

农林牧渔行业

2019年10月13日

节后猪价持续快速上涨，Q3 利润释放逐季兑现

增持（维持）

投资要点

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 金舍
021-60199793
jinh@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《农林牧渔行业：政策调控下短期猪价涨幅收窄，本周鸡苗价格创新高》2019-09-30
- 2、《农林牧渔行业：本周猪价延续涨势突破28元/公斤，鸡苗价格大幅上涨》2019-09-23
- 3、《农林牧渔行业：8月存栏数据降幅再创新高，非洲猪瘟疫苗即将进入临床试验阶段》2019-09-15

- 节后猪价持续快速上涨，Q3 利润释放逐季兑现。根据猪易数据，截止10月12日全国生猪均价达到34.93元/公斤，周变动+5.56元/公斤。
农村农业部9月存栏数据发布：400个监测县能繁母猪存栏同降38.9%/环降2.8%，生猪存栏同降41.1%/环降3.0%。此轮猪周期产能深度去化，而在猪价快速上涨的背景下养殖利润扩大，推迟出栏及留种进一步加剧猪源供应紧缺，同时随着天气转凉，消费需求提升，将进一步推升猪价。
9月生猪养殖企业销售数据及业绩预告相继发布，利润释放逐季兑现。整体来看：1)9月上市公司出栏均价大幅上涨至25元/公斤以上，环比涨幅约25-30%，头均盈利快速提升；2)出栏量受增加种猪留存等原因影响，大部分公司环比逐月小幅提升，温氏有所下滑；3)三季度业绩预告利润快速提升，随着后续猪价高位叠加出栏落地，业绩弹性将进一步释放。
温氏股份9月出栏88.8万头同比/环比-58.6%/-21.9%，主要由于增加后备种猪比例、调整猪苗投放节奏、养大猪策略所致，均价28.73元/公斤，公司整体前三季度净利59.5-61.5亿元，其中Q3单季45.7-47.7亿元。
牧原股份9月出栏72.52万头同比/环比-6%/+2%，均价26.17元/公斤，前三季度净利13.87亿元，其中Q3单季15.43亿元，头均盈利约729元，生产性生物资产环增60.5%，较18年年底增94.1%，固定资产/在建工程较18年年底增15.1%/34.7%，产能扩张持续。
- 鸡价大幅上涨，禽养殖板块 Q3 持续景气。本周主产区白羽肉鸡均价10.92元/公斤，较节前涨幅6.0%，肉鸡苗均价10.5元/羽，较节前涨幅6.1%。**从上市公司已披露的19Q3业绩预告来看**，圣农发展、益生股份、仙坛股份、立华股份均实现大幅增长，主要受益于肉鸡供给紧张及需求攀升双重作用，鸡价上涨势头强劲。由于非洲猪瘟导致猪肉供需缺口千万吨，禽产业链景气周期有望持续。
- 化肥方面，本周硫磺价格止跌回升，磷铵价格趋稳。本周硫磺价格经历多月下跌低迷后止跌回升，华北区域均价540元/吨涨幅10.2%，华东、华南、沿江区域涨幅约5%。本周磷铵价格继续持平，主产区均价1913元/吨，由于上游原材料硫磺价格依旧较去年同期已下跌超50%，磷矿、合成氨价格也较去年同期下跌超10%，湖北地区磷铵价差小幅收窄至459元/吨，周变动-2.3%，较去年同期高出60.2%。
- 中美经贸磋商获实质性进展，万洲有望受益外部环境改善。本周中美第十三轮高级别经贸磋商初步达成“第一阶段”贸易协议，农业方面，中方将购买价值约400-500亿美元的农产品，特别是加大对猪肉和大豆的采购，目前中方已经启动2000万吨美国大豆采购。猪肉方面，截至10月3日一周中美国猪肉对华出口14.22万吨，创周纪录。1)从整体猪肉供给缺口来看，进口肉虽然能缓解部分压力，但依旧难改猪价上行趋势。19年上半年全国猪肉产量2470万吨同降5.5%，按照下半年产能降幅30%对应猪肉产量1953万吨，预计19年猪肉产量合计4423万吨，较18年5404万吨产量存在近1000万吨的供给缺口。2)从受益标的来看，贸易摩擦趋缓有利于万洲业绩改善。目前万洲美国业务处于底部预期，中方加大对美猪肉采购、出口渠道相对顺畅将缓解生鲜肉业务压力，中美价差扩大下猪肉贸易将释放协同效应，同时也有望提振美国生猪价格，进而使养殖端贡献利润弹性。中国区双汇肉制品业务也有望受益进口肉带来的成本压力缓解。假定当前贸易环境下，预计19-21年归母净利润11.6/12.7/13.3亿美元同增23.3%/8.8%/5.2%，PE11.9X/11.0X/10.4X，若中美磋商进展顺利，惩罚性关税减免后业绩弹性大，持续推荐！
- 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

内容目录

1. 节后猪价持续快速上涨，Q3 利润释放逐季兑现	4
1.1. 节后猪价持续快速上涨，Q3 利润释放逐季兑现	4
1.2. 鸡价大幅上涨，禽养殖板块 Q3 持续景气	5
1.3. 化肥方面，本周硫磺价格止跌回升，磷铵价格趋稳	6
1.4. 中美经贸磋商获实质性进展，万洲有望受益外部环境改善	6
2. 本周行情回顾	6
3. 相关标的估值表	8
4. 核心指标跟踪	9
4.1. 猪产业链	9
4.2. 禽产业链	12
4.3. 饲料产业链	14
4.4. 化肥产业链	15
5. 公司公告	17

图表目录

图 1: 全国各区域猪价 (元/公斤)	4
图 2: 19Q3 生猪养殖板块业绩汇总 (亿元)	4
图 3: 19Q3 禽养殖板块业绩汇总 (亿元)	5
图 4: 1 年内大盘及板块走势	7
图 5: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	7
图 6: 年内农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	7
图 7: 农业板块相关标的估值表 (亿元)	8
图 8: 猪产业链核心数据跟踪	9
图 9: 22 省生猪平均价 (元/公斤)	9
图 10: 22 省仔猪平均价 (元/公斤)	9
图 11: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)	10
图 12: 自繁自养生猪利润 (元/头)	10
图 13: 19 年养殖企业生猪月度销售简报	10
图 14: 禽产业链核心数据跟踪	13
图 15: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)	13
图 16: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)	13
图 17: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)	13
图 18: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)	13
图 19: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)	13
图 20: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽)	13
图 21: 饲料产业链核心数据跟踪	14
图 22: 玉米现货价格走势 (元/吨)	14
图 23: 豆粕现货价格走势 (元/吨)	14
图 24: 鲤鱼价格走势 (元/千克)	15
图 25: 对虾价格走势 (元/千克)	15
图 26: 化肥产业链核心数据跟踪	15
图 27: 磷矿石价格走势 (元/吨)	16
图 28: 硫磺价格走势 (元/吨)	16
图 29: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)	17
图 30: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)	17
图 31: 氯基复合肥价格走势 (元/吨)	17
图 32: 硫基复合肥价格走势 (元/吨)	17
图 33: 19Q3 季报及业绩预告汇总	18

1. 节后猪价持续快速上涨，Q3 利润释放逐季兑现

1.1. 节后猪价持续快速上涨，Q3 利润释放逐季兑现

本周猪价延续国庆快速上涨走势：根据猪易数据，截止 10 月 12 日全国生猪均价达到 34.93 元/公斤，周变动+5.56 元/公斤，其中广东价格高达 40.7 元/公斤，福建、浙江、江西、广西等地超过 38 元/公斤，已有十多个省市突破 35 元/公斤。

图 1：全国各区域猪价（元/公斤）

区域	10.12	周变动	区域	10.12	周变动	区域	10.12	周变动			
华南	广东	40.7	7.3	华东	上海	35.9	4.3	华中	江西	38.2	6.4
	广西	38.0	6.8		江苏	36.0	4.8		河南	35.5	6.0
华北	北京	34.1	5.5	浙江	38.5	6.5	湖北	36.3	5.6		
	河北	34.9	5.6	安徽	36.1	5.8	湖南	37.5	6.0		
	天津	34.1	5.5	山东	35.5	5.5	西南	重庆	35.3	3.4	
	山西	34.7	5.7	福建	39.4	6.4		四川	37.0	4.9	
	内蒙古	33.8	5.0	东北	辽宁	33.8		5.3	贵州	30.4	0.9
西北	陕西	34.3	7.0	吉林	33.2	4.9	云南	27.2	4.5		
	甘肃	31.7	5.7	黑龙江	33.0	5.5					
	新疆	32.5	6.6								

数据来源：猪易通，东吴证券研究所

农村农业部 9 月存栏数据发布：400 个监测县能繁母猪存栏同降 38.9%/环降 2.8%，生猪存栏同降 41.1%/环降 3.0%。此轮猪周期产能深度去化，而在猪价快速上涨的背景下养殖利润扩大，推迟出栏及留种进一步加剧猪源供应紧缺，同时随着天气转凉，消费需求提升，将进一步推升猪价。

9 月生猪养殖企业销售数据及业绩预告相继发布，利润释放逐季兑现。整体来看：1) 9 月上市公司出栏均价大幅上涨至 25 元/公斤以上，环比涨幅约 25-30%，头均盈利快速提升；2) 出栏量受增加种猪留存等原因影响，大部分公司环比逐月小幅提升，温氏有所下滑；3) 三季度业绩预告利润快速提升，随着后续猪价高位叠加出栏落地，业绩弹性将进一步释放。**温氏股份** 9 月出栏 88.8 万头同比/环比变动-58.6%/-21.9%，主要由于增加后备种猪比例、调整猪苗投放节奏、养大猪策略所致，销售均价 28.73 元/公斤，公司整体前三季度净利 59.5-61.5 亿元，其中 Q3 单季 45.7-47.7 亿元。**牧原股份** 9 月出栏 72.52 万头同比/环比变动-6%/+2%，销售均价 26.17 元/公斤，前三季度净利 13.87 亿元，其中 Q3 单季 15.43 亿元，头均盈利约 729 元，生产性生物资产环增 60.5%，较 18 年年底增 94.1%，固定资产/在建工程较 18 年年底增 15.1%/34.7%，产能扩张持续。

图 2：19Q3 生猪养殖板块业绩汇总（亿元）

上市公司	期间	销量 (万头)	环比	同比	收入	销售均价 (元/公斤)	出栏均重	19Q3 净 利	19Q3 单 季净利
温氏股份	7月	173.23	-10%	2%	32.22	17.37	107	59.5-61.5	45.7-47.7
	8月	113.73	-34%	-43%	27.51	22.85	106		
	9月	88.80	-22%	-59%	28.30	28.73	111		
	19 累计	1553.16			268.45	16.33	106		
牧原股份	7月	68.0	-15%	-32%	11.30	16.01	104	13.87	15.43
	8月	71.1	5%	-37%	13.60	20.27	94		
	9月	72.5	2%	-6%	19.22	26.17	101		
	19 累计	793.1		4%	112.70	14.79	96		
正邦科技	7月	55.9	33%	31%	9.01			0.45-0.55	3.2-3.3
	8月	32.2	-42%	29%	6.1				
	9月	52.2	62%	-6%	12.9				
	19 累计	449.64		15%	73.14				
天邦股份	7月	16.09	-30%	-12%	2.74	16.85	101	0.03-0.13	3.7-3.8
	8月	16.86	5%	-12%	3.19	25.33	75		
	9月	18.01	7%	7%	4.68	48.64	53		
	19 累计	202.70		41%	33.27	15.38	107		
新希望	7月	31.34	45%	82%	4.98	15.84	100	29.1-30.1	13.5-14.5
	8月	35.43	13%	78%	6.82	20.37	94		
	9月	35.76	1%	62%	9.15	26.75	96		
	19 累计	236.88			42.32	16.97	105		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 鸡价大幅上涨，禽养殖板块 Q3 持续景气

本周白羽肉鸡、鸡苗价格均大幅上涨。本周主产区白羽肉鸡均价 10.92 元/公斤，较节前涨幅 6.0%，主要由于节前养殖户顾虑放假因素补栏减少导致节后毛鸡供应紧张。本周主产区肉鸡苗均价 10.5 元/羽，较节前涨幅 6.1%，主要由于毛鸡价格整体高位运行，节后养殖户补栏增加，鸡苗价格持续突破历史高点。

从上市公司已披露的 19Q3 业绩预告来看，圣农发展、益生股份、仙坛股份、立华股份均实现大幅增长，主要受益于肉鸡供给紧张及需求攀升双重作用，鸡价上涨势头强劲。全年来看，由于非洲猪瘟导致猪肉供需缺口千万吨，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。

图 3: 19Q3 禽养殖板块业绩汇总 (亿元)

上市公司	19 年前三季度净利	YOY
圣农发展	27-27.1	235.67-236.91%
益生股份	14.65-14.7	993.41-997.14%
仙坛股份	6.2-6.7	182.19-204.94%

立华股份

12.4-12.8

26.99-31.08%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 化肥方面，本周硫磺价格止跌回升，磷铵价格趋稳

本周硫磺价格经历多月下跌低迷后止跌回升，华北区域均价 540 元/吨涨幅 10.2%，华东、华南、沿江区域涨幅约 5%。本周磷铵价格继续持平，主产区均价 1913 元/吨，由于上游原材料硫磺价格依旧较去年同期已下跌超 50%，磷矿、合成氨价格也较去年同期下跌超 10%，湖北地区磷铵价差小幅收窄至 459 元/吨，周变动-2.3%，较去年同期高出 60.2%。我们认为行业龙头新洋丰短期受“三磷”整治影响费用端有所压力，同时原料硫磺、钾肥近两个月跌幅较大带动磷铵与复合肥价格下行，但公司库存原料成本较高短期亦对毛利有所影响。但长期来看，行业供给侧改革已进入深水区，竞争格局越发清晰清晰，公司成本力、产品力、渠道力与品牌力共筑的竞争壁垒将在行业充分洗牌后给公司带来长期成长红利，长期推荐。

1.4. 中美经贸磋商获实质性进展，万洲有望受益外部环境改善

2019 年 10 月 10-11 日，中美第十三轮高级别经贸磋商初步达成“第一阶段”贸易协议，在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展。农业方面，中方将购买价值约 400-500 亿美元的农产品，特别是加大对猪肉和大豆的采购，目前中方已经启动 2000 万吨美国大豆采购。猪肉方面，截至 10 月 3 日一周中美国猪肉对华出口 14.22 万吨，创周纪录。

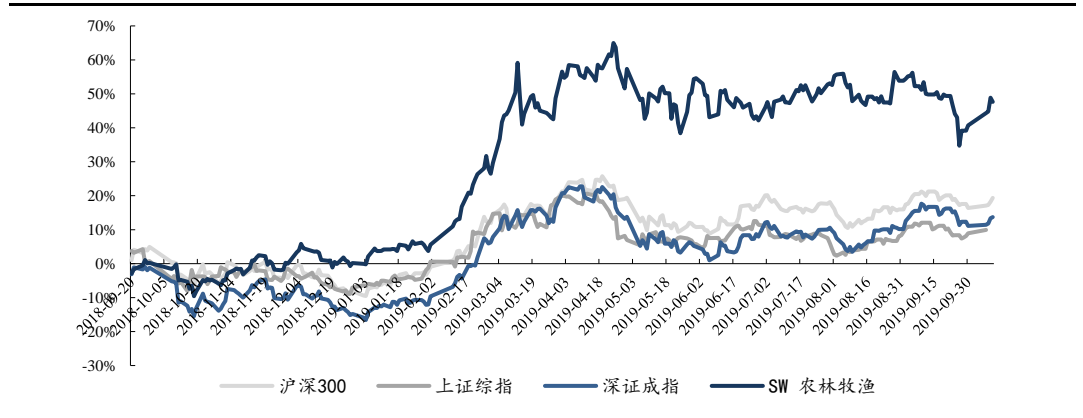
从整体猪肉供给缺口来看，进口肉虽然能缓解部分压力，但依旧难改猪价上行趋势。19 年上半年全国猪肉产量 2470 万吨同降 5.5%，按照下半年产能降幅 30%对应猪肉产量 1953 万吨，预计 19 年猪肉产量合计 4423 万吨，较 18 年 5404 万吨产量存在近 1000 万吨的供给缺口。

从受益标的来看，贸易摩擦趋缓有利于万洲业绩改善。目前万洲美国业务处于底部预期，中方加大对美猪肉采购、出口渠道相对顺畅将缓解生鲜肉业务压力，中美价差扩大下猪肉贸易将释放协同效应，同时也有望提振美国生猪价格，进而使养殖端贡献利润弹性。中国区双汇肉制品业务也有望受益进口肉带来的成本压力缓解。假定当前贸易环境下，预计 19-21 年归母净利 11.6/12.7/13.3 亿美元，同增 23.3%/8.8%/5.2%，对应 PE 为 11.9X/11.0X/10.4X，若中美磋商进展顺利，惩罚性关税减免后业绩弹性大，持续推荐！

2. 本周行情回顾

本周沪深 300 上涨 2.55%，上证综指上涨 2.36%，深证成指上涨 2.33%，其中农林牧渔板块上涨 4.92%，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 47.40%，位列板块第 3。

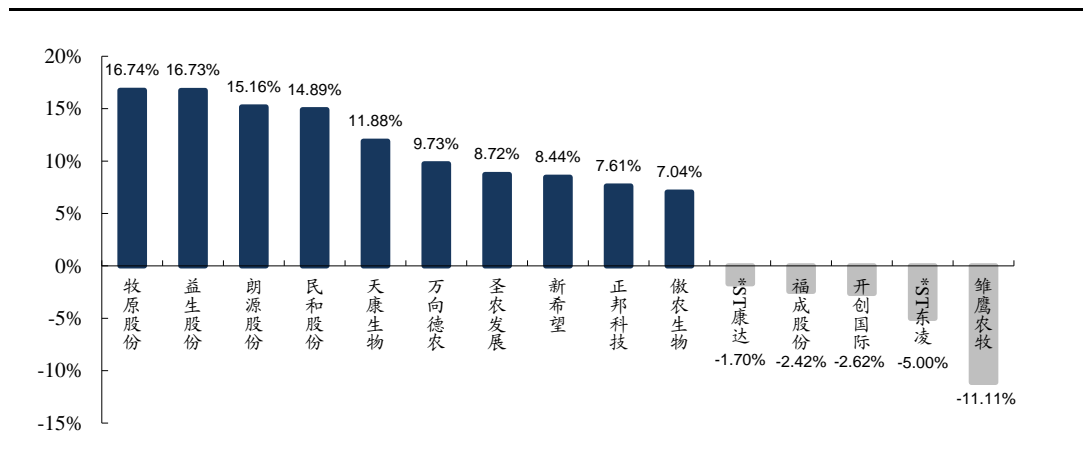
图 4：1 年内大盘及板块走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周牧原股份 (+16.74%)、益生股份 (+16.73%)、朗源股份 (+15.16%)、民和股份 (+14.89%)、天康生物 (+11.88%) 涨幅居前。

