

农林牧渔

养猪股三季度报关键指标分析

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

从头部养猪企业19年三季度报看，我们认为：（1）生产性生物资产：3季度生产性生物资产恢复迅速，头部企业的生产性生物资产环比增速均呈现上涨态势，其中牧原、新希望环比增幅超过60%，我们认为，按照当前的生产性生物资产增速，2020年头部企业的出栏量有望大幅提升（2）成本：成本差距拉大，牧原成本领先优势突出（3）资本支出：温氏、正邦、新希望资本支出仍旧呈现同比增长态势，牧原维持高位（4）出栏量：受疫情影响，前三季度头部企业的出栏量增幅有限。

图表1：三季度报关键指标梳理

		温氏股份	牧原股份	正邦科技	新希望
出栏情况	2019/2020计划出栏量	19年预计1800万 20年预计2300万	19年1000-1100万 20年预计2500万 头	19年预计550-600万 头 20年预计800万 头	18年预计350万 头 20年预计800万 头以上
	前三季度销售量（万头）	1553.16，同比下滑 58.6%	793.11，同比下滑 6.3%	449.64，同比上升 14.8%	236.88，同比上升 31.1%
	销售均价（元/公斤）	21.75左右	20.8左右	20.1左右	21.17左右
产能	生产性生物资产	Q3 38.44 同比：6.26% 环比：3.13%	Q3 28.37 同比：99.28% 环比：60.46%	Q3 18.13 同比：35.53% 环比：44.68%	Q3 9.86 同比：86.20% 环比：66.54%
	能繁母猪存栏(万头)	能繁母猪140万+	能繁母猪90万	能繁35万，后备30万 左右	种猪总量21万，能繁 约10万+
资金	资产负债率（%）	34.27%，环比变化 不大	46.29%，环比小 幅下滑	H1 69.80%，环比小幅 提升	47.12%，环比小幅提 升
	资本支出（亿元）	72.09亿，同比上升 7.98%	46.19亿，同比下 滑16.84%	22.09亿，同比上升 10.41%	54.56亿，同比增长 112.06%
生产指标	成本变化（元/公斤）	Q3约12.9 H1约13.5	Q3约14 H1约13.1	Q3约17.5 H1约14.3	Q3约17.9 H1约15
	出栏均重（公斤）	108公斤左右	114公斤左右	100公斤左右	103公斤左右

来源：wind, 中泰证券研究所

生产性生物资产：迅速增长，牧原、正邦、新希望等增长显著

- 2019年Q3头部企业生产性生物资产整体增长迅速，对应行业产能仍旧处于小幅下滑的态势。说明当前行业产能呈现结构性恢复态势，头部企业率先实现疫情稳定和复产，并凭借资金等优势快速增加产能。按照当前的恢

复速度，我们预计 2020 年上市公司出栏量大概率会持续增长。

成本：整体抬升，分化加剧

- 头部企业在 3 季度成本仍旧呈现提升趋势，主要是由于疫情损失造成的摊销和防疫成本持续投入。目前牧原 14 元/公斤的成本仍旧处于领先优势，其他几家公司的成本基本稳定在 17 元/公斤左右。随着猪价快速上涨，当前成本差异对于整体盈利水平影响有限，我们认为从三季度开始，生猪养殖真正进入高盈利期，建议投资者关注业绩超预期和成长性确定的个股。
- **风险提示：非洲猪瘟疫情导致出栏量降低。**

