

农林牧渔行业

猪价加速上涨已突破 40 元/公斤，各线投资机会尽显

2019 年 10 月 27 日

增持（维持）

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

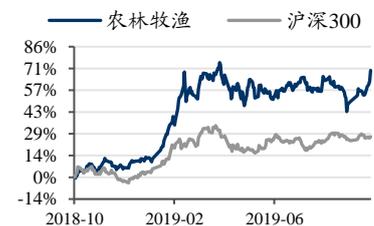
021-60199793

jinh@dwzq.com.cn

投资要点

- **猪价加速上涨已突破 40 元/公斤，板块业绩弹性逐步释放。**截止 10 月 26 日全国生猪均价达到 40.05 元/公斤，周变动+3.49 元/公斤。**温氏股份**前三季度净利 60.85 亿元，其中 Q3 单季 47.02 亿元，头均盈利约 560 元，生产性生物资产环增 17.2%，产能稳健扩张。**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 730 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%，产能持续快速扩张。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，同时考虑到 19/20 年较 18 年存在近 1300/1700 万吨猪肉的供给缺口，猪价高位运行下板块业绩弹性有望进一步释放。
- **猪价加速上行有望启动水产行情，持续推荐海大集团。**最近一月禽肉价格一直在创新高，白羽肉鸡价格已达 13.12 元/公斤，充分体现了消费转移下的猪鸡共振。我们认为，下一个由猪肉供给缺口带动的消费景气将会出现在水产。目前国内鱼价由上半年的略亏转为微利，预计明年水产价格将会迎来景气周期，持续推荐主业稳健增长的海大集团，预计明年水产料销量增速 20%，水产价格若启动也将改善跨界竞争造成的普水压力，而高端水产料则会持续受益消费升级、需求攀升。考虑到水产料旺盛需求即将启动、禽料延续 19 年景气度、猪料受益边际改善、生猪养殖贡献利润弹性，预计 19-21 年实营收 488.2/611.3/731.5 亿同增 15.8%/25.2%/19.7%，归母净利 16.4/24.1/28.6 亿同增 14.3%/46.4%/18.8%，对应 PE 为 31.6X/21.6X/18.1X。
- **中美关系趋缓下猪肉贸易有望实现价格传导，持续推荐万洲国际。**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 12.3X/11.4X/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！
- **鸡价共振加速上行，禽养殖板块持续景气。**本周主产区白羽肉鸡均价 13.12 元/公斤，周涨幅 13.5%，肉鸡苗均价 11.8 元/羽，周涨幅 10.1%。从已披露的三季报来看，圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份均实现倍数级增长，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。在非洲猪瘟带来的千万吨猪肉缺口下预计将有超 300 万吨转移至禽类消费，量价齐升的景气周期有望持续。
- **猪用疫苗拐点临近，持续推荐动保龙头生物股份。**1) 短期来看，规模猪场生产恢复较快，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 月份生猪存栏环比增长 0.6%，能繁母猪存栏环比增长 3.7%，由于公司大部分客户为规模化猪场，业绩改善将近，同时前瞻性布局的国际化标准新园区将于年底投产；2) 中期来看，国家正持续推进非洲猪瘟疫苗研制，若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，2 年维度上有望进一步贡献利润弹性；3) 长期来看，公司和日本共立合作布局高复合增长的宠物疫苗蓝海市场，产品矩阵丰富化叠加，长期向平台型企业过渡不断提升竞争壁垒，成长驱动力强。不考虑非洲猪瘟疫苗，预计 19-21 年公司归母净利 3.6/5.3/7.0 亿同增 -52.9%/47.8%/32.4%，PE 为 61.9X/41.9X/31.6X。
- **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

行业走势



相关研究

- 1、《农林牧渔行业：猪价持续快速上涨，Q3 业绩弹性释放》2019-10-21
- 2、《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
- 3、《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

内容目录

1. 猪价加速上涨已突破 40 元/公斤，各线投资机会尽显	4
1.1. 猪价加速上涨已突破 40 元/公斤，生猪养殖板块业绩弹性逐步释放	4
1.2. 猪价加速上行有望启动水产行情，持续推荐海大集团	5
1.3. 中美关系趋缓下猪肉贸易有望实现价格传导，持续推荐万洲国际	5
1.4. 鸡价共振加速上行，禽养殖板块持续景气	6
1.5. 猪用疫苗拐点临近，持续推荐动保龙头生物股份	6
1.6. 化肥方面，本周硫磺价格止跌回升，磷铵价格持平	7
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	13
4.3. 饲料产业链	14
4.4. 化肥产业链	16
5. 公司公告	18

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)	6
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	8
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)	14
图 18: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)	14
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	15
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	16
图 27: 磷矿石价格走势 (元/吨)	17
图 28: 硫磺价格走势 (元/吨)	17
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. 猪价加速上涨已突破 40 元/公斤，各线投资机会尽显

1.1. 猪价加速上涨已突破 40 元/公斤，生猪养殖板块业绩弹性逐步释放

本周猪价延续快速上涨走势：根据猪易数据，截止 10 月 26 日全国生猪均价达到 40.05 元/公斤，周变动+3.49 元/公斤，其中广东价格高达 45 元/公斤，浙江、四川、福建、湖南、江西、重庆等地价格在 43 元/公斤以上，已有十多个省市突破 40 元/公斤。

