

行业产能持续去化，头部企业生物资产开始恢复

农林牧渔行业

推荐 维持评级

核心观点：

1、事件

农业农村部发布最新存栏数据，2019年8月，我国生猪、能繁母猪存栏环比-9.8%、-9.1%，同比-38.7%、-37.4%。

2、我们的分析与判断

1) 存栏降幅持续扩大，8月生猪、能繁母猪存栏创新低

自3月以来，生猪、能繁母猪存栏下降幅度连月持续扩大，同比降幅创历史新高，非洲猪瘟疫情带来的产能去化影响在加剧。相比于7月，8月我国生猪、能繁母猪存栏环比扩大0.4pct、0.2pct，同比扩大6.5pct、5.5pct，存栏降幅超市场预期。根据农业农村部公布，8月以来，云南、广西、宁夏等地持续发生非洲猪瘟疫情，且夏季雨水增多加剧疫情发生，短期内行业产能显著回升压力较大。

2) 政策支持利好中长期养殖量回升，短期缺口仍难弥补

根据博亚和讯，9月16日生猪均价为27.48元/kg，环比+0.15%，其中广东、浙江、四川、重庆、福建、江西均价已超30元/kg；9月12日，自繁自养、外购仔猪养殖利润分别为1606.75元/头、1355.3元/头，仔猪出售毛利达到566.91元/头。我们认为行业中能繁母猪存栏量的持续下行，供需缺口的持续加大，推升猪价持续创新高将持续至2020年。目前，各部委从补贴、土地、保险等各方面均予以支持，以期推动生猪养殖量提升，但鉴于能繁母猪的持续低位、养殖所必须的时间周期、疫情的不确定因素等多重原因，我们认为中长期能够利好养殖量回升，但短期内提升养殖量难度较大，既有的供需缺口难以弥补，意味着猪价高位将持续。

3) 生产性生物资产开始恢复，大型养殖企业增长潜力大

本轮非洲猪瘟疫情对所有养殖户都造成严重影响，无论是大型企业还是散养户，行业整体产能呈现下行趋势。但依托充足的资金、全面的防控体系，大型养殖企业在防疫和补栏方面具备优势。从半年报数据来看，头部养殖企业的生产性生物资产均开始恢复，天康生物、天邦股份、温氏股份、正邦科技、牧原股份环比分别为+43.76%、+27.98%、+10.42%、+9.91%、+9.05%，同比分别为+11.12%、+6.1%、+2.07%、-19.02%、-2.71%。我们认为关注头部企业的产能恢复情况、未来出栏量情况是关键，本轮疫情是大型养殖企业快速提升市占率的一个窗口，我们看好大型养殖企业的未来增长潜力。

3.投资建议

从当前行业产能情况来看，生猪价格高位运行至2020年年中没有问题；

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

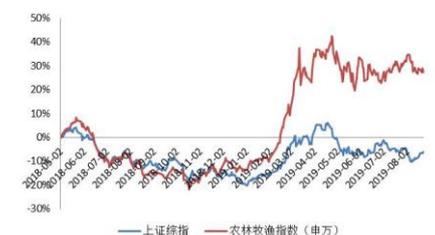
✉：xiezhijiu_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519020001

相关研究

- 1、2019.02.26 “读懂猪周期”系列深度报告一：在时间维度下看“硬”指标对生猪未来走势的预判
- 2、2019.03.01 “读懂猪周期”系列深度报告二：天康生物(002100.SZ)：享周期弹性与成长潜力的养殖全产业链企业
- 3、2019.03.28 “读懂猪周期”系列深度报告三：以周期+成长视角看生猪养殖投资逻辑
- 4、2019.04.09 行业点评报告：非瘟疫情持续蔓延，猪价或于Q2中期加速上涨
- 5、2019.05.17 “读懂猪周期”系列报告四：猪价短期承压，上行主趋势坚定
- 6、2019.06.13 行业点评报告：生猪产能再次持续扩大，猪价进入上行通道
- 7、2019.08.26 行业动态报告：生猪进入利润兑现期，猪价迎来上行曙光

相对上证综指表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

在价格高位确定的背景下，我们认为需要关注出栏量情况及业绩贡献情况，19H2 出栏量受疫情及留种的影响，预计出栏量会有一定压力。但根据生产性生物资产数据，部分养殖企业产能均已开启恢复状态，利好 2020 年生猪出栏量增长，叠加猪价高位，公司业绩将呈现爆发式增长。从个股角度来看，建议关注天康生物（002100）、温氏股份（300498）、牧原股份（002714）。

4. 风险提示

农产品价格波动的风险、动物疫情的风险、原材料价格波动的风险、食品安全的风险、政策的风险等。

表 1：部分上市养殖企业生产性生物资产情况

| 上市公司 | 2018 一季报 | 2018 中报 | 2018 三季报 | 2018 年报 | 2019 一季报 | 2019 中报 | 2019 中报- 同比 | 2019 中报- 环比 |
|------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|----------------|----------------|
| 温氏股份 | 33.66 | 35.24 | 36.17 | 35.97 | 32.58 | 35.97 | 2.07% | 10.42% |
| 牧原股份 | 16.34 | 15.02 | 14.24 | 14.61 | 13.40 | 14.61 | -2.71% | 9.05% |
| 正邦科技 | 12.88 | 13.69 | 13.38 | 11.09 | 10.09 | 11.09 | -19.02% | 9.91% |
| 天邦股份 | 4.17 | 4.85 | 5.28 | 5.15 | 4.02 | 5.15 | 6.10% | 27.98% |
| 新希望 | 4.83 | 5.28 | 5.30 | 5.18 | 4.65 | 5.18 | -1.88% | 11.56% |
| 唐人神 | 1.30 | 1.40 | 1.36 | 1.18 | 1.19 | 1.18 | -15.78% | -0.45% |
| 天康生物 | 0.66 | 0.65 | 0.73 | 0.73 | 0.50 | 0.73 | 11.12% | 43.76% |
| 傲农生物 | 0.62 | 0.68 | 0.79 | 0.84 | 1.07 | 0.84 | 23.60% | -21.71% |
| 金新农 | 0.32 | 0.32 | 0.28 | 0.39 | 0.34 | 0.39 | 20.04% | 13.93% |
| 海大集团 | 0.25 | 0.56 | 0.52 | 0.57 | 0.48 | 0.57 | 0.71% | 19.47% |

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

谢芝优，农林牧渔行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn