

推荐 (维持)

养殖业景气度高，带动行业业绩整体上行

风险评级：中风险

农林牧渔行业 2019 年三季度业绩综述

2019 年 11 月 4 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩

SAC 执业证书编号：

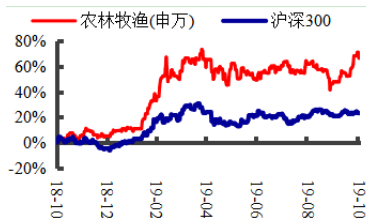
S0340119070037

电话：0769-23320072

邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

细分行业评级

行业指数走势



相关报告

- **农林牧渔行业前三季度净利润大增。**2019年前三季度，农林牧渔行业实现营业收入3776.46亿元，同比增长11.21%；实现归属于母公司股东的净利润258.20亿元，同比增长69.96%。其中2019年Q3，农林牧渔行业实现营业总收入和归母净利润分别为1410.28亿元和146.59亿元，分别同比+12.74%和+56.76%。
- **生猪养殖：前三季度净利润同比翻倍。**2019年前三季度，生猪养殖板块实现营业总收入666.76亿元，同比增长20.54%；实现归属于母公司股东的净利润74.01亿元，同比增加99.10%。2019Q3，生猪存栏继续环比大幅下滑，猪价持续走高并创新历史新高，生猪养殖板块实现营业总收入和归母净利润分别为248.51亿元和65.82亿元，分别环比增长8.29%和199.47%。
- **畜禽养殖：前三季度业绩暴涨。**2019年前三季度，畜禽养殖板块实现营业总收入237.97亿元，同比增长38.02%；实现归属于母公司股东的净利润73.16亿元，同比增长1984.96%。从单季度数据来看，各大企业Q2净利润同比暴增，Q3同样有明显增幅。2019Q3，圣农发展、仙坛股份、益生股份归母净利润分别同比增长124.24%、456.21%、217.93%。主要原因是猪价高涨，消费需求转向鸡肉消费，鸡肉价格同步上涨。
- **饲料板块：前三季度净利润大涨五成。**2019年前三季度，饲料板块实现营业总收入1638.02亿元，同比增长8.35%；实现归属于母公司股东的净利润65.09亿元，同比+55.94%。头部企业新希望和海大集团营收分别同比增长12.04%和15.18%；归母净利润分别同比增长111.73%和11.13%。
- **动物保健板块：前三季度业绩下滑。**2019年前三季度，动物保健板块实现营业总收入76.09亿元，同比增长-5.87%；实现归属于母公司股东的净利润10.10亿元，同比增长-34.07%，主要原因是生猪存栏量的大幅下滑。
- **种业板块：前三季度净利润大减。**2019年前三季度，种业板块实现营业总收入84.08亿元，同比增长37.08%；实现归属于母公司股东的净利润-4.43亿元，同比增长-1076.99%，净利润大减。
- **投资策略：维持对行业的推荐评级。**农林牧渔行业前三季度业绩增速分化明显，养殖产业链表现优秀。展望明年，猪肉价格将维持高位运行，养殖产业链持续受益。总体看来，养殖股虽已有较大涨幅但仍有一定上涨空间；饲料和疫苗板块相对涨幅较少，持续受益于补栏加速；白糖方面则中长期受益于糖周期上行，有望开启慢涨行情。建议关注个股如温氏股份、牧原股份、新希望、益生股份、圣农发展、海大集团、大北农、中牧股份、金河生物、生物股份、普莱柯、中粮糖业、粤桂股份等。
- **风险提示：**猪瘟疫情加剧、生物防护成本提高、疫苗研发不及预期等。

目 录

| | |
|---------------------|----|
| 1. 农林牧渔行业：前三季度净利润大增 | 4 |
| 2. 生猪养殖板块 | 5 |
| 2.1 前三季度净利润同比翻倍 | 5 |
| 2.2 盈利能力大幅上升 | 6 |
| 2.3 前三季度销售数据一览 | 7 |
| 3. 畜禽养殖板块 | 8 |
| 3.1 前三季度业绩暴涨 | 8 |
| 3.2 盈利能力巨幅提升 | 9 |
| 4. 饲料板块 | 10 |
| 4.1 前三季度净利润大涨五成 | 10 |
| 4.2 盈利能力整体向上 | 12 |
| 5. 动物保健板块 | 13 |
| 5.1 前三季度业绩下滑 | 13 |
| 5.2 盈利能力下滑 | 14 |
| 6. 种业板块 | 15 |
| 6.1 前三季度净利润大减 | 15 |
| 6.2 毛利率与净利率双双下滑 | 16 |
| 7. 投资策略 | 17 |
| 8. 风险提示 | 18 |

插图目录

| | |
|------------------------------|----|
| 图 1：农林牧渔行业营业总收入（亿元） | 4 |
| 图 2：农林牧渔行业规模净利润（%） | 4 |
| 图 3：细分板块 2019 年三季报合计营收增速（%） | 4 |
| 图 4：细分板块 2019 年三季报归母净利润增速（%） | 4 |
| 图 5：生猪养殖板块营收和净利润（亿元） | 5 |
| 图 6：生猪养殖板块业绩增速（%） | 5 |
| 图 7：生猪养殖板块毛利率净利率（%） | 6 |
| 图 8：生猪养殖板块期间费用率（%） | 6 |
| 图 9：畜禽养殖板块营收和净利润（亿元） | 8 |
| 图 10：畜禽养殖板块业绩增速（%） | 8 |
| 图 11：畜禽养殖板块毛利率净利率（%） | 10 |
| 图 12：畜禽养殖板块期间费用率（%） | 10 |
| 图 13：饲料板块营收和净利润（亿元） | 10 |
| 图 14：饲料板块业绩增速（%） | 10 |
| 图 15：饲料板块毛利率净利率（%） | 12 |
| 图 16：饲料板块期间费用率（%） | 12 |
| 图 17：动物保健板块营收和净利润（亿元） | 13 |
| 图 18：动物保健板块业绩增速（%） | 13 |
| 图 19：动物保健板块毛利率净利率（%） | 14 |
| 图 20：动物保健板块期间费用率（%） | 14 |
| 图 21：种业板块营收和净利润（亿元） | 15 |
| 图 22：种业板块业绩增速（%） | 15 |

| | |
|----------------------------------------------|----|
| 图 23 : 种业板块毛利率净利率 (%) | 16 |
| 图 24 : 种业板块期间费用率 (%) | 16 |
| 图 25 : SW 农林牧渔板块 PE (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) | 17 |
| 图 26 : SW 农林牧渔相对沪深 300PE (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) | 17 |

表格目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 表 1 : 2019 年前三季度生猪养殖板块上市公司业绩简况 (合计) | 6 |
| 表 2 : 2019 年前三季度生猪养殖板块上市公司业绩简况 (单季度) | 6 |
| 表 3 : 2019 年前三季度生猪养殖上市公司盈利能力 | 7 |
| 表 4 : 2019 年前三季度温氏股份销售数据 | 7 |
| 表 5 : 2019 年前三季度牧原股份销售数据 | 7 |
| 表 6 : 2019 年前三季度天邦股份销售数据 | 8 |
| 表 7 : 2019 年前三季度畜禽养殖板块上市公司业绩简况 (合计) | 9 |
| 表 8 : 2019 年前三季度畜禽养殖板块上市公司业绩简况 (单季度) | 9 |
| 表 9 : 2019 年前三季度畜禽养殖上市公司盈利能力 | 10 |
| 表 10 : 2019 年前三季度饲料板块上市公司业绩简况 (合计) | 11 |
| 表 11 : 2019 年前三季度饲料板块上市公司业绩简况 (单季度) | 11 |
| 表 12 : 2019 年前三季度饲料上市公司盈利能力 | 12 |
| 表 13 : 2019 年前三季度动物保健板块上市公司业绩简况 (合计) | 13 |
| 表 14 : 2019 年前三季度动物保健板块上市公司业绩简况 (单季度) | 14 |
| 表 15 : 2019 年前三季度动物保健上市公司盈利能力 | 14 |
| 表 16 : 2019 年前三季度种业板块上市公司业绩简况 | 15 |
| 表 17 : 2019 年前三季度种业上市公司盈利能力 | 16 |
| 表 18 : 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/11/1) | 17 |

1. 农林牧渔行业：前三季度净利润大增

2019 年前三季度，农林牧渔行业（SW 农林牧渔行业剔除 B 股及退市股的公司，共 85 家样本公司，下同）实现营业收入 3776.46 亿元，同比增长 11.21%；实现归属于母公司股东的净利润 258.20 亿元，同比增长 69.96%。2019 年 Q1，农林牧渔行业实现营业总收入和归母净利润分别为 1079.61 亿元和 27.54 亿元，分别同比+8.15%和-54.28%。2019 年 Q2，农林牧渔行业实现营业总收入和归母净利润分别为 1286.58 亿元和 84.07 亿元，分别同比+12.20%和+4902.47%。2019 年 Q3，农林牧渔行业实现营业总收入和归母净利润分别为 1410.28 亿元和 146.59 亿元，分别同比+12.74%和+56.76%。