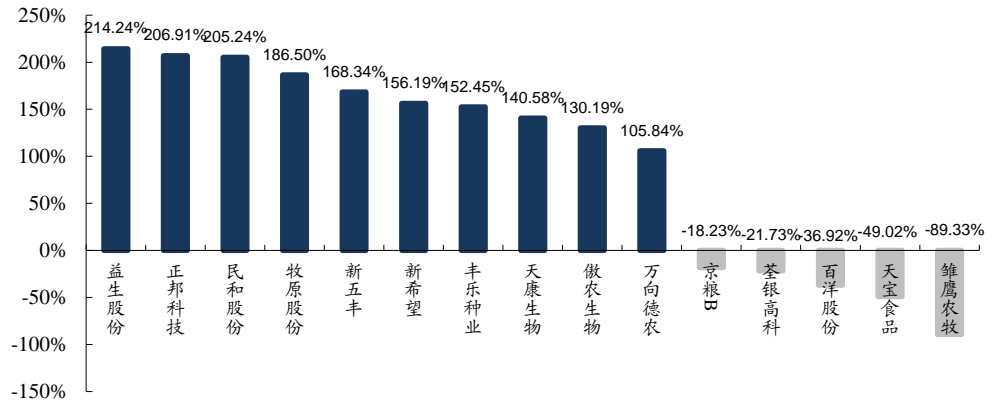
图 5：本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源：Wind，东吴证券研究所

年初至今益生股份 (+214.24%)、正邦科技 (+206.91%)、民和股份 (+205.24%)、牧原股份 (186.50%)、新五丰 (+157.4%) 涨幅居前。

图 6：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 7：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
畜									
300498.SZ	温氏股份	2,035	117.0	196%	17.4	250.0	114%	8.1	3.8%
002714.SZ	牧原股份	1,779	47.5	814%	37.4	190.7	301%	9.3	16.7%
002157.SZ	正邦科技	397	21.3	999%	18.7	72.6	241%	5.5	7.6%
002124.SZ	天邦股份	141	8.1	-242%	17.4	29.4	262%	4.8	5.7%
禽									
002299.SZ	圣农发展	332	32.9	119%	10.1	33.0	0%	10.1	8.7%
300761.SZ	立华股份	288	17.0	31%	16.9	23.2	36%	12.4	5.8%
002458.SZ	益生股份	150	15.2	319%	9.9	13.3	-13%	11.3	16.7%
002234.SZ	民和股份	106	13.3	250%	7.9	10.7	-20%	9.9	14.9%
002746.SZ	仙坛股份	76	8.4	110%	9.0	8.8	4%	8.7	6.7%
饲料									
000876.SZ	新希望	785	34.2	101%	23.0	66.3	94%	11.8	8.4%
002311.SZ	海大集团	507	17.7	23%	28.7	24.2	37%	21.0	2.6%
002385.SZ	大北农	198	9.3	83%	21.4	21.7	134%	9.1	2.0%
002567.SZ	唐人神	80	4.7	240%	17.3	14.0	201%	5.7	-0.9%
002548.SZ	金新农	46	1.3	-145%	35.9	5.9	356%	7.9	2.7%
动保									
600201.SH	生物股份	212	3.6	-53%	59.7	5.3	48%	40.4	-0.1%
600195.SH	中牧股份	121	4.0	-3%	30.1	4.6	15%	26.2	1.3%
603718.SH	海利生物	80	0.5	114%	176.8	0.6	35%	130.8	4.3%
300119.SZ	瑞普生物	53	2.0	67%	26.6	2.5	26%	21.1	2.5%
种植									
000998.SZ	隆平高科	165	7.8	-2%	21.2	9.2	18%	17.9	0.0%

601952.SH	苏垦农发	92	5.8	-4%	15.8	6.7	15%	13.8	1.4%
002041.SZ	登海种业	74	0.9	168%	84.6	1.1	26%	67.4	3.2%
化肥									
000902.SZ	新洋丰	124	10.0	22%	12.4	12.1	21%	12.1	-7.6%
002470.SZ	金正大	99	11.5	172%	8.6	14.5	27%	6.8	0.0%
港股									
0288.HK	万洲国际	139	11.6	23%	11.9	12.7	9%	11.0	5.6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所(注: 除海大集团、生物股份、新洋丰、万洲国际外其余公司盈利预测均来自 Wind 一致预期, 数据截止 2019 年 10 月 12 日)

4. 核心指标跟踪

4.1. 猪产业链

1) 本周猪价大幅上涨, 根据猪易通数据, 10 月 12 日全国均价达到 34.93 元/公斤, 周变动+5.56 元/公斤;

2) 19 年 9 月生猪存栏环比/同比下降 3.0%/41.1%; 母猪存栏环比/同比下降 2.8%/38.9%;

3) 生猪养殖利润(自繁自养)加速上涨至 2,113.49 元/头。

图 8: 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
猪价						
仔猪	(元/千克)	72.70	1.6%	10.4%	164.6%	2019/10/11
生猪	(元/千克)	32.19	12.8%	18.4%	129.8%	2019/10/11
猪肉	(元/千克)	42.32	6.8%	15.6%	109.7%	2019/10/11
二元能繁母猪	(元/千克)	50.75	10.6%	14.7%	84.5%	2019/10/11
养殖规模						
生猪存栏	(万头)	-	-	-3.0%	-41.1%	9 月
能繁母猪存栏	(万头)	-	-	-2.8%	-38.9%	9 月
养殖利润						
自繁自养生猪利润	(元/头)	2113.49	25.5%	36.3%	1092.5%	2019/10/11
外购仔猪利润	(元/头)	1847.19	30.8%	38.5%	606.2%	2019/10/11
猪料比价		10.9	2.0%	10.3%	92.9%	2019/9/25
猪粮比价		7.83	15.1%	21.0%	116.7%	2019/10/11

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 9: 22 省生猪平均价(元/公斤)

图 10: 22 省仔猪平均价(元/公斤)



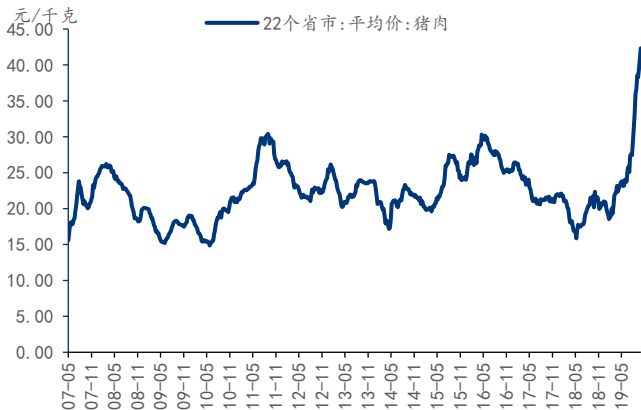
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)



