

农林牧渔
猪价加速上涨，业绩兑现正当时

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

- 本周猪价上涨幅度再创新高，全国均价突破 33 元/公斤，我们认为当前阶段生猪供给缺口充分显现，猪价四季度有望一路上涨。受猪价超预期上涨影响，上市公司三季度盈利普遍大幅上涨，9 月生猪单头盈利接近 1000 元，我们认为至少未来一年内的养殖盈利都将维持高位，养殖企业真正进入盈利兑现阶段。当前母猪恢复显著，防疫领先的公司仍旧是投资首选。

猪价：供给缺口持续扩大，猪价涨幅再创新高

- 中秋国庆备货结束后，猪价仍旧一路上行，单日涨幅达到 1 元/公斤以上。从调研的情况看，目前生猪供给缺口已经充分显现，市场适龄生猪供应紧缺，同时受价格大幅上涨影响，大量养猪户选择三元商品猪回交的方式进行产能扩张，压栏的情况较多，供给短缺的情况进一步加剧。我们判断当前供应大幅短缺的局面至少维持到明年中下旬。受猪价上涨影响，生猪养殖企业已经进入超额盈利期，9 月单头商品猪盈利接近 1000 元。

图表 1：猪价涨幅创历史新高

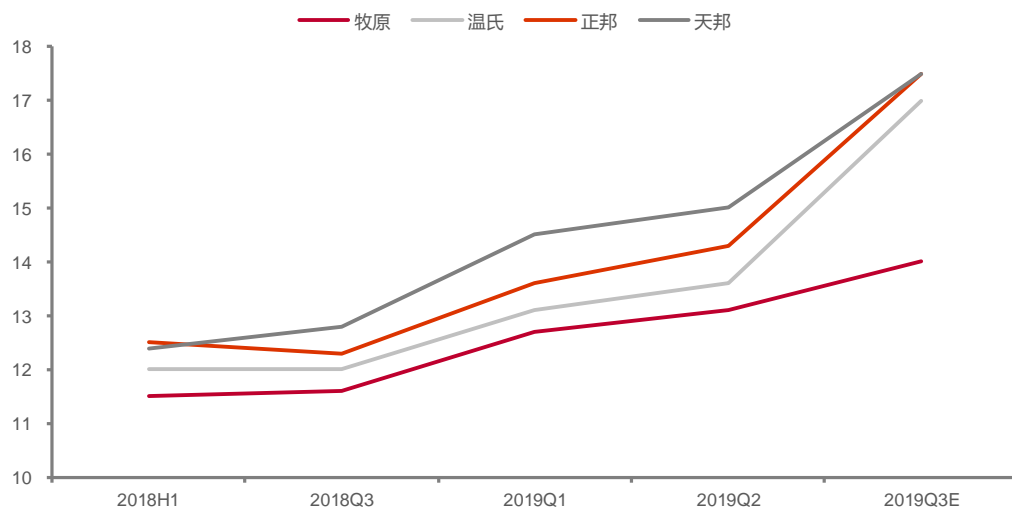
商品猪出栏价 (元/公斤)	省份	10.7-10.10	9.20-9.26	9.13-9.19	9.6-9.12	8.30-9.5	8.23-8.29
华中	河南	32.69	27.86	27.50	27.06	26.69	26.33
	湖南	32.55	29.21	28.84	28.81	27.58	25.95
	湖北	32.01	28.19	27.66	27.27	27.10	24.85
	安徽	33.54	28.99	28.48	28.80	28.80	27.49
	江西	35.09	30.60	30.38	29.95	28.33	27.83
华北	山西	30.90	27.20	26.97	26.47	25.94	24.37
	山东	32.47	27.48	26.90	26.61	26.26	26.26
	河北	31.14	27.15	27.00	26.98	26.86	25.21
东北	辽宁	31.55	26.32	25.63	25.58	25.70	24.89
	吉林	30.70	25.16	25.10	25.22	25.04	24.25
	黑龙江	30.57	25.04	24.84	24.80	24.27	23.63
西南	四川	33.25	30.98	30.94	30.23	27.95	26.90
华南	福建	34.91	30.59	30.32	30.07	28.90	28.20
	广东	36.59	31.20	31.20	30.82	29.19	28.56
	广西	36.18	32.20	32.20	31.82	29.99	28.71
华东	浙江	34.34	30.36	30.28	29.63	29.29	27.17
	江苏	33.03	29.96	29.70	29.33	29.03	27.51
全国		33.03	28.73	28.47	28.20	27.47	26.36