图 1：全国各区域猪价（元/公斤）

区域	10.26	周变动	区域	10.26	周变动	区域	10.26	周变动			
华南	广东	45.0	3.8	华东	上海	41.0	3.6	华中	江西	43.0	3.6
	广西	42.8	4.0		江苏	42.2	4.3		河南	39.5	2.7
华北	北京	39.0	1.5	浙江	43.5	3.0	湖北	41.4	4.2		
	河北	39.0	2.0	安徽	39.7	2.7	湖南	43.2	5.4		
	天津	39.0	1.5	山东	39.5	2.5	西南	重庆	43.0	4.8	
	山西	39.0	2.5	福建	43.4	3.7		四川	43.5	4.1	
	内蒙古	38.8	2.8	东北	辽宁	39.2		1.8	贵州	33.1	2.1
西北	陕西	39.5	4.5	吉林	39.3	2.5	云南	35.3	5.3		
	甘肃	37.0	4.8	黑龙江	38.2	1.0					
	新疆	36.0	5.0								

数据来源：猪易通，东吴证券研究所

生猪养殖企业 Q3 业绩弹性释放。1) 温氏股份前三季度净利 60.85 亿元，其中 Q3 单季 47.02 亿元，头均盈利约 560 元，生产性生物资产环增 17.2%，产能稳健扩张。2) 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 730 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%，产能持续快速扩张。3) 正邦科技前三季度净利 0.50 亿元，其中 Q3 单季 3.25 亿元，头均盈利约 250 元，生产性生物资产环增 44.7%，较 18 年年底增 63.5%。4) 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 390 元，生产性生物资产环增 63.6%，较 18 年年底增 20.2%。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，同时考虑到 19/20 年较 18 年存在近 1300/1700 万吨猪肉的供给缺口，猪价上涨趋势依旧，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	60.85	47.02
	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			0.50	3.25
	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. 猪价加速上行有望启动水产行情，持续推荐海大集团

本周 22 省猪肉均价已达 56 元/公斤，远高于正常周期高点时的 30 元/公斤。猪肉价格的快速上涨及高位运行带动着消费转移。最近一月禽肉价格一直在创新高，白羽肉鸡价格已达 13.12 元/公斤，充分体现了消费转移下的猪鸡共振。我们认为，下一个由猪肉供给缺口带动的消费景气将会出现在水产。目前国内鱼价由上半年的略亏转为微利，预计明年水产价格将会迎来景气周期，持续推荐主业稳健增长的海大集团，预计明年水产料销量增速 20%，水产价格若启动也将改善跨界竞争造成的普水压力，而高端水产料则会持续受益消费升级、需求攀升。考虑到水产料旺盛需求即将启动、禽料延续 19 年景气度、猪料受益边际改善、生猪养殖贡献利润弹性，我们预计 19-21 年公司实现营收 488.2/611.3/731.5 亿同增 15.8%/25.2%/19.7%，归母净利 16.4/24.1/28.6 亿同增 14.3%/46.4%/18.8%，对应 PE 为 31.6X/21.6X/18.1X。

1.3. 中美关系趋缓下猪肉贸易有望实现价格传导，持续推荐万洲国际

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。目前中国猪肉价格持续高位运行，带动进口肉快速增长。19 年前三季度累计进口猪肉 132.6 万吨同增 43.6%，截止 19 年 8 月从美国进口猪肉 11.3 万吨同增 47.3%。

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 12.3X/11.4X/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！

1.4. 鸡价共振加速上行，禽养殖板块持续景气

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 13.12 元/公斤，周涨幅 13.5%，主要由于毛鸡出栏依旧偏紧，猪肉价格持续上行推动鸡价共振。本周主产区肉鸡苗均价 11.8 元/羽，周涨幅 10.1%，主要由于毛鸡价格整体高位运行，养殖户补栏积极性高，鸡苗价格持续突破历史高点。

从上市公司已披露的 19Q3 季报来看，圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份均实现倍数级增长，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。在非洲猪瘟带来的千万吨猪肉缺口下预计将有超 300 万吨转移至禽类消费，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（亿元）	YOY	19Q3 单季净利（亿元）	YOY
圣农发展	27.05	236.34%	10.53	124.24%
益生股份	14.69	996.05%	5.65	456.21%
民和股份	12.52	800.74%	3.83	217.93%
仙坛股份	6.2-6.7	182.19-204.94%	2.19-2.69	67.28-105.49%
立华股份	12.71	30.15%	8.40	91.69%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.5. 猪用疫苗拐点临近，持续推荐动保龙头生物股份

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，持续推荐动保龙头生物股份：1) 短期来看，规模猪场生产恢复较快，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 月份生猪存栏环比增长 0.6%，能繁母猪存栏环比增长 3.7%，由于公司大部分

客户为规模化猪场，业绩改善将近，同时前瞻性布局的国际化标准新园区将于年底投产；**2) 中期来看**，国家正持续推进非洲猪瘟疫苗研制，若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，2 年维度上有望进一步贡献利润弹性；**3) 长期来看**，公司和日本共立合作布局高复合增长的宠物疫苗蓝海市场，产品矩阵丰富化叠加，长期向平台型企业过渡不断提升竞争壁垒，成长驱动力强。不考虑非洲猪瘟疫苗，预计 19-21 年公司归母净利 3.6/5.3/7.0 亿同增 -52.9%/47.8%/32.4%，PE 为 61.9X/41.9X/31.6X。