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	2019/11/3	2019EPS (元)	2020EPS (元)	2019PE (倍)	2020PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖 II	39.98	2.72	4.49	14.49	8.78	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	94.65	3.74	8.33	16.94	7.61	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	16.67	0.82	2.58	25.07	7.97	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	34.00	1.88	1.56	12.11	14.60	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	27.09	2.13	2.08	13.07	13.38	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	37.40	2.68	2.45	11.43	12.50	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	17.92	2.64	2.70	6.69	6.54	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	33.82	1.19	1.64	26.91	19.52	买入
002385.SZ	大北农	饲料 II	4.82	0.24	0.54	25.92	11.52	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	13.63	0.83	0.90	16.78	15.48	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	10.82	0.22	1.08	70.73	14.41	增持
600057.SH	厦门象屿	物流 II	4.18	0.58	0.70	7.84	6.50	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	10.40	0.59	1.59	25.08	9.31	增持
000876.SZ	新希望	饲料 II	22.09	0.73	1.18	28.22	17.46	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	13.91	0.57	1.13	17.79	8.97	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	12.57	0.82	1.03	18.78	14.95	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	23.50	0.47	0.56	27.23	22.86	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	12.53	0.08	0.12	170.63	113.75	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	15.63	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	3.00	▲ 42.86%	%
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	19783	19190	▼ -3.00%	万头
	能繁母猪存栏	1968	1913	▼ -2.79%	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	7.100	7.083	▼ -0.25%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	#N/A	#N/A	#N/A	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	#N/A	371.5	▲ 0.00%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	#N/A	1815	▲ 0.00%	元/吨
	玉米国内现货价	1911.04	1919.58	▲ 0.45%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-314.68	-313.84	▼ -0.27%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	#N/A	883	▲ 0.00%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	#N/A	3348	▲ 0.00%	元/吨
	大豆国内现货价格	3547.89	3534.74	▼ -0.37%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-763.65	-801.44	▲ 4.95%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	#N/A	487.25	▲ 0.00%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	#N/A	2362	▲ 0.00%	元/吨
	小麦现货价格	2315	2336.11	▲ 0.91%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	#N/A	12.155	▲ 0.00%	美元/英担
	郑州早稻稻期现货	#N/A	2831	▲ 0.00%	元/吨
	早稻稻收购价(湖南)	2400	2400	▲ 0.00%	元/吨
饲料	育肥猪配合饲料	3.06	3.07	▲ 0.33%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.16	3.16	▲ 0.00%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.9	2.9	▲ 0.00%	元/公斤
	进口鱼粉	11.97	11.93	▼ -0.33%	元/公斤
	豆粕	大连豆粕主力合约	#N/A	0.000133568	#N/A
氨基酸	豆粕国内现价	3155.71	3162.86	▲ 0.23%	元/吨
	豆粕国际价格	315	302.9	▼ -3.84%	美元/吨
	国产苏氨酸	6.70	6.7	▲ 0.00%	元/公斤
维生素	国产维生素A	335	325	▼ -2.99%	元/千克
	国产维生素B	43.5	43.5	▲ 0.00%	元/千克
	维生素B1	177.5	172.5	▼ -2.82%	元/千克
糖	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
	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
棉花	郑州棉花主力合约	#N/A	11875	▲ 0.00%	元/吨
	纽约ICE棉花期货价格	#N/A	60.9	▲ 0.00%	美分/磅
大宗猪肉	棉花现货平均价	12680	12785.38	▲ 0.83%	美分/磅
	CME瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼ -3.52%	美分/磅
	北京新发地猪肉	23.5	24.2	▲ 2.98%	元/公斤
猪价	瘦肉型生猪	33.75	35.13	▲ 4.09%	元/公斤
	猪肉	0.00	0.00	▼ -100.00%	元/公斤
	三元仔猪	0.00	0.00	▼ -100.00%	元/公斤
	母猪	0	0	▼ -100.00%	元/头
自繁自养养殖盈利	头猪盈利	2113.49	2465.86	▲ 16.67%	元/头
鸡肉	白羽鸡	17.50	17.50	▲ 0.00%	元/公斤
	鸡蛋	9.22	10.11	▲ 9.65%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	5.44	5.865	▲ 7.81%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	10.8	10.8	▲ 0.00%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	7.15	7.45	▲ 4.20%	元/羽
	鳊鱼	13	13	▲ 0.00%	元/公斤
	鲫鱼	15	15	▲ 0.00%	元/公斤
	草鱼	18	18	▲ 0.00%	元/公斤
海产品	海参	210	210	▲ 0.00%	元/公斤
	鲍鱼	120	120	▲ 0.00%	元/公斤
	扇贝	10	10	▲ 0.00%	元/公斤
橙汁	NYBOT橙汁	#N/A	99.85	▲ 0.00%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	151	149.9	▼ -0.73%	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：猪价上涨鸡价上涨

