

## 农林牧渔行业

# 猪价持续快速上涨，Q3 业绩弹性释放 增持（维持）

2019年10月20日

### 投资要点

■ **猪价持续快速上涨，Q3 业绩弹性释放。**截止 10 月 19 日全国生猪均价达到 36.56 元/公斤，周变动+1.63 元/公斤。

**9 月存栏数据环比降幅收窄原因在于：**1) 辽宁、山东、黑龙江等北方多省已出现存栏环比转正，而两湖、四川等南方降幅较大的省份也出现存栏降幅明显收窄；2) 规模猪场生产恢复较快，生猪存栏已经触底回升。但部分区域养殖密度上去后疫情复发现象依旧存在，后续疫情仍需观察。**从政策调控来看，**本周农业农村部表示中央预算内投资即将下达 3 亿元生猪规模养殖场建设补助项目投资计划，但此轮周期受非洲猪瘟疫情影响产能去化力度大，同时随着消费旺季来临供需缺口拉大，政策调控难改猪价上行趋势。**从整体供需缺口来看，**19 年前三季度猪肉产量 3181 万吨同降 17.2%，其中 Q3 猪肉产量降幅达到 42%，按照 Q4 降幅 40%测算全年猪肉产量 4118 万吨，较 18 年 5404 万吨产量存在 1286 万吨的供给缺口，预计 20 年全年较 18 年存在 1710 万吨的供给缺口，将支撑猪价保持高位运行。

**根据已披露的三季报及业绩预告来看，生猪养殖企业 Q3 业绩弹性释放，**我们认为各上市公司防疫能力强并带来成本优势，且融资扩张速度快，在猪肉消费旺季带动下后几个月出栏量将逐步兑现，随着猪价的持续上涨，板块业绩弹性有望进一步释放。

■ **鸡价维持上涨趋势，禽养殖板块 Q3 持续景气。**本周主产区白羽肉鸡均价 11.56 元/公斤，周涨幅 5.9%，肉鸡苗均价 10.7 元/羽，周涨幅 1.6%。**从已披露的 19Q3 季报及业绩预告来看，**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，禽产业链量价齐升的景气周期有望持续。

■ **疫苗行业整体处于周期底部，拐点将现。**本周生物股份发布季报，非洲猪瘟疫情影响疫苗产品销售大幅下滑，行业整体处于周期底部，但 9 月存栏数据环比降幅收窄，边际改善下业绩拐点将现。不考虑非洲猪瘟疫苗，预计 19-21 年公司归母净利润 3.6/5.3/7.0 亿同增 -52.9%/47.8%/32.4%，PE 为 60.5X/40.9X/30.9X。若非洲猪瘟疫苗推出将带来市场扩容，公司在工艺水平及生产规模方面均具备竞争优势，有望进一步贡献利润弹性。同时，动保龙头产品矩阵丰富化叠加前瞻性布局国际化标准新园区，长期向平台型企业过渡不断提升竞争壁垒，成长驱动力强，持续推荐！

■ **中美经贸磋商获实质性进展，持续推荐受益外部环境改善的万洲国际。**中美农业方面，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。本周二外交部在例行记者会上表示，今年以来中国企业自美采购的农产品包括：大豆 2000 万吨、猪肉 70 万吨、高粱 70 万吨、小麦 23 万吨、棉花 32 万吨。**贸易摩擦趋缓有利于万洲业绩改善：**1) 中国快速上涨的猪价有望通过出口渠道传导提振美国猪价，进而使万洲美国养殖端贡献利润弹性；2) 中方加大对美猪肉采购、出口渠道相对顺畅将缓解万洲美国本土生鲜肉业务压力，猪肉贸易将释放协同效应；3) 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%，对应 PE 为 12.2X/11.2X/10.7X，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

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：节后猪价持续快速上涨，Q3 利润释放逐季兑现》2019-10-14
- 2、《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
- 3、《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

## 内容目录

1. 猪价持续快速上涨，Q3 业绩弹性释放 .....	4
1.1. 猪价持续快速上涨，Q3 业绩弹性释放 .....	4
1.2. 鸡价维持上涨趋势，禽养殖板块 Q3 持续景气 .....	5
1.3. 疫苗行业整体处于周期底部，拐点将现 .....	6
1.4. 中美经贸磋商获实质性进展，持续推荐受益外部环境改善的万洲国际 .....	6
2. 本周行情回顾 .....	7
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) .....	5
图 3: 19Q3 禽养殖板块业绩汇总 (亿元) .....	6
图 3: 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 .....	8
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) .....	10
图 10: 22 省仔猪平均价 (元/公斤) .....	10
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) .....	14
图 20: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽) .....	14
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) .....	15
图 23: 豆粕现货价格走势 (元/吨) .....	15
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 季报汇总 .....	18