前三季度，农林牧渔 8 个细分板块中，营收有 7 个实现正增长，其中农业综合和畜禽养殖领涨，分别同比增长 34.98%和 22.67%；种植业和林业实现两位数增长，饲料、农产品加工、渔业实现个位数增长。净利润方面受 Q3 猪肉价格大幅飙升影响，畜禽养殖大幅攀升，前三季度利润率同比增长 264.13%。

图 1：农林牧渔行业营业总收入（亿元）

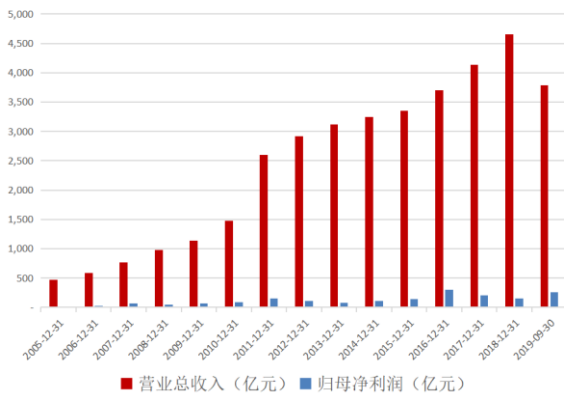
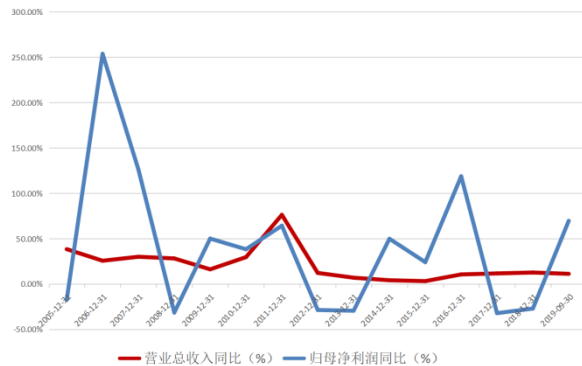


图 2：农林牧渔行业规模净利润（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

图 3：细分板块 2019 年三季报合计营收增速（%）

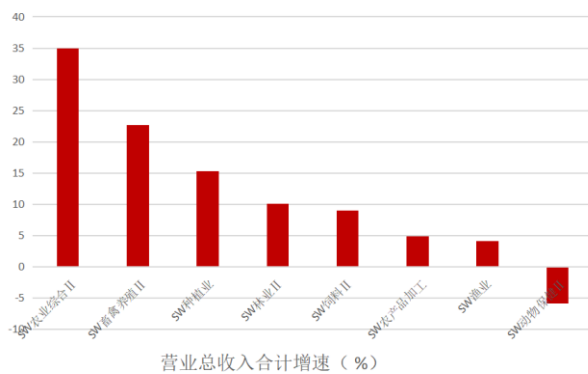
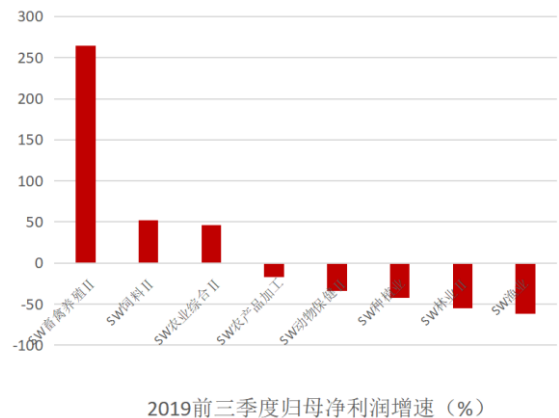


图 4：细分板块 2019 年三季报归母净利润增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

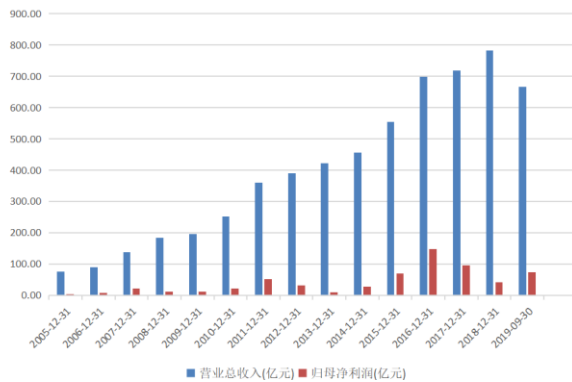
2. 生猪养殖板块

2.1 前三季度净利润同比翻倍

2019 年前三季度，生猪养殖板块（共 5 家标的公司，下同）实现营业总收入 666.76 亿元，同比增长 20.54%；实现归属于母公司股东的净利润 74.01 亿元，同比增加 99.10%。

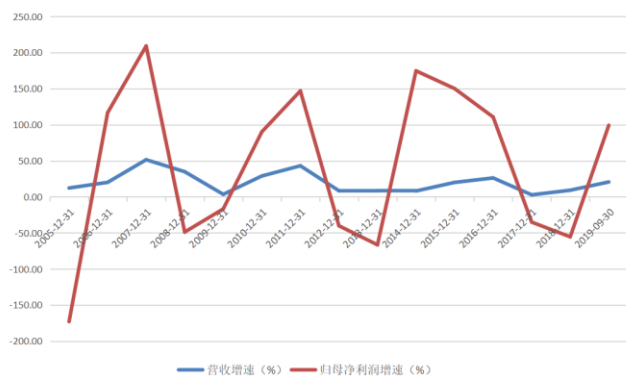
全国猪肉价格在 2019 年 1 月份见底，Q1 总体猪肉价格整体低迷，造成生猪养殖公司 Q1 营收和净利润环比下跌严重。2019Q1 生猪养殖板块实现营业收入 188.78 亿元和归母净利润-13.80 亿元，分别环比增长-18.02%和-354.84%。2019Q2，全国生猪出栏和存栏数据大幅下降，造成全国猪肉供给紧张，猪肉价格大幅攀升并且持续创新高，Q2 数据大幅改善。2019Q2 生猪养殖板块实现营业总收入和归母净利润分别为 229.47 亿元和 21.98 亿元，分别环比增长 21.56%和 259.33%。2019Q3，生猪存栏继续环比大幅下滑，猪价持续走高并创新历史新高，生猪养殖板块实现营业总收入和归母净利润分别为 248.51 亿元和 65.82 亿元，分别环比增长 8.29%和 199.47%。

图 5：生猪养殖板块营收和净利润（亿元）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：生猪养殖板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

生猪养殖上市公司中，2019 年前三季度所有公司营业收入均实现两位数以上的正增长，其中头部企业温氏股份营收同比增长 18.30%，牧原股份营收同比增长 27.82%。归母净利润方面，前三季度 5 家公司区别较大，温氏股份和牧原股份净利润分别同比大增 109.84%和 296.04%。

从 Q1 单季度业绩来看，除了新五丰外的其他 4 家公司营收都实现了正增长，所有公司归母净利润大幅下跌。温氏股份同比下跌 132.69%，牧原股份同比下跌 497.64%，天邦股份同比下跌 1141.95%。Q1 业绩大幅下滑的原因是猪肉价格低迷，企业盈利困难。从 Q2 单季度业绩来看，所有公司营业收入均实现大幅的正增长，其中温氏股份同比上涨 35.35%，牧原股份同比上涨 49.12%，罗牛山同比上涨 13.89%，新五丰同比上涨 23.52%，天邦股份同比上涨 66.38%。归母净利润方面 5 家公司分化较大，温氏股份和牧原股份分别同比上涨 475.40%和 279.44%；新五丰同比上涨 169.05%，但罗牛山和天邦股份分别同比下跌 944.77%和 166.23%。上市公司业绩改善主要是由于 Q2 生猪存栏和出栏量大幅下

滑，全国猪肉价格不断创新高带动公司业绩增长所致。从 Q3 单季度业绩来看，除了罗牛山外的 4 家公司营收均实现了正增长，其中新五丰大增 40.92%；净利润方面，得益于猪价高企，温氏股份、牧原股份、天邦股份归母净利润分别同比大增 137.17%、259.71%、841.90%。

