

农林牧渔行业

本周猪价继续回落调整，十月养殖企业利润进一步释放

2019年11月10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

■ **本周猪价继续回落调整**：22省市生猪均价39.72元/公斤，周变动-1.26元/公斤。近期猪价回落主要由于：1)10月猪价单月猛涨超40%后终端消费提振不足；2)终端鲜品走货不畅下屠宰企业加大压价导致压栏大猪抛售；3)本周农村农业部发布进一步加强生猪屠宰监管的通知，导致冻品出库量增加。但我们认为，随着天气转凉、年底消费需求的提振，加之猪肉供应缺口的进一步体现，19/20年较18年存在近1300/1700万吨猪肉的供给缺口，后续猪价有望继续上涨趋势。

■ **10月上市公司销售数据发布，盈利能力进一步扩大**：温氏股份出栏89.43万头（含毛猪和鲜品），环比/同比+0.71%/-52.87%，均价36.19元/公斤，估算单月利润约20亿。牧原股份出栏74.35万头，环比/同比+2.52%/-32.69%，均价33.5元/公斤，估算单月利润约17亿。新希望出栏37.69万头，环比/同比+5%/+65%，商品猪均价33.98元/公斤，估算单月利润约7亿。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，以牧原为例，本周公告2019年限制性股票激励计划，第一个/第二个解除限售期的业绩考核目标为：以2019年生猪销售量为基数，2020年/2021年生猪销售量增长率不低于70%/150%，出栏量在未来两年快速提升。随着后续猪肉消费旺季带动下供应缺口将进一步带来猪价上涨，板块业绩弹性有望持续释放。

■ **中美贸易磋商进展顺利，继续坚定推荐万洲国际**。本周商务部新闻发言人高峰表示，如果中美双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消已加征关税，这是达成协议的重要条件。在中美贸易环境趋缓下，继续坚定推荐以贸易环境、中美猪价为核心变量的万洲国际。1)贸易环境方面，中美农产品贸易获实质性进展，加大对美猪肉进口将充分体系万洲体系协同效应，有效提振美国生鲜肉业务并缓解双汇的成本压力。2)猪价方面，中美价差已达4.5倍，超长猪周期下美国猪价将联动抬升，保守假定20年1.3美元/公斤，美国1800万头的生猪养殖贡献约2.84亿美元利润。万洲Q3靓丽的业绩已初步验证上述逻辑，继续假定72%关税税率，预计FY19-21归母净利润12.5/15.4/16.1亿美元同增32.3%/23.1%/4.7%，对应PE为13.2/10.7/10.2X，若惩罚性关税减免后业绩弹性更大。

■ **猪肉供给缺口有望启动水产行情，继续推荐海大集团**。高猪价带动着消费转移，禽产业链的高度景气已得到充分验证，而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%，同时禽料延续19年景气度、猪料受益边际改善、生猪养殖贡献利润弹性。

■ **禽养殖景气下十月销售数据亮眼**。圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份、温氏养鸡业务销量、收入均实现较快增长，主要受益于肉鸡供给紧张及需求攀升双重作用。本轮周期千万吨猪肉缺口预计有超300万吨转移至禽类消费，禽产业链量价齐升景气周期有望持续。

■ **猪用疫苗拐点临近，持续推荐动保龙头生物股份**。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。我们认为动保龙头生物股份将受益边际向上趋势，若非洲猪瘟疫苗推出带来市场扩容，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，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

行业走势



相关研究

- 1、《农林牧渔行业：季报汇总：养殖板块弹性释放，看好猪周期下各板块的联动效应》2019-11-04
- 2、《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》2019-10-28
- 3、《农林牧渔行业：猪价持续快速上涨，Q3业绩弹性释放》2019-10-21

内容目录

1. 本周猪价继续回落调整，十月养殖企业利润进一步释放	4
1.1. 本周猪价继续回落调整，十月养殖企业利润进一步释放	4
1.2. 中美贸易磋商进展顺利，继续坚定推荐万洲国际	5
1.3. 猪肉供给缺口有望启动水产行情，继续推荐海大集团	5
1.4. 禽养殖景气下十月销售数据亮眼	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，本周磷铵价格持平，磷铵价差小幅扩大	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: 19 年 10 月生猪养殖板块月度数据汇总 (亿元)	5
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	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)	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

1. 本周猪价继续回落调整，十月养殖企业利润进一步释放

1.1. 本周猪价继续回落调整，十月养殖企业利润进一步释放

本周猪价继续回落调整：22省市生猪均价39.72元/公斤，周变动-1.26元/公斤，其中广东、广西、福建、江西、湖南、江苏等地价格在40元/公斤以上。近期猪价回落主要由于：1) 10月猪价单月猛涨超40%后终端消费提振不足；2) 终端鲜品走货不畅下屠宰企业加大压价导致压栏大猪抛售；3) 本周农业农村部发布进一步加强生猪屠宰监管的通知，导致冻品出库量增加。但我们认为，随着天气转凉、年底消费需求的提振，加之猪肉供应缺口的进一步体现，19/20年较18年存在近1300/1700万吨猪肉的供给缺口，后续猪价有望继续上涨趋势。

图1：全国各区域猪价（元/公斤）

区域	11.9	周变动	区域	11.9	周变动	区域	11.9	周变动			
华南	广东	43.0	-1.8	华东	上海	39.6	0.1	华中	江西	41.3	-0.9
	广西	41.7	-1.1		江苏	40.0	0.0		河南	36.5	-0.5
华北	北京	35.5	0.5	浙江	39.5	-1.5	湖北	39.0	-1.2		
	河北	35.8	-0.4	安徽	38.0	0.0	湖南	40.4	-1.6		
	天津	35.5	0.5	山东	36.7	-0.3	西南	重庆	38.5	-2.7	
	山西	36.0	-1.3	福建	41.4	-0.9		四川	39.5	-2.7	
	内蒙古	35.3	-0.3	东北	辽宁	35.5		0.3	贵州	34.8	-0.7
西北	陕西	37.0	-0.5		吉林	35.8	0.0	云南	32.0	-1.5	
	甘肃	34.0	-1.5	黑龙江	34.0	-0.7					
	新疆	33.7	-1.3								

