

## 农林牧渔

## 如何识别具有成长性的养猪股

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

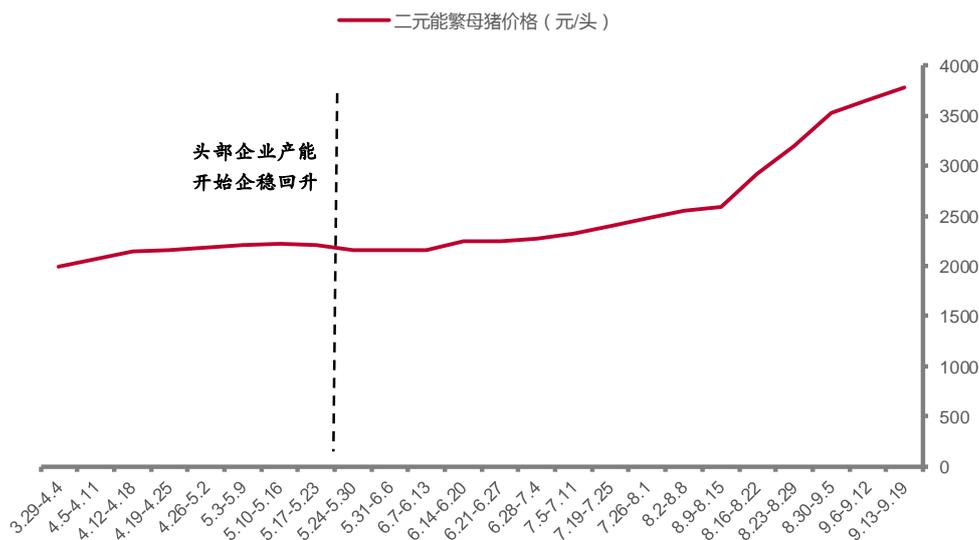
## 投资要点

- 本周养猪股大跌，我们认为集中反映了市场对于公司业绩和出栏量的担忧。在当前养殖形势下，养殖企业面临防疫、复产等多方面的压力和挑战，严峻的养殖形势对于企业的经营能力、资金状况等提出了更高的要求。从长期看，我们认为养猪行业仍旧是一个集中度低、生产效率存在很大进步空间的行业，头部企业虽然当前受到疫情的影响，但是最终一定能够凭借领先的生产效率、资本优势等实现市占率的提升，而在当前行业充满不确定的时候，有效识别具有成长潜能的公司是投资的关键。我们认为本轮周期最终能够实现市占率提升的关键在于：（1）母猪产能（2）生产管理水

## 母猪产能：得母猪者得天下

- 在行业产能大幅去化的背景下，能够率先实现母猪产能的恢复和增长意味着能够最大化享受高猪价红利。本轮周期与以往的不同之处在于，疫情对于补栏积极性和速度造成较大的干扰，使得高猪价的情况下，行业补栏速度仍旧低于以往周期水平。当前补栏的途径主要包括外购和自繁育两种模式。相对于外购而言，自繁育的模式更加经济、安全、高效。截止上周，50kg 二元母猪价格已经接近 4000 元/公斤，而正常自繁育二元后备母猪的成本约在 1000 元/头水平，成本相差 4 倍。此外，从草根调研的情况看，目前市场优质母猪苗的供应非常短缺，因此大型养殖企业很难实现大量购买。相比之下，自繁育模式对于具有充足选育群体的大型养猪企业是更有效的扩繁模式。虽然受留种等因素的影响，短期企业的出栏量会出现显著降低，但是从未来 1 年或者更长远的角度看，当前阶段加速提升产能才是关键。上市公司从中报开始，生产性生物资产就开始超预期回升，三季度牧原、正邦等企业的母猪量进一步大幅提升，我们认为从当前的复产速度看，优质企业 2020 年有望实现出栏量的显著提升。