表 1：2019 年前三季度生猪养殖板块上市公司业绩简况（合计）

| 证券代码 | 证券简称 | 2019 前三季度营收 (亿元) | 2019 前三季度归母净利润 (亿元) | 2019 前三季度营收同比 (%) | 2019 前三季度归母净利润同比 (%) |
|-----------|------|------------------|---------------------|-------------------|----------------------|
| 300498.SZ | 温氏股份 | 483.08 | 60.85 | 18.30 | 109.84 |
| 002714.SZ | 牧原股份 | 117.33 | 13.87 | 27.82 | 296.04 |
| 002124.SZ | 天邦股份 | 44.54 | 0.12 | 40.21 | -90.12 |
| 600975.SH | 新五丰 | 14.83 | -0.42 | 22.09 | 3.95 |
| 000735.SZ | 罗牛山 | 6.97 | -0.41 | | |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2：2019 年前三季度生猪养殖板块上市公司业绩简况（单季度）

| 证券代码 | 证券简称 | 2019Q1 营收同比 (%) | 2019Q1 归母净利润同比 (%) | 2019Q2 营收同比 (%) | 2019Q2 归母净利润同比 (%) | 2019Q3 营收同比 (%) | 2019Q3 归母净利润同比 (%) |
|-----------|------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|
| 300498.SZ | 温氏股份 | 6.22 | -132.69 | 35.35 | 475.4 | 15.15 | 137.17 |
| 002714.SZ | 牧原股份 | 10.62 | -497.64 | 49.12 | 279.44 | 24.67 | 259.71 |
| 002124.SZ | 天邦股份 | 47.64 | -1,141.95 | 66.38 | -166.23 | 14.97 | 841.90 |
| 600975.SH | 新五丰 | -1.45 | -521.24 | 23.52 | 169.05 | 40.92 | -477.76 |
| 000735.SZ | 罗牛山 | 7.79 | -104.06 | 13.89 | -944.77 | -51.79 | -88.61 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.2 盈利能力大幅上升

2019 年前三季度，生猪养殖板块毛利率同比增长 4.32%至 18.57%，净利率同比增长 4.49%至 11.58%。期间费用率同比增长 0.43%至 8.18%，其中销售费用率增长-0.08%至 1.25%，管理费用率增长 0.20%至 5.72%，财务费用率增长 0.31%至 1.21%。期间费用总体变动较少，对盈利能力影响不大。

图 7：生猪养殖板块毛利率净利率 (%)

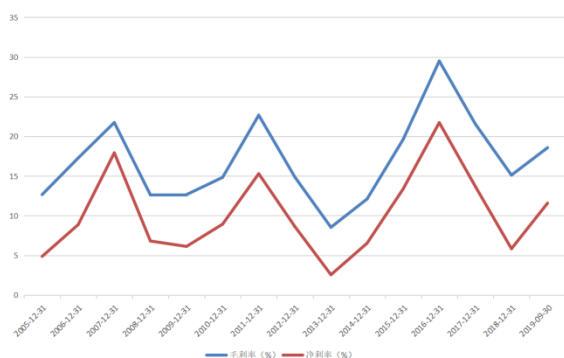
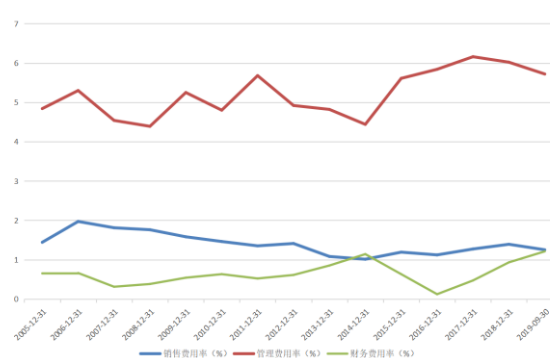


图 8：生猪养殖板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

2019 前三季度生猪养殖上市公司中，温氏股份和牧原股份表现较好，毛利率分别提升 4.65% 和 7.84%；净利率分别提升 5.53% 和 8.60%。天邦股份表现较差毛利率和净利率分别下降 4.58% 和 3.42%。期间费用率方面，天邦股份表现良好，期间费用率下降了 1.81%，罗牛山则上升了 5.00%。

表 3：2019 年前三季度生猪养殖上市公司盈利能力

| 证券代码 | 证券简称 | 毛利率 (%) | 净利率 (%) | 期间费用率 (%) | 毛利率同比增长 (%) | 净利率同比增长 (%) | 期间费用率同比增长 (%) |
|-----------|------|---------|---------|-----------|-------------|-------------|---------------|
| 300498.SZ | 温氏股份 | 15.00 | 13.12 | 8.41 | 4.65 | 5.53 | 1.13 |
| 002714.SZ | 牧原股份 | 10.65 | 12.41 | 9.25 | 7.84 | 8.60 | -0.17 |
| 002124.SZ | 天邦股份 | 14.83 | 0.31 | 13.02 | -4.58 | -3.42 | -1.81 |
| 600975.SH | 新五丰 | 1.44 | -2.65 | 5.55 | 1.74 | 0.86 | -0.64 |
| 000735.SZ | 罗牛山 | 23.50 | | 26.26 | -26.16 | | 5.00 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3 前三季度销售数据一览

受非洲猪瘟疫情影响，前三季度主要生猪养殖公司温氏股份、牧原股份、天邦股份三家商品肉猪销量同比增速有所下滑，截至 9 月，三家肉猪销量累计值分别为 1552.16、793.13、202.70 万头，分别同比增加-4.08%、3.73%、40.91%；由于全国猪肉供给收紧导致猪肉价格上涨，截至 9 月累计肉猪销售收入分别为 268.45、112.77、33.26 亿元，累计同比上涨 14.70%、23.84%、69.00%。

表 4：2019 年前三季度温氏股份销售数据

| 时间 | 商品肉猪销量 (万头) | 肉猪销量累计值 (万头) | 肉猪销量累计同比 (%) | 肉猪销售收入 (亿元) | 肉猪销售收入累计值 (亿元) | 肉猪销售收入累计同比 (%) | 肉猪销售均价 (元/公斤) | 肉猪销售均价同比 (%) |
|--------|-------------|--------------|--------------|-------------|----------------|----------------|---------------|--------------|
| 2019.1 | 249.32 | 249.32 | 39.32 | 31.99 | 31.99 | 1.72 | 11.52 | -23.46 |
| 2019.2 | 146.04 | 395.36 | 31.07 | 19.21 | 51.2 | 0.61 | 11.62 | -13.67 |
| 2019.3 | 200.94 | 596.3 | 19.65 | 32.49 | 83.69 | 8.38 | 14.02 | 27.80 |
| 2019.4 | 186.5 | 782.8 | 13.00 | 30.98 | 114.67 | 14.13 | 14.08 | 40.66 |
| 2019.5 | 201.62 | 984.42 | 12.60 | 32.4 | 147.07 | 20.15 | 14.12 | 36.16 |
| 2019.6 | 192.98 | 1177.4 | 13.69 | 33.35 | 180.42 | 25.32 | 15.6 | 34.72 |
| 2019.7 | 172.23 | 1349.63 | 11.97 | 32.22 | 212.64 | 26.04 | 17.37 | 36.88 |
| 2019.8 | 113.73 | 1463.36 | 4.25 | 27.51 | 240.15 | 19.85 | 22.85 | 63.10 |
| 2019.9 | 88.80 | 1552.16 | -4.08 | 28.30 | 268.45 | 14.70 | 28.73 | 102.18 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 5：2019 年前三季度牧原股份销售数据

| 时间 | 商品肉猪销量 (万头) | 肉猪销量累计值 (万头) | 肉猪销量累计同比 (%) | 肉猪销售收入 (亿元) | 肉猪销售收入累计值 (亿元) | 肉猪销售收入累计同比 (%) | 肉猪销售均价 (元/公斤) | 肉猪销售均价同比 (%) |
|----------|-------------|--------------|--------------|-------------|----------------|----------------|---------------|--------------|
| 2019.1-2 | 202.61 | 202.61 | 66.35 | 18.02 | 18.02 | 7.58 | 9.6 | -29.67 |
| 2019.3 | 105.1 | 307.71 | 38.92 | 12.3 | 30.32 | 10.37 | 13.15 | 26.93 |
| 2019.4 | 105.2 | 412.91 | 33.58 | 14.3 | 44.62 | 22.01 | 13.68 | 36.94 |
| 2019.5 | 88.5 | 501.41 | 27.62 | 12.03 | 56.65 | 24.53 | 13.83 | 37.07 |
| 2019.6 | 80.1 | 581.51 | 22.58 | 11.93 | 68.58 | 25.05 | 15.26 | 36.37 |
| 2019.7 | 68 | 649.51 | 13.04 | 11.3 | 79.88 | 19.31 | 16.01 | 30.48 |
| 2019.8 | 71.1 | 720.61 | 4.86 | 13.67 | 93.55 | 15.42 | 20.27 | 53.44 |
| 2019.9 | 72.52 | 793.13 | 3.73 | 19.22 | 112.77 | 23.84 | 26.17 | 108.86 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 6：2019 年前三季度天邦股份销售数据