## 1. 猪价持续快速上涨，Q3 业绩弹性释放

### 1.1. 猪价持续快速上涨，Q3 业绩弹性释放

**本周猪价延续快速上涨走势：**根据猪易数据，截止 10 月 19 日全国生猪均价达到 36.56 元/公斤，周变动+1.63 元/公斤，其中广东价格高达 41.2 元/公斤，浙江、福建、江西、四川等地价格在 40 元/公斤附近，已有 20 多个省市突破 35 元/公斤。

图 1：全国各区域猪价（元/公斤）

区域	10.19	周变动	区域	10.19	周变动	区域	10.19	周变动			
华南	广东	41.2	0.5	华东	上海	37.4	1.5	华中	江西	39.4	1.2
	广西	38.8	0.8		江苏	37.9	1.9		河南	36.8	1.3
华北	北京	37.5	3.4	浙江	40.5	2.0	湖北	37.2	0.9		
	河北	37.0	2.1	安徽	37.0	0.9	湖南	37.8	0.3		
	天津	37.5	3.4	山东	37.0	1.5	西南	重庆	38.2	3.0	
	山西	36.5	1.9	福建	39.7	0.3		四川	39.4	2.4	
	内蒙古	36.0	2.3	东北	辽宁	37.4		3.6	贵州	31.0	0.6
西北	陕西	35.0	0.7	吉林	36.8	3.6	云南	30.0	2.8		
	甘肃	32.2	0.5	黑龙江	37.2	4.2					
	新疆	31.0	-1.5								

数据来源：猪易通，东吴证券研究所

**9 月存栏数据环比降幅收窄，疫情仍需观察，而政策调控依旧难改整体产能深度去化带来的猪价上行趋势。**

**从产能去化来看，**根据农业农村部，9 月 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%。环比降幅收窄原因在于：1) 辽宁、山东、黑龙江等北方多省已出现存栏环比转正，而两湖、四川等南方降幅较大的省份也出现存栏降幅明显收窄；2) 规模猪场生产恢复较快，生猪存栏已经触底回升，根据农业农村部对全国年出栏 5000 头以上规模猪场全面调查，9 月份生猪存栏 4445.51 万头，环比增长 0.6%，能繁母猪存栏 610.47 万头，环比增长 3.7%。但部分区域养殖密度上去后疫情复发现象依旧存在，后续疫情仍需观察。

**从政策调控来看，**政府出台包括限价补贴、放松土地限制、提高生猪保险保额、实施运输绿色通道等一系列政策以保供稳价。本周农业农村部表示，中央预算内投资即将下达 3 亿元生猪规模养殖场建设补助项目投资计划，中央财政近期将按程序下达上半年非洲猪瘟扑杀补助经费，第二批农业保险保费补贴资金和新增的 7 亿元生猪调出大县奖励资金。我们认为此轮周期受非洲猪瘟疫情影响产能去化力度大，同时随着消费旺季来临供需缺口拉大，政策调控难改猪价上行趋势。

**从整体供需缺口来看，**19 年前三季度猪肉产量 3181 万吨同降 17.2%，其中 Q3 猪肉产量降幅达到 42%，按照 Q4 降幅 40%测算全年猪肉产量 4118 万吨，较 18 年 5404 万吨产量存在 1286 万吨的供给缺口。而由于 19 年上半年受疫情影响减产较少，20 年上半

年缺口持续拉大，预计 20 年全年较 18 年存在 1710 万吨的供给缺口，将支撑猪价保持高位运行。

**生猪养殖企业 Q3 业绩弹性释放。**牧原股份前三季度净利 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。**天邦股份**前三季度净利 0.12 亿元，其中 Q3 单季 3.79 亿元，头均盈利约 400 元，生产性生物资产环增 63.6%，较 18 年年底增 20.2%。**温氏股份、正邦科技、新希望**的业绩预告也显示 Q3 利润的大幅增长。我们认为，各上市公司防疫能力强并带来成本优势，且融资扩张速度快，在猪肉消费旺季带动下后几个月出栏量将逐步兑现，随着猪价的持续上涨，板块业绩弹性有望进一步释放。

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	0.12	3.79
	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. 鸡价维持上涨趋势，禽养殖板块 Q3 持续景气

**本周白羽肉鸡、鸡苗价格维持上涨趋势。**本周主产区白羽肉鸡均价 11.56 元/公斤，周涨幅 5.9%，主要由于短期内毛鸡供应仍偏紧，猪肉价格持续上行推动鸡价共振。本周主产区肉鸡苗均价 10.7 元/羽，周涨幅 1.6%，主要由于毛鸡价格整体高位运行，养殖户

补栏积极性稳定，鸡苗价格持续突破历史高点。

从上市公司已披露的 19Q3 季报及业绩预告来看，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，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	27.05	236.34%
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. 疫苗行业整体处于周期底部，拐点将现