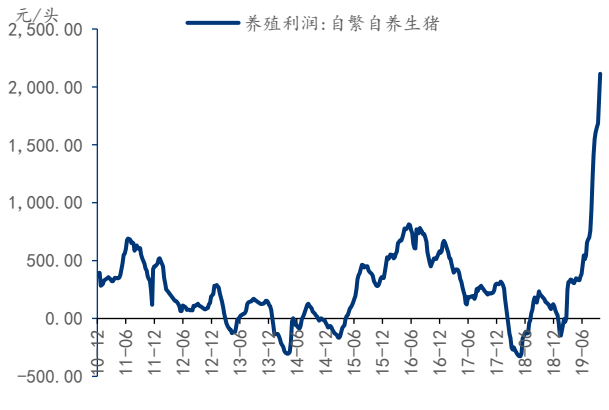
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 自繁自养生猪利润 (元/头)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 19 年养殖企业生猪月度销售简报



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

上市公司	期间	销量			收入			销售均			出栏均重
		(万头)	环比	同比	(亿元)	环比	同比	价(元/公斤)	环比	同比	
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
	8 月	113.73	-34%	-43%	27.51	-15%	-13%	22.85	32%	63%	106
	9 月	88.80	-22%	-59%	28.30	3%	-16%	28.73	26%	102%	111
19 累计	1553.16			268.45			16.33			106	
牧原股份	1-2 月	202.61		66%	18.02		8%	9.60	-10%	-30%	93
	3 月	105.1		5%	12.30		15%	13.15		27%	89

	4月	105.2	0%	20%	14.30	16%	57%	13.68	4%	37%	99
	5月	88.5	-16%	6%	12.03	-16%	35%	13.83	1%	37%	98
	6月	80.1	-9%	-2%	11.93	-1%	28%	15.26	10%	36%	98
	7月	68.0	-15%	-32%	11.30	-5%	-7%	16.01	5%	30%	104
	8月	71.1	5%	-37%	13.60	20%	-4%	20.27	5%	53%	94
	9月	72.5	2%	-6%	19.22	41%	192%	26.17	29%	109%	101
	19 累计	793.1		4%	112.70		124%	14.79			96
正邦科技	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%				
	8月	32.2	-42%	29%	6.1	-32%	-3%				
	9月	52.2	62%	-6%	12.9	111%	64%				
	19 累计	449.64		15%	73.14		45%				
天邦股份	1-2月	51.55		118%	6.28		61%	10.15	-11%	-27%	120
	3月	24.71		30%	3.83		60%	13.34		28%	116
	4月	27.43	11%	86%	4.58	19%	153%	14.08	6%	41%	119
	5月	24.95	-9%	62%	4.02	-12%	120%	13.89	-1%	38%	116
	6月	23.10	-7%	35%	3.94	-2%	86%	15.34	10%	36%	111
	7月	16.09	-30%	-12%	2.74	-30%	13%	16.85	10%	37%	101
	8月	16.86	5%	-12%	3.19	16%	18%	25.33	50%	86%	75
	9月	18.01	7%	7%	4.68	47%	90%	48.64	92%	255%	53
	19 累计	202.70		41%	33.27		70%	15.38		28%	107
新希望	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
	8月	35.43	13%	78%	6.82	37%	141%	20.37	29%	48%	94
	9月	35.76	1%	62%	9.15	34%	164%	26.75	31%	88%	96
	19 累计	236.88			42.32			16.97			105
唐人神	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%				

	8月	7.80	7%	64%	0.90	7%	123%				
	19 累计	7.98		40%	1.08		93%				
天康生物	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%				
	8月	7.57	-8%	30%	1.54	26%	140%				
	19 累计	56.55		35%	6.75		60%				
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%							
	8月	8.76	43%	126%							
	9月	6.35	-28%	78%							
	19 累计	55.00		72%							
金新农	1-2月	4.53			0.49						
	3月	4.71	4%	155%	0.75	55%	223%				
	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%	15.31			92
	8月	3.54	29%	8%	0.58	49%	85%	21.99	44%	12%	74
	9月	3.67	4%	78%	0.86	49%	224%	36.66	67%	94%	64
	19 累计	32.85		63%	5.03		148%				
大北农	8月	11.53			2.56						
	9月	10.68	-7%		3.08	20%					
	19 累计	132.53		9.46%	21.1		50.07%				

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：本周蛋鸡苗、肉鸡苗、白条鸡、白羽肉鸡价格均有不同程度上升，毛鸡养殖利润上升。蛋鸡养殖利润继续下滑；

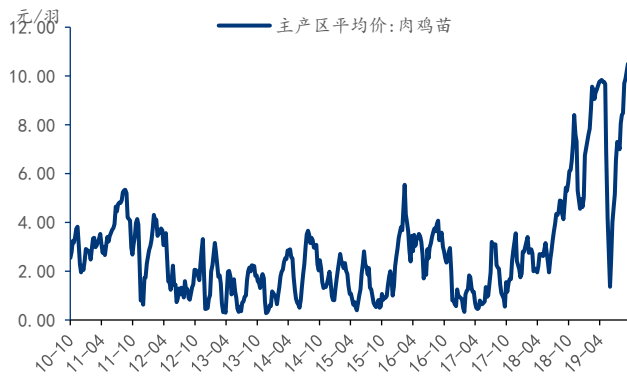
2) 鸭：鸭苗价格持平，毛鸭价格回落，肉鸭养殖利润大幅下滑。

图 14: 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
禽价						
蛋鸡苗	(元/羽)	4.42	2.6%	9.1%	28.1%	2019/10/11
肉鸡苗	(元/羽)	10.5	6.1%	25.0%	93.7%	2019/10/11
白羽肉鸡	(元/公斤)	10.92	6.0%	14.9%	23.1%	2019/10/11
白条鸡	(元/公斤)	24.41	0.3%	3.9%	24.2%	2019/10/2
鸭苗	(元/羽)	7.40	0.0%	4.2%	13.8%	2019/10/11
毛鸭	(元/公斤)	8.54	-4.2%	-4.8%	4.0%	2019/10/11
养殖利润						
肉鸭利润	(元/羽)	1.77	-35.4%	-58.2%	-17.3%	2019/10/11
毛鸡利润	(元/羽)	3.92	19.9%	10.7%	-232.0%	2019/10/11
蛋鸡利润	(元/羽)	75.59	-13.8%	-18.4%	117.8%	2019/10/11
父母代种鸡	(元/羽)	8	7.4%	33.3%	166.7%	2019/10/11
蛋料比价		4.37	-2.0%	3.3%	24.9%	2019/9/25

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 15: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)