猪价：11月（总第44周），瘦肉型猪涨至 37.81 元/公斤（+28.39%），头猪盈利涨至 3079.73 元/头（+7.15%）。

图表3：本周猪价涨至37.81元/公斤


来源：中泰证券研究所

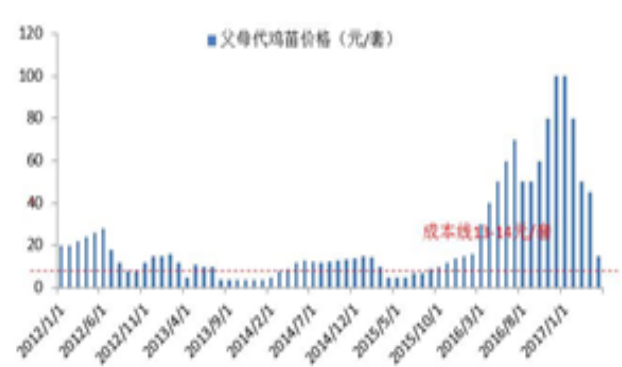
图表4：本周自繁自养头猪盈利涨至3079.73元/头


来源：中泰证券研究所

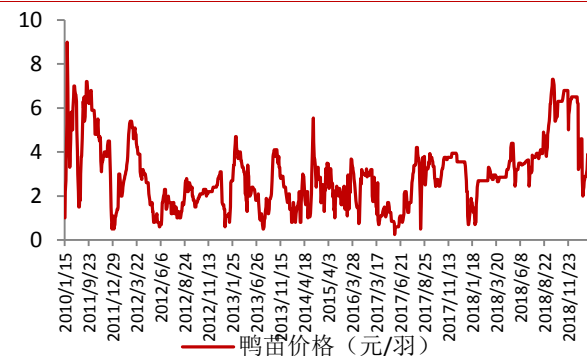
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格跌至10.43元/羽（-15.24%），山东鸭苗价格涨至9.25（+12.12%）；山东毛鸡平均收购价跌至5.25元/斤（-25.58%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价仍为15元/公斤（+0.00%）。

图表5：山东毛鸡价格跌至5.25元/斤

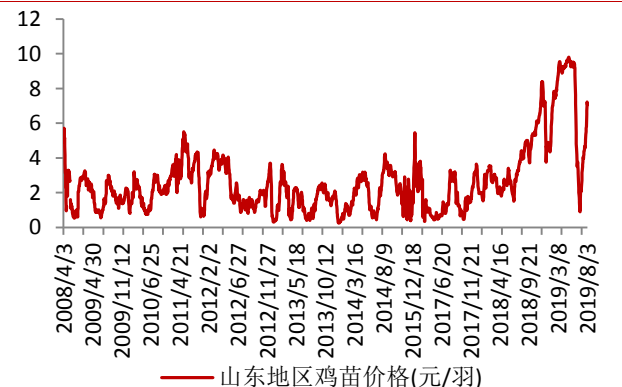

来源：中泰证券研究所

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9.25元/羽


来源：中泰证券研究所

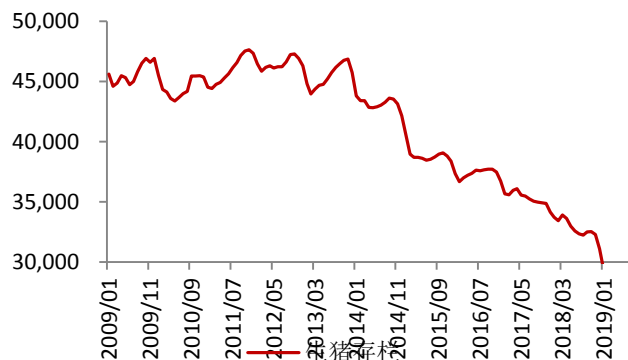
图表8：鸡苗平均收购价跌至10.43元/羽


来源：中泰证券研究所

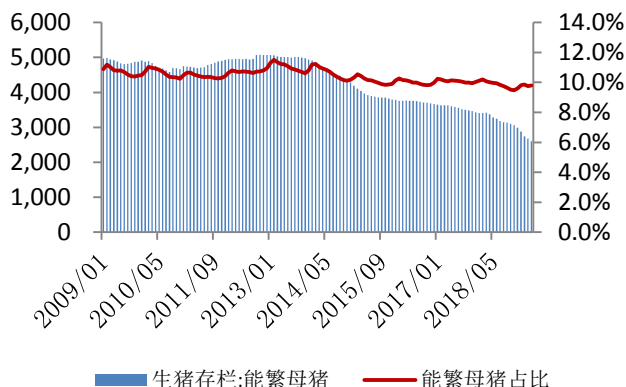
存栏：9月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降

