

农林牧渔行业

猪价连续三周回落调整，消费旺季即将启动有望重回涨势

2019年11月17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35.72元/公斤，周变动-4元/公斤。近期猪价回落主要由于：1) 10月猪价快速上涨至高点超过40元/公斤，终端消费在高猪价下提振不足；2) 10月中下旬起北方疫情复发导致养殖户加速出栏；3) 屠宰企业压价导致压栏大猪抛售；4) 冻品出库量增加。后期猪价来看，随着年底传统消费旺季到来，加之近期积极出栏导致后期供应进一步紧张，后续猪价有望止跌重回上涨趋势。

上市公司来看：1) 出栏量逐月环比提高，10月温氏/牧原/新希望出栏89.43/74.35/37.69万头，环增0.7%/2.5%/5.4%；2) 防疫能力强带来成本优势，温氏/牧原/新希望完全成本约16/15/14元/公斤；3) 单月盈利能力扩大，10月温氏/牧原/新希望利润已达约20/17/7亿；4) 融资扩张速度快，以新希望为例，本周公告投资1.35亿收购全生农牧100%股权，项目合计形成4.5万头母猪存栏、110万头生猪出栏，投资8.5亿收购新牧养殖100%股权，满产后预计年出栏80万头。短期来看，后续猪肉消费旺季带动下供应缺口扩大将带动猪价上涨，板块业绩弹性有望持续释放；长期来看，此轮周期产能深度去化，龙头企业将凭借资金、土地、成本、人才等优势实现快速扩张，市占率大幅提高，有望穿越周期，成长动力充沛。

■ **万洲体系猪肉贸易预算上调，进口肉释放利润，继续坚定推荐！**本周双汇公告：拟增加本年与罗特克斯关联交易额10亿元，总额至55亿元，19H1/19Q3/19年10月分别为15/18.7/6亿元，11-12月剩余进口额度为15亿元，预计Q4进口量超Q3。由于中美猪价价差已达4倍+，即使在72%关税税率下依旧有较大的套利空间，近期到港肉吨价3万+，售价约6万/吨，利差明显。中国猪价高位运行将至少保持3个季度，这一期间万洲体系的猪肉贸易量有望达到历史高位，带动利润弹性释放。同时，超长猪周期下美国猪价有望联动抬升，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。继续假定72%关税税率、保守假定美国生猪价格1.3美元/公斤，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PE12.8/10.4/9.9X，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！

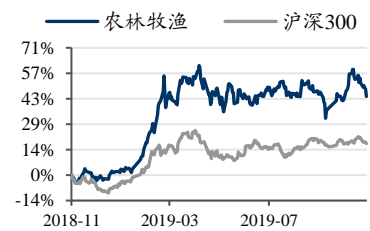
■ **猪肉供给缺口有望启动水产行情，继续推荐海大集团。**19/20年较18年存在近1300/1700万吨猪肉的供给缺口，我们认为下一个由猪肉供给缺口带动的消费景气将会出现在水产。目前国内鱼价由上半年的略亏转为微利，预计明年水产价格将会迎来景气周期，持续推荐主业稳健增长的海大集团，预计明年水产料销量增速20%，同时禽料延续19年景气度、猪料受益边际改善，生猪养殖贡献利润弹性。

■ **猪鸡共振，禽养殖景气有望延续。**本周海关总署、农业农村部公告，解除对美国禽肉进口的限制。2010年起，中国由于政策及禽流感等因素从美国鸡肉进口占比逐步下降，2015年1月美国发生高致病性禽流感后，禁止从美国进口禽肉。2018年中国鸡肉进口量50万吨，主要来自巴西、泰国等地，但相较于中国1160万吨的消费量来看占比较小。同时，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。在禽肉需求旺盛情况下，开放美国禽肉进口短期来看影响相对较小。

■ **猪用疫苗拐点临近，持续推荐动保龙头生物股份。**随着9月存栏数据环比降幅收窄，边际改善下业绩拐点将现，近期订单情况基本不再恶化。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：本周猪价继续回落调整，十月养殖企业利润进一步释放》2019-11-11
- 2、《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
- 3、《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

内容目录

1. 猪价连续三周回落调整，消费旺季即将启动有望重回涨势	4
1.1. 猪价连续三周回落调整，消费旺季即将启动有望重回涨势	4
1.2. 万洲体系猪肉贸易预算上调，进口肉释放利润，继续坚定推荐!	4
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. 猪鸡共振，禽养殖景气有望延续	5
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	6
2. 本周行情回顾	6
3. 相关标的估值表	8
4. 核心指标跟踪	8
4.1. 猪产业链	9
4.2. 禽产业链	12
4.3. 饲料产业链	14
4.4. 化肥产业链	15
5. 公司公告	17