本周生物股份发布三季度业绩报告: 19Q1-Q3 实现收入 8.48 亿同降 40.8%，归母净利润 2.48 亿同降 63.5%；其中 Q3 单季实现营收 3.37 亿同降 49.8%，归母净利润 0.78 亿同降 75.6%。非洲猪瘟疫情影响疫苗产品销售大幅下滑，行业整体处于周期底部，但 9 月存栏数据环比降幅收窄，边际改善下业绩拐点将现。不考虑非洲猪瘟疫苗，我们预计 19-21 年公司归母净利润 3.6/5.3/7.0 亿同增 -52.9%/47.8%/32.4%，对应 PE 为 60.5X/40.9X/30.9X。若非洲猪瘟疫苗推出将带来市场扩容，公司在工艺水平及生产规模方面均具备竞争优势，有望进一步贡献利润弹性（本周中国农业科学院哈尔滨兽医研究所所长步志高透露中国研制的非洲猪瘟疫苗已经完成实验室研究阶段，主要的实验数据和结论已经得到，正在接受同行专家评估）。我们认为当前行业整体处于基本面底部边际向上，动保龙头产品矩阵丰富化叠加前瞻性布局国际化标准新园区，长期向平台型企业过渡不断提升竞争壁垒，成长驱动力强，持续推荐！

### 1.4. 中美经贸磋商获实质性进展，持续推荐受益外部环境改善的万洲国际

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。本周二外交部在例行记者会上表示，今年以来中国企业自美采购的农产品包括：大豆 2000 万吨、猪肉 70 万吨、高粱 70 万吨、小麦 23 万吨、棉花 32 万吨。

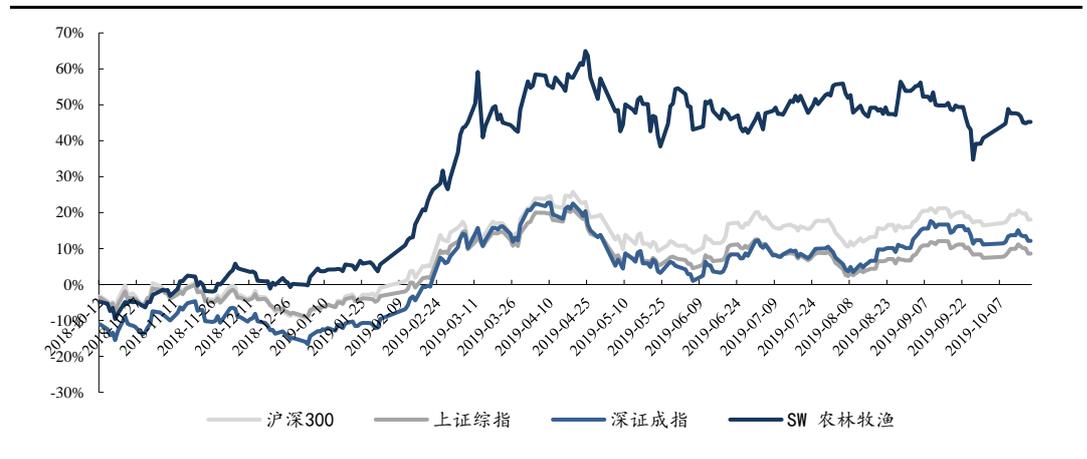
从受益标的来看，贸易摩擦趋缓有利于万洲国际业绩改善：1）中国快速上涨的猪价有望通过出口渠道传导提振美国猪价，进而使万洲美国养殖端贡献利润弹性；2）中方

加大对美猪肉采购、出口渠道相对顺畅将缓解万洲美国本土生鲜肉业务压力，猪肉贸易将释放协同效应；3) 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12.2X/11.2X/10.7X，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下跌1.08%，上证综指下跌1.19%，深证成指下跌1.38%，其中农林牧渔板块下跌1.63%，跑输沪深300、上证综指、深证成指；年初至今农林牧渔板块上涨44.99%，位列板块第3。

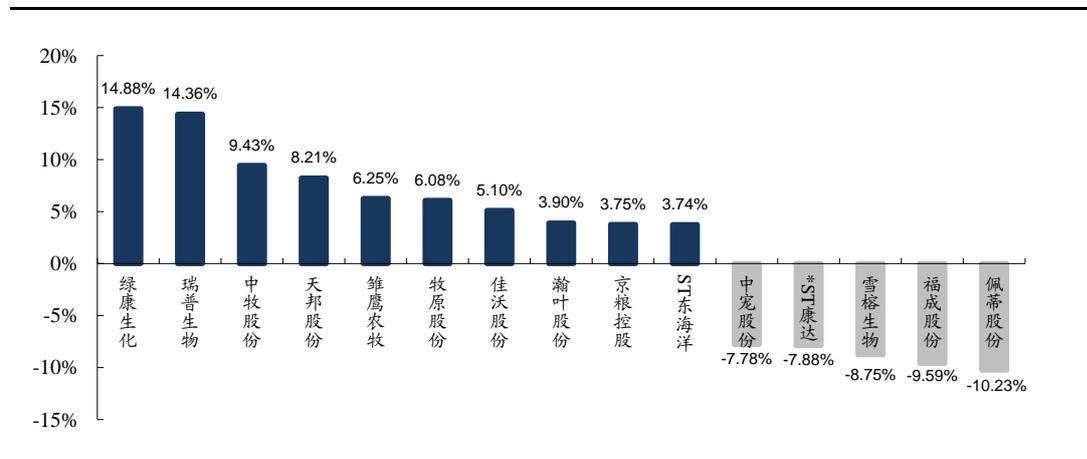
图4：1年内大盘及板块走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周绿康生化(+14.88%)、瑞普生物(+14.36%)、中牧股份(+9.43%)、天邦股份(+8.21%)、雏鹰农牧(+6.25%)涨幅居前。