| 时间 | 商品肉猪销量 (万头) | 肉猪销量累计值 (万头) | 肉猪销量累计同比 (%) | 肉猪销售收入 (亿元) | 肉猪销售收入累计值 (亿元) | 肉猪销售收入累计同比 (%) | 肉猪销售均价 (元/公斤) |
|----------|-------------|--------------|--------------|-------------|----------------|----------------|---------------|
| 2019.1-2 | 51.55 | 51.55 | 117.79 | 6.28 | 6.28 | 60.61 | 10.15 |
| 2019.3 | 24.71 | 76.26 | 78.93 | 3.83 | 10.11 | 60.22 | 13.34 |
| 2019.4 | 27.43 | 103.69 | 80.80 | 4.58 | 14.69 | 80.91 | 14.08 |
| 2019.5 | 24.95 | 128.64 | 76.92 | 4.02 | 18.71 | 88.04 | 13.89 |
| 2019.6 | 23.1 | 151.74 | 69.01 | 3.94 | 22.65 | 87.66 | 15.34 |
| 2019.7 | 16.09 | 167.83 | 55.38 | 2.74 | 25.39 | 74.98 | 16.85 |
| 2019.8 | 16.86 | 184.69 | 45.35 | 3.19 | 28.58 | 65.97 | 25.33 |
| 2019.9 | 18.01 | 202.70 | 40.91 | 4.68 | 33.26 | 69.00 | 24.80 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

3. 畜禽养殖板块

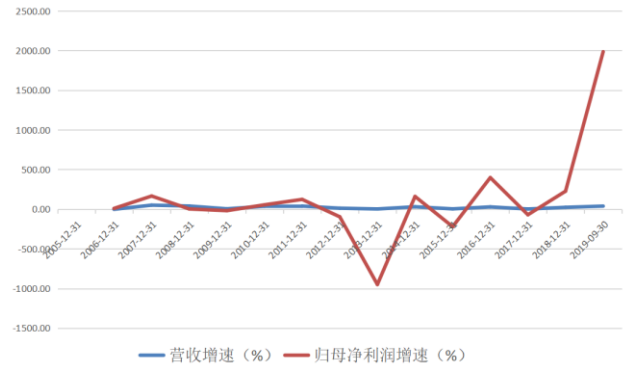
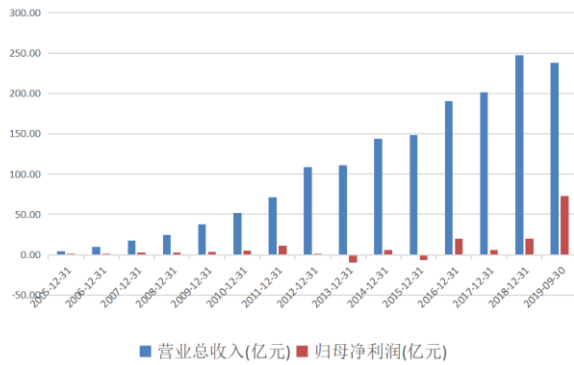
3.1 前三季度业绩暴涨

2019 年前三季度，畜禽养殖板块（共 6 家标的公司，下同）实现营业总收入 237.97 亿元，同比增长 38.02%；实现归属于母公司股东的净利润 73.16 亿元，同比增长 1984.96%。

畜禽养殖上市公司中，2019 年前三季度所有公司都实现了业绩正增长。龙头企业圣农发展营收和归母净利润分别同比增长 28.06%和 236.34%。仙坛股份和益生股份表现优秀，营收分别同比增长 152.84%和 103.11%，归母净利润分别同比增长 996.05%和 800.74%。从单季度数据来看，各大企业 Q2 净利润同比暴增，Q3 同样有明显增幅。2019Q3，圣农发展、仙坛股份、益生股份归母净利润分别同比增长 124.24%、456.21%、217.93%。主要原因是猪价高涨，消费需求转向鸡肉消费，鸡肉价格同步上涨。

图 9：畜禽养殖板块营收和净利润（亿元）

图 10：畜禽养殖板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 7：2019 年前三季度畜禽养殖板块上市公司业绩简况（合计）

| 证券代码 | 证券简称 | 2019 前三季度营收（亿元） | 2019 前三季度归母净利润（亿元） | 2019 前三季度营收同比（%） | 2019 前三季度归母净利润同比（%） |
|-----------|------|-----------------|--------------------|------------------|---------------------|
| 002299.SZ | 圣农发展 | 103.11 | 27.05 | 28.06 | 236.34 |
| 300761.SZ | 立华股份 | 62.05 | 12.71 | 17.74 | 30.15 |
| 002234.SZ | 民和股份 | 24.87 | 6.47 | 41.59 | 194.29 |
| 002746.SZ | 仙坛股份 | 23.86 | 14.69 | 152.84 | 996.05 |
| 002458.SZ | 益生股份 | 23.28 | 12.52 | 103.11 | 800.74 |
| 300313.SZ | 天山生物 | 0.80 | -0.28 | 15.70 | 98.56 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 8：2019 年前三季度畜禽养殖板块上市公司业绩简况（单季度）

| 证券代码 | 证券简称 | 2019Q1 营收同比（%） | 2019Q1 归母净利润同比（%） | 2019Q2 营收同比（%） | 2019Q2 归母净利润同比（%） | 2019Q3 营收同比（%） | 2019Q3 归母净利润同比（%） |
|-----------|------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|
| 002299.SZ | 圣农发展 | 31.17 | 414.14 | 27.64 | 380.75 | 25.81 | 124.24 |
| 300761.SZ | 立华股份 | -1.20 | -72.67 | 17.26 | 119.04 | 34.26 | 91.69 |
| 002234.SZ | 民和股份 | 62.44 | 407.73 | 29.34 | 324.22 | 38.53 | 86.40 |
| 002746.SZ | 仙坛股份 | 193.55 | 3503.70 | 183.73 | 2292.45 | 112.29 | 456.21 |
| 002458.SZ | 益生股份 | 149.05 | 2567.86 | 121.02 | 1318.75 | 61.18 | 217.93 |
| 300313.SZ | 天山生物 | 6.52 | -59.04 | 73.44 | 99.45 | -22.15 | 85.47 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

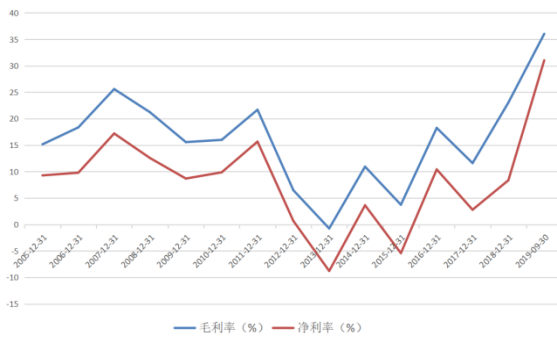
3.2 盈利能力巨幅提升

2019 年前三季度，畜禽养殖板块毛利率同比大幅增长 16.21%至 36.04%，净利率同比增长 28.88%至 31.03%，主要是由于鸡肉价格攀升导致公司利润大幅上涨。期间费用率同比增长-1.41%至 5.05%，其中其中销售费用率增长-0.47%至 1.82%，管理费用率增长-0.23%至 2.51%，财务费用率增长-0.71%至 0.72%。

2019 年前三季度，畜禽养殖上市公司中益生股份表现最好，毛利率和净利率分别提升 37.43%和 47.67%，同时期间费用率同比增长-6.75%。圣农发展表现良好，毛利率和净利率分别同比增长 15.20%和 16.40%，期间费用率减少 1.50%。仙坛股份表现不俗，毛利率

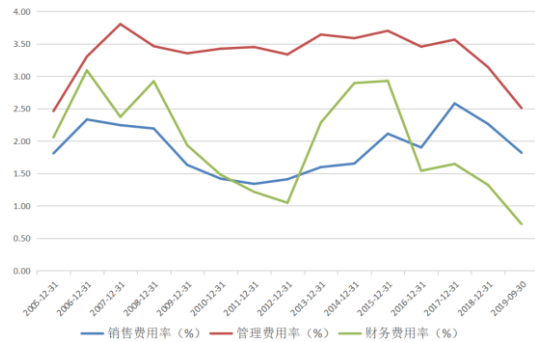
和净利率分别提升 14.48%和 14.63%，期间费用率减少了 0.61%。

图 11：畜禽养殖板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 12：畜禽养殖板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2019 年前三季度畜禽养殖上市公司盈利能力

| 证券代码 | 证券简称 | 毛利率 (%) | 净利率 (%) | 期间费用率 (%) | 毛利率同比增长 (%) | 净利率同比增长 (%) | 期间费用率同比增长 (%) |
|-----------|------|---------|---------|-----------|-------------|-------------|---------------|
| 002299.SZ | 圣农发展 | 32.54 | 26.56 | 5.30 | 15.20 | 16.40 | -1.50 |
| 300761.SZ | 立华股份 | 25.70 | 20.51 | 5.98 | 2.40 | 1.98 | 0.47 |
| 002234.SZ | 民和股份 | 58.26 | 53.91 | 6.46 | 32.92 | 41.76 | -6.86 |
| 002746.SZ | 仙坛股份 | 27.62 | 27.58 | 1.43 | 14.48 | 14.63 | -0.61 |
| 002458.SZ | 益生股份 | 64.47 | 61.70 | 4.96 | 37.43 | 47.67 | -6.75 |
| 300313.SZ | 天山生物 | 19.92 | -33.93 | 56.96 | -5.62 | 2754.23 | -10.11 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