图表 1：母猪价格持续上涨



来源：涌益咨询，中泰证券研究所

---

**生产管理水平：疫情有效防控是实现业绩兑现的根本**

- 除了留种的因素外，出栏量降低另一个重要的原因在于疫情导致死亡率提升。我们认为对于任何养猪主体而言，在区域疫情急速蔓延的情况下，很难做到完全不受影响，从遭受疫情损失到降低损失率是一个学习和提升的过程，随着疫情防控经验的积累和防疫手段的提高，死亡率必然会呈现下滑趋势，**而防疫水平的本质反映的企业生产管理水平的**高低。在这个过程中，**成本、出栏量及产能恢复情况都是有效的监测指标**。以成本为例，从2018年4季度开始，头部企业的养猪成本整体都出现大幅提升的情况，2019年养殖成本出现分化，经营管理水平良好的企业能够有效控制成本增幅，而部分企业的成本却出现大幅上涨的趋势。相对于产能扩张而言，公司生产管理水平反映的是公司内功修炼的水平，只有真正专业化、精细化的生产经营才能够有效降低疫情风险。
- 整体看，我们认为在当前不确定因素扰动的环境下，有效识别真正具有产能扩张和抵御疫情能力的优质企业是投资的关键，具有充足产能和优质生产管理水平的企业在本轮周期中必然能够率先实现出栏量和业绩的双重提升。

## 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	2019/9/28	2019EPS (元)	2020EPS (元)	2019PE (倍)	2020PE (倍)	投资评级
300498.sz	温氏股份	畜禽养殖 II	36.70	2.72	4.49	14.49	8.78	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	68.00	3.74	8.33	16.94	7.61	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	14.28	0.82	2.58	25.07	7.97	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	22.15	1.88	1.56	12.11	14.60	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	24.84	2.13	2.08	13.07	13.38	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	30.57	2.68	2.45	11.43	12.50	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	15.64	2.64	2.70	6.69	6.54	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	32.42	1.19	1.64	26.91	19.52	买入
002385.sz	大北农	饲料 II	4.53	0.24	0.54	25.92	11.52	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	11.98	0.83	0.90	16.78	15.48	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	10.33	0.22	1.08	70.73	14.41	增持
600057.sh	厦门象屿	物流 II	4.29	0.58	0.70	7.84	6.50	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	9.48	0.59	1.59	25.08	9.31	增持
000876.sz	新希望	饲料 II	16.33	0.73	1.18	28.22	17.46	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	8.78	0.57	1.13	17.79	8.97	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	12.92	0.82	1.03	18.78	14.95	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	18.43	0.47	0.56	27.23	22.86	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	11.72	0.08	0.12	170.63	113.75	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	12.77	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	21932	19783	▼ -9.80%	万头
	能繁母猪存栏	2165	1968	▼ -9.10%	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	20.27	▲ 67.38%	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	7.090	7.120	▲ 0.41%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油期货	64.28	61.91	▼ -3.69%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	370.75	371.5	▲ 0.20%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1835	1815	▼ -1.09%	元/吨
	玉米国内现货价	1972.5	1959.79	▼ -0.64%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-204.47	-248.98	▲ 21.77%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	882.75	883	▲ 0.03%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3405	3348	▼ -1.67%	元/吨
	大豆国内现货价	3453.16	3562.63	▲ 3.17%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-730.45	-593.56	▼ -18.74%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	484.25	487.25	▲ 0.62%	美分/蒲式耳
	郑州软质小麦主力合约	2400	2362	▼ -1.58%	元/吨
	小麦现货价	2300	2300	▲ 0.00%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	12.315	12.155	▼ -1.30%	美元/美担
	郑州早籼稻期现价	2831	2831	▲ 0.00%	元/吨
	早籼稻收购价(湖南)	2400	2400	▲ 0.00%	元/吨
饲料	育肥猪配合饲料	3.05	3.06	▲ 0.33%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.15	3.16	▲ 0.32%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.89	2.9	▲ 0.35%	元/公斤
	进口鱼粉	11.97	11.97	▲ 0.00%	元/公斤
豆粕	大连豆粕主力合约	2896	2892	▼ -0.14%	元/吨
	豆粕国内现价	3030.29	3062.57	▲ 1.07%	元/吨
	豆粕国际价格	296.1	296.1	▲ 0.00%	美元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	6.65	6.7	▲ 0.75%	元/公斤
	国产赖氨酸	6.45	6.45	▲ 0.00%	元/公斤
	国产维生素A	345	345	▲ 0.00%	元/千克
维生素	国产维生素E	46.5	44.5	▼ -4.30%	元/千克
	维生素B1	190	182.5	▼ -3.95%	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	12600	11875	▼ -5.75%	元/吨
棉花	纽约ICE棉花期货价格	60.52	60.9	▲ 0.63%	美分/磅
	棉花现货平均价	13106.15	12876.92	▼ -1.75%	美分/磅
	CBP瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼ -3.52%	美分/磅
大宗猪肉	北京新发地猪肉	23.5	24.2	▲ 2.98%	元/公斤
	瘦肉型生猪	27.18	26.63	▼ -2.02%	元/公斤
	猪肉	0.00	0.00	▼ -100.00%	元/公斤
猪价	三元仔猪	0.00	0.00	▼ -100.00%	元/公斤
	母猪	0	0	▼ -100.00%	元/头
	自繁自养头猪盈利	1652.47	1683.62	▲ 1.89%	元/头
鸡肉	白羽鸡	18.40	18.40	▲ 0.00%	元/公斤
	鸡蛋	11.11	10.23	▼ -7.92%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	5.155	4.955	▼ -3.88%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	10	9.7	▼ -3.00%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	6.75	7.05	▲ 4.44%	元/羽
	鲤鱼	13	13	▲ 0.00%	元/公斤
	鲫鱼	15	15	▲ 0.00%	元/公斤
淡水产品	草鱼	18	18	▲ 0.00%	元/公斤
	海参	210	210	▲ 0.00%	元/公斤
	鲍鱼	148	120	▼ -18.92%	元/公斤
海产品	扇贝	10	10	▲ 0.00%	元/公斤
	橙汁	NYBOT橙汁	100.15	99.85	▼ -0.30%
天胶	TCE橡胶	164	157.6	▼ -3.90%	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：猪价下跌鸡价下跌