数据来源：猪易通，东吴证券研究所

10月上市公司销售数据发布，盈利能力进一步扩大：温氏股份出栏89.43万头（含毛猪和鲜品），环比/同比+0.71%/-52.87%；收入38.59亿元，环比/同比+36.36%/+27.15%；均价36.19元/公斤，估算单月利润约20亿。**牧原股份**出栏74.35万头，环比/同比+2.52%/-32.69%；收入27.28亿元，环比/同比+41.94%/+81.87%；均价33.5元/公斤，估算单月利润约17亿。**新希望**出栏37.69万头，环比/同比+5%/+65%；收入13.42亿元，环比/同比+47%/+266%；商品猪均价33.98元/公斤，估算单月利润约7亿。**正邦科技**出栏31.41万头，环比/同比-39.83%/-38.27%；销售收入11.71亿元，环比/同比-9.03%/+42.18%；均价34.02元/公斤，估算单月利润约6亿。**天邦股份**出栏13.55万头，环比/同比-24.74%/-43.64%；收入3.73亿元，环比/同比-20.40%/+1.25%；均价42.67元/公斤（剔除仔猪、种猪价格影响后33.08元/公斤）。

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，以牧原为例，本周公告2019年限制性股票激励计划，第一个/第二个解除限售期的业绩考核目标为：以2019年生猪销售量为基数，2020年/2021年生猪销售量增长率不低于70%/150%，出栏量在未来两年快速提升。随着后续猪肉消费旺季带动下供应缺口将进一步带来猪价

上涨，板块业绩弹性有望持续释放。

图 2：19 年 10 月生猪养殖板块月度数据汇总（亿元）

上市公司	期间	销量 (万头)	环比	同比	收入	环比	同比	均价 (元/ 公斤)	环比	同比	出栏均 重
温氏股份	10 月	89.43	1%	-53%	38.59	36%	27%	36.19	26%	154%	119
	19 累计	1642.59			307.04			16.61			113
牧原股份	10 月	74.4	42%	-33%	27.28	112%	82%	33.50	28%		110
	19 累计	867.5		13%	140.05		154%	16.60			97
正邦科技	10 月	31.41	-40%	-38%	11.71	-9%	42%	34.02	26%		110
	19 累计	481.05		9%	84.84		45%				
天邦股份	10 月	13.55	-25%	-44%	3.73	-20%	1%	42.67	-12%	218%	64
	19 累计	216.25		29%	37.00		59%	17.11		35%	100
新希望	10 月	37.69	5%	65%	13.42	47%	266%	33.98	27%	142%	105
	19 累计	274.57			55.74			19.29			105
天康生物	10 月	7.1	-2%	41%	1.99	12%	187%				
	19 累计	70.89		36%	10.54		90%				
傲农生物	10 月	3.10	-51%	-13%							
	19 累计	58.10		64%							
金新农	10 月	1.74	-52%	-39%	0.60	-30%	96%	32.53			
	19 累计	34.59			5.64						
大北农	10 月	9.77	-9%	-13%	3.42	11%	133%				
	19 累计	142.3		8%	24.52		58%				

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 中美贸易磋商进展顺利，继续坚定推荐万洲国际

本周商务部新闻发言人高峰表示，如果中美双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消已加征关税，这是达成协议的重要条件。在中美贸易环境趋缓下，继续坚定推荐以贸易环境、中美猪价为核心变量的万洲国际。1) 贸易环境方面，中美农产品贸易获实质性进展，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，加大对美猪肉进口将充分体系万洲体系协同效应，在有效提振美国生鲜肉业务的同时，有效缓解双汇的成本压力。2) 猪价方面，中美价差已达 4.5 倍，超长猪周期下美国猪价将联动抬升，保守假定 20 年 1.3 美元/公斤，美国 1800 万头的生猪养殖贡献约 2.84 亿美元利润。我们认为万洲 Q3 靓丽的业绩已初步验证上述逻辑，继续假定 72% 关税税率、保守假定 20 年美国生猪价格 1.3 美元/公斤，预计 FY19-21 归母净利 12.5/15.4/16.1 亿美元同增 32.3%/23.1%/4.7%，对应 PE 为 13.2/10.7/10.2X，若惩罚性关税减免后业绩弹性更大，持续推荐低估值+弹性龙头品种！

1.3. 猪肉供给缺口有望启动水产行情，继续推荐海大集团

高猪价带动着消费转移，禽产业链的高度景气已得到充分验证，而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%，同时考虑到禽料延续 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 32.5X/22.2X/18.7X。

1.4. 禽养殖景气下十月销售数据亮眼

本周白羽肉鸡、鸡苗价格随猪价调整下滑。本周主产区白羽肉鸡均价 10.58 元/公斤，周跌幅 17.7%，主产区肉鸡苗均价 10.4 元/羽，周跌幅 16.5%。

10 月上市公司销售数据发布，圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份、温氏养鸡业务销量、收入均实现较快增长，主要受益于肉鸡供给紧张及需求攀升双重作用。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)

	鸡苗销售数量 (万只)	同比	环比	销售收入 (亿元)	同比	环比	均价 (元/公斤)	同比	环比
圣农发展	鸡肉 8.13 万吨	-0.82%	7.82%	11.69	28.15%	17.19%			
益生股份	3,859.51	52.36%	10.22%	4.48	191.23%	30.77%			
民和股份	2756.48	12.07%	9.88%	3.02	126.51%	34.07%			
仙坛股份	1,135.65	4.06%	2.22%	3.520514	43.99%	18.59%			
温氏股份	1.06 亿只	48.21%	32.87%	32.7	64.98%	15.79%	16.51	14.34%	-14.06%
立华股份	2,629.46	16.83%	-1.51%	8.73	47.81%	-7.24%	17.03	21.38%	-8.22%

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，年出栏 5000 头以上规模猪场 9 月能繁母猪存栏环比增长 3.7%，生猪存栏环比增长 0.6%，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 68.2X/46.1X/34.8X。