来源：涌益咨询，中泰证券研究所

三季度业绩：季度盈利大幅上涨，同时成本差异明显扩大

- 从目前三季报预告的情况看，受惠于猪价上涨，养猪企业三季度基本都实现盈利的大幅提升。以牧原为例，单三季度盈利 15.4 亿，当前能繁母猪 90 万头，年底预计增长至 130 万头，按照 20MSY 计算，明年出栏量有望突破 2500 万头，按照单头盈利 1000 元估算，预计明年利润有望达到 250 亿+，对应当前估值仍旧低估。
- 公司业绩增长的通过，三季度养猪成本普遍抬升。我们认为成本上涨是内外因共同作用的结果。从外因看，三季度疫情形势仍旧严峻，特别是南方部分省份，到目前仍未见到母猪补栏的恢复，反映疫情仍旧持续蔓延。内因方面，养殖成本实际反应的是公司防疫能力，从目前成本走势看，牧原一体化的养殖模式在疫情防控方面处于领先地位。但是整体看，成本的上涨在当前高猪价的情况下对于企业的盈利影响有限。

图表 2: 成本普遍上涨, 牧原成本仍旧领先 (元/公斤)



来源: wind, 中泰证券研究所

- 整体看, 我们认为随着三季度养猪股业绩的改善和生产性生物资产回升, 行业最困难的时期已经度过, 虽然受疫情影响, 上市公司出栏量及成本短期出现不及预期的情况, 但是对于整体盈利的影响有限。在经过前期板块集体下跌后, 当前整体估值仍旧低估, 伴随猪价超预期上涨, 我们认为养猪股行情仍将持续。

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	2019/10/12	2019EPS (元)	2020EPS (元)	2019PE (倍)	2020PE (倍)	投资评级
300498.sz	温氏股份	畜禽养殖Ⅱ	0.00	2.72	4.49	14.49	8.78	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖Ⅱ	0.00	3.74	8.33	16.94	7.61	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖Ⅱ	0.00	0.82	2.58	25.07	7.97	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖Ⅱ	0.00	1.88	1.56	12.11	14.60	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖Ⅱ	0.00	2.13	2.08	13.07	13.38	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖Ⅱ	0.00	2.68	2.45	11.43	12.50	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖Ⅱ	0.00	2.64	2.70	6.69	6.54	买入
002311.SZ	海大集团	饲料Ⅱ	0.00	1.19	1.64	26.91	19.52	买入
002385.sz	大北农	饲料Ⅱ	0.00	0.24	0.54	25.92	11.52	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料Ⅱ	0.00	0.83	0.90	16.78	15.48	增持
002548.SZ	金新农	饲料Ⅱ	0.00	0.22	1.08	70.73	14.41	增持
600057.sh	厦门象屿	物流Ⅱ	0.00	0.58	0.70	7.84	6.50	增持
002567.SZ	唐人神	饲料Ⅱ	0.00	0.59	1.59	25.08	9.31	增持
000876.sz	新希望	饲料Ⅱ	0.00	0.73	1.18	28.22	17.46	增持
002100.SZ	天康生物	饲料Ⅱ	0.00	0.57	1.13	17.79	8.97	增持
600438.SH	通威股份	饲料Ⅱ	0.00	0.82	1.03	18.78	14.95	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健Ⅱ	0.00	0.47	0.56	27.23	22.86	增持
603718.SH	海利生物	动物保健Ⅱ	0.00	0.08	0.12	170.63	113.75	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健Ⅱ	0.00	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%	千只	
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	布伦特原油价格	64.28	61.91	▼ -3.69%	美元/桶	
	CBOT玉米主力合约	370.75	371.5	▲ 0.20%	美分/蒲式耳	
玉米	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	
小麦	大豆国内现货与到港价差	-730.45	-593.56	▼ -18.74%	元/吨	
	CBOT小麦主力合约	484.25	487.25	▲ 0.62%	美分/蒲式耳	
	郑州肤质小麦主力合约	2400	2362	▼ -1.58%	元/吨	
大米	小麦现货价	2300	2300	▲ 0.00%	元/吨	
	CBOT糙米主力合约	12.315	12.155	▼ -1.30%	美元/英担	
	郑州早稻期货价	2831	2831	▲ 0.00%	元/吨	
饲料	早稻稻收购价(湖南)	2400	2400	▲ 0.00%	元/吨	
	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	
豆粕	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	
	大连豆粕主力合约	2896	2892	▼ -0.14%	元/吨	
氨基酸	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	
	国产苏氨酸	6.65	6.7	▲ 0.75%	元/公斤	
维生素	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	
	国产维生素E	46.5	44.5	▼ -4.30%	元/千克	
糖	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	
	郑州白糖主力合约	5049	5074	▲ 0.50%	元/吨	
棉花	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	
猪肉	纽约1CE棉花期货价	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	
	QIB瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼ -3.52%	美分/磅	
猪价	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	
自繁自养养殖盈利	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	1652.27	1683.62	▲ 1.89%	元/头	
鸡肉	白条鸡	18.40	18.40	▲ 0.00%	元/公斤	
	鸡蛋	11.11	10.23	▼ -7.92%	元/公斤	
	山东地区毛鸡价格	5.155	4.955	▼ -3.88%	元/斤	
鸭苗	烟台地区鸡蛋价格	10	9.7	▼ -3.00%	元/羽	
	鸭苗价格	6.75	7.05	▲ 4.44%	元/羽	
	鳊鱼	13	13	▲ 0.00%	元/公斤	
淡水产品	鲫鱼	15	15	▲ 0.00%	元/公斤	
	草鱼	18	18	▲ 0.00%	元/公斤	
	海参	210	210	▲ 0.00%	元/公斤	
海产品	鲍鱼	148	120	▼ -18.92%	元/公斤	
	扇贝	10	10	▲ 0.00%	元/公斤	
	橙汁	NYBOT橙汁	100.15	99.85	▼ -0.30%	美分/磅
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