4. 饲料板块

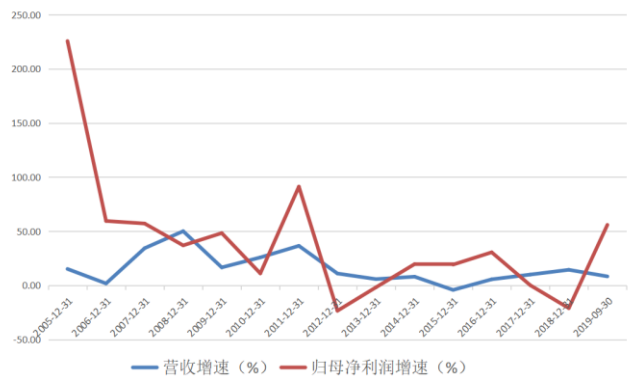
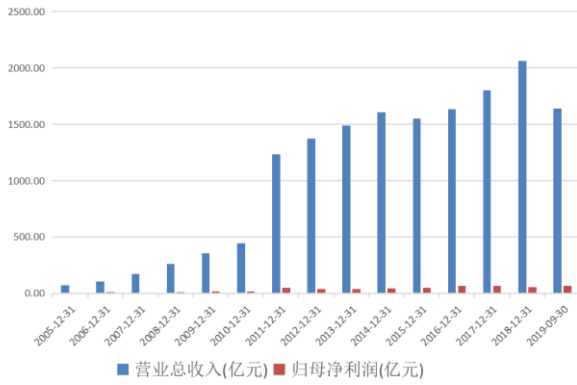
4.1 前三季度净利润大涨五成

2019 年前三季度，饲料板块（共 14 家标的公司，下同）实现营业总收入 1638.02 亿元，同比增长 8.35%；实现归属于母公司股东的净利润 65.09 亿元，同比增长 55.94%。

饲料上市公司中，2019 年前三季度绝大部分公司实现了盈利正增长。头部企业新希望和海大集团营收分别同比增长 12.04%和 15.18%；归母净利润分别同比增长 111.73%和 11.13%。*ST 康达、天马科技、中宠股份营收分别同比大增 31.69%、38.51%、20.40%。从净利润看，正邦科技、大北农、金新农表现优秀，分别同比提升 42.90%、75.95%、163.92%。明年补栏加速，饲料板块业绩有望进一步提升。

图 13：饲料板块营收和净利润（亿元）

图 14：饲料板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 10：2019 年前三季度饲料板块上市公司业绩简况（合计）

| 证券代码 | 证券简称 | 2019 前三季度营收 (亿元) | 2019 前三季度归母净利润 (亿元) | 2019 前三季度营收同比 (%) | 2019 前三季度归母净利润同比 (%) |
|-----------|--------|------------------|---------------------|-------------------|----------------------|
| 000876.SZ | 新希望 | 569.17 | 30.72 | 12.04 | 111.73 |
| 002311.SZ | 海大集团 | 355.13 | 14.12 | 15.18 | 11.13 |
| 002157.SZ | 正邦科技 | 175.64 | 0.50 | -0.20 | 42.90 |
| 002385.SZ | 大北农 | 127.43 | 7.13 | 11.02 | 75.95 |
| 603609.SH | 禾丰牧业 | 122.23 | 3.02 | -14.04 | -31.45 |
| 002567.SZ | 唐人神 | 113.27 | 1.30 | 2.20 | 2.19 |
| 002100.SZ | 天康生物 | 51.80 | 3.02 | | |
| 603363.SH | 傲农生物 | 42.63 | 0.40 | 0.76 | 27.66 |
| 002548.SZ | 金新农 | 18.36 | 0.35 | -14.88 | 163.92 |
| 000048.SZ | *ST 康达 | 17.25 | 3.00 | 31.69 | 615.10 |
| 603668.SH | 天马科技 | 16.47 | 0.72 | 38.51 | 0.94 |
| 002891.SZ | 中宠股份 | 12.15 | 0.46 | 20.40 | 10.04 |
| 000702.SZ | 正虹科技 | 9.49 | 0.03 | -9.33 | -93.34 |
| 300673.SZ | 佩蒂股份 | 6.99 | 0.31 | | |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 11：2019 年前三季度饲料板块上市公司业绩简况（单季度）

| 证券代码 | 证券简称 | 2019Q1 营收同比 (%) | 2019Q1 归母净利润同比 (%) | 2019Q2 营收同比 (%) | 2019Q2 归母净利润同比 (%) | 2019Q3 营收同比 (%) | 2019Q3 归母净利润同比 (%) |
|-----------|--------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|
| 000876.SZ | 新希望 | 9.49 | 10.38 | 13.34 | 269.51 | 12.79 | 149.67 |
| 002311.SZ | 海大集团 | 22.25 | 21.81 | 16.97 | 10.31 | 9.85 | 10.13 |
| 002157.SZ | 正邦科技 | 4.74 | -743.42 | -14.87 | 154.56 | 15.37 | 43.81 |
| 002385.SZ | 大北农 | 12.23 | 53.65 | 13.29 | 200.31 | 8.36 | 46.97 |
| 603609.SH | 禾丰牧业 | -11.82 | -121.48 | -8.66 | 194.27 | -20.67 | -20.25 |
| 002567.SZ | 唐人神 | 2.21 | -87.85 | 10.48 | 52.97 | -4.75 | 49.58 |
| 002100.SZ | 天康生物 | 20.92 | -47.66 | 17.03 | -3.26 | 73.06 | 46.57 |
| 603363.SH | 傲农生物 | -1.21 | 23.62 | -0.71 | 44.06 | 3.91 | 28.44 |
| 002548.SZ | 金新农 | -18.56 | -158.86 | -1.31 | 151.45 | -23.25 | 195.96 |
| 000048.SZ | *ST 康达 | 110.85 | 1031.85 | 14.43 | 233.48 | 15.15 | 971.50 |
| 603668.SH | 天马科技 | 16.41 | -18.26 | 9.31 | 14.68 | 85.45 | -5.06 |

| | | | | | | | |
|-----------|------|-------|---------|-------|--------|--------|---------|
| 002891.SZ | 中宠股份 | 37.45 | -45.75 | 9.71 | -32.63 | 17.95 | 92.60 |
| 000702.SZ | 正虹科技 | 0.68 | -112.46 | 22.08 | 198.72 | -33.61 | -107.02 |
| 300673.SZ | 佩蒂股份 | 0.91 | -79.50 | 2.09 | -56.05 | 38.52 | -76.73 |

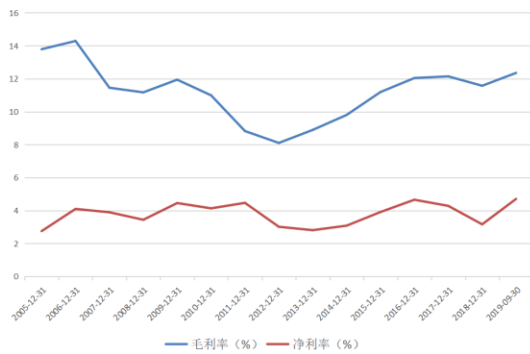
资料来源：东莞证券研究所，wind

4.2 盈利能力整体向上

2019 年前三季度，饲料板块毛利率同比小幅增加 1.17%至 12.35%，净利率同比小幅增长 1.24%至 4.70%。期间费用率同比增长 0.10%至 7.44%，其中销售费用率增长-0.19%至 3.42%，管理费用率增长 0.23%至 3.23%，财务费用率增长 0.06%至 0.79%。