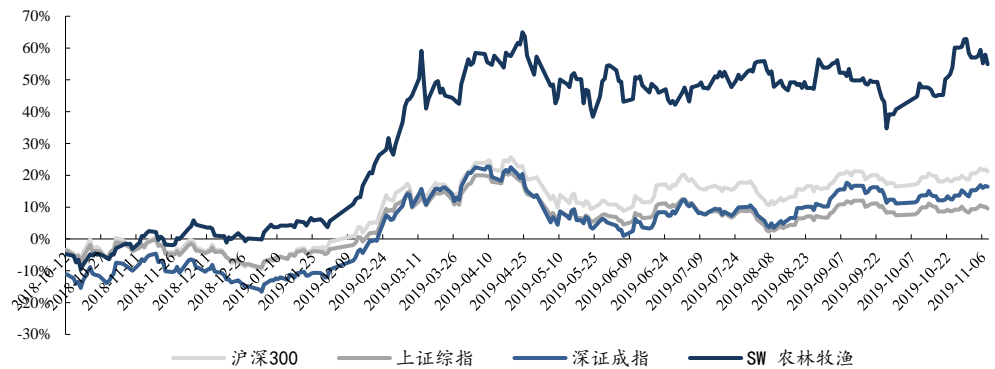
1.6. 化肥方面，本周磷铵价格持平，磷铵价差小幅扩大

本周磷铵价格持平，主产区均价 1858 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 480 元/吨，较上周扩大 9.7%，较去年同期高出 22.6%。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 8-9 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 0.52%，上证综指上涨 0.2%，深证成指上涨 0.95%，其中农林牧渔板块下跌 1.35%，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 54.65%，位列板块第 3。

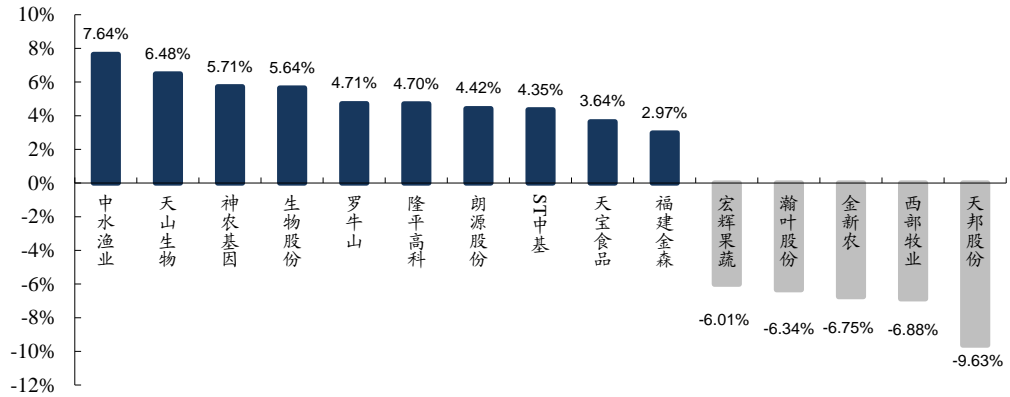
图 4：1 年内大盘及板块走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周中水渔业（+7.64%）、天山生物（+6.48%）、神农基因（+5.71%）、生物股份（+5.64%）、罗牛山（+4.71%）涨幅居前。

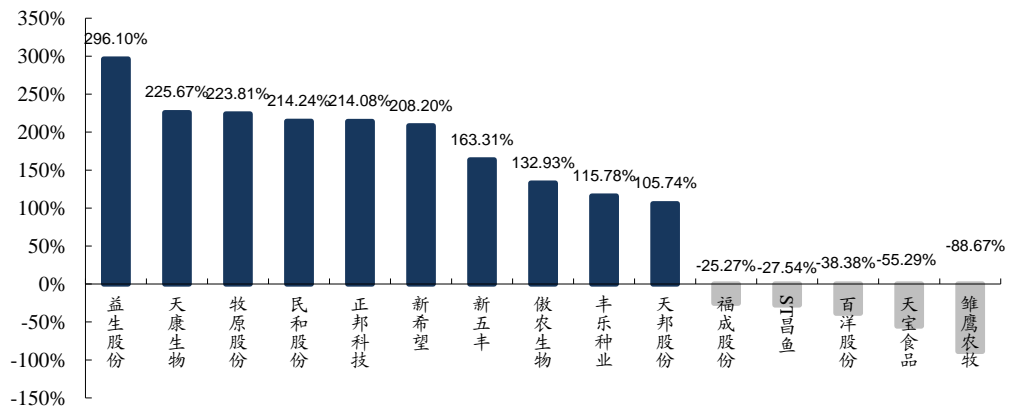
图 5：本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源：Wind，东吴证券研究所

年初至今益生股份 (+296.1%)、天康生物 (225.67%)、牧原股份 (+223.81%)、民和股份 (+214.24%)、正邦科技 (+214.08%) 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	2,065	126.1	219%	16.4	292.3	132%	7.1	-2.8%
002714.SZ	牧原股份	2,011	49.1	843%	41.0	248.9	407%	8.1	-1.7%
002157.SZ	正邦科技	407	22.6	1069%	18.0	93.1	312%	4.4	-0.2%
002124.SZ	天邦股份	162	7.2	-226%	22.5	41.6	475%	3.9	-9.6%
禽									
002299.SZ	圣农发展	326	36.0	139%	9.0	38.8	8%	8.4	-3.0%
300761.SZ	立华股份	274	17.8	37%	15.4	23.8	34%	11.5	-5.7%
002458.SZ	益生股份	189	17.8	391%	10.6	16.1	-10%	11.7	-3.5%