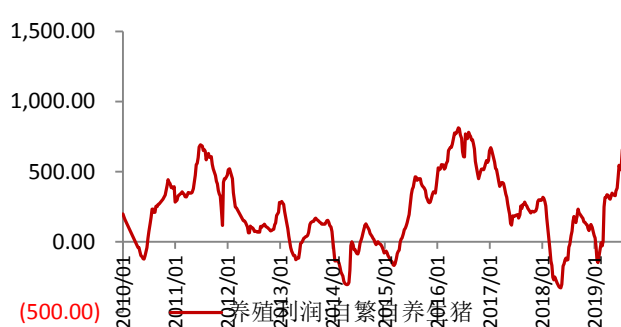
猪价：10月（总第41周），瘦肉型猪涨至28.86元/公斤（+18.05%），头猪盈利涨至2113.49元/头（+25.53%）。

图表3：本周猪价涨至28.86元/公斤



来源：中泰证券研究所

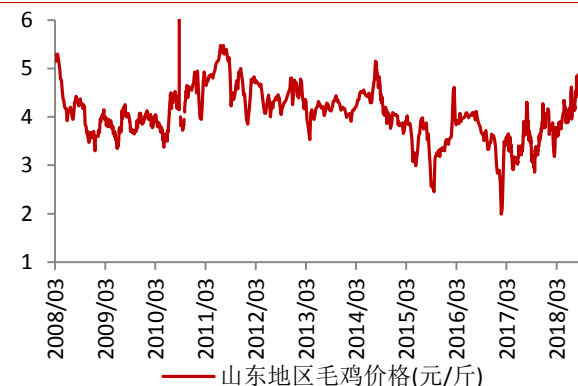
图表4：本周自繁自养头猪盈利涨至2113.49元/头



来源：中泰证券研究所

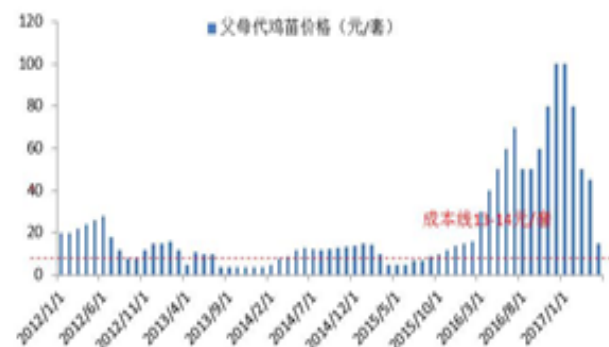
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格涨至10.58元/羽（+9.3%），山东鸭苗价格涨至7.15元/羽（+1.42%）；山东毛鸡平均收购价涨至5.49元/斤（+4.38%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价跌至17.5元/公斤（-4.89%）。