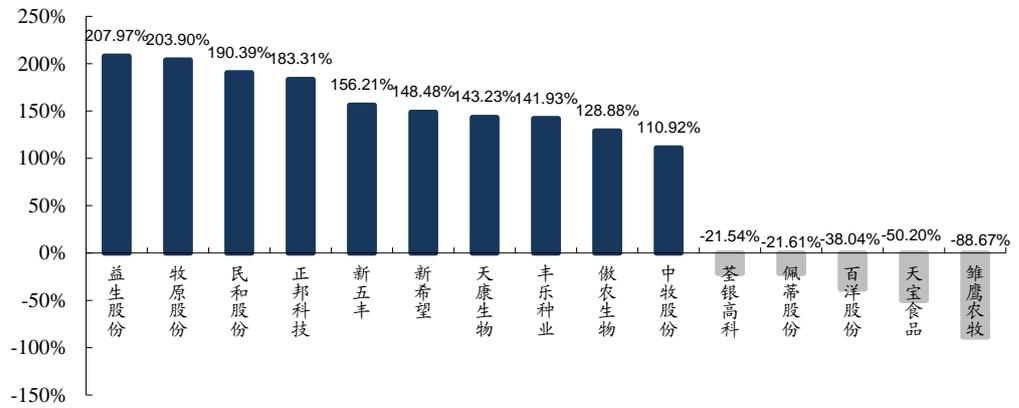
图5：本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源：Wind，东吴证券研究所

年初至今益生股份(+207.97%)、牧原股份(203.9%)、民和股份(+190.39%)、正邦科技(+183.31%)、新五丰(+156.21%)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
<b>畜</b>									
300498.SZ	温氏股份	1,955	116.7	195%	16.8	251.1	115%	7.8	-3.9%
002714.SZ	牧原股份	1,887	49.1	843%	38.5	248.9	407%	7.6	6.1%
002157.SZ	正邦科技	367	21.6	1019%	17.0	73.7	241%	5.0	-7.7%
002124.SZ	天邦股份	153	7.6	-234%	20.0	30.3	297%	5.0	8.2%
<b>禽</b>									
002299.SZ	圣农发展	328	32.8	118%	10.0	33.7	2%	9.7	-1.3%
300761.SZ	立华股份	266	17.0	31%	15.6	23.2	36%	11.5	-7.7%
002458.SZ	益生股份	147	15.2	319%	9.7	13.3	-13%	11.1	-2.0%
002234.SZ	民和股份	100	13.3	250%	7.5	10.7	-20%	9.4	-4.9%
002746.SZ	仙坛股份	75	8.4	110%	8.9	8.8	4%	8.6	-1.5%
<b>饲料</b>									
000876.SZ	新希望	761	34.2	101%	22.3	66.3	94%	11.5	-3.0%
002311.SZ	海大集团	485	17.7	23%	27.5	24.2	37%	20.0	-4.4%
002385.SZ	大北农	195	9.3	83%	21.1	21.7	134%	9.0	-1.3%
002567.SZ	唐人神	77	4.7	240%	16.5	14.0	201%	5.5	-4.6%
002548.SZ	金新农	46	1.3	-145%	35.3	5.9	356%	7.7	-1.5%
<b>动保</b>									
600201.SH	生物股份	215	3.6	-53%	60.5	5.3	48%	40.9	1.3%
600195.SH	中牧股份	133	4.0	-3%	33.0	4.6	15%	28.6	9.4%

603718.SH	海利生物	78	0.5	114%	171.3	0.6	35%	126.7	-3.1%
300119.SZ	瑞普生物	61	2.0	67%	30.5	2.5	26%	24.2	14.4%
<b>种植</b>									
000998.SZ	隆平高科	160	7.8	-2%	20.6	9.2	18%	17.4	-3.0%
601952.SH	苏垦农发	90	5.8	-4%	15.4	6.7	15%	13.4	-2.5%
002041.SZ	登海种业	72	0.9	168%	82.8	1.1	26%	66.0	-2.1%
<b>化肥</b>									
000902.SZ	新洋丰	115	10.0	22%	11.6	12.1	21%	12.1	-7.1%
002470.SZ	金正大	97	11.5	172%	8.5	14.5	27%	6.7	-1.7%
<b>港股</b>									
0288.HK	万洲国际	142	11.6	23%	12.2	12.7	9%	11.2	2.4%