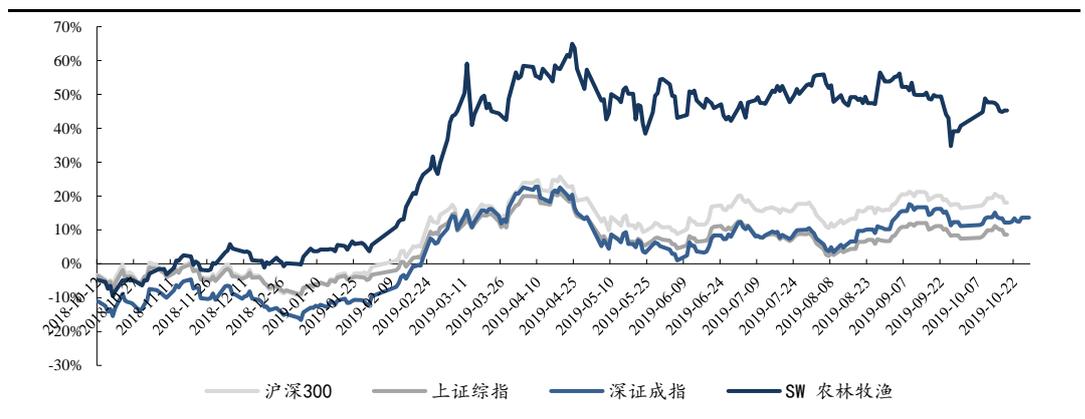
1.6. 化肥方面，本周硫磺价格止跌回升，磷铵价格持平

本周硫磺价格企稳，华北区域均价 600 元/吨周涨幅 3.45%，华东、华南、沿江区域价格持平。本周磷铵价格持平，主产区均价 1875 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 437 元/吨，较去年同期高出 46.6%。我们认为行业龙头新洋丰短期受“三磷”整治、国庆停产影响，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。

2. 本周行情回顾

本周沪深 300 上涨 0.71%，上证综指上涨 0.57%，深证成指上涨 1.33%，其中农林牧渔板块上涨 10.27%，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 59.88%，位列板块第 2。

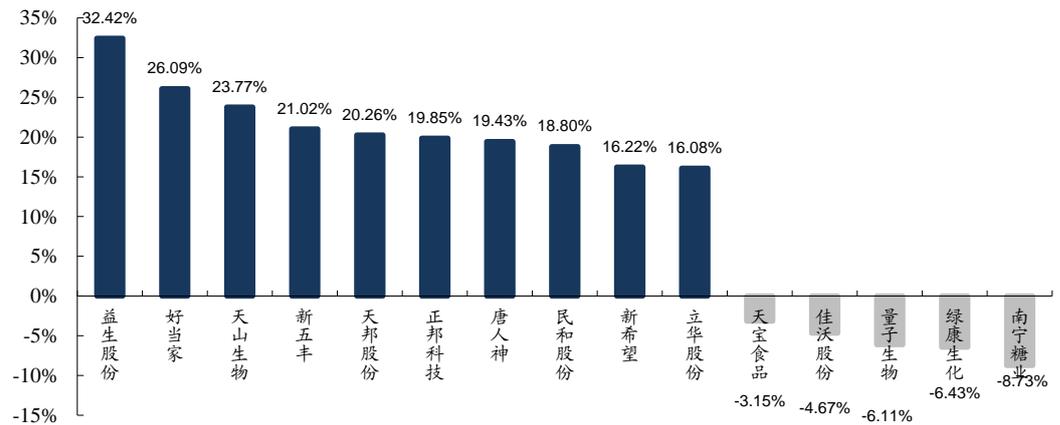
图 4：1 年内大盘及板块走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周益生股份 (+32.42%)、好当家 (+26.09%)、天山生物 (+23.77%)、新五丰 (+21.02%)、天邦股份 (+20.26%) 涨幅居前。

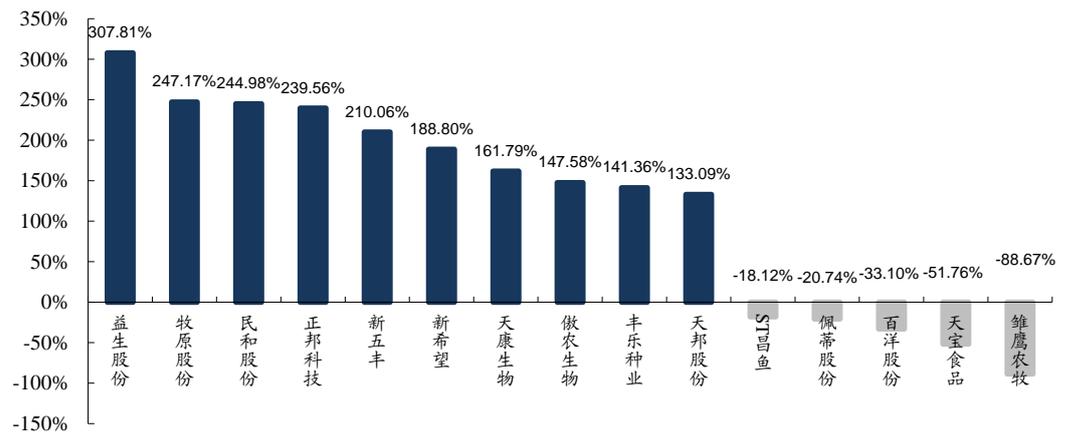
图 5: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