002234.SZ	民和股份	109	14.6	284%	7.4	12.0	-18%	9.1	-3.8%
002746.SZ	仙坛股份	80	8.7	117%	9.1	9.0	3%	8.9	-4.1%
饲料									
000876.SZ	新希望	944	41.3	142%	22.9	80.5	95%	11.7	1.4%
002311.SZ	海大集团	533	16.4	14%	32.4	24.1	46%	22.2	-0.3%
002385.SZ	大北农	196	9.5	86%	20.7	25.2	167%	7.8	-4.4%
002567.SZ	唐人神	86	4.7	245%	18.2	14.6	209%	5.9	-1.4%
002548.SZ	金新农	44	1.5	-152%	29.1	6.9	357%	6.4	-6.7%
动保									
600201.SH	生物股份	242	3.6	-53%	68.2	5.3	48%	46.1	5.6%
600195.SH	中牧股份	128	3.9	-6%	32.9	4.5	16%	28.5	2.4%
603718.SH	海利生物	80	0.5	114%	175.9	0.6	35%	130.2	-0.8%
300119.SZ	瑞普生物	61	1.9	63%	31.5	2.5	28%	24.6	-3.3%
种植									
000998.SZ	隆平高科	170	6.3	-20%	26.9	7.6	21%	22.3	4.7%
601952.SH	苏垦农发	92	5.8	-4%	15.7	6.7	15%	13.7	2.2%
002041.SZ	登海种业	67	0.6	89%	108.3	0.9	51%	71.6	-2.4%
化肥									
000902.SZ	新洋丰	107	7.1	-13%	15.0	9.0	26%	12.1	-3.4%
002470.SZ	金正大	94	11.5	172%	8.2	14.5	27%	6.5	-2.4%
港股									
0288.HK	万洲国际	164	12.5	32%	13.2	15.4	23%	10.7	2.8%

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 11 月 8 日)

4. 核心指标跟踪

4.1. 猪产业链

1) 本周猪价小幅下跌, 22 省仔猪价格环比上涨 3.8%, 生猪价格环比下跌 3.1%, 猪肉价格环比下跌 3.2%;

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%;

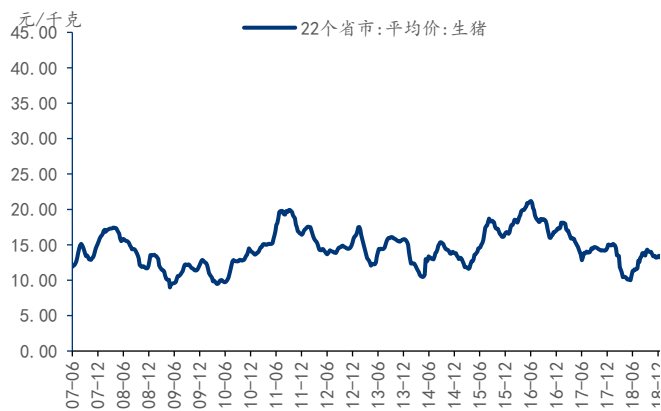
3) 生猪养殖利润(自繁自养)回落至 2089.2 元/头。

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)	100.03	3.8%	37.6%	330.8%	2019/11/8
生猪	(元/千克)	39.72	-3.1%	23.4%	197.1%	2019/11/8
猪肉	(元/千克)	54.13	-3.2%	27.9%	150.7%	2019/11/8
二元能繁母猪	(元/千克)	60.17	2.9%	31.1%	122.2%	2019/11/8
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)	2989.20	-2.9%	41.4%	2280.7%	2019/11/8
外购仔猪利润	(元/头)	2661.2	-4.3%	44.1%	1292.3%	2019/11/8
猪料比价		15.55	6.9%	43.2%	189.6%	2019/10/30
猪粮比价		7.38	-2.5%	24.4%	186.1%	2019/11/8

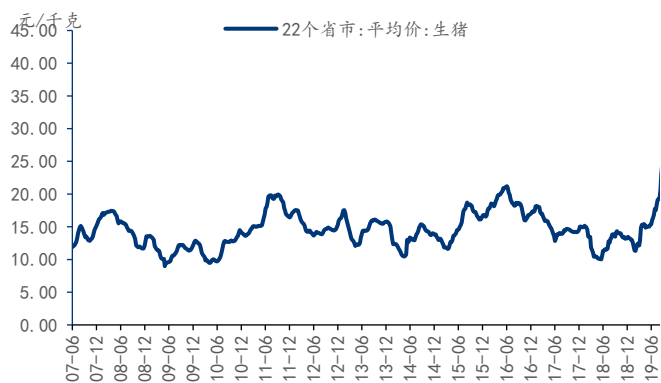
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (外购仔猪养殖利润来自 Wind, 为当前生猪售价)