图表5：山东毛鸡价格涨至5.49元/斤



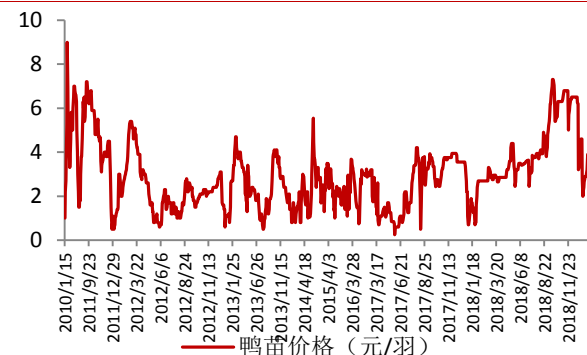
来源：中泰证券研究所

图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套



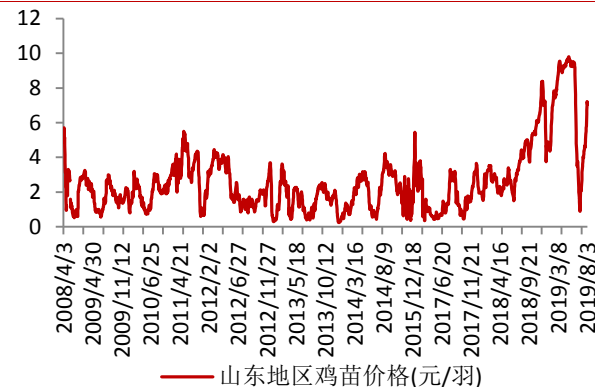
来源：中泰证券研究所

图表7：鸭苗价格涨至7.15元/羽



来源：中泰证券研究所

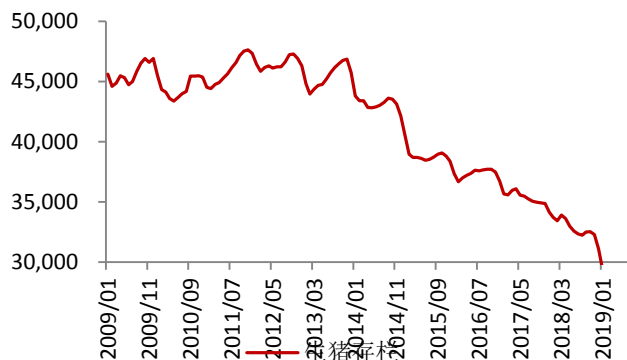
图表8：鸡苗平均收购价涨至10.58元/羽



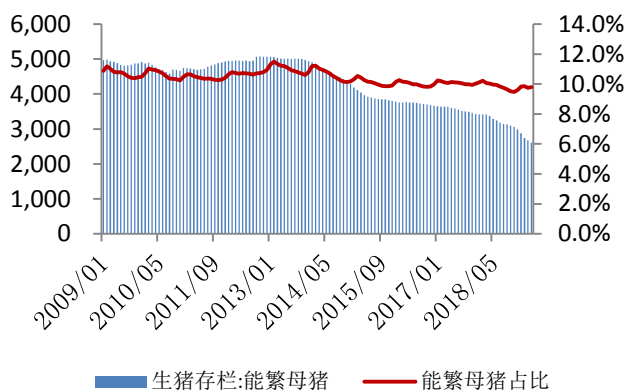
来源：中泰证券研究所

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


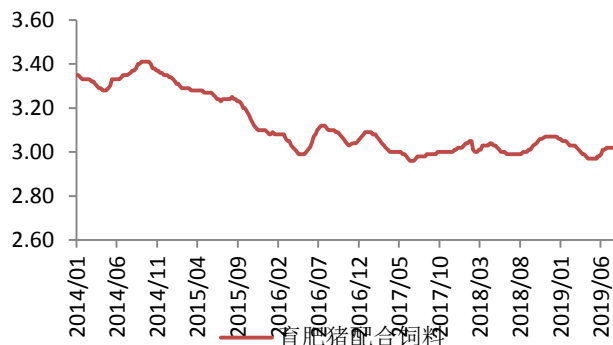
来源：中泰证券研究所

图表10：7月能繁母猪跌至1968万头


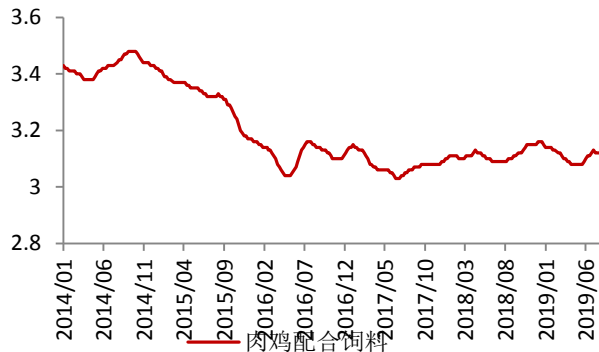
来源：中泰证券研究所

饲料：各类饲料价格小幅下跌