年初至今益生股份 (+307.81%)、牧原股份 (247.17%)、民和股份 (+244.98%)、正邦科技 (+239.56%)、新五丰 (+210.06%) 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	2,180	125.0	216%	17.4	289.1	131%	7.5	11.5%
002714.SZ	牧原股份	2,156	49.1	843%	44.0	248.9	407%	8.7	14.2%
002157.SZ	正邦科技	440	22.6	1069%	19.4	93.1	312%	4.7	19.9%
002124.SZ	天邦股份	184	7.2	-226%	25.4	41.6	475%	4.4	20.3%
禽									

002299.SZ	圣农发展	369	36.0	139%	10.3	38.8	8%	9.5	12.6%
300761.SZ	立华股份	308	17.8	37%	17.4	23.8	34%	12.9	16.1%
002458.SZ	益生股份	195	15.2	319%	12.8	13.3	-13%	14.6	32.4%
002234.SZ	民和股份	119	14.6	284%	8.2	12.0	-18%	10.0	18.8%
002746.SZ	仙坛股份	87	8.4	110%	10.3	8.8	4%	9.9	15.4%
饲料									
000876.SZ	新希望	885	34.2	101%	25.9	66.3	94%	13.3	16.2%
002311.SZ	海大集团	519	16.4	14%	31.6	24.1	46%	21.5	6.8%
002385.SZ	大北农	209	9.2	81%	22.8	22.6	147%	9.2	7.2%
002567.SZ	唐人神	92	4.6	233%	20.1	13.7	201%	6.7	19.4%
002548.SZ	金新农	49	1.5	-152%	32.9	6.9	357%	7.2	8.2%
动保									
600201.SH	生物股份	220	3.6	-53%	61.9	5.3	48%	41.9	2.4%
600195.SH	中牧股份	138	4.0	-3%	34.2	4.7	15%	29.6	3.5%
603718.SH	海利生物	77	0.5	114%	169.7	0.6	35%	125.6	-0.9%
300119.SZ	瑞普生物	63	2.0	67%	31.5	2.5	26%	25.0	3.5%
种植									
000998.SZ	隆平高科	166	7.0	-12%	23.7	8.2	18%	20.1	3.4%
601952.SH	苏垦农发	93	5.8	-4%	15.9	6.7	15%	13.8	3.1%
002041.SZ	登海种业	73	0.7	117%	103.4	1.0	41%	73.2	0.7%
化肥									
000902.SZ	新洋丰	115	7.1	-13%	16.1	9.0	26%	12.1	-0.1%
002470.SZ	金正大	98	11.5	172%	8.5	14.5	27%	6.7	0.7%
港股									
0288.HK	万洲国际	144	11.6	23%	12.3	12.7	9%	11.4	0.9%

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 26 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 12.8%, 生猪价格环比上涨 12.8%, 猪肉价格环比上涨 23.1%;

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%;

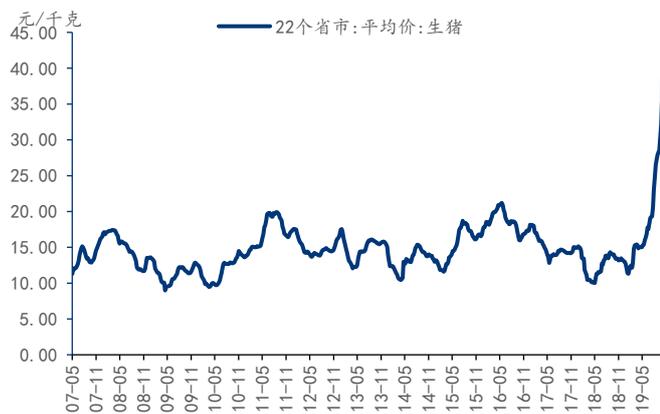
3) 生猪养殖利润(自繁自养)加速上涨至 2874.17 元/头。

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)	98.75	12.8%	55.6%	293.6%	2019-10-25
生猪	(元/千克)	40.29	12.8%	42.6%	194.5%	2019-10-25
猪肉	(元/千克)	56.02	23.1%	46.3%	164.4%	2019-10-25
二元能繁母猪	(元/千克)	55.3	4.4%	22.3%	102.9%	2019-10-25
养殖规模						
生猪存栏	(万头)	19190	-	-3.0%	-41.1%	9月
能繁母猪存栏	(万头)	1913	-	-2.8%	-38.9%	9月
养殖利润						
自繁自养生猪利润	(元/头)	2874.17	16.6%	73.9%	1921.8%	2019-10-25
外购仔猪利润	(元/头)	2584.29	18.1%	87.1%	1158.3%	2019-10-25
猪料比价		11.92	9.8%	12.3%	118.7%	2019-10-9
猪粮比价		7.65	11.2%	42.2%	173.7%	2019-10-25

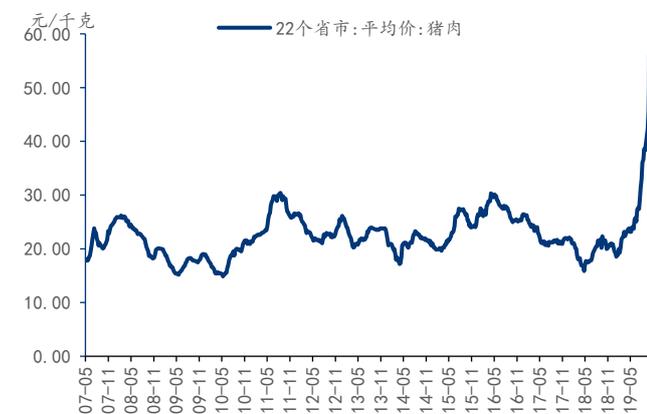
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (外购仔猪养殖利润来自 Wind, 为当前生猪售价)