3、存栏：9月底，生猪存栏跌至19190万头（-3%）；能繁母猪存栏跌至1913万头（-2.79%）。

图表9：9月底生猪存栏跌至19190万头
图表10：9月能繁母猪跌至1913万头



来源：中泰证券研究所

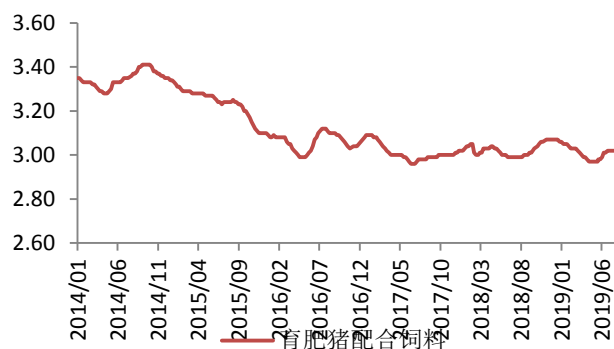


来源：中泰证券研究所

饲料：各类饲料价格小幅下跌

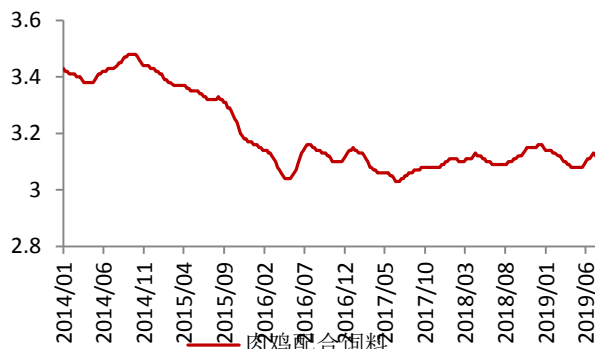
4、**饲料：**农业部监测数据 10 月（第 43 周），育肥猪配合饲料价格涨至 3.09 元/公斤（+0.65%），肉鸡配合饲料价格涨至 3.17 元/公斤（+0.32%），蛋鸡配合饲料涨至 2.91 元/公斤（+0.34%）；进口鱼粉价格涨至 11.941 元/公斤（+0.08%）。

图表 11：育肥猪配合料涨至 3.09 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

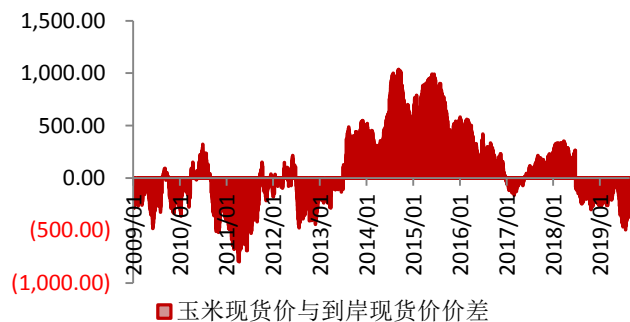
其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、**国内现货：**玉米价格跌至 1979.79 元/吨（-0.22%），大豆价格维持 3525.79 元/吨（0.00%），小麦价格涨至 2387.78 元/吨（+0.68%），早籼稻（长沙）维持 2788 元/吨（+0.00%）。

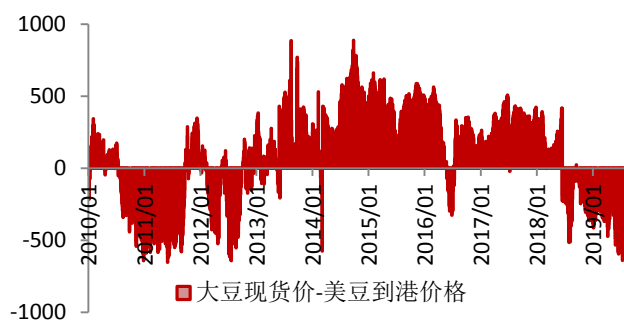
6、**国内期货：**玉米价格涨至 1837 元/吨（+2.51%），大豆价格涨至 3271 元/吨（-1.86%），小麦价格跌至 2387 元/吨（+0.68%）。