图表目录

图 1: 全国各区域猪价 (元/公斤)	4
图 2: 1 年内大盘及板块走势	6
图 3: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	7
图 4: 年内农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	7
图 5: 农业板块相关标的估值表 (亿元)	8
图 6: 猪产业链核心数据跟踪	9
图 7: 22 省生猪均价 (元/公斤)	9
图 8: 22 省仔猪均价 (元/公斤)	9
图 9: 22 省猪肉均价 (元/公斤)	9
图 10: 自繁自养生猪利润 (元/头)	9
图 11: 19 年养殖企业生猪月度销售简报	10
图 12: 禽产业链核心数据跟踪	12
图 13: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)	13
图 14: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)	13
图 15: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)	13
图 16: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)	13
图 17: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)	13
图 18: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽)	13
图 19: 饲料产业链核心数据跟踪	14
图 20: 玉米现货价格走势 (元/吨)	15
图 21: 豆粕现货价格走势 (元/吨)	15
图 22: 鲤鱼价格走势 (元/千克)	15
图 23: 对虾价格走势 (元/千克)	15
图 24: 化肥产业链核心数据跟踪	15
图 25: 磷矿石价格走势 (元/吨)	16
图 26: 硫磺价格走势 (元/吨)	16
图 27: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)	17
图 28: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)	17
图 29: 氯基复合肥价格走势 (元/吨)	17
图 30: 硫基复合肥价格走势 (元/吨)	17

1. 猪价连续三周回落调整，消费旺季即将启动有望重回涨势

1.1. 猪价连续三周回落调整，消费旺季即将启动有望重回涨势

本周猪价继续回落调整：22省市生猪均价 35.72 元/公斤，周变动-4 元/公斤，其中广东、广西、上海、浙江、江西、湖南、四川等地价格在 35 元/公斤以上。近期猪价回落主要由于：1) 10 月猪价快速上涨至高点超过 40 元/公斤，终端消费在高猪价下提振不足；2) 10 月中下旬起北方疫情复发导致养殖户加速出栏；3) 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；4) 冻品出库量增加。后期猪价来看，随着天气转凉，年底传统消费旺季到来，春节前屠宰企业积极备货，加之近期积极出栏导致后期供应进一步紧张，后续猪价有望止跌重回上涨趋势。

图 1：全国各区域猪价（元/公斤）

区域	11.16	周变动	区域	11.16	周变动	区域	11.16	周变动			
华南	广东	36.5	-6.5	华东	上海	36.5	-3.1	华中	江西	35.7	-5.6
	广西	35.7	-6.0		江苏	34.5	-5.5		河南	32.0	-4.5
华北	北京	30.0	-5.5	浙江	35.0	-4.5	湖北	34.0	-5.0		
	河北	31.3	-4.5	安徽	33.5	-4.5	湖南	35.0	-5.4		
	天津	30.0	-5.5	山东	32.0	-4.7	西南	重庆	33.5	-5.0	
	山西	31.3	-4.7	福建	34.0	-7.4		四川	35.1	-4.4	
	内蒙古	31.0	-4.3	东北	辽宁	29.5		-6.0	贵州	32.0	-2.8
西北	陕西	32.5	-4.5	吉林	31.0	-4.8	云南	29.2	-2.8		
	甘肃	29.5	-4.5	黑龙江	28.0	-6.0					
	新疆	28.5	-5.2								

数据来源：猪易通，东吴证券研究所

上市公司来看：1) 出栏量逐月环比提高，10 月温氏股份/牧原股份/新希望出栏 89.43/74.35/37.69 万头，环增 0.7%/2.5%/5.4%；2) 防疫能力强带来成本优势，牧原凭借自繁自养一体化养殖模式完全成本约 14 元/公斤，新希望自有及外购猪苗整体成本在 15 元/公斤左右，温氏完全成本约 16 元/公斤；3) 单月盈利能力逐步扩大，在猪价高位运行下，10 月温氏股份/牧原股份/新希望单月利润已提高至约 20/17/7 亿；4) 融资扩张速度快，以新希望为例，本周公告投资 1.35 亿收购全生农牧 100% 股权，项目合计形成 4.5 万头母猪存栏、110 万头生猪出栏，带动饲料增量 30 万吨，投资 8.5 亿收购新牧养殖 100% 股权，满产后预计年出栏 80 万头，带动饲料增量 25 万吨。我们认为，短期来看，随着后续猪肉消费旺季带动下供应缺口进一步拉大将带动猪价上涨，板块业绩弹性有望持续释放；长期来看，此轮周期下产能深度去化，龙头企业将凭借资金、土地、成本、人才储备等优势实现快速扩张，市占率大幅提高，有望穿越周期，成长动力充沛。