4、**饲料：**农业部监测数据10月（第41周），育肥猪配合饲料价格涨至3.07元/公斤（+0.33%），肉鸡配合饲料价格涨至3.17元/公斤（+0.32%），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3.07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3.17元/公斤


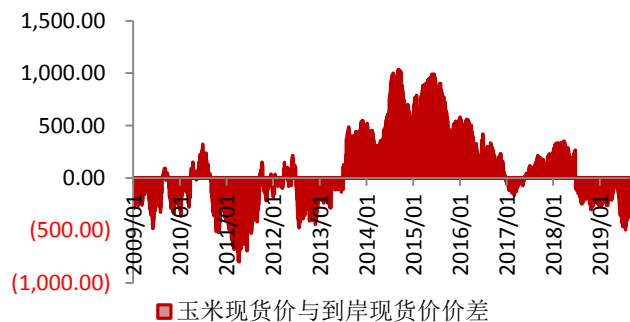
来源：中泰证券研究所

其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

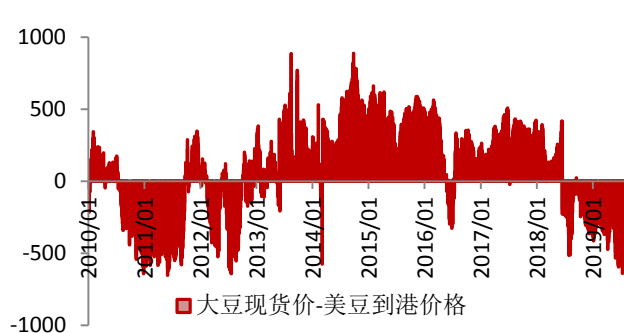
5、**国内现货：**玉米价格跌至1911.88元/吨（-1.88%），大豆价格跌至3547.89元/吨（-0.21%），小麦价格涨至2318.89元/吨（+0.43%），早籼稻（长沙）维持2363元/吨（+0.00%）。

6、**国内期货：**玉米价格维持1815元/吨（0.00%），大豆价格维持3348元/吨（0.00%），小麦价格维持2362元/吨（0.00%）。

图表13：国内现货与玉米到岸价差313.84元/吨
图表14：国内现货价与美豆到港价差801.44元/吨



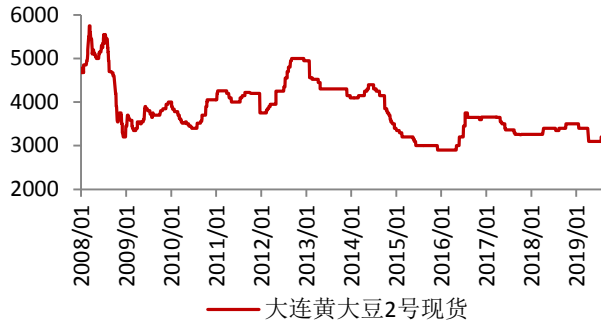
来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