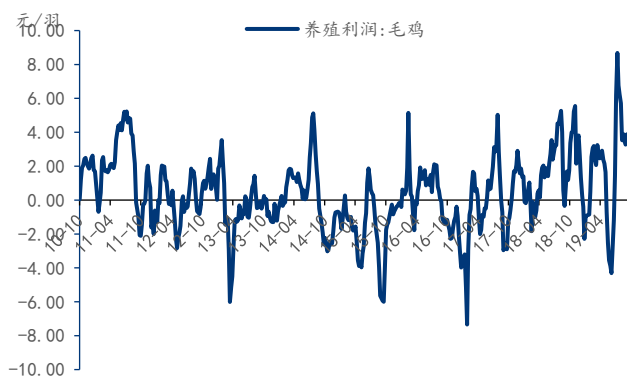
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)



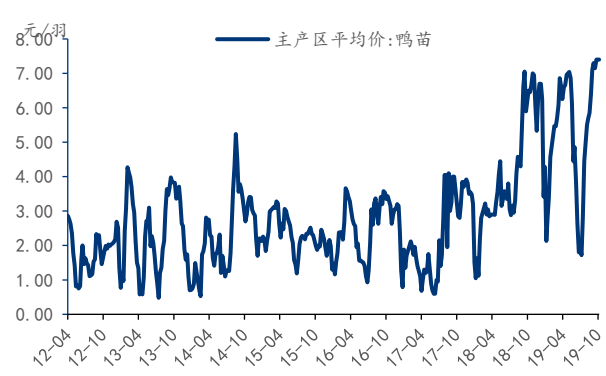
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 17: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 18: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)



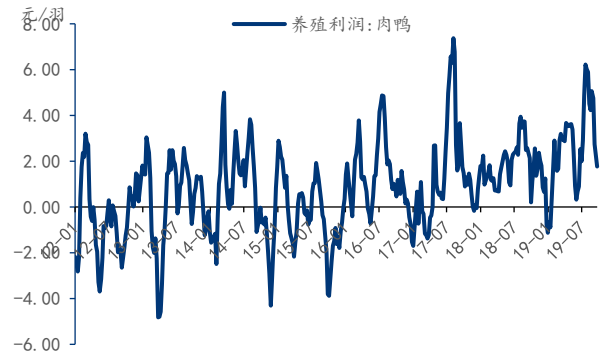
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 19: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)

图 20: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.3. 饲料产业链

- 1) 本周上游原料玉米、鱼粉价格回落, 菜粕、豆粕现货价格回升;
- 2) 肉鸡配合饲料价格持平, 蛋鸡配合料价格小幅上升;
- 3) 水产价格方面, 传统家鱼价格继续下降, 虾蟹价格持平。

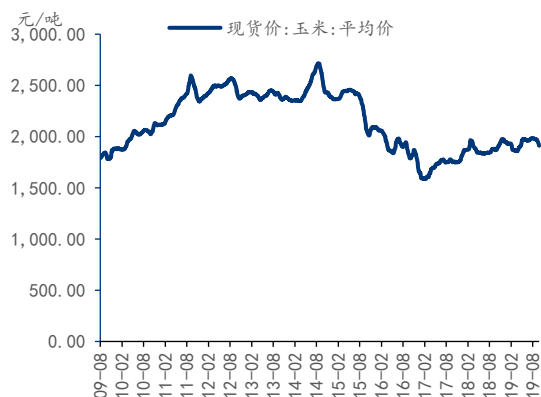
图 21: 饲料产业链核心数据跟踪

饲料产业链	单位	本周	周环比	月环比	年同比	更新备注
原料						
玉米现货	(元/吨)	1924.38	-2.1%	-3.4%	2.2%	2019/10/11
玉米期货	(元/吨)	1832.40	0.9%	-1.3%	-0.9%	2019/10/11
豆粕现货	(元/吨)	3120.17	3.0%	1.5%	-14.1%	2019/10/11
豆粕期货	(元/吨)	2939.00	4.9%	0.5%	-13.1%	2019/10/11
鱼粉现货	(元/吨)	9154.35	-0.1%	-5.2%	-12.7%	2019/10/11
菜粕现货	(元/吨)	2405.44	2.3%	0.0%	-8.0%	2019/10/11
饲料						
配合料	(元/千克)	2.58	0.4%	2.0%	-3.4%	2019/10/11
育肥猪配合料	(元/千克)	3.07	0.3%	0.7%	1.0%	2019/10/2
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.89	0.0%	0.0%	-0.7%	2019/10/11
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.26	0.9%	-29.8%	-1.7%	2019/10/11
水产价格						
鲤鱼	(元/千克)	11.88	-4.8%	-1.7%	-2.5%	2019/10/11
白鲢鱼	(元/千克)	7.88	-4.8%	0.4%	16.6%	2019/10/11
大带鱼	(元/千克)	36.31	-1.3%	2.2%	-0.1%	2019/10/11
对虾	(元/千克)	160	0.0%	0.0%	-11.1%	2019/10/11
扇贝	(元/千克)	10	0.0%	0.0%	-9.1%	2019/10/11
梭子蟹	(元/千克)	120	0.0%	0.0%	20.0%	2019/10/11
海参	(元/千克)	210	0.0%	0.0%	31.3%	2019/10/11

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

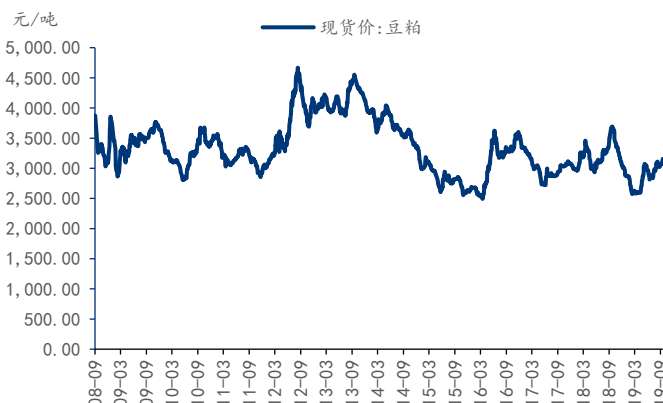
图 22: 玉米现货价格走势 (元/吨)

图 23: 豆粕现货价格走势 (元/吨)