1.2. 万洲体系猪肉贸易预算上调，进口肉释放利润，继续坚定推荐！

本周商务部新闻发言人高峰表示，中美双方达成第一阶段协议，取消加征关税的幅

度应该充分体现第一阶段协议的重要性。同时，双汇公告：拟增加本年与罗特克斯关联交易额 10 亿元，总额至 55 亿元，主要用于采购分体肉、分割肉、猪副等。19H1/19Q3/19 年 10 月分别为 15/18.7/6 亿元，11-12 月剩余进口额度为 15 亿元，预计 Q4 进口量超 Q3。由于中美猪价价差已达 4 倍+，即使在 72%关税税率下依旧有较大的套利空间，近期到港肉吨价 3 万+，售价约 6 万/吨，利差明显。

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。万洲业绩体现方式：1) 双汇屠宰业务通过冻肉释放赚取利差；2) 双汇利用冻肉有效减缓肉制品成本压力，经营利润率保持 20%+；3) 万洲美国区 SFD 生鲜肉业务受益出口消化显著转好，亏损收窄至几近盈利平衡，Q4 及 20 年贸易量增下盈利弹性大。中国猪价高位运行将至少保持 3 个季度，这一期间万洲体系的猪肉贸易量有望达到历史高位，带动万洲利润弹性释放。同时，超长猪周期下美国猪价有望联动抬升，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。我们重申之前观点，继续假定 72%关税税率、保守假定美国生猪价格 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 12.8/10.4/9.9X，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

此轮猪周期产能深度去化，19/20 年较 18 年存在近 1300/1700 万吨猪肉的供给缺口，随之而来的是肉类消费的转移替代，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 31.4X/21.4X/18.0X。

1.4. 猪鸡共振，禽养殖景气有望延续

本周主产区白羽肉鸡均价 9.91 元/公斤，周跌幅 6.3%，主要由于鸡肉供应有所恢复，屠宰场下调收购价格，且受猪价回落影响有所共振。主产区肉鸡苗均价 10.8 元/羽，周涨幅 3.6%，主要由于鸡苗需求较好，保持相对高位运行。

本周海关总署、农业农村部公告，解除对美国禽肉进口的限制。由于政策以及禽流感疫情等因素，自 2010 年以来，中国从美国鸡肉进口占比逐步下降，2015 年 1 月美国发生高致病性禽流感后，禁止从美国进口禽肉。2018 年中国鸡肉进口量 50 万吨，主要来自巴西、泰国等地，但相较于中国 1160 万吨的消费量来看占比较小。同时，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。因此，在禽肉需求旺盛的情况下，开放美国禽肉进口短期来看影响相对较小。

1.5. 猪用疫苗拐点临近，持续推荐动保龙头生物股份

随着 9 月存栏数据环比降幅收窄，边际改善下业绩拐点将现，近期订单情况基本不再恶化，持续推荐动保龙头生物股份：1) 短期来看，公司大部分客户为规模化猪场，其生产恢复较快，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%，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，若非洲猪瘟疫苗推出将带来行业扩容，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 年公司归母净利润 3.6/5.3/7.0 亿同增-52.9%/47.8%/32.4%，PE 为 65.8X/44.5X/33.6X。

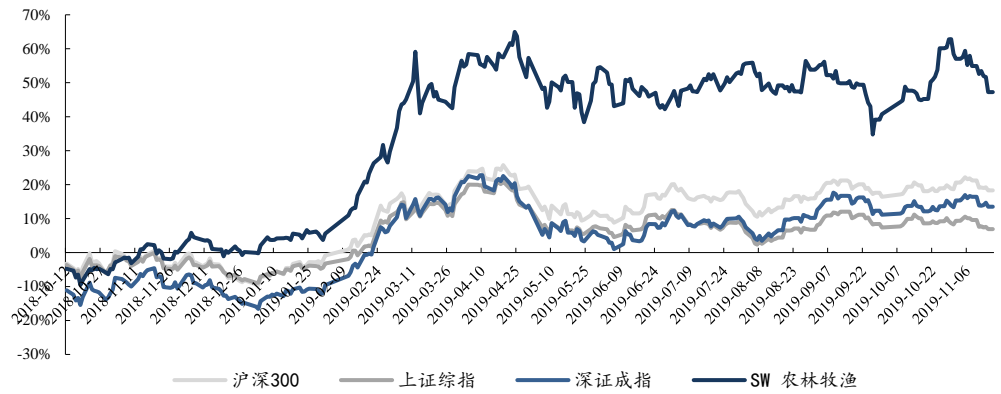
1.6. 化肥方面，本周磷铵价格持平，磷铵价差小幅扩大

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 493 元/吨，较上周扩大 2.7%，较去年同期高出 19.1%。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 下跌 2.41%，上证综指下跌 2.46%，深证成指下跌 2.50%，其中农林牧渔板块下跌 4.95%，跌幅大于沪深 300、上证综指、深证成指；年初至今农林牧渔板块上涨 46.99%，位列板块第 3。