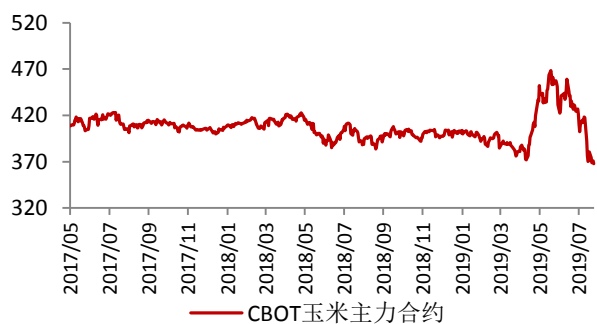
图表 15：玉米国内现货均价 1911.88 元/吨


来源：中泰证券研究所

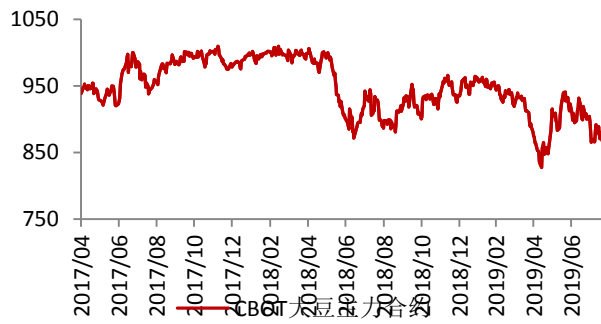
图表 16：大连黄大豆 2 号为 3547.89 元/吨


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（0.00%）、883 美分/蒲式耳（+0.00%）、487.25 美分/蒲式耳（0.00%）；美糙米价格维持 12.155 美元/英担（0.00%）。

图表 17：美玉米维持 371.5 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

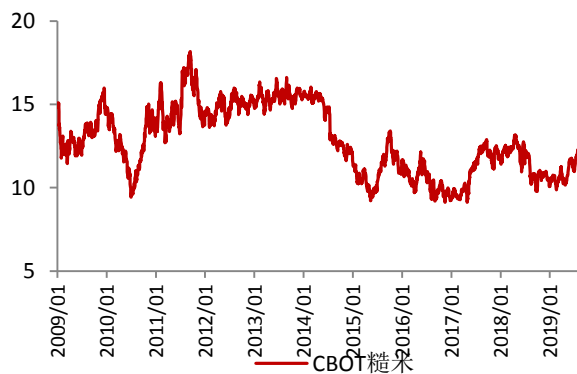
图表 18：美大豆维持 883 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表 19：美小麦维持 487.25 美分/蒲式耳
图表 20：美糙米维持 12.155 美元/英担



来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

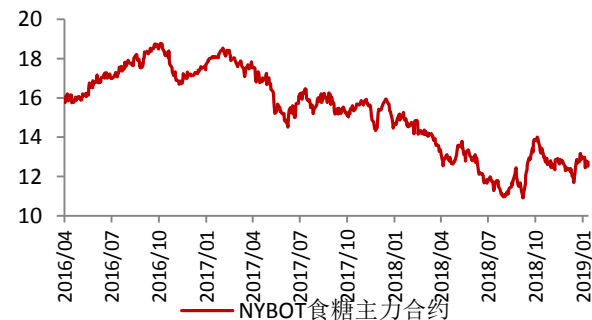
8、糖：NYBOT 食糖主力合约维持 12.73 美分/磅（0.00%）；南宁糖现货维持 5145 元/吨（0.00%）；郑州白糖维持 5074 元/吨（0.00%）。