猪价：9月（总第39周），瘦肉型猪跌至26.63元/公斤（-2.02%），头猪盈利维持1683.62元/头（+1.89%）。

图表3：本周猪价跌至26.63元/公斤

图表4：本周自繁自养头猪盈利维持1683.62元/头

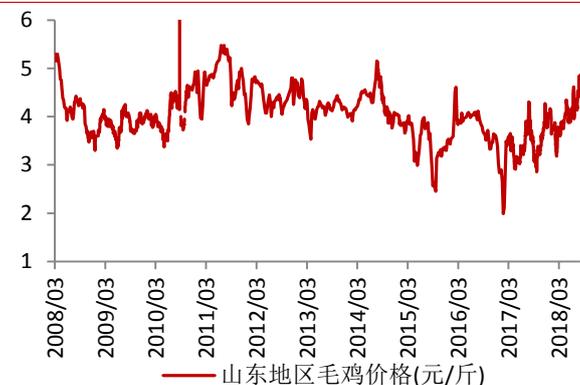


来源：中泰证券研究所

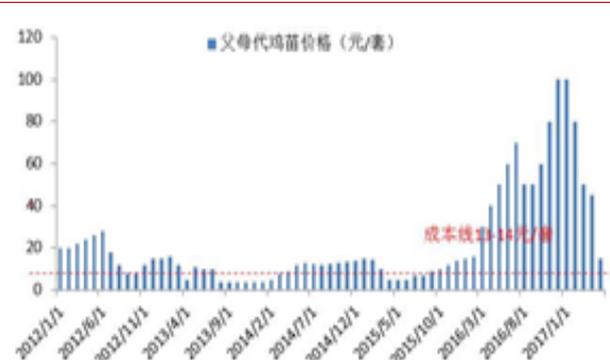


来源：中泰证券研究所

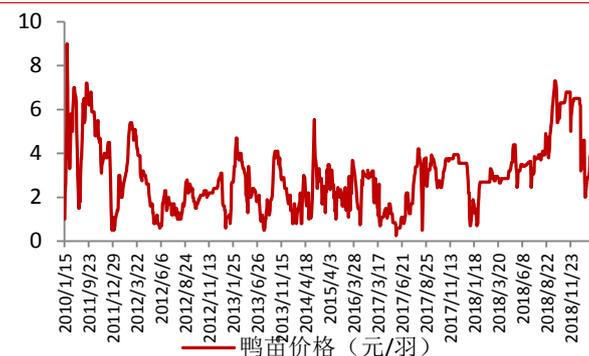
**2、鸡价：**本周末，山东地区鸡苗价格跌至 9.25 元/羽（-4.39%），山东鸭苗价格涨至 7.05（+4.44%）；山东毛鸡平均收购价跌至 4.96 元/斤（-3.88%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价维持 18.4 元/公斤（0.00%）。