图 9: 22 省生猪平均价 (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

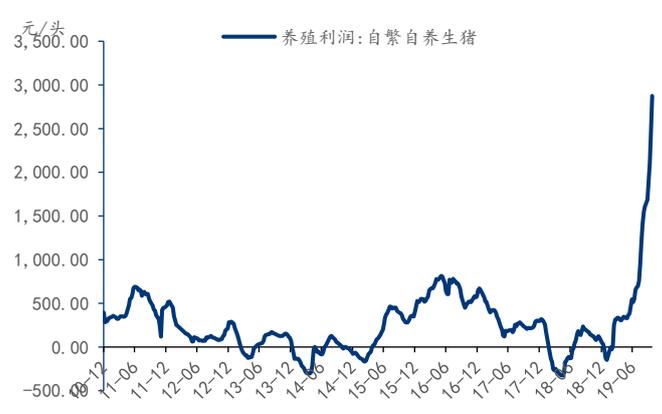
图 13: 19 年养殖企业生猪月度销售简报

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 12: 自繁自养生猪利润 (元/头)



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%				
	9 月	7.98		40%	1.08		93%				
	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%				
	9 月	7.57		30%	1.54		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%				
	9 月	5.17		36%	0.68		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%
	9月	3.67	4%	78%	0.86	49%	224%	36.66	67%	94%
	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：本周肉鸡苗和白羽肉鸡价格分别大幅上升 10.1%和 13.5%，白条鸡价格微涨，毛鸡、蛋鸡养殖利润均有不同程度上升；

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。

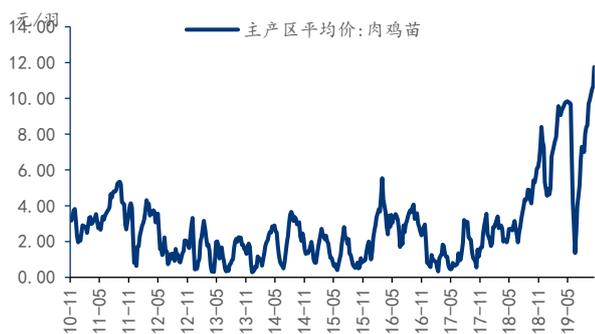
图 14：禽产业链核心数据跟踪

禽产业链	单位	本周	周环比	月环比	年同比	更新备注
禽价						
蛋鸡苗	(元/羽)	3.29	-26.7%	-21.7%	-3.5%	2019-10-25
肉鸡苗	(元/羽)	11.8	10.1%	21.1%	108.7%	2019-10-25
白羽肉鸡	(元/公斤)	13.12	13.5%	24.2%	45.3%	2019-10-25
白条鸡	(元/公斤)	25.01	1.6%	3.0%	27.0%	2019-10-16
鸭苗	(元/羽)	8.20	9.3%	14.7%	23.3%	2019-10-25
毛鸭	(元/公斤)	9.58	8.1%	0.4%	11.1%	2019-10-25
养殖利润						
肉鸭利润	(元/羽)	3.89	98.5%	-18.1%	241.2%	2019-10-25
毛鸡利润	(元/羽)	10.3	90.0%	166.1%	-592.0%	2019-10-25
蛋鸡利润	(元/羽)	111.54	25.2%	13.0%	154.2%	2019-10-25
父母代种鸡	(元/羽)	9.25	13.2%	27.6%	146.7%	2019-10-25
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

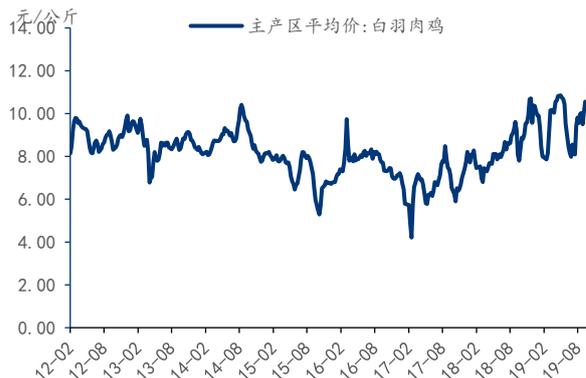
图 15：主产区肉鸡苗价格走势（元/羽）

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)



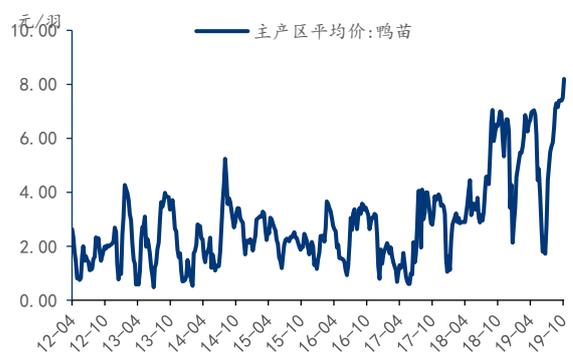
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)