图表 13：国内现货与玉米到岸价差 340.68 元/吨

图表 14：国内现货价与美豆到港价差 799.19 元/吨



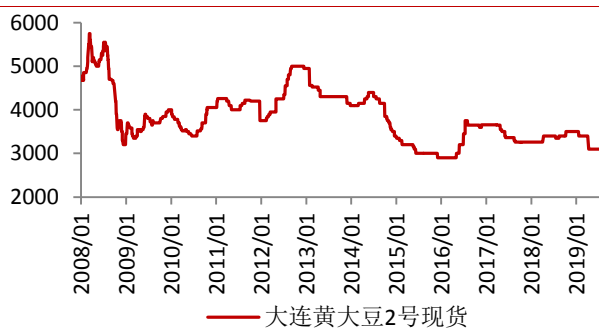
来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

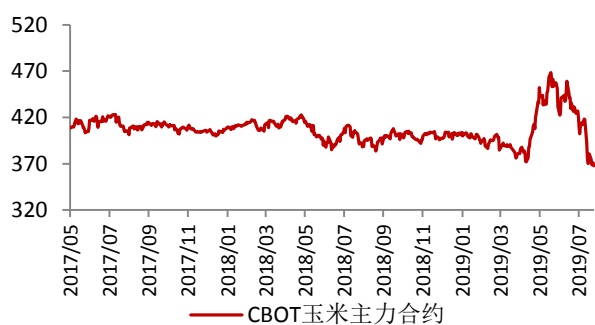
图表 15：玉米国内现货均价 1979.79 元/吨


来源：中泰证券研究所

图表 16：大连黄大豆 2 号为 3271 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 386.75 美分/蒲式耳 (+0.65%)、936.75 美分/蒲式耳 (+0.24%)、516 美分/蒲式耳 (-0.34%)；美糙米价格跌至 11.8 美元/英担 (-0.64%)。

图表 17：美玉米涨至 386.75 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

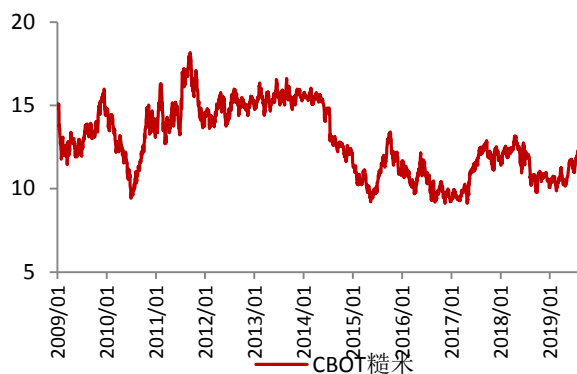
图表 18：美大豆涨至 936.75 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表 19：美小麦涨至 516 美分/蒲式耳
图表 20：美糙米涨至 11.8 美元/英担



来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

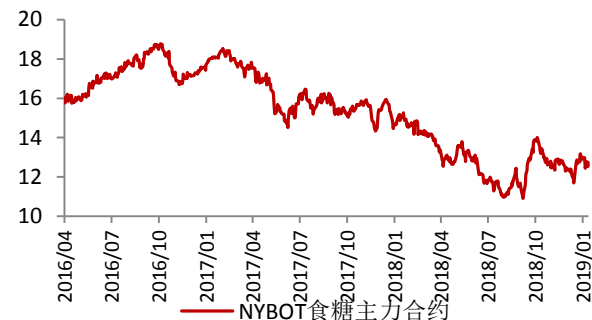
8、糖：NYBOT 食糖主力合约维持 12.73 美分/磅（+2.33%）；南宁糖现货维持 5145 元/吨；郑州白糖维持 5074 元/吨（0.00%）。