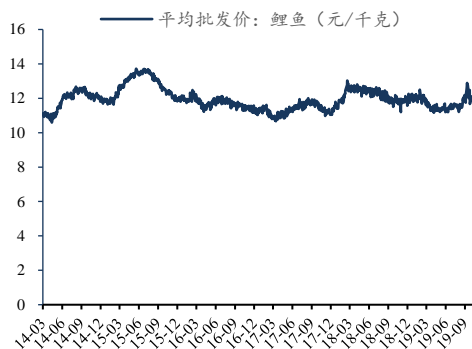
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 24: 鲤鱼价格走势 (元/千克)

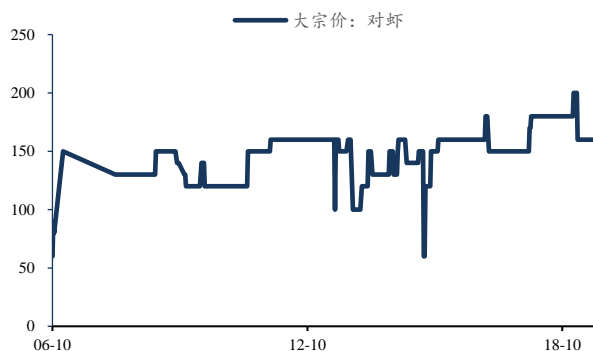


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 25: 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, 硫磺价格止跌回升, 合成氨价格小幅下滑;
- 2) 磷铵价格持平且价差周变化-2.3%、月变化-9.5%、年变化+60.2%, 尿素、钾肥价格小幅下跌;
- 3) 复合肥价格持平。

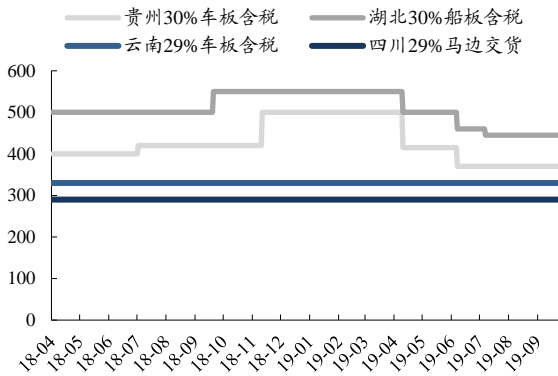
图 26: 化肥产业链核心数据跟踪

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%	2019/10/12
	湖北 30% 船板含税	(元/吨)	445	0.00%	0.00%	-19.09%	2019/10/12
	云南 29% 车板含税	(元/吨)	330	0.00%	0.00%	0.00%	2019/10/12
	四川 29% 马边交货	(元/吨)	290	0.00%	0.00%	0.00%	2019/10/12
硫磺	华北	(元/吨)	540	10.20%	10.20%	-60.29%	2019/10/12
	华东	(元/吨)	710	5.97%	4.41%	-53.59%	2019/10/12
	华南	(元/吨)	680	4.62%	-9.33%	-54.97%	2019/10/12
	西南	(元/吨)	690	-1.43%	1.47%	-55.48%	2019/10/12
	沿江	(元/吨)	660	4.76%	-1.49%	-55.10%	2019/10/12
合成氨	全国平均	(元/吨)	2920	-1.28%	3.62%	-15.92%	2019/10/12
磷酸一铵	四川-55% 粉铵	(元/吨)	1900	0.00%	-5.00%	-13.64%	2019/10/12
	云南-55% 粉铵	(元/吨)	1850	0.00%	0.00%	-15.91%	2019/10/12
	贵州-55% 粉铵	(元/吨)	2000	0.00%	0.00%	-13.04%	2019/10/12
	湖北-55% 粉铵	(元/吨)	1900	0.00%	-2.56%	-18.28%	2019/10/12
尿素	平均价格	(元/吨)	1782	-0.60%	-1.38%	-16.51%	2019/10/12
钾肥	青海-盐湖钾肥(60%粉)	(元/吨)	2200	-2.22%	-2.22%	-6.38%	2019/10/12
磷酸一铵	一铵价差	(元/吨)	459	-2.34%	-9.48%	60.24%	2019/10/12
复合肥-氯基	华北	(元/吨)	2050	0.00%	0.00%	13.89%	2019/10/12
	华中	(元/吨)	2100	0.00%	0.00%	-2.87%	2019/10/12
	华东	(元/吨)	2083	0.00%	0.00%	-1.87%	2019/10/12
	东北	(元/吨)	2250	0.00%	0.00%	7.14%	2019/10/12
	西南	(元/吨)	2050	0.00%	0.00%	15.17%	2019/10/12
复合肥-硫基	华北	(元/吨)	2350	0.00%	0.00%	11.90%	2019/10/12
	华东	(元/吨)	2423	0.00%	0.00%	4.21%	2019/10/12
	东北	(元/吨)	2500	0.00%	0.00%	16.28%	2019/10/12
	西南	(元/吨)	2450	0.00%	0.00%	26.29%	2019/10/12
	西北	(元/吨)	2400	0.00%	0.00%	20.00%	2019/10/12
玉米	现货价:玉米:平均价	(元/吨)	1912	-1.88%	-3.14%	2.34%	2019/10/12
小麦	现货价:平均价:小麦	(元/吨)	2319	0.26%	1.07%	-5.18%	2019/10/12
稻谷	现货价:平均价:早稻	(元/吨)	2500	0.00%	0.00%	8.70%	2019/10/12
苹果	批发价:苹果	(元/公斤)	0.00	-7.51%	-14.24%	35.95%	2019/9/20
香蕉	批发价:香蕉	(元/公斤)	0.00	1.56%	2.81%	6.95%	2019/9/20
西红柿	批发平均价:西红柿	(元/公斤)	3.24	5.19%	22.73%	-44.33%	2019/10/11
土豆	批发平均价:土豆	(元/公斤)	2.17	-2.25%	-6.47%	0.93%	2019/10/11
黄瓜	批发平均价:黄瓜	(元/公斤)	3.10	0.98%	6.53%	-34.46%	2019/10/11

数据来源:百川资讯,东吴证券研究所

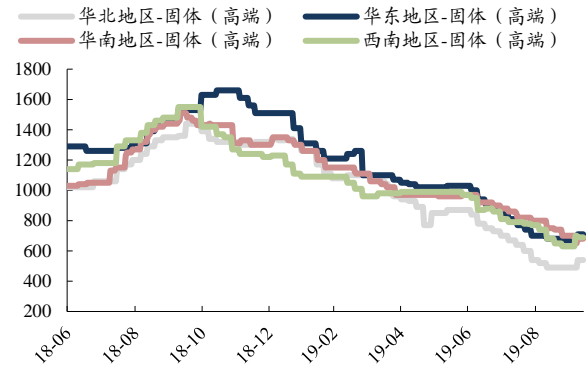
图 27: 磷矿石价格走势(元/吨)