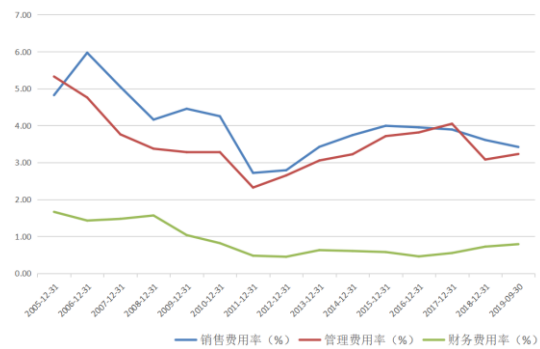
2019 年前三季度，饲料上市企业盈利能力分别较大。头部企业新希望毛利率同比增长 1.92%，净利率同比增长 2.38%，期间费用率同比增长 0.26%。正邦科技毛利率提升较大，同比增长 2.16%。金新农表现优秀，毛利率和净利率分别同比增长了 7.86%和 5.26%。禾丰牧业毛利率和净利率分别同比增长 1.81%和 2.73%。整体看来，大部分饲料公司毛利率和净利率有所提升，结合明年养殖需求增大的市场情况，预计明年盈利能力有较大扩张空间。

图 15：饲料板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 16：饲料板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 12：2019 年前三季度饲料上市公司盈利能力

| 证券代码 | 证券简称 | 毛利率 (%) | 净利率 (%) | 期间费用率 (%) | 毛利率同比增长 (%) | 净利率同比增长 (%) | 期间费用率同比增长 (%) |
|-----------|--------|---------|---------|-----------|-------------|-------------|---------------|
| 000876.SZ | 新希望 | 10.29 | 6.82 | 6.11 | 1.92 | 2.38 | 0.26 |
| 002311.SZ | 海大集团 | 11.86 | 4.24 | 7.05 | 0.08 | 0.00 | 0.30 |
| 002157.SZ | 正邦科技 | 11.37 | 0.47 | 10.14 | 2.16 | 0.38 | 1.46 |
| 002385.SZ | 大北农 | 18.05 | 2.66 | 15.89 | -0.61 | -0.30 | -0.77 |
| 603609.SH | 禾丰牧业 | 10.25 | 6.8 | 5.39 | 1.81 | 2.73 | 0.24 |
| 002567.SZ | 唐人神 | 9.1 | 1.61 | 7.02 | 0.34 | 0.00 | 0.62 |
| 002100.SZ | 天康生物 | | | 15.53 | | | 2.72 |
| 603363.SH | 傲农生物 | 12.63 | 1.86 | 10.59 | -1.27 | 1.48 | -2.40 |
| 002548.SZ | 金新农 | 21.21 | 3.31 | 16.48 | 7.86 | 5.26 | 0.25 |
| 000048.SZ | *ST 康达 | 27.42 | 20.15 | 9.01 | -0.76 | 13.94 | -4.58 |

| | | | | | | | |
|-----------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 603668.SH | 天马科技 | 15.47 | 5.08 | 9.14 | -4.75 | -1.92 | -2.15 |
| 002891.SZ | 中宠股份 | 23.20 | 4.66 | 15.40 | 1.63 | -0.25 | 1.90 |
| 000702.SZ | 正虹科技 | 9.71 | 0.56 | 8.25 | 2.12 | -3.89 | 0.64 |
| 300673.SZ | 佩蒂股份 | | | 20.50 | | | 4.65 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

5. 动物保健板块

5.1 前三季度业绩下滑

2019 年前三季度，动物保健板块（共 8 家标的公司，下同）实现营业总收入 76.09 亿元，同比增长-5.87%；实现归属于母公司股东的净利润 10.10 亿元，同比增长-34.07%，主要原因是生猪存栏量的大幅下滑。

动物保健上市公司中，2019 年前三季度大部分公司实现了业绩正增长。龙头企业中牧股份表现较差，前三季度营收和归母净利润分别同比增长-7.32%和-19.58%。金河生物逆势上涨，营收和净利润分别同比增长 12.48%和 11.14%。生物股份表现最差，营收和净利润分别同比增长-41.09%和-63.52%。受明年生猪和肉鸡补栏需求扩大，预计明年动物保健上市公司业绩有望迎来爆发增长。同时针对非洲猪瘟疫苗研究有进展，一旦疫苗研发成功，有能力生产非洲猪瘟疫苗的公司将有望大幅提升业绩。

图 17：动物保健板块营收和净利润（亿元）

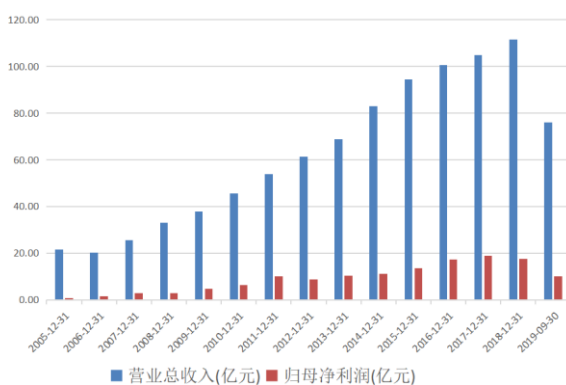
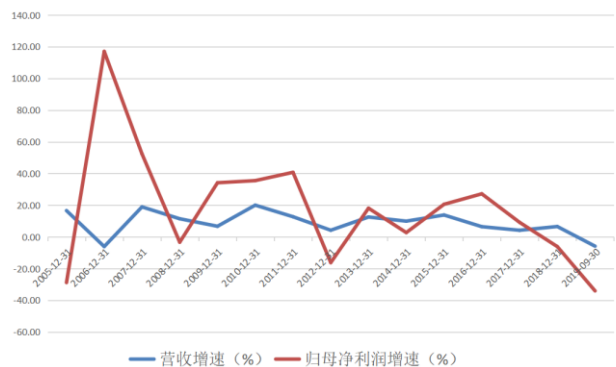


图 18：动物保健板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 13：2019 年前三季度动物保健板块上市公司业绩简况（合计）

| 证券代码 | 证券简称 | 2019 前三季度营收 (亿元) | 2019 前三季度归母净利润 (亿元) | 2019 前三季度营收同比 (%) | 2019 前三季度归母净利润同比 (%) |
|-----------|------|------------------|---------------------|-------------------|----------------------|
| 600195.SH | 中牧股份 | 29.55 | 2.72 | -7.32 | -19.58 |
| 002688.SZ | 金河生物 | 12.49 | 1.43 | 12.48 | 11.14 |
| 300119.SZ | 瑞普生物 | 10.33 | 1.45 | 18.00 | 36.54 |
| 600201.SH | 生物股份 | 8.48 | 2.48 | -41.09 | -63.52 |
| 603739.SH | 蔚蓝生物 | 6.17 | 0.48 | 4.78 | -8.59 |
| 603566.SH | 普莱柯 | 4.71 | 0.95 | | |

| | | | | | |
|-----------|------|------|------|--------|--------|
| 002868.SZ | 绿康生化 | 2.20 | 0.35 | -13.38 | -40.88 |
| 603718.SH | 海利生物 | 2.16 | 0.23 | 10.65 | -49.65 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 14：2019 年前三季度动物保健板块上市公司业绩简况（单季度）

| 证券代码 | 证券简称 | 2019Q1 营收同 比 (%) | 2019Q1 归母净 利润同比 (%) | 2019Q2 营收同 比 (%) | 2019Q2 归母净 利润同比 (%) | 2019Q3 营收同 比 (%) | 2019Q3 归母净 利润同比 (%) |
|-----------|------|---------------------|------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|------------------------|
| 600195.SH | 中牧股份 | -14.85 | -29.25 | 8.22 | 9.52 | -13.69 | -24.78 |
| 002688.SZ | 金河生物 | 13.95 | 22.44 | 22.70 | 23.81 | 1.83 | -12.59 |
| 300119.SZ | 瑞普生物 | 4.40 | 12.48 | 19.86 | 43.44 | 29.40 | 55.74 |
| 600201.SH | 生物股份 | -40.06 | -46.46 | -13.15 | -81.97 | -49.81 | -75.62 |
| 603739.SH | 蔚蓝生物 | -3.49 | 3.96 | 7.71 | -10.98 | 8.16 | -12.39 |
| 603566.SH | 普莱柯 | 2.43 | -62.60 | 21.77 | 33.72 | 3.90 | -29.68 |
| 002868.SZ | 绿康生化 | -24.07 | -41.98 | -3.71 | -35.55 | -10.21 | -46.39 |
| 603718.SH | 海利生物 | 31.04 | -68.52 | 25.22 | -20.13 | -11.51 | -46.11 |

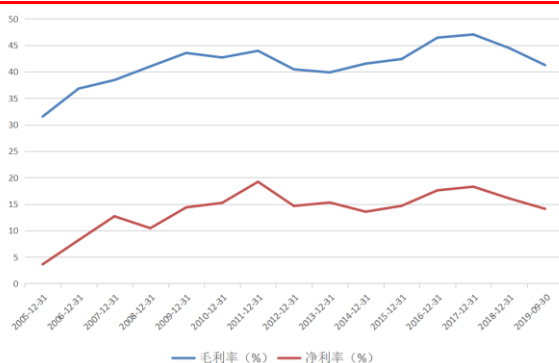
资料来源：东莞证券研究所，wind

5.2 盈利能力下滑

2019 年前三季度，动物保健板块毛利率同比减少 3.53%至 41.26%，净利率同比减少 5.57%至 14.09%。期间费用率同比增长 1.73%至 22.18%，其中销售费用率增加 1.09%至 12.59%，管理费用率增长 0.46%至 8.98%，财务费用率增加 0.18%至 0.61%。