**图表5：山东毛鸡价格跌至4.96元/斤**


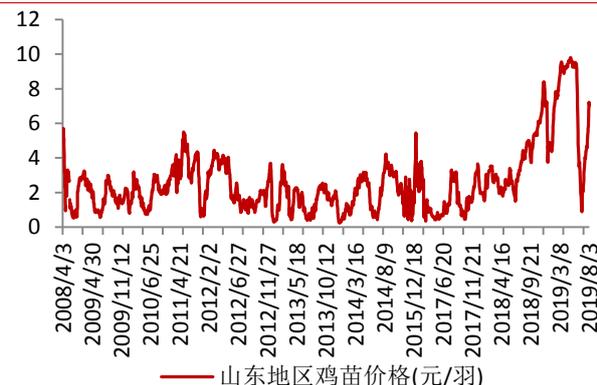
来源：中泰证券研究所

**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7.05元/羽**


来源：中泰证券研究所

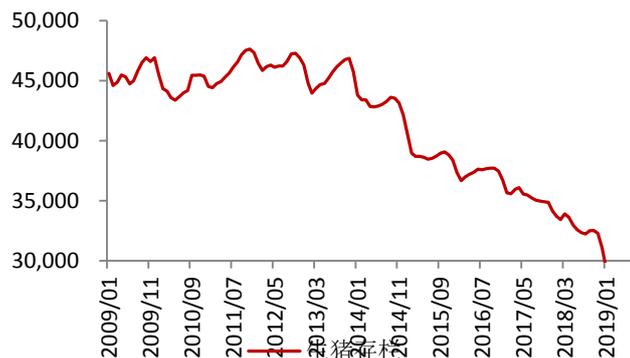
**图表8：鸡苗平均收购价跌至9.25元/羽**


来源：中泰证券研究所

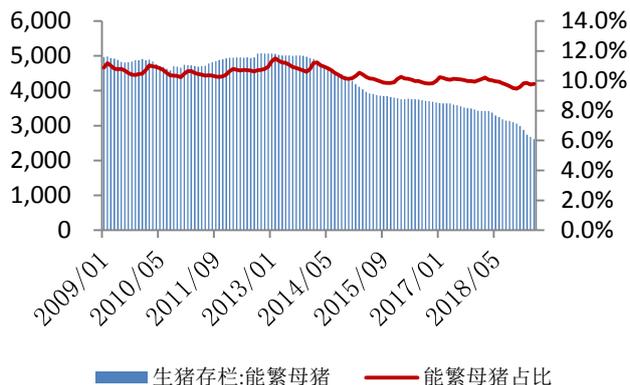
**存栏：7月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降**

**3、存栏：**8月底，生猪存栏跌至 19783 万头（-9.80%）；能繁母猪存栏跌至 1968 万头（-9.10%）。

**图表9：7月底生猪存栏跌至19783万头**
**图表10：7月能繁母猪跌至1968万头**



来源：中泰证券研究所

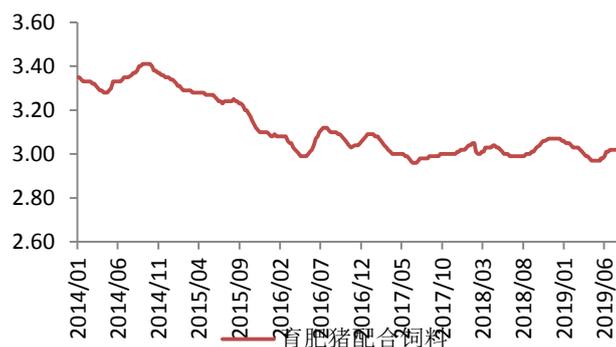


来源：中泰证券研究所

### 饲料：各类饲料价格小幅下跌

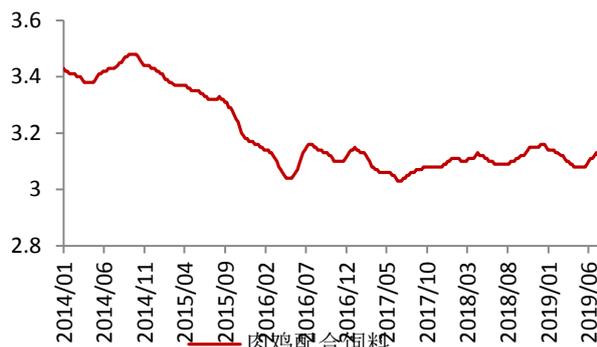
4、**饲料：**农业部监测数据 9 月（第 38 周），育肥猪配合饲料价格维持 3.06 元/公斤（0.00%），肉鸡配合饲料价格维持 3.16 元/公斤（0.00%），蛋鸡配合饲料维持 2.90 元/公斤（0.00%）；进口鱼粉价格维持 11.97 元/公斤（0.00%）。

**图表 11：育肥猪配合料涨至 3.06 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 3.16 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 1959.79 元/吨（-0.64%），大豆价格维持 3562.63 元/吨（+3.17%），小麦价格维持 2300 元/吨（0.00%），早籼稻（长沙）维持 2400 元/吨（+0.00%）。

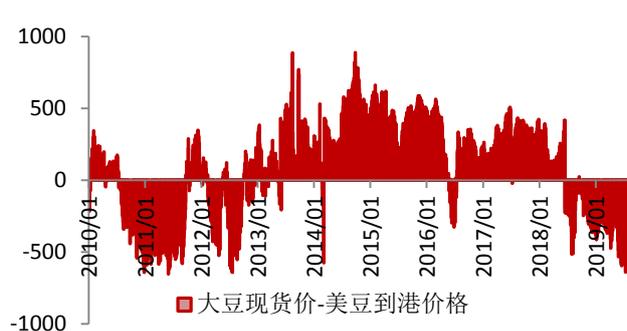
6、**国内期货：**玉米价格跌至 1815 元/吨（-1.09%），大豆价格跌至 3348 元/吨（-1.67%），小麦价格涨至 2400 元/吨（+15.27%）。

**图表 13：国内现货与玉米到岸价差 248.98 元/吨**

**图表 14：国内现货价与美豆到港价差 593.56 元/吨**



来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

**图表 15：玉米国内现货均价 1959.79 元/吨**


来源：中泰证券研究所

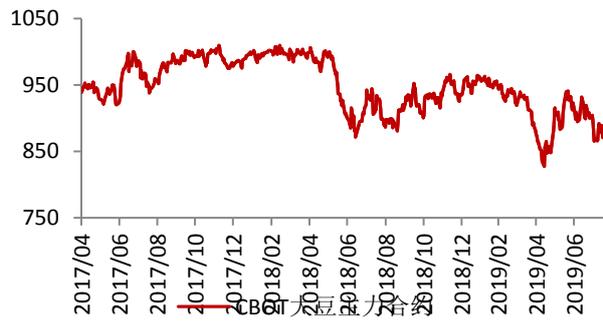
**图表 16：大连黄大豆 2 号为 3400 元/吨**


来源：中泰证券研究所

7、国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 371.5 美分/蒲式耳 (+0.20%)、883 美分/蒲式耳 (+0.03%)、487.25 美分/蒲式耳 (+0.62%)；美糙米价格跌至 12.16 美元/英担 (-1.30%)。

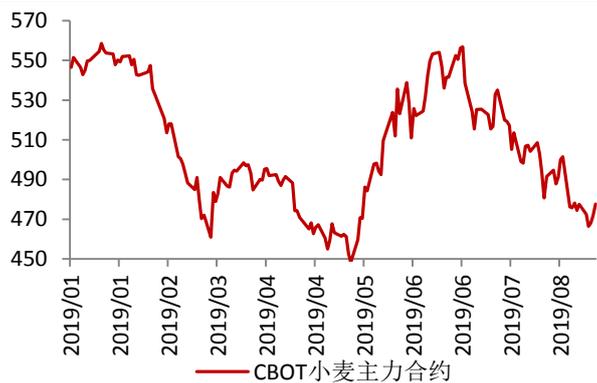
**图表 17：美玉米涨至 371.5 美分/蒲式耳**


来源：中泰证券研究所

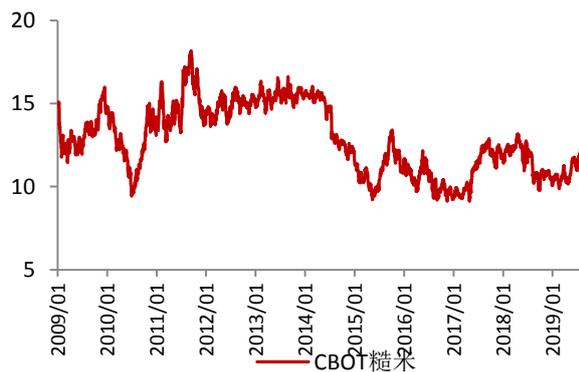
**图表 18：美大豆涨至 883 美分/蒲式耳**


来源：中泰证券研究所

**图表 19：美小麦涨至 487.25 美分/蒲式耳**
**图表 20：美糙米跌至 12.16 美元/英担**



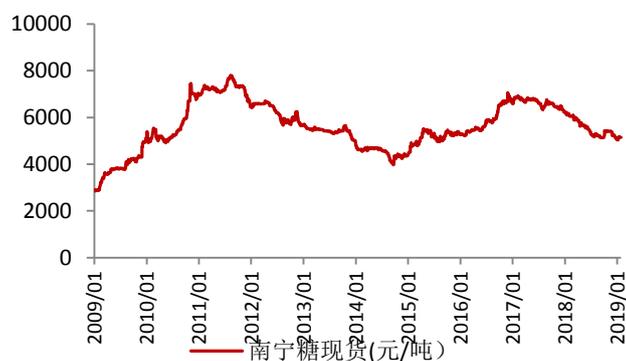
来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

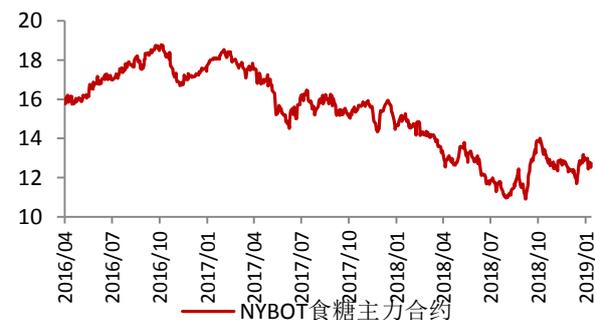
**8、糖：**NYBOT 食糖主力合约维持 12.73 美分/磅（0.00%）；南宁糖现货维持 5145 元/吨（0.00%）；郑州白糖维持 5074 元/吨（0.00%）。