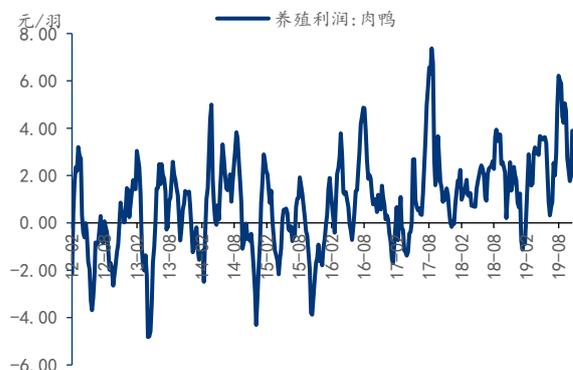


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 20: 肉鸭养殖利润走势(元/羽)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.3. 饲料产业链

- 1) 本周上游原料豆粕价格上升, 玉米、菜粕现货价格回落, 鱼粉现货价格持平;
- 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、鲢鱼价格有所回升, 对虾价格大幅上涨, 梭子蟹、

海参持平。

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)	1920.88	-0.1%	-2.9%	1.2%	2019-10-25
玉米期货	(元/吨)	1838.80	-1.7%	-2.1%	-3.3%	2019-10-25
豆粕现货	(元/吨)	3231.94	2.3%	6.9%	-11.2%	2019-10-25
豆粕期货	(元/吨)	3056.40	2.0%	6.5%	-10.3%	2019-10-25
鱼粉现货	(元/吨)	9254.35	0.0%	1.0%	-11.7%	2019-10-25
菜粕现货	(元/吨)	2417.33	-0.3%	1.1%	-9.2%	2019-10-25
饲料						
配合料	(元/千克)	2.6	0.4%	1.2%	-2.6%	2019-10-25
育肥猪配合料	(元/千克)	3.08	0.3%	0.7%	0.7%	2019-10-16
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.89	0.0%	0.0%	-0.7%	2019-10-25
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.26	0.0%	0.9%	-1.7%	2019-10-25
水产价格						
鲤鱼	(元/千克)	12.17	3.0%	-4.4%	4.5%	2019-10-25
白鲢鱼	(元/千克)	8.06	1.9%	-2.7%	18.7%	2019-10-25
大带鱼	(元/千克)	36.18	1.6%	3.1%	-0.1%	2019-10-25
对虾	(元/千克)	280	75.0%	75.0%	55.6%	2019-10-25
扇贝	(元/千克)	10	0.0%	0.0%	-9.1%	2019-10-25
梭子蟹	(元/千克)	120	0.0%	0.0%	20.0%	2019-10-25
海参	(元/千克)	210	0.0%	0.0%	31.3%	2019-10-25

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

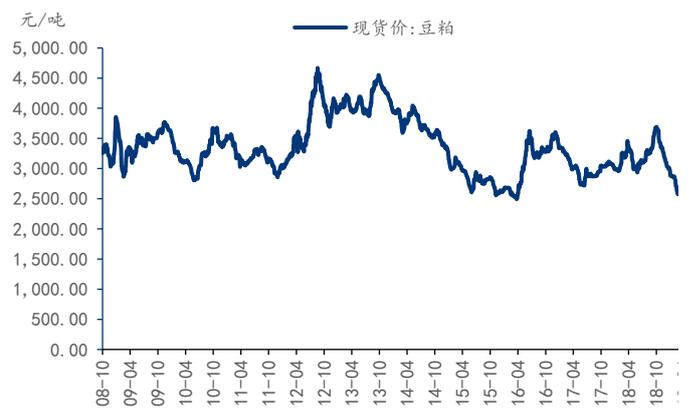
图 22: 玉米现货价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

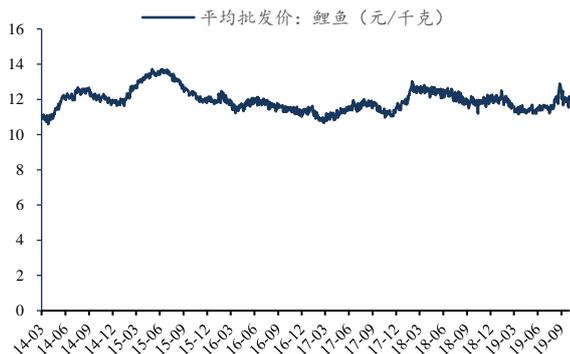
图 24: 鲤鱼价格走势 (元/千克)

图 23: 豆粕现货价格走势 (元/吨)

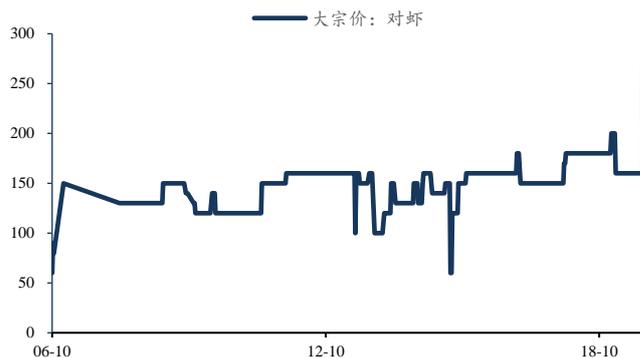


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 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-6.0%、月变化-7.8%、年变化+46.6%, 尿素价格小幅下跌, 钾肥价格持平;
- 3) 复合肥价格持平。