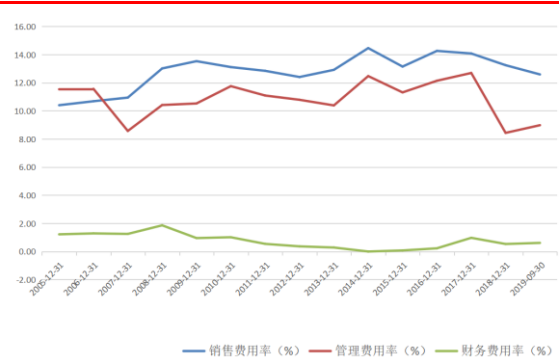
2019 年前三季度，动物保健板块上市公司大部分毛利率和净利率都有所下降，并且期间费用率增长，主要原因是生猪存栏下降，对动物疫苗需求减少。龙头企业中牧股份毛利率和净利率分别同比下降 0.92%和 1.51%，并且期间费用率增长了 1.66%。生物股份表现较差，毛利率和净利率同比下降了 12.18%和 17.02%，期间费用率大增了 8.45%，盈利水平腰斩。其他企业均表现平平。随着明年生猪补栏加速，明年动保企业业绩有望迎来爆发。

图 19：动物保健板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 20：动物保健板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 15：2019 年前三季度动物保健上市公司盈利能力

| 证券代码 | 证券简称 | 毛利率 (%) | 净利率 (%) | 期间费用率 | 毛利率同比 | 净利率同比 | 期间费用率 |
|------|------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|
|------|------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|

| | | | | (%) | 增长 (%) | 增长 (%) | 同比增长 (%) |
|-----------|------|-------|-------|-------|--------|--------|----------|
| 600195.SH | 中牧股份 | 27.55 | 10.29 | 20.99 | -0.92 | -1.51 | 1.66 |
| 002688.SZ | 金河生物 | 38.38 | 11.61 | 24.55 | 0.64 | -0.37 | 1.17 |
| 300119.SZ | 瑞普生物 | 51.12 | 16.94 | 33.04 | 2.46 | 2.82 | 0.53 |
| 600201.SH | 生物股份 | 62.3 | 30.66 | 29.33 | -12.18 | -17.02 | 8.45 |
| 603739.SH | 蔚蓝生物 | 47.46 | 9.26 | 39.7 | -1.86 | -0.95 | 3.15 |
| 603566.SH | 普莱柯 | | | 43.73 | | | 2.37 |
| 002868.SZ | 绿康生化 | 29.69 | 16.38 | 17.41 | -6.04 | -7.15 | 4.89 |
| 603718.SH | 海利生物 | 42.93 | 4.77 | 46.71 | -20.68 | -12.68 | -13.74 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

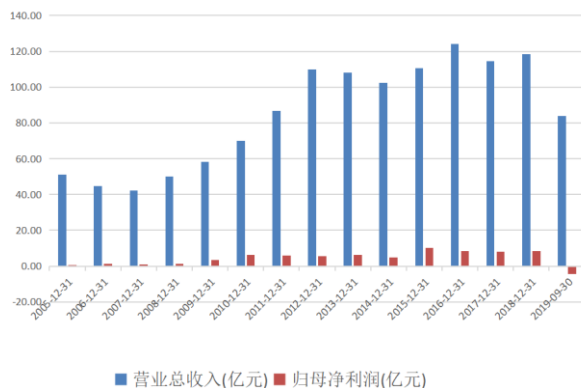
6. 种业板块

6.1 前三季度净利润大减

2019 年前三季度，种业板块（共 8 家标的公司，下同）实现营业总收入 84.08 亿元，同比增长 37.08%；实现归属于母公司股东的净利润-4.43 亿元，同比增长-1076.99%。

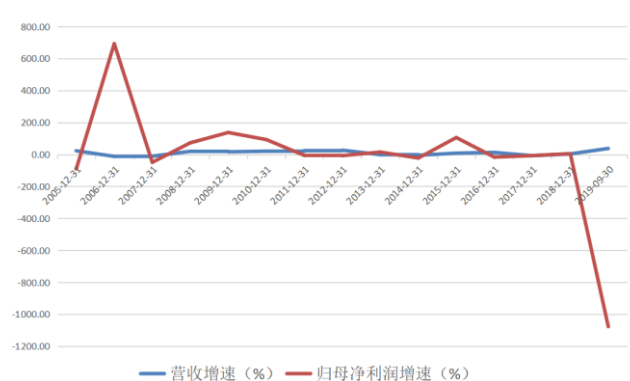
种业上市公司中，2019 年前三季度大部分公司实现了营收正增长。其中隆平高科和敦煌种业表现优异，营收同比增长 48.15%和 88.78%。归母净利润方面，隆平高科和登海种业实现净利润同比翻倍，分别同比增长 128.55%和 118.48%。神农科技表现较差，营收和净利润均有大幅下滑。

图 21：种业板块营收和净利润（亿元）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 22：种业板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 16：2019 年前三季度种业板块上市公司业绩简况

| 证券代码 | 证券简称 | 2019 前三季度营收（亿元） | 2019 前三季度归母净利润（亿元） | 2019 前三季度营收同比（%） | 2019 前三季度归母净利润同比（%） |
|-----------|------|-----------------|--------------------|------------------|---------------------|
| 600313.SH | 农发种业 | 38.98 | -0.11 | | |
| 000998.SZ | 隆平高科 | 16.44 | 0.06 | 48.15 | 128.55 |
| 000713.SZ | 丰乐种业 | 11.99 | -2.69 | -17.85 | -447.90 |
| 600354.SH | 敦煌种业 | 6.85 | -1.10 | 88.78 | 11.52 |

| | | | | | |
|-----------|------|------|-------|--------|---------|
| 002041.SZ | 登海种业 | 3.68 | 0.12 | 12.08 | 118.48 |
| 300087.SZ | 荃银高科 | 3.17 | -0.29 | 17.50 | 28.64 |
| 600371.SH | 万向德农 | 1.85 | 0.44 | 5.50 | 33.69 |
| 300189.SZ | 神农科技 | 1.11 | -0.87 | -20.11 | -356.84 |

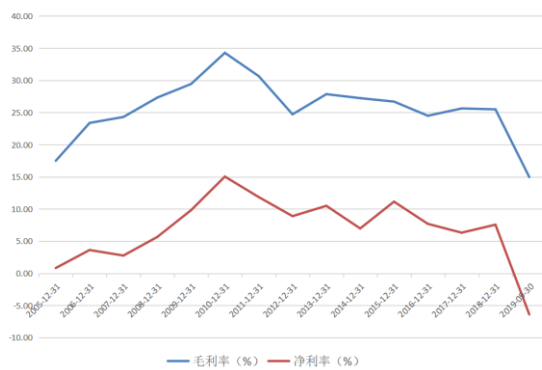
资料来源：东莞证券研究所，wind

6.2 毛利率与净利率双双下滑

2019 年前三季度，种业板块毛利率同比减少 6.59%至 14.96%，净利率同比减少 5.26%至 -6.93%。期间费用率同比-4.47 至 19.40%，其中销售费用率增加-2.93%至 7.54%，管理费用率减少-2.76%至 8.07%，财务费用率增加 1.22%至 3.79%。

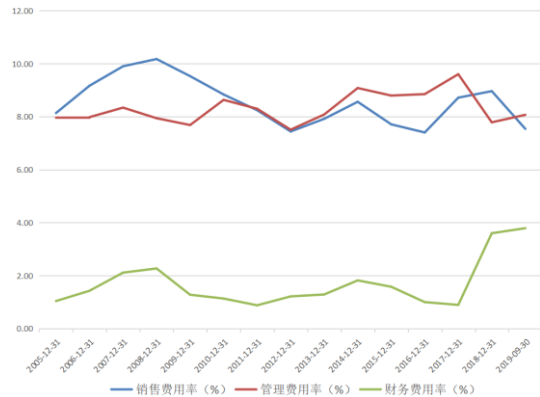
2019 年前三季度，上市种业公司盈利能力普遍下降。从毛利率看，敦煌种业、荃银高科、万向德农毛利率分别下降了 5.80%、2.54%、2.14%。从净利率看，敦煌种业表现较好，净利率提升了 22.00%。隆平高科和登海种业净利率分别同比下降 27.91%和 9.05%。

图 23：种业板块毛利率净利率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 24：种业板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 17：2019 年前三季度种业上市公司盈利能力