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 19 日）

## 4. 核心指标跟踪

### 4.1. 猪产业链

1) 本周猪价大幅上涨，22 省仔猪价格环比上涨 20.4%，生猪价格环比上涨 11%，猪肉价格环比上涨 7.5%；

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 2,465.86 元/头。

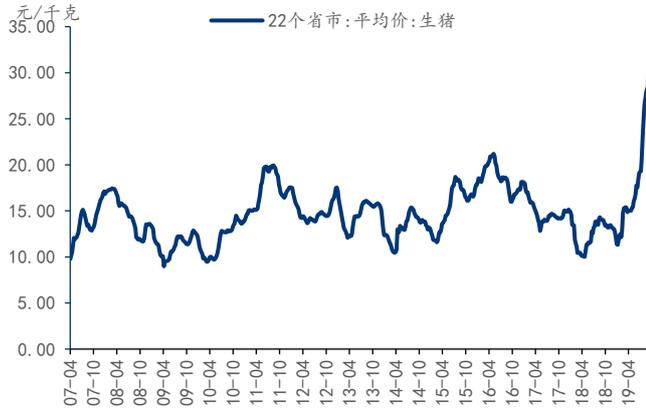
图 8：猪产业链核心数据跟踪

猪产业链	单位	本周	周环比	月环比	年同比	更新备注
<b>猪价</b>						
仔猪	(元/千克)	87.55	20.4%	31.8%	238.9%	2019/10/18
生猪	(元/千克)	35.72	11.0%	28.1%	155.1%	2019/10/18
猪肉	(元/千克)	45.51	7.5%	18.1%	103.8%	2019/10/18
二元能繁母猪	(元/千克)	50.75	10.6%	14.7%	84.5%	2019/10/11
<b>养殖规模</b>						
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
<b>养殖利润</b>						
自繁自养生猪利润	(元/头)	2465.86	16.7%	53.5%	1376.3%	2019/10/18
外购仔猪利润	(元/头)	2187.37	18.4%	61.4%	812.8%	2019/10/18
猪料比价		11.92	9.8%	12.3%	118.7%	2019/10/9
猪粮比价		7.74	9.8%	29.8%	140.7%	2019/10/18

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

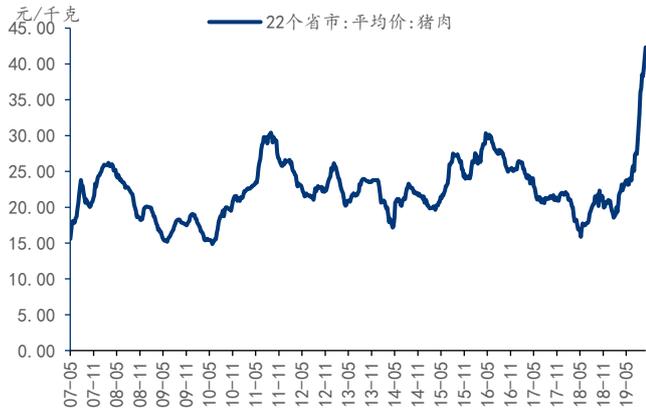
对应前期购入成本及育肥成本计算)

图 9: 22 省生猪均价 (元/公斤)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 22 省猪肉均价 (元/公斤)



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

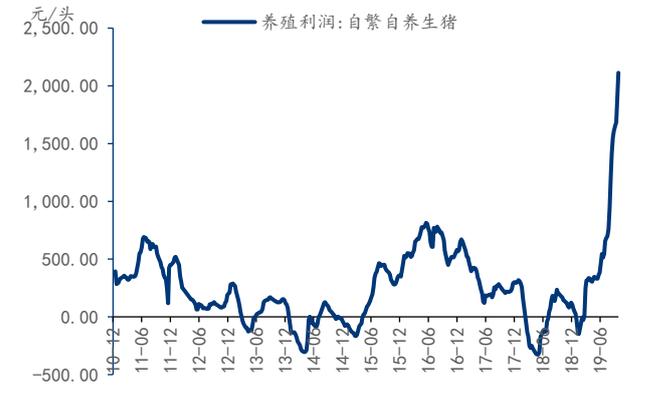
上市公司	期间	销量			收入			销售均			出栏均重
		(万头)	环比	同比	(亿元)	环比	同比	价(元/公斤)	环比	同比	
温氏股份	1月	249.32	19%	39%	31.99	-1%	2%	11.52	-16%	-23%	111
	2月	146.04	-41%	19%	19.21	-40%	-1%	11.62	1%	-14%	113
	3月	200.94	38%	2%	32.49	69%	23%	14.02	21%	28%	115
	4月	186.50	-7%	-4%	30.98	-5%	33%	14.08	0%	41%	118
	5月	201.62	8%	11%	32.40	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

图 10: 22 省仔猪均价 (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

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%
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%		
<b>天康生物</b>	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%		
<b>傲农生物</b>	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%					
<b>金新农</b>	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%		
<b>大北农</b>	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、蛋

鸡养殖利润均有上升;

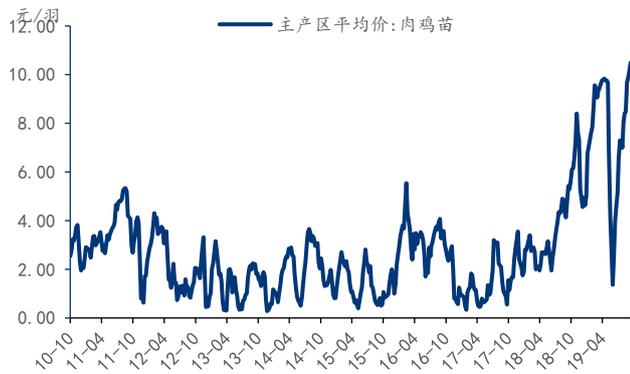
2) 鸭: 鸭苗及毛鸭价格均有所回升, 肉鸭养殖利润较大幅回升。

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
<b>禽价</b>						
蛋鸡苗	(元/羽)	4.49	1.6%	8.5%	30.1%	2019/10/18
肉鸡苗	(元/羽)	10.7	1.6%	25.8%	101.3%	2019/10/18
白羽肉鸡	(元/公斤)	11.56	5.9%	15.1%	31.1%	2019/10/18
白条鸡	(元/公斤)	24.61	0.8%	2.5%	25.2%	2019/10/9
鸭苗	(元/羽)	7.50	1.4%	2.7%	16.3%	2019/10/18
毛鸭	(元/公斤)	8.86	3.7%	-5.1%	12.0%	2019/10/18
<b>养殖利润</b>						
肉鸭利润	(元/羽)	1.96	10.7%	-61.3%	880.0%	2019/10/18
毛鸡利润	(元/羽)	5.42	38.3%	54.0%	-455.5%	2019/10/18
蛋鸡利润	(元/羽)	89.1	17.9%	0.3%	132.3%	2019/10/18
父母代种鸡	(元/羽)	8.17	2.1%	12.7%	149.1%	2019/10/18
蛋料比价		4.13	3.0%	-6.3%	32.4%	2019/10/9

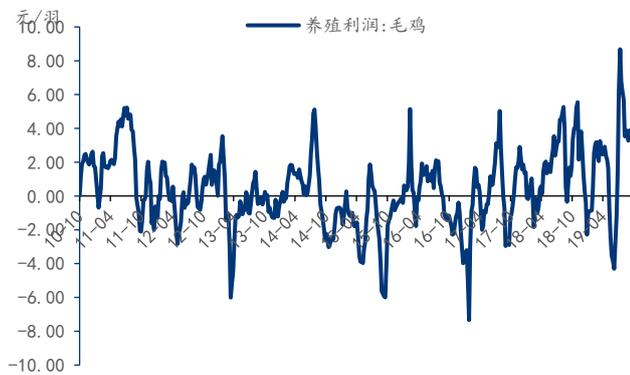
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 17: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)



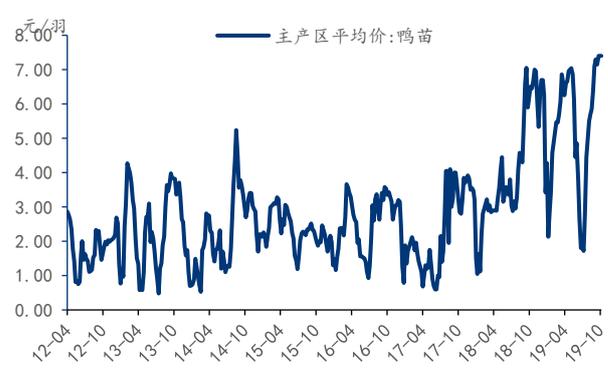
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 18: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)



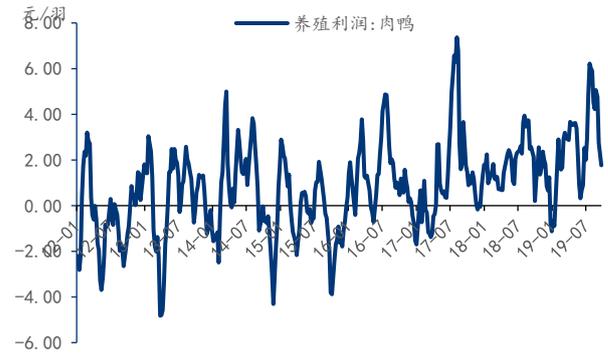
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 19: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 20: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽)



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、鱼粉价格回升, 菜粕现货价格回落, 豆粕现货价格持平;
- 2) 肉鸡、蛋鸡配合饲料价格均持平, 配合料价格略有上涨;
- 3) 水产价格方面, 鲤鱼、带鱼价格继续下降, 鲢鱼价格有所回升, 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
<b>原料</b>						
玉米现货	(元/吨)	1916.71	0.4%	-2.9%	2.5%	2019/10/18
玉米期货	(元/吨)	1846.20	0.6%	-1.4%	-0.9%	2019/10/18
豆粕现货	(元/吨)	3158.92	0.0%	4.1%	-14.3%	2019/10/18
豆粕期货	(元/吨)	2973.20	-0.1%	4.7%	-13.2%	2019/10/18
鱼粉现货	(元/吨)	9214.35	1.1%	-1.2%	-11.7%	2019/10/18
菜粕现货	(元/吨)	2413.66	-0.5%	1.8%	-9.3%	2019/10/18
<b>饲料</b>						
配合料	(元/千克)	2.59	0.4%	2.4%	-3.0%	2019/10/18
育肥猪配合料	(元/千克)	3.07	0.0%	0.3%	0.7%	2019/10/9
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.89	0.0%	0.0%	-0.7%	2019/10/18
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.26	0.0%	0.9%	-1.7%	2019/10/18
<b>水产价格</b>						
鲤鱼	(元/千克)	11.82	-1.4%	-3.5%	0.8%	2019/10/18
白鲢鱼	(元/千克)	7.91	1.4%	-4.1%	14.5%	2019/10/18
大带鱼	(元/千克)	35.62	-3.0%	2.7%	-4.2%	2019/10/18
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

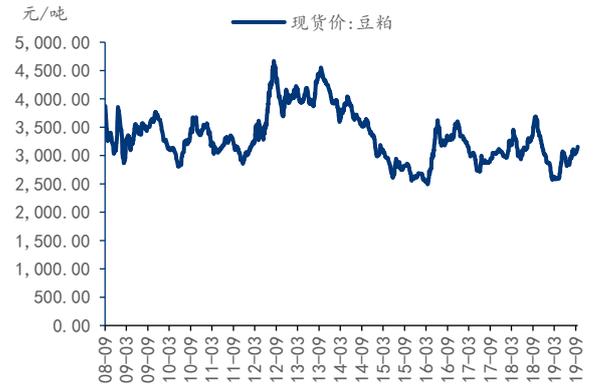
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 22: 玉米现货价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 23: 豆粕现货价格走势 (元/吨)



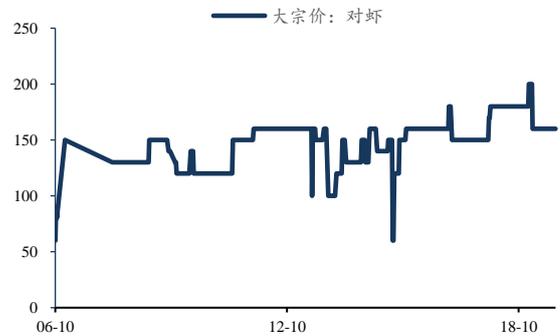
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

#### 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。

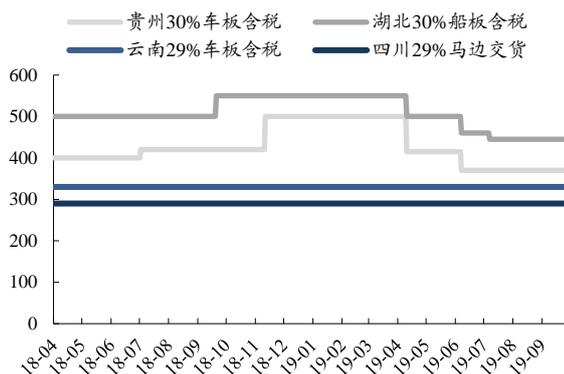
图 26: 化肥产业链核心数据跟踪

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

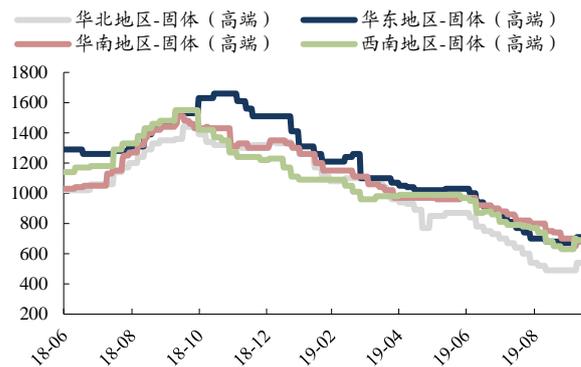
图 27: 磷矿石价格走势(元/吨)

图 28: 硫磺价格走势(元/吨)



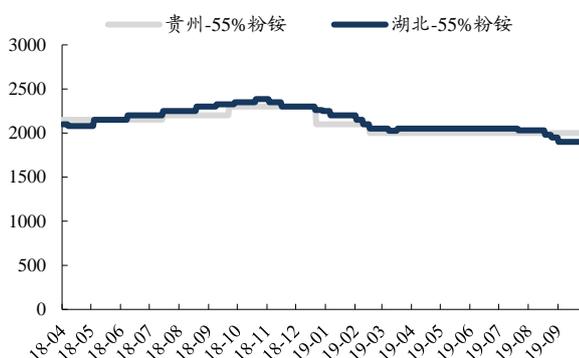
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 29：磷酸一铵价格走势（元/吨）



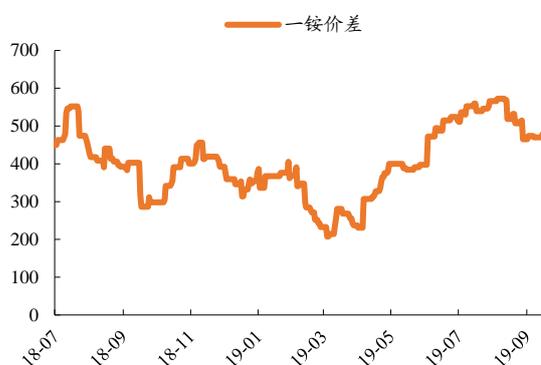
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 30：磷酸一铵价差走势（元/吨）



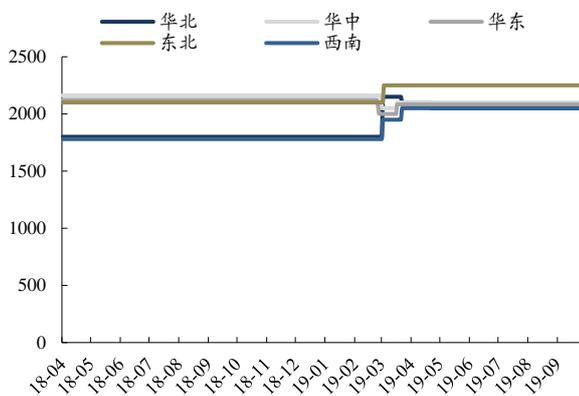
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 31：氨基复合肥价格走势（元/吨）

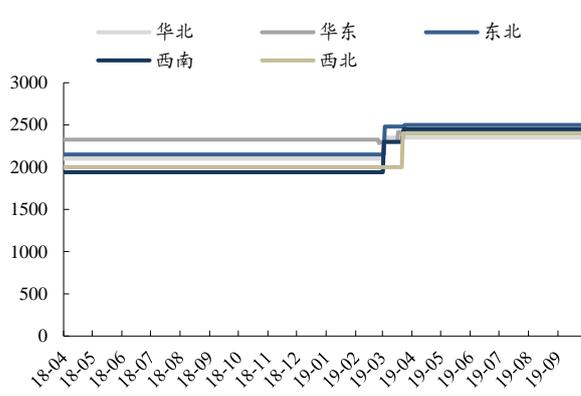


数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

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

**温氏股份：** 股东何维光（持股 1.0581%）因个人资金需求拟减持公司股份不超过 90 万股，即不超过公司目前股本总数的 0.0169%。

**傲农生物:** 1) 公司与孔令龙于 10 月 16 日签订了就在山东省滨州市开展饲料、生猪养殖、屠宰加工合作相关事宜达成合作经营意向。2) 公司拟在沾化经济开发区投资建设年产 50 万吨饲料项目, 项目总投资预计为 1.5 亿元人民币。

**华美农业:** 股东盛合汇富二期决定提前终止减持计划, 截至公告披露日, 盛合汇富二期未减持公司股份。

**仙坛股份:** 村镇银行已完成了股权收购事项的相关备案手续, 变更后仙坛股份持有村镇银行 700 万股股份, 持股比例为 10%。

**瑞普生物:** 股东梁武(持股 7.64%)解除质押 844 万股, 占其持有本公司股份总数的 27.33%, 占公司总股本的 2.09%。

**罗牛山:** 2019 年 9 月销售生猪 1.41 万头, 销售收入 2,873.45 万元, 环比变动分别为 2.46%、1.74%, 同比变动分别为 -41.49%、-26.20%。

**天山生物:** 公司董事、总经理裘莹女士因个人原因申请辞去公司总经理职务。裘莹女士辞去总经理职务后, 将继续担任董事、董事会薪酬与考核委员会委员职务。

**晨光生物:** 公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

**西部牧业:** 9 月公司自产生鲜乳 3300.53 吨, 环比+1.92%, 同比+13.11%。

**雏鹰退:** 公司股票已被深圳证券交易所决定终止上市, 将在 2019 年 10 月 16 日被深圳证券交易所摘牌。

图 33: 19Q3 季报汇总

证券简称	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利 (亿元)	YOY
牧原股份	117.33	27.79%	13.87	296.04%
天邦股份	44.54	40.12%	0.12	-90.12%
圣农发展	103.11	27.99%	27.05	236.34%
生物股份	8.48	-40.79%	2.48	-63.52%
京粮控股	51.08	-7.79%	0.85	-16.54%

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>