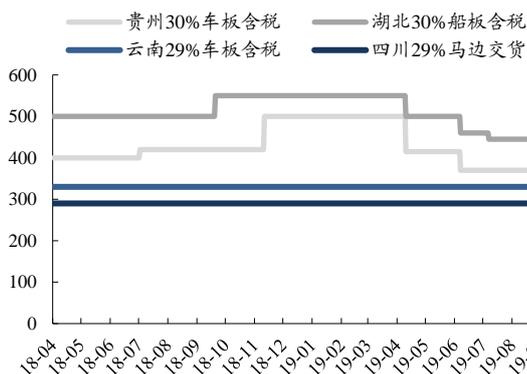
图 26: 化肥产业链核心数据跟踪

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%	2019/10/27
	湖北 30% 船板含税	(元/吨)	445	0.00%	0.00%	-19.09%	2019/10/27
	云南 29% 车板含税	(元/吨)	330	0.00%	0.00%	0.00%	2019/10/27
	四川 29% 马边交货	(元/吨)	290	0.00%	0.00%	0.00%	2019/10/27
硫磺	华北	(元/吨)	600	3.45%	22.45%	-58.33%	2019/10/27
	华东	(元/吨)	710	0.00%	5.97%	-53.59%	2019/10/27
	华南	(元/吨)	670	0.00%	-4.29%	-53.15%	2019/10/27
	西南	(元/吨)	630	-1.56%	0.00%	-59.35%	2019/10/27
沿江	(元/吨)	650	0.00%	0.00%	-56.67%	2019/10/27	
合成氨	全国平均	(元/吨)	2805	-2.26%	-4.66%	-18.91%	2019/10/27
磷酸一铵	四川-55% 粉铵	(元/吨)	1900	0.00%	0.00%	-19.15%	2019/10/27
	云南-55% 粉铵	(元/吨)	1850	0.00%	0.00%	-19.57%	2019/10/27
	贵州-55% 粉铵	(元/吨)	1900	0.00%	-5.00%	-17.39%	2019/10/27
	湖北-55% 粉铵	(元/吨)	1850	-1.60%	-2.63%	-21.28%	2019/10/27
尿素	平均价格	(元/吨)	1735	-1.56%	-3.21%	-19.08%	2019/10/27
钾肥	青海-盐湖钾肥(60%粉)	(元/吨)	2200	0.00%	-2.22%	-6.38%	2019/10/27
磷酸一铵	一铵价差	(元/吨)	437	-6.02%	-7.81%	46.64%	2019/10/27
复合肥-氯基	华北	(元/吨)	2050	0.00%	0.00%	13.89%	2019/10/27
	华中	(元/吨)	2100	0.00%	0.00%	-2.87%	2019/10/27
	华东	(元/吨)	2083	0.00%	0.00%	-1.87%	2019/10/27

	东北	(元/吨)	2250	0.00%	0.00%	7.14%	2019/10/27
	西南	(元/吨)	2050	0.00%	0.00%	15.17%	2019/10/27
	华北	(元/吨)	2350	0.00%	0.00%	11.90%	2019/10/27
	华东	(元/吨)	2423	0.00%	0.00%	4.21%	2019/10/27
复合肥-硫基	东北	(元/吨)	2500	0.00%	0.00%	16.28%	2019/10/27
	西南	(元/吨)	2450	0.00%	0.00%	26.29%	2019/10/27
	西北	(元/吨)	2400	0.00%	0.00%	20.00%	2019/10/27
玉米	现货价:玉米:平均价	(元/吨)	1917	-0.14%	-2.50%	1.21%	2019/10/25
小麦	现货价:平均价:小麦	(元/吨)	2372	1.52%	3.14%	-3.50%	2019/10/25
稻谷	现货价:平均价:早稻	(元/吨)	2445	0.00%	-2.20%	6.77%	2019/10/25
苹果	批发价:苹果	(元/公斤)	8.93	-7.08%	-19.40%	11.21%	2019/10/18
香蕉	批发价:香蕉	(元/公斤)	5.52	-2.13%	-5.64%	-2.47%	2019/10/18
西红柿	批发平均价:西红柿	(元/公斤)	3.57	5.00%	30.77%	-40.20%	2019/10/25
土豆	批发平均价:土豆	(元/公斤)	2.16	-1.82%	-4.85%	2.37%	2019/10/25
黄瓜	批发平均价:黄瓜	(元/公斤)	4.11	20.53%	46.79%	20.88%	2019/10/25

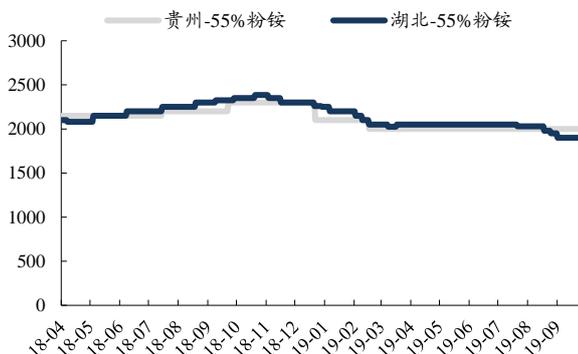
数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

图 27: 磷矿石价格走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

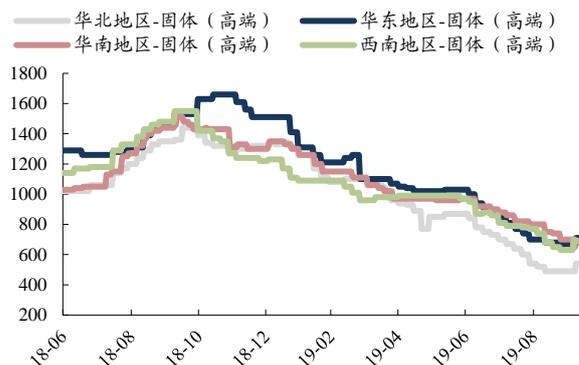
图 29: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