**图表 21：南宁糖现货价维持在 5145 元/吨**



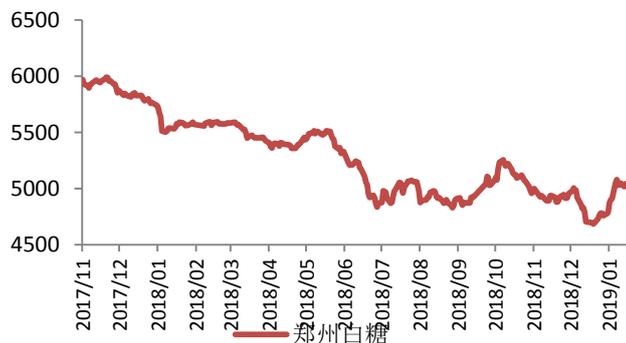
来源：中泰证券研究所

**图表 22：NYBOT 食糖主力维持在 12.73 美分/磅**



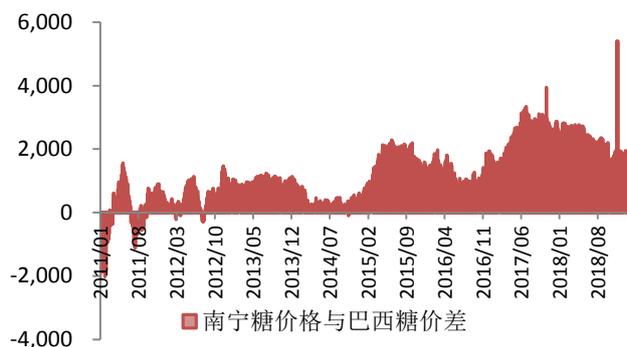
来源：中泰证券研究所

**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）**

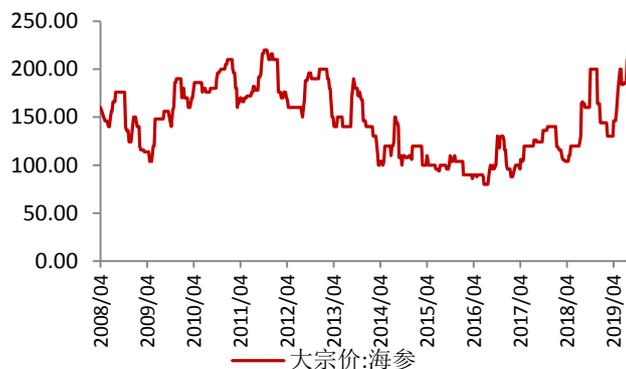


来源：中泰证券研究所

**水产品：水产品价格总体稳定**

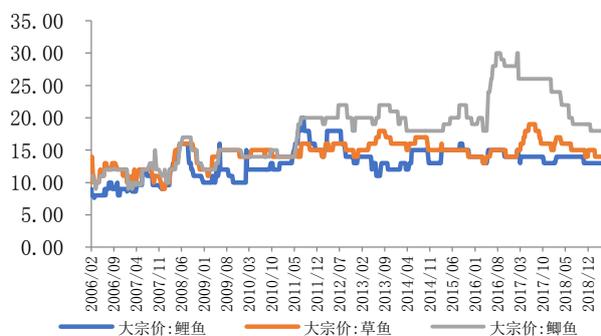
9、水产品：威海水产品市场海参价格维持 210 元/公斤（0.00%），鲍鱼价格跌至 120 元/公斤（-18.92%），扇贝价格维持 10 元/公斤（0.00%）；鲤鱼价格跌至 13 元/公斤（-7.143%），草鱼价格维持 15 元/公斤（0.00%），鲫鱼价格维持 18 元/公斤（0.00%）。

图表 26：本周海参价格维持 210 元/公斤



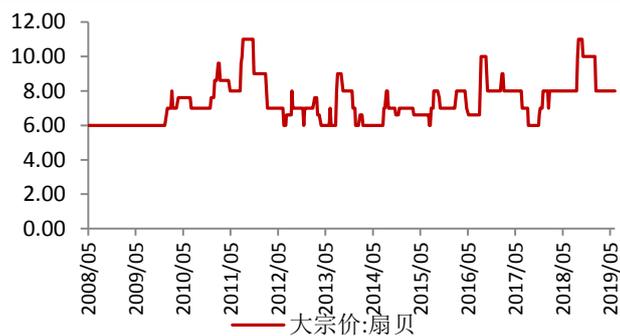
来源：中泰证券研究所

图表 27：本周淡水鱼价格行情



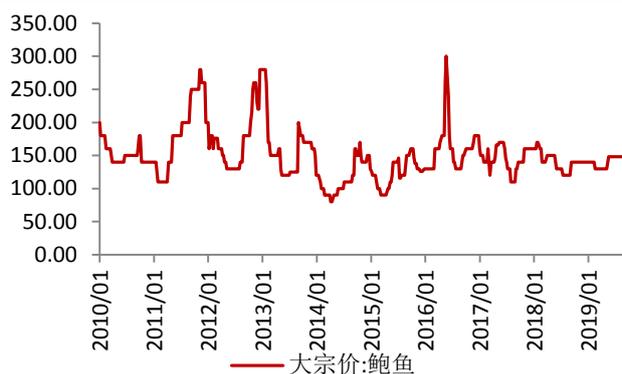
来源：中泰证券研究所

图表 28：威海扇贝价格维持 10 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表 29：本周威海鲍鱼价格跌至 120 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。