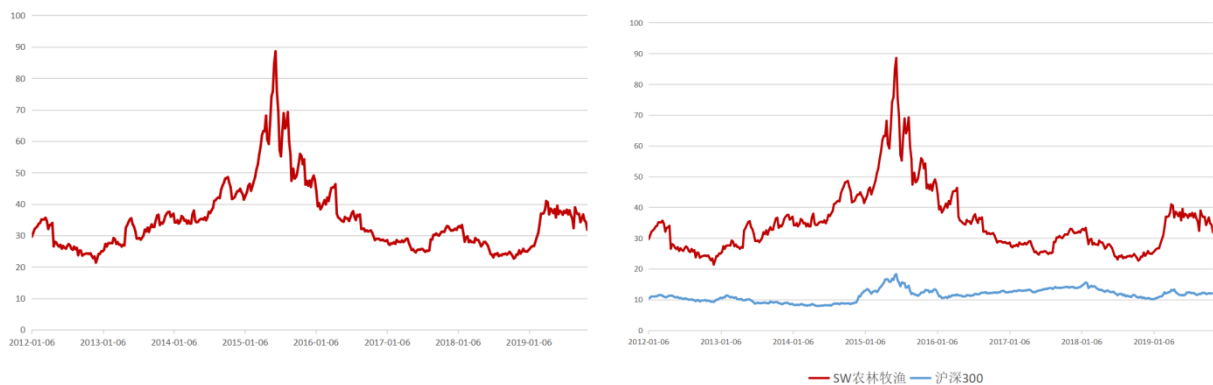
| 证券代码 | 证券简称 | 毛利率 (%) | 净利率 (%) | 期间费用率 (%) | 毛利率同比增长 (%) | 净利率同比增长 (%) | 期间费用率同比增长 (%) |
|-----------|------|---------|---------|-----------|-------------|-------------|---------------|
| 600313.SH | 农发种业 | | | 4.16 | | | -3.09 |
| 000998.SZ | 隆平高科 | 45.97 | -18.46 | 67.82 | 0.23 | -27.91 | 30.46 |
| 000713.SZ | 丰乐种业 | 13.46 | 0.56 | 12.04 | -1.60 | 2.29 | -3.27 |
| 600354.SH | 敦煌种业 | 5.28 | -21.01 | 25.43 | -5.80 | 22.00 | -22.87 |
| 002041.SZ | 登海种业 | 30.04 | -17.76 | 49.34 | -1.26 | -9.05 | -6.82 |
| 300087.SZ | 荃银高科 | 33.06 | -17.99 | 55.2 | -2.54 | 7.35 | -5.73 |
| 600371.SH | 万向德农 | 43.03 | 26.83 | 25.5 | -2.14 | 5.91 | -2.80 |
| 300189.SZ | 神农科技 | 2.28 | -84.4 | 69.12 | -16.50 | -105.11 | 6.05 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

7. 投资策略

农林牧渔行业前三季度业绩增速分化明显，养殖产业链表现优秀，主要是生猪养殖业产能大幅下滑，猪价和鸡价大幅走高所致。前三季度生猪养殖，畜禽养殖，饲料板块表现良好，营业总收入同比分别提升了 20.54%、38.02%、8.35%。从盈利水平看，生猪养殖，畜禽养殖，饲料板块归母净利润分别同比提升了 99.1%、1,984.96%、55.94%。其中畜禽养殖板块表现最好，原因是肉鸡产能没有收到非洲猪瘟的影响，同时猪价高企导致消费需求转向鸡肉消费，肉类供给整体不足，肉价大涨。展望明年，猪肉价格至少维持半年高位运行，同时鸡肉价格也将维持高位相当一段时间，养殖股持续受益，预计明年上半年养殖企业业绩迎来爆发期。由于春节临近，肉类消费迎来高峰期，而市场肉类供给不足，肉价有望进一步走高，利好养殖企业，但需注意前期涨幅过大的个股。养殖后周期方面，当前补栏意愿强烈，明年补栏加速将对饲料和疫苗需求量加大，利好后周期板块，同时非瘟疫苗研发已有一定进展，一旦新疫苗上市将对动保行业进行巨大扩容。糖周期方面，近期糖价已回升至 6200 元/吨水平，糖周期上行期已逐步开启，糖企受益。总体看来，养殖股虽已有较大涨幅但仍有一定上涨空间；饲料和疫苗板块相对涨幅较少，持续受益于补栏加速；白糖方面则中长期受益于糖周期上行，有望开启慢涨行情。建议关注个股如温氏股份、牧原股份、新希望、益生股份、圣农发展、海大集团、大北农、中牧股份、金河生物、生物股份、普莱柯、中粮糖业、粤桂股份等。

图 25：SW 农林牧渔板块 PE（历史 TTM，整体法，剔除图 26：SW 农林牧渔相对沪深 300PE（历史 TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 18：重点公司盈利预测及投资评级（2019/11/1）

| 股票代码 | 股票名称 | 股价(元) | EPS (元) | | | PE | | | 评级 | 评级变动 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|------|------|
| | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | | |
| 300498 | 温氏股份 | 39.98 | 0.74 | 2.35 | 5.46 | 53.7 | 17.0 | 7.3 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002714 | 牧原股份 | 94.65 | 0.24 | 2.27 | 11.10 | 393.3 | 41.8 | 8.5 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002124 | 天邦股份 | 15.48 | -0.49 | 0.19 | 0.41 | (31.4) | 81.6 | 38.0 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002299 | 圣农发展 | 27.09 | 1.21 | 2.86 | 3.15 | 22.3 | 9.5 | 8.6 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 300761 | 立华股份 | 72.00 | 3.22 | 4.38 | 5.55 | 22.4 | 16.4 | 13.0 | 谨慎推荐 | 维持 |

| | | | | | | | | | | |
|--------|------|-------|------|------|------|-------|------|------|------|----|
| 002234 | 民和股份 | 37.40 | 1.26 | 4.67 | 3.94 | 29.7 | 8.0 | 9.5 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002746 | 仙坛股份 | 17.92 | 0.87 | 1.88 | 1.92 | 20.7 | 9.5 | 9.3 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 002458 | 益生股份 | 34.00 | 0.63 | 3.06 | 2.76 | 54.0 | 11.1 | 12.3 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 000876 | 新希望 | 22.09 | 0.40 | 0.81 | 1.57 | 48.2 | 27.3 | 12.3 | 推荐 | 维持 |
| 002311 | 海大集团 | 33.82 | 0.91 | 1.10 | 1.50 | 34.4 | 30.7 | 20.8 | 推荐 | 维持 |
| 002157 | 正邦科技 | 16.67 | 0.08 | 0.91 | 0.53 | 39.5 | 18.3 | 8.9 | 推荐 | 维持 |
| 002385 | 大北农 | 4.82 | 0.12 | 0.22 | 0.52 | 40.3 | 21.9 | 9.3 | 推荐 | 维持 |
| 603609 | 禾丰牧业 | 13.63 | 0.60 | 0.85 | 1.27 | 22.8 | 16.0 | 10.7 | 推荐 | 维持 |
| 002567 | 唐人神 | 10.40 | 0.16 | 0.54 | 3.09 | 215.0 | 19.3 | 5.6 | 推荐 | 维持 |
| 600195 | 中牧股份 | 14.86 | 0.49 | 0.46 | 0.53 | 30.1 | 32.1 | 27.8 | 推荐 | 维持 |
| 002688 | 金河生物 | 6.36 | 0.26 | 0.33 | 0.36 | 24.7 | 19.2 | 17.6 | 推荐 | 维持 |
| 600201 | 生物股份 | 20.38 | 0.67 | 0.37 | 0.53 | 30.4 | 54.6 | 38.3 | 推荐 | 维持 |
| 603739 | 蔚蓝生物 | 26.73 | 0.54 | 0.47 | 0.59 | 49.6 | 57.4 | 45.4 | 推荐 | 维持 |
| 603566 | 普莱柯 | 23.50 | 0.42 | 0.41 | 0.51 | 55.7 | 57.2 | 45.8 | 推荐 | 维持 |
| 600313 | 农发种业 | 2.74 | 0.03 | 0.04 | 0.04 | 93.5 | 70.6 | 65.9 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 000713 | 丰乐种业 | 8.03 | 0.12 | 0.13 | 1.31 | 64.6 | 61.4 | 6.1 | 谨慎推荐 | 维持 |
| 600737 | 中粮糖业 | 8.86 | 0.24 | 0.31 | 0.49 | 37.6 | 28.3 | 18.0 | 推荐 | 维持 |
| 000833 | 粤桂股份 | 5.10 | 0.13 | 0.16 | 0.19 | 38.5 | 32.5 | 27.5 | 推荐 | 维持 |

资料来源：东莞证券研究所，wind

8.风险提示

非洲猪瘟疫情加剧、生物防护成本提高、疫苗研发不及预期等。

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--------------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险等级评级 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn