精的母猪养殖场(户)，补贴标准每头能繁母猪年补贴额不超过40元
9月4日	自然资源部	《自然资源部办公厅关于保障生猪养殖用地有关问题的通知》	1、生猪养殖用地不需办理建设用地审批手续。2、允许一般耕地作为生猪养殖用途。3、增加附属设施用地规模取消15亩上限规定。4、乡镇政府、农村集体经济组织通过协商并签订用地协议方式即可获得用地
9月6日	生态环境部、农业农村部	《关于进一步规范畜禽养殖禁养区划定和管理促进生猪生产发展的通知》	1、依法科学划定禁养区。2、对禁养区内关停需搬迁的规模化养殖场户，优先支持异地重建，对符合环保要求的畜禽养殖建设项目，加快环评审批。3、对确需关闭的养殖场户，给予合理过渡期
9月6日	银保监会、农业农村部	《银行业保险业支持做好稳定生猪生产和保障市场供应提出明确要求》	1、加大对生猪产业信贷支持力度 2、创新产品服务模式，健全生猪产业贷款尽职免责和激励约束机制 3、拓宽抵质押品范围 4、完善生猪政策性保险政策 5、推进保险资金深化支农支小融资试点
9月6日	农业农村部	部署生猪生产农机装备购置补贴	1、优化补贴范围，将农机购置补贴机具范围内所有适用于生猪生产的机具品目全部纳入本省补贴范围 2、加快试验鉴定，增加机具供给 3、深入摸底调查，开展生猪生产农机装备购置补贴需求专项调查
9月6日	农业农村部	优化完善强制免疫和扑杀补助政策	1、实行“大专项+任务清单”管理方式，强制免疫和养殖环节无害化处理补助经费为指导性任务资金 2、构建“国家财政+动物疫情防控基金+政策性保险”的疫情损失分担模式
9月7日	发改委	关于做好稳定生猪生产中央预算内投资安排工作的通知	1、2020年择优选择100个生猪存栏量10万头以上的非畜牧大县开展畜禽粪污资源化利用整县推进。对符合条件的项目县，中央投资补助比例不超过项目总投资的50%，最多不超过3000万元。2、对2020年底前新建、改扩建养猪场(户)异地重建等给予一次性补助，补助比例原则上不超过项目总投资的30%，最低不少于50万元，最高不超过500万元。

数据来源：各部委网站、广发证券发展研究中心

风险提示

猪价波动风险、疫情风险、食品安全等

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 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。