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



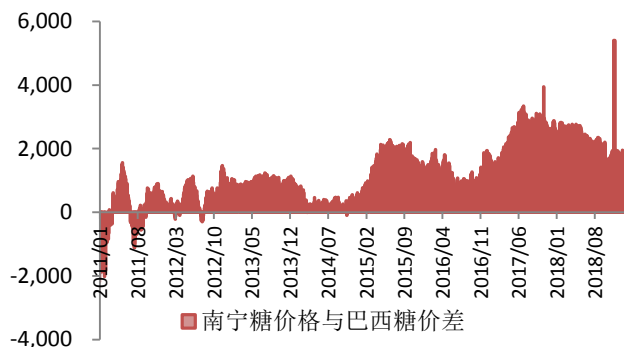
来源：中泰证券研究所

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）

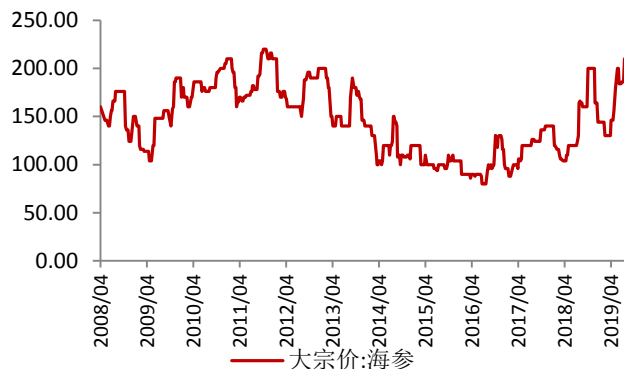


来源：中泰证券研究所

水产品：水产品价格总体稳定

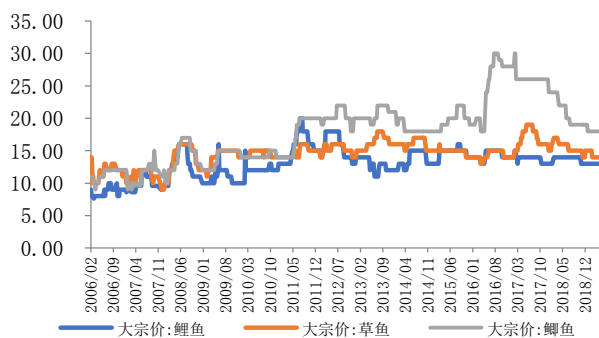
9、水产品：威海水产品市场海参价格维持 210 元/公斤（0.00%），鲍鱼价格维持 120 元/公斤（0.00%），扇贝价格维持 10 元/公斤（0.00%）；鲤鱼价格维持 13 元/公斤（0.00%），草鱼价格维持 15 元/公斤（0.00%），鲫鱼价格维持 18 元/公斤（0.00%）。

图表 26：本周海参价格维持 210 元/公斤



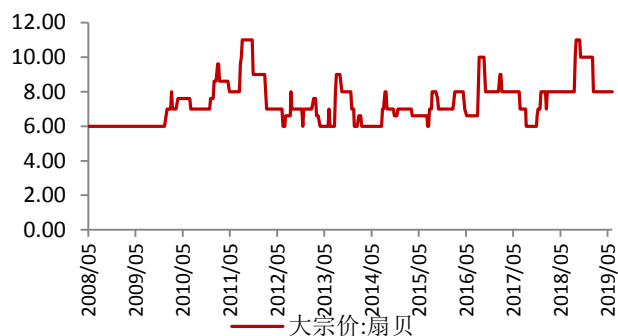
来源：中泰证券研究所

图表 27：本周淡水鱼价格行情



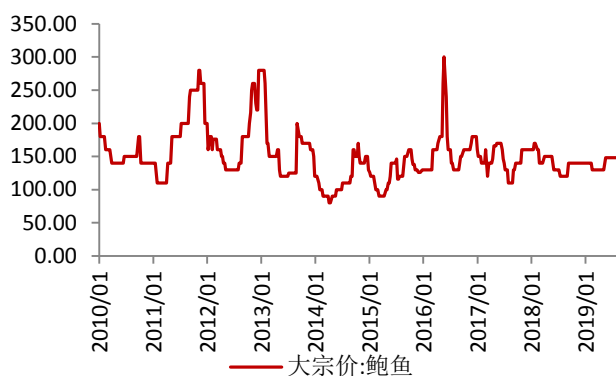
来源：中泰证券研究所

图表 28：威海扇贝价格维持 10 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表 29：本周威海鲍鱼价格维持 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。