图 28: 硫磺价格走势(元/吨)



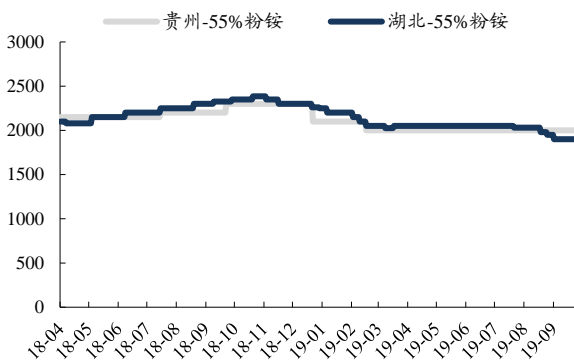
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 29：磷酸一铵价格走势（元/吨）



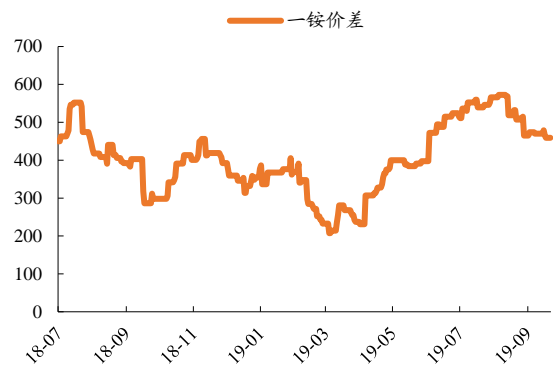
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 30：磷酸一铵价差走势（元/吨）



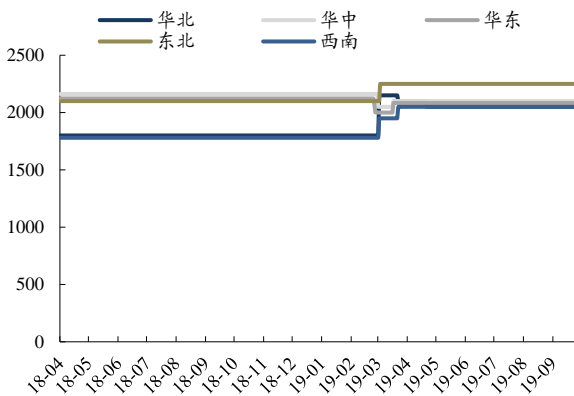
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 31：氨基复合肥价格走势（元/吨）

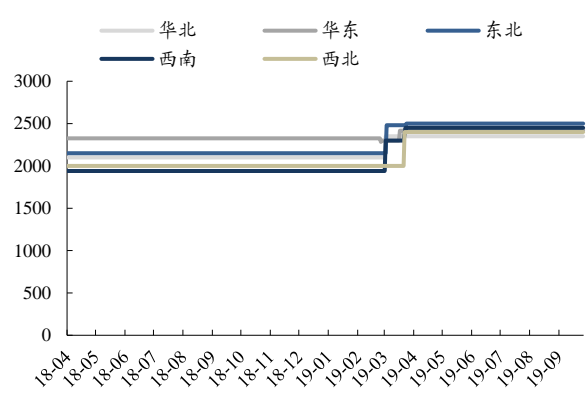


数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 32：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

牧原股份： 1) 公司第一大股东秦英林先生解除质押 2,523 万股，占其所持股份的 2.86%; 2) 公司拟在惠民县、临海市、银海区、柳城县、庆云县、邹平市、景泰县、安阳县、沭阳县设立子公司，注册资本分别为 1,000 万元; 3) 全资子公司牧原肉食拟出资

1,000 万元设立孙公司商水肉食；4) 公司使用募集资金利息收入 114 万元和自有资金对商水牧原增资 1,000 万元，所增资金用于“商水牧原第一期 45 万头生猪产业化项目”；5) 拟使用非公开发行募集资金对全资子公司冀州牧原增资 4.5 亿元。

天邦股份：公司签订协议，将广东海茂 19.11%股权转让给陈能兴先生，8.185%股权转让给戚亮先生。

正邦科技：1) 全资子公司江西正邦畜牧发展有限公司以不超过 6.6 亿元的自有资金参与设立广东邦农股权投资合伙企业(有限合伙)，作为该基金的有限合伙人，筹集资金用于发展饲料及生猪养殖等公司主营业务；2) 公司与正融基金(公司控股股东正邦集团持有 100%股份)签订《股权转让协议》，正融基金将其所持有的正农通 5%的股权转让给公司，股权转让总价款为 957 万元。

生物股份：全资子公司金宇保灵与共立制药共同出资 1.6 亿元设立合资公司金宇共立动物保健有限公司。

苏垦农发：农垦集团将向公司拨付 2019 年度稻谷补贴资金计 6,141.88 万元，预计增加 2019 年收益 5,685.35 万元。

图 33: 19Q3 季报及业绩预告汇总

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利 (亿元)	YOY
002714.SZ	牧原股份	117.33	27.79%	13.87	296.04%
证券代码	证券简称	归母净利下限 (亿元)	YOY	归母净利上限 (亿元)	YOY
002458.SZ	益生股份	14.65	993.41%	14.70	997.14%
000576.SZ	广东甘化	0.75	295.11%	0.95	347.14%
002299.SZ	圣农发展	27.00	235.67%	27.10	236.91%
002746.SZ	仙坛股份	6.20	182.19%	6.70	204.94%
000972.SZ	ST 中基	0.20	117.06%	0.24	120.47%
300498.SZ	温氏股份	59.50	105.18%	61.50	112.08%
000876.SZ	新希望	29.12	100.71%	30.12	107.61%
300313.SZ	天山生物	-0.31	98.39%	-0.26	98.65%
002157.SZ	正邦科技	0.45	27.97%	0.55	56.40%
002539.SZ	云图控股	1.69	20.00%	2.11	50.00%
300087.SZ	荃银高科	-0.31	23.36%	-0.26	35.72%
300761.SZ	立华股份	12.40	26.99%	12.80	31.08%
002604.SZ	*ST 龙力	-3.80	-49.75%	-2.72	-7.21%
002696.SZ	百洋股份	0.64	-50.72%	0.96	-26.09%
002772.SZ	众兴菌业	0.37	-65.00%	0.55	-48.00%
002086.SZ	ST 东海洋	0.28	-70.00%	0.46	-50.00%
002124.SZ	天邦股份	0.03	-98.00%	0.13	-90.00%
300094.SZ	国联水产	0.13	-94.37%	0.21	-90.84%

数据来源：Wind，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>