图 31: 氯基复合肥价格走势 (元/吨)

图 28: 硫磺价格走势 (元/吨)



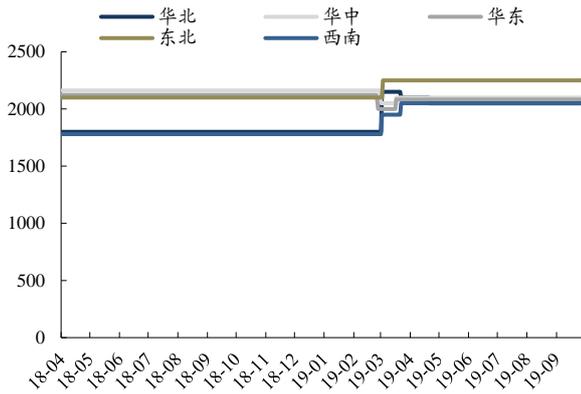
数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

图 30: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)

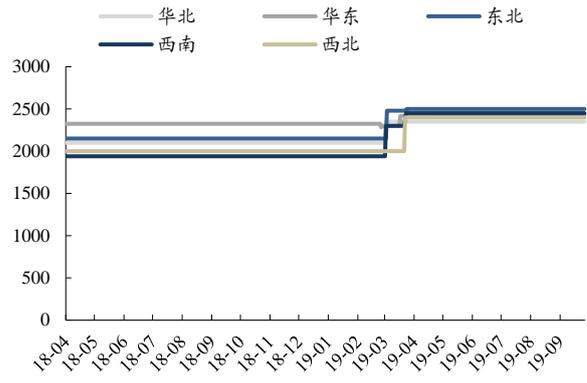


数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

图 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： 本公司本次以现金收购江苏京海禽业集团有限公司) 80%股权事项，本次交易不构成关联交易。

牧原股份： 本公司于近日收到公司股东秦英林先生的通知，获悉秦英林先生将所持有本公司的 0.14% 股权办理了解押手续。

海大集团： 本公司拟以人民币 8,694.66 万元交易对价向盈峰投资控股集团有限公司出售所持有的广东广发互联小额贷款股份有限公司 16.50% 股权，本次交易完成后，公司不再持有互联小贷股权。

生物股份： 本公司全资子公司金宇保灵生物药品有限公司近日收到农业农村部畜牧兽医局函件，同意金宇保灵生产专供出口的口蹄疫 O 型、A 型、亚洲 I 型三价灭活疫苗。

天山生物： 董事会同意聘任任何波女士担任公司总经理职务，任期自本董事会决议之日起至第四届董事会届满之日止。

佩蒂股份： 19H1 营业收入为 4.00 亿元，同比增长 1.61%。；归母净利润为 0.23 亿元，同比减少 66.36%。

图 33：19Q3 季报汇总

证券简称	营业收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY
温氏股份	482.89	18.24%	60.85	109.84%
牧原股份	117.33	27.79%	13.87	296.05%
海大集团	355.13	15.18%	14.12	11.13%
正邦科技	175.64	-0.12%	0.50	42.88%
圣农发展	103.11	27.99%	27.05	236.34%
立华股份	62.05	17.78%	12.71	30.15%
安琪酵母	55.60	13.49%	6.66	-1.21%

生物股份	8.48	-40.79%	2.48	-63.52%
大北农	122.23	-14.03%	3.02	-31.45%
天邦股份	44.54	40.12%	0.12	-90.12%
隆平高科	11.99	-17.66%	-2.69	-447.91%
梅花生物	108.03	16.15%	8.55	17.23%
禾丰牧业	127.43	11.01%	7.13	75.95%
民和股份	23.28	103.41%	12.52	800.76%
罗牛山	6.82	-22.41%	-0.41	-110.58%
天康生物	51.80	39.59%	3.02	16.34%
普莱柯	4.71	9.28%	0.95	-20.17%
冠农股份	23.67	41.59%	1.54	19.60%
好当家	9.20	1.70%	0.53	3.64%
大禹节水	13.14	34.98%	0.84	46.51%
佩蒂股份	6.99	14.68%	0.31	-69.89%
金河生物	12.49	12.39%	1.43	11.14%
中宠股份	12.15	20.27%	0.46	10.05%
荃银高科	3.17	17.37%	-0.29	-28.65%
道道全	27.90	11.28%	1.27	-40.27%
京粮控股	51.08	-7.79%	0.85	-16.54%
丰乐种业	16.44	48.08%	0.06	-128.56%
华英农业	43.10	3.80%	0.74	-16.65%
晨光生物	23.06	7.60%	1.48	15.40%
农发种业	38.98	70.72%	-0.11	451.26%
众兴菌业	7.68	12.20%	0.39	-62.76%
百洋股份	21.04	-3.33%	0.65	-50.25%
獐子岛	20.11	-4.44%	-0.34	-245.55%
中水渔业	4.46	3.85%	0.12	-79.41%
天山生物	0.80	15.60%	-0.28	-98.56%
正虹科技	9.49	-9.36%	0.03	-93.34%
香梨股份	0.07	-70.75%	-0.04	-12.38%
*ST南糖	25.41	-10.73%	-5.39	-16.83%

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>