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

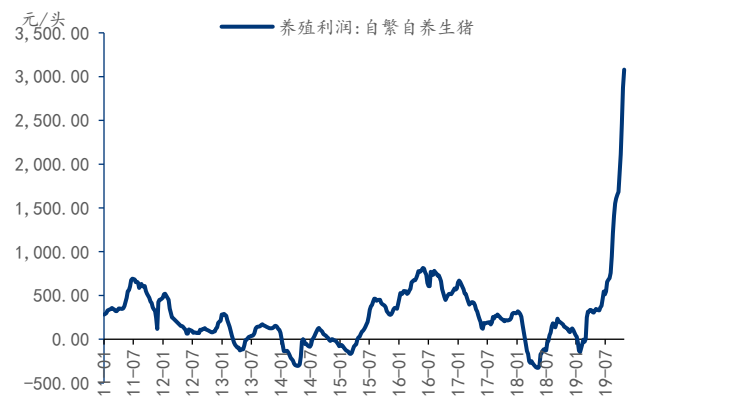
图 13: 19 年养殖企业生猪月度销售简报

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 (万头)	环比	同比	收入 (亿元)	环比	同比	销售均价 (元/ 公斤)
温氏股份	1月	249.32	19%	39%	31.99	-1%	2%	11.52
	2月	146.04	-41%	19%	19.21	-40%	-1%	11.62
	3月	200.94	38%	2%	32.49	69%	23%	14.02
	4月	186.50	-7%	-4%	30.98	-5%	33%	14.08
	5月	201.62	8%	11%	32.40	5%	48%	14.12
	6月	192.98	-4%	20%	33.35	3%	55%	15.60
	7月	173.23	-10%	2%	32.22	-3%	30%	17.37
	8月	113.73	-34%	-43%	27.51	-15%	-13%	22.85
	9月	88.80	-22%	-59%	28.30	3%	-16%	28.73
	10月	89.43	1%	-53%	38.59	36%	27%	36.19
19 累计	1642.59			307.04				16.61
牧原股份	1-2月	202.61		66%	18.02		8%	9.60
	3月	105.1		5%	12.30		15%	13.15
	4月	105.2	0%	20%	14.30	16%	57%	13.68
	5月	88.5	-16%	6%	12.03	-16%	35%	13.83
	6月	80.1	-9%	-2%	11.93	-1%	28%	15.26
	7月	68.0	-15%	-32%	11.30	-5%	-7%	16.01
	8月	71.1	5%	-37%	13.67	20%	-3%	20.27
	9月	72.5	2%	-6%	19.22	41%	192%	26.17
	10月	74.4	3%	-33%	27.28	42%	82%	33.50
	19 累计	867.5		13%	140.05		154%	16.60
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%	
	10月	31.41	-40%	-38%	11.71	-9%	42%	34.02
19 累计	481.05		9%	84.85		45%		
天邦股份	1-2月	51.55		118%	6.28		61%	10.15
	3月	24.71		30%	3.83		60%	13.34
	4月	27.43	11%	86%	4.58	19%	153%	14.08
	5月	24.95	-9%	62%	4.02	-12%	120%	13.89
	6月	23.10	-7%	35%	3.94	-2%	86%	15.34
	7月	16.09	-30%	-12%	2.74	-30%	13%	16.85
	8月	16.86	5%	-12%	3.19	16%	18%	25.33
	9月	18.01	7%	7%	4.68	47%	90%	48.64
	10月	13.55	-25%	-44%	3.73	-20%	1%	42.67
	19 累计	216.25		29%	37.00		59%	17.11

新希望	1月	29.31		50%	4.23		29%	13.12
	2月	17.63	-40%	10%	2.23	-47%	-3%	11.84
	3月	21.32	21%	-10%	3.47	56%	15%	14.45
	4月	22.41	5%	-9%	4.01	13%	43%	15.17
	5月	22.07	-2%	6%	3.83	-4%	62%	14.98
	6月	21.61	-2%	29%	3.60	-6%	80%	15.50
	7月	31.34	45%	82%	4.98	38%	131%	15.84
	8月	35.43	13%	78%	6.82	37%	141%	20.37
	9月	35.76	1%	62%	9.15	34%	164%	26.75
	10月	37.69	5%	65%	13.42	47%	266%	33.98
19 累计	274.57			55.74			19.29	
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	7.26	-9%	64%	1.06	-1%	123%	
	9月	5.98	-18%	-4%	0.99	-7%	-7%	
	19 累计	72.07		49%	1.08		67%	
	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		7.24	-4%	40%	1.78	15%	182%	
10月		7.1	-2%	41%	1.99	12%	187%	
19 累计	70.89		36%	10.54		90%		
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%				
	10月	3.10	-51%	-13%				
19 累计	58.10		64%					
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%	
	6月	3.39	-34%	2%	0.49	-29%	89%	
	7月	2.75	-19%	-31%	0.39	-20%	12%	15.31
	8月	3.54	29%	8%	0.58	49%	85%	21.99
	9月	3.67	4%	78%	0.86	49%	224%	36.66
	10月	1.74	-52%	-39%	0.60	-30%	96%	32.53
	19累计	34.59			5.64			
大北农	8月	11.53			2.56			
	9月	10.68	-7%		3.08	20%		
	10月	9.77	-9%	-13.46%	3.42	11%	132.65%	
	19累计	142.3		7.50%	24.52		57.79%	

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、白条鸡价格均环比上升 3.7%，肉鸡苗、白羽肉鸡价格有不同程度回落，毛鸡、蛋鸡养殖利润均下跌；

2) 鸭：鸭苗、毛鸭价格均有所回落，肉鸭养殖利润环比下跌 6.8%。

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)	5.03	3.7%	13.8%	47.5%	2019/11/8
肉鸡苗	(元/羽)	10.4	-16.5%	-1.0%	69.1%	2019/11/8
白羽肉鸡	(元/公斤)	10.58	-17.7%	-3.1%	10.4%	2019/11/8
白条鸡	(元/公斤)	26.59	3.7%	8.9%	34.3%	2019/10/30
鸭苗	(元/羽)	9.05	-2.2%	22.3%	30.2%	2019/11/8
毛鸭	(元/公斤)	10.24	-0.7%	19.9%	15.2%	2019/11/8
养殖利润						
肉鸭利润	(元/羽)	5.61	-6.8%	216.9%	119.1%	2019/11/8
毛鸡利润	(元/羽)	1.43	-81.9%	-63.5%	-35.8%	2019/11/8
蛋鸡利润	(元/羽)	114.63	-7.7%	51.6%	130.1%	2019/11/8
父母代种鸡	(元/羽)	7.8	-20.8%	-2.5%	86.6%	2019/11/8
蛋料比价		4.89	5.8%	21.9%	48.6%	2019/10/30

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)



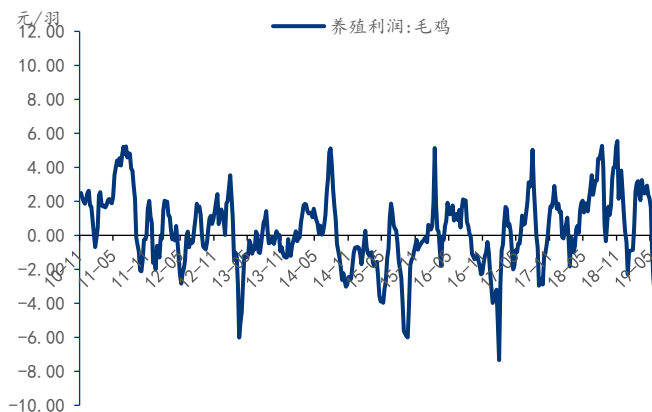
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：毛鸡养殖利润走势（元/羽）



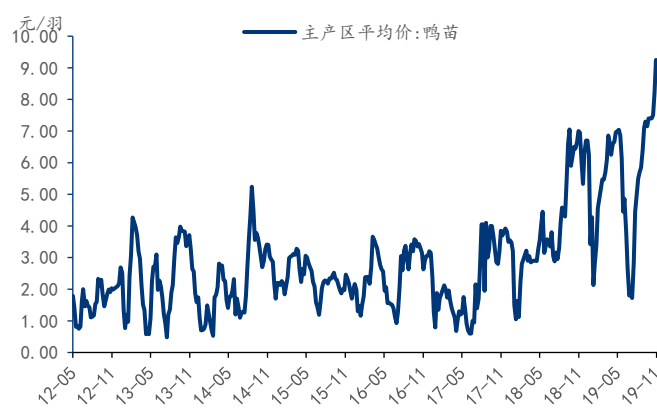
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 18：主产区鸭苗价格走势（元/羽）



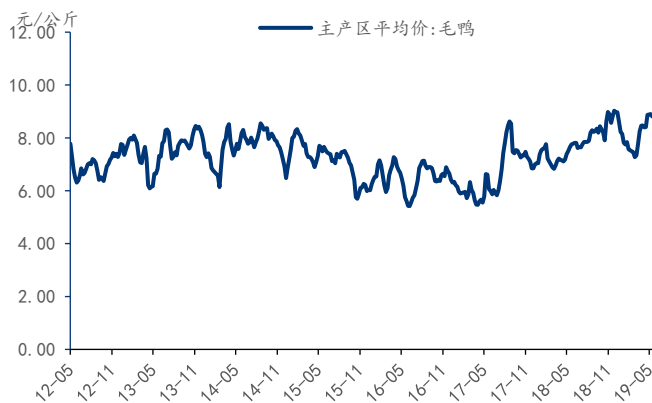
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 19：主产区毛鸭价格走势（元/羽）

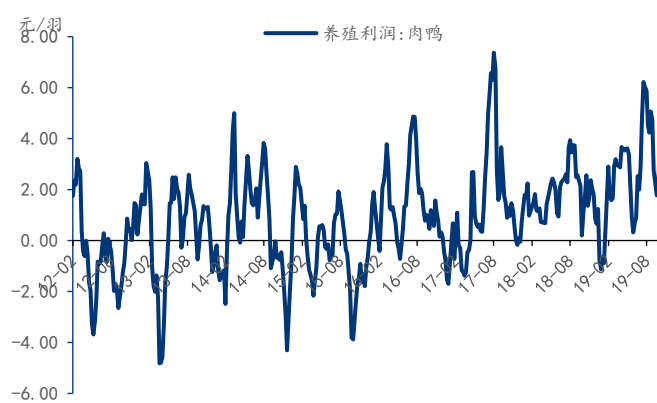


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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、菜粕价格持续回落，玉米现货价格小幅上涨，鱼粉现货价格

持平;

2) 育肥猪配合饲料价格上涨, 肉鸡配合饲料、蛋鸡配合饲料、配合料价格均持平;

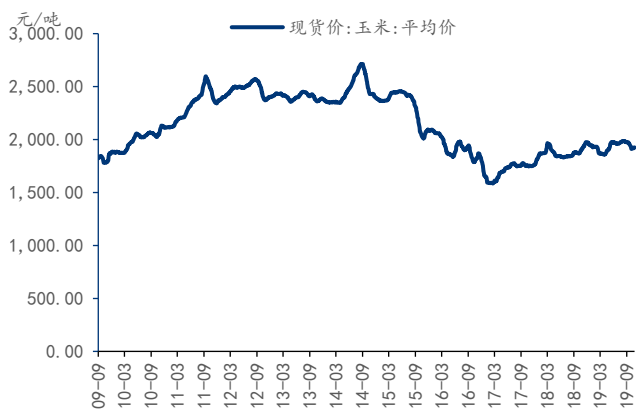
3) 水产价格方面, 鲤鱼、鲢鱼价格回落, 带鱼价格有所回升, 对虾、扇贝、梭子蟹价格产品, 海参价格大幅下跌。

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)	1931.91	0.3%	0.7%	0.6%	2019/11/8
玉米期货	(元/吨)	1862.80	-1.2%	2.2%	-2.7%	2019/11/8
豆粕现货	(元/吨)	3157.60	-1.2%	0.3%	-8.5%	2019/11/8
豆粕期货	(元/吨)	2846.40	-1.1%	-2.5%	-9.7%	2019/11/8
鱼粉现货	(元/吨)	9254.35	0.0%	1.1%	-9.8%	2019/11/8
菜粕现货	(元/吨)	2363.33	-1.1%	-2.8%	-5.8%	2019/11/8
饲料						
配合料	(元/千克)	2.6	0.0%	0.8%	-3.0%	2019/11/8
育肥猪配合料	(元/千克)	3.1	0.3%	1.0%	1.0%	2019/10/30
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.93	0.0%	1.4%	-0.3%	2019/11/8
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.26	0.0%	0.0%	-1.7%	2019/11/8
水产价格						
鲤鱼	(元/千克)	11.76	-0.9%	-2.9%	-1.4%	2019/11/8
白鲢鱼	(元/千克)	7.76	-3.7%	-1.5%	12.6%	2019/11/8
大带鱼	(元/千克)	36.93	1.4%	0.5%	-0.3%	2019/11/8
对虾	(元/千克)	340	0.0%	112.5%	88.9%	2019/11/8
扇贝	(元/千克)	10	0.0%	0.0%	0.0%	2019/11/8
梭子蟹	(元/千克)	120	0.0%	0.0%	50.0%	2019/11/8
海参	(元/千克)	180	-14.3%	-14.3%	-10.0%	2019/11/8

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

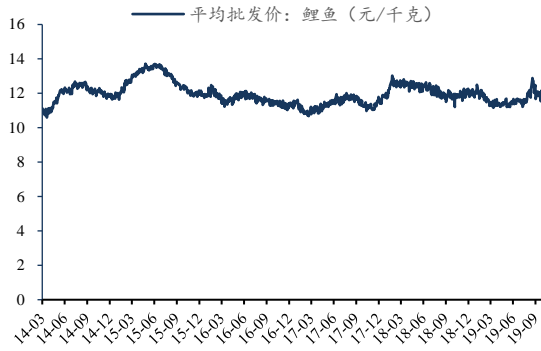
图 24: 鲤鱼价格走势 (元/千克)

图 23: 豆粕现货价格走势 (元/吨)

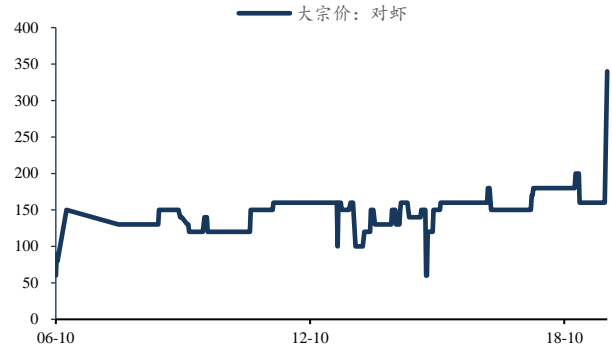


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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) 原料磷矿石价格湖北区域小幅下滑, 硫磺价格持平, 合成氨价格小幅下滑;
- 2) 磷铵价格持平且价差周变化+9.7%、月变化+4.4%、年变化+22.6%, 尿素、钾肥价格小幅下跌;
- 3) 复合肥价格持平。

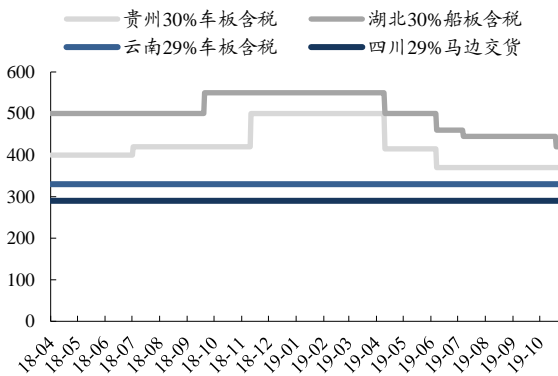
图 26: 化肥产业链核心数据跟踪

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
原料	磷矿石	贵州 30% 车板含税	(元/吨)	370	0.00%	0.00%	-11.90%	2019/11/10
		湖北 30% 船板含税	(元/吨)	420	-5.62%	-5.62%	-23.64%	2019/11/10
		云南 29% 车板含税	(元/吨)	330	0.00%	0.00%	0.00%	2019/11/10
		四川 29% 马边交货	(元/吨)	290	0.00%	0.00%	0.00%	2019/11/10
	硫磺	华北	(元/吨)	570	0.00%	5.56%	-57.46%	2019/11/10
		华东	(元/吨)	710	0.00%	0.00%	-56.44%	2019/11/10
		华南	(元/吨)	660	0.00%	-2.94%	-53.85%	2019/11/10
		西南	(元/吨)	610	0.00%	-11.59%	-57.04%	2019/11/10
		沿江	(元/吨)	650	0.00%	-1.52%	-53.57%	2019/11/10
		合成氨	全国平均	(元/吨)	2815	-1.26%	-3.53%	-14.05%
磷酸一铵	四川-55% 粉铵	(元/吨)	1880	0.00%	-1.05%	-21.67%	2019/11/10	
	云南-55% 粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	-2.70%	-21.74%	2019/11/10	
	贵州-55% 粉铵	(元/吨)	1900	0.00%	-5.00%	-17.39%	2019/11/10	
	湖北-55% 粉铵	(元/吨)	1850	0.00%	-2.63%	-22.43%	2019/11/10	
尿素	平均价格	(元/吨)	1701	-0.89%	-4.58%	-20.61%	2019/11/10	
钾肥	青海-盐湖钾肥(60%粉)	(元/吨)	2180	-0.91%	-0.91%	-9.17%	2019/11/10	
价差	磷酸一铵	一铵价差	(元/吨)	480	9.73%	4.44%	22.63%	2019/11/10
复合肥	复合肥-氯基	华北	(元/吨)	2050	0.00%	0.00%	13.89%	2019/11/10
		华中	(元/吨)	2100	0.00%	0.00%	-2.87%	2019/11/10
		华东	(元/吨)	2083	0.00%	0.00%	-1.87%	2019/11/10

		东北	(元/吨)	2250	0.00%	0.00%	7.14%	2019/11/10	
		西南	(元/吨)	2050	0.00%	0.00%	15.17%	2019/11/10	
		华北	(元/吨)	2350	0.00%	0.00%	11.90%	2019/11/10	
		华东	(元/吨)	2423	0.00%	0.00%	4.21%	2019/11/10	
复合肥-硫基	东北	(元/吨)	2500	0.00%	0.00%	16.28%	2019/11/10		
	西南	(元/吨)	2450	0.00%	0.00%	26.29%	2019/11/10		
	西北	(元/吨)	2400	0.00%	0.00%	20.00%	2019/11/10		
	玉米	现货价:玉米:平均价	(元/吨)	1933	0.35%	1.17%	0.56%	2019/11/8	
	小麦	现货价:平均价:小麦	(元/吨)	2391	0.30%	3.36%	-3.24%	2019/11/8	
		稻谷	现货价:平均价:早稻	(元/吨)	2455	0.41%	-1.80%	7.21%	2019/11/8
农产品	苹果	批发价:苹果	(元/公斤)	8.35	-0.83%	-20.55%	3.47%	2019/11/1	
	香蕉	批发价:香蕉	(元/公斤)	5.49	1.29%	-2.14%	-6.47%	2019/11/1	
	西红柿	批发平均价:西红柿	(元/公斤)	3.72	1.09%	20.78%	-37.37%	2019/11/8	
	土豆	批发平均价:土豆	(元/公斤)	2.16	0.00%	-2.70%	2.37%	2019/11/8	
	黄瓜	批发平均价:黄瓜	(元/公斤)	4.60	2.68%	49.84%	54.36%	2019/11/8	

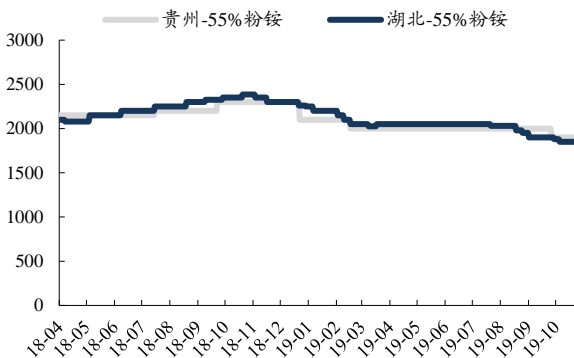
数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

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

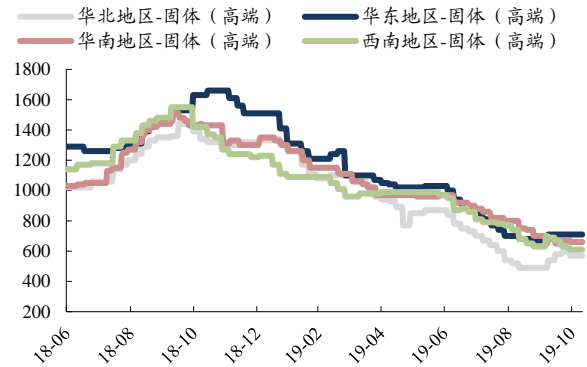
图 29: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)



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)



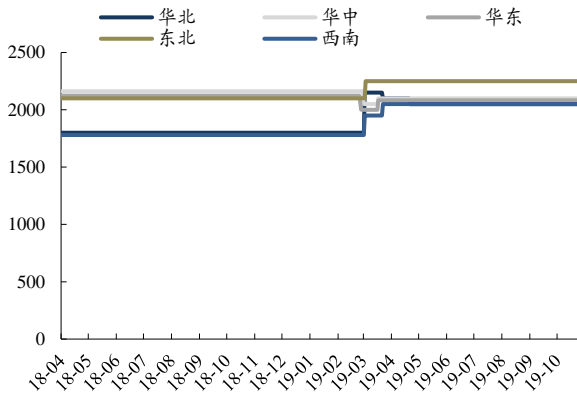
数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

图 30: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)

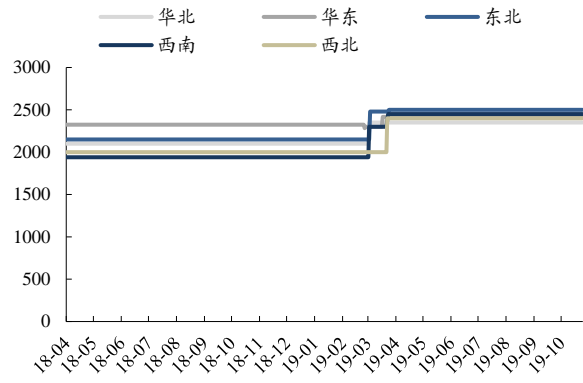


数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

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

牧原股份：1) 2019 年限制性股票激励计划授予限制性股票数量 5338.81 万股，占激励计划签署时公司总股本的 2.47%，授予价格为 48.03 元/股；其中首次授予 4271 万股，占授予总量的 80%。本激励计划授予的限制性股票限售期分别为自激励对象获售的限制性股票完成登记之日起 12 个月、24 个月，第一个及第二个解除限售期的业绩考核目标分别为：以 2019 年生猪销售量为基数，2020 年及 2021 年生猪销售量增长率分别不低于 70% 及 150%。激励对象包括副董事长曹治年、副总经理兼董秘秦军、副总经理王华同及 912 名核心管理和技术人员。2) 以自有资金出资 8 亿元对子公司扶余正邦增资，增资后扶余正邦的注册资本由 8.3 亿元增加至 16.3 亿元。

温氏股份：与华统股份拟在浙江义乌共同投资设立浙江温氏华统牧业有限公司，其中公司拟以自有资金出资 20,400 万元，持有温氏华统 51% 的股权。

海大集团：截至 2019/11/4，公司核心团队员工持股计划之三期计划已由“广发原驰·海大核心员工持股计划 3 号单一资产管理计划”通过二级市场完成公司股票购买，购买均价 33.70 元/股，购买数量 888,500 股，占截至本公告日公司股份总数的 0.06%。

大北农：1) 因外部形势的重大变化，如继续实施员工持股计划将损害到公司整体利益和广大投资人及员工的利益，经员工持股计划管理机构提议，持有人会议同意，董事会审议决定终止本次员工持股计划。2) 为公司整体利益和投资人及员工利益考虑，公司决定终止收购控股子公司金色农华少数股权。

农发种业：公司实际控制人之一的华农资产计划自 2019 年 10 月 30 日起 6 个月内增持本公司股票，拟累计增持数量占公司总股本的 1%~2%。

天马科技：投资人民币 8,000 万元设立全资子公司三明天马，主要从事饲料、动物保健产品的生产、销售，食品加工、销售，淡水养殖，以及相关技术研发和技术服务。

傲农生物：拟以 2,600 万元收购常德市科雄饲料有限责任公司 52% 股权。

佩蒂股份：高管朱峰（持股 0.0655%）计划自公告日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价交易等方式减持本公司股份不超过 2.4 万股（占公司股本的 0.0164%）

隆平高科：2018/10/1-2019/9/30，公司总营收 33.22 亿元/-1.93%，总销售数量 1.17 亿公斤/18.55%，期末库存商品账面余额 33.2 亿元/+16.42%。

金新农：公司以自有资金对子公司安徽金新农增资 2,000 万元，本次增资完成后，安徽金新农的注册资本由人民币 5,000 万元增加至人民币 7,000 万元。

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>