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



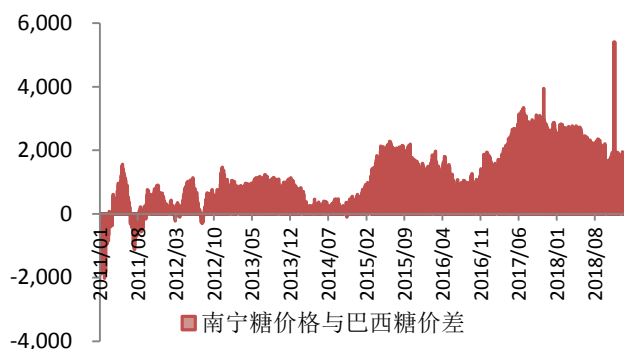
来源：中泰证券研究所

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）

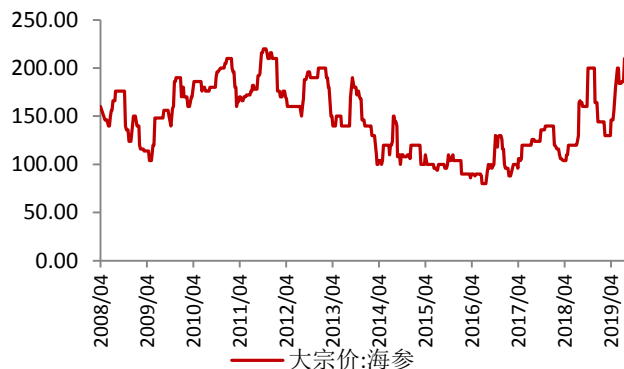


来源：中泰证券研究所

水产品：水产品价格总体稳定

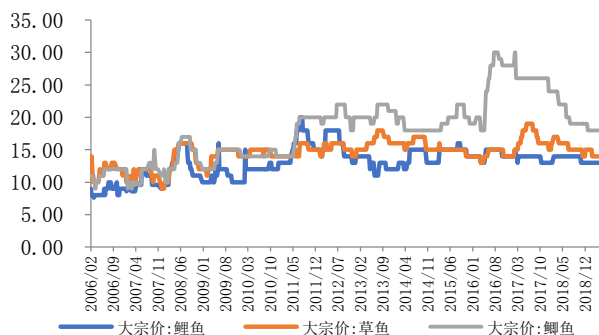
9、水产品：威海水产品市场海参价格维持 210 元/公斤（0.00%），鲍鱼价格维持 148 元/公斤（0.00%），扇贝价格维持 8 元/公斤（0.00%）；鲤鱼价格维持 13 元/公斤（0.00%），草鱼价格维持 15 元/公斤（0.00%），鲫鱼价格维持 18 元/公斤（0.00%）。

图表 26：本周海参价格维持 210 元/公斤



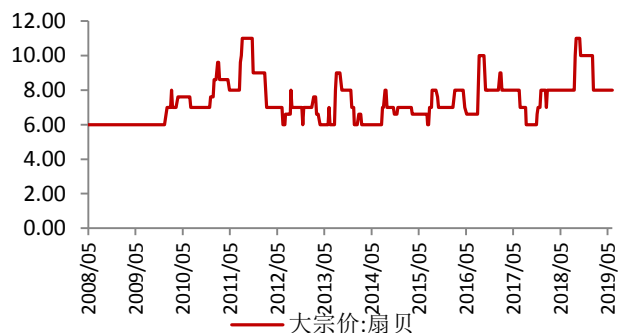
来源：中泰证券研究所

图表 27：本周淡水鱼价格行情



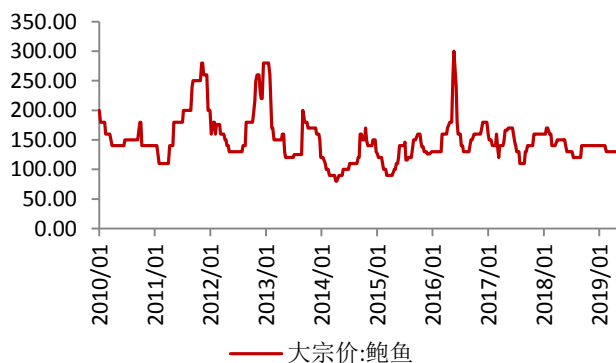
来源：中泰证券研究所

图表 28：威海扇贝价格维持 8 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 148 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。