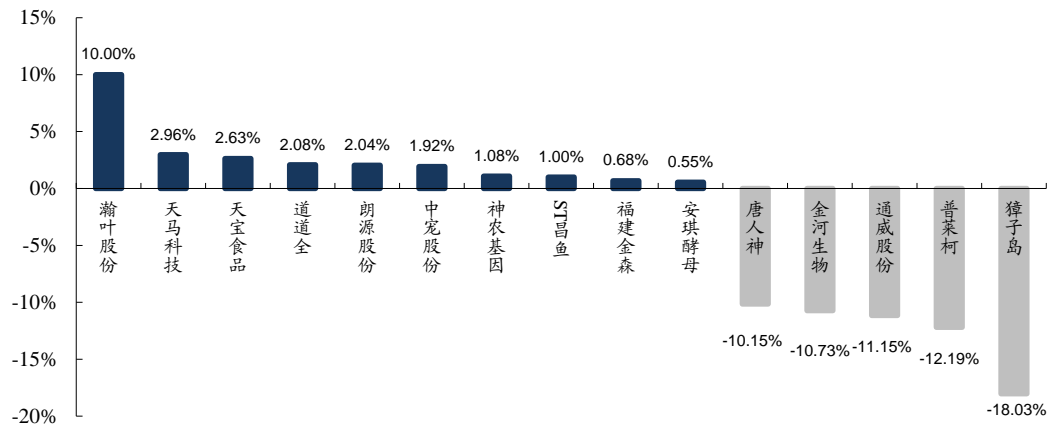
图 2：1 年内大盘及板块走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周瀚叶股份(+10.00%)、天马科技(+2.96%)、天宝食品(+2.63%)、道道全(+2.08%)、郎源股份(+2.04%)涨幅居前。

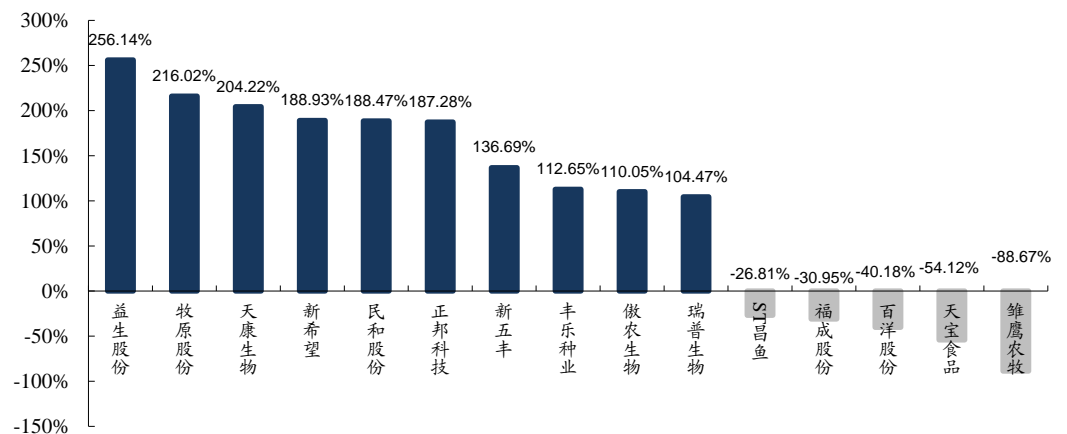
图 3: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

年初至今益生股份(+256.14%)、牧原股份(+216.02%)、天康生物(+204.22%)、新希望(+188.93%)、民和股份(+188.47%)涨幅居前。

图 4: 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 5: 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	1,946	127.5	222%	15.3	299.8	135%	6.5	-5.8%
002714.SZ	牧原股份	1,963	49.2	845%	39.9	275.4	460%	7.1	-2.4%
000876.SZ	新希望	885	62	266%	14.2	137	119%	6.5	-6.2%
002157.SZ	正邦科技	372	22.6	1069%	16.5	93.1	312%	4.0	-8.5%
002124.SZ	天邦股份	153	7.2	-226%	21.2	41.6	475%	3.7	-5.7%
禽									
002299.SZ	圣农发展	308	35.3	135%	8.7	38.1	8%	8.1	-5.3%
300761.SZ	立华股份	247	17.8	37%	13.9	23.8	34%	10.4	-9.9%
002458.SZ	益生股份	170	17.8	391%	9.5	16.1	-10%	10.5	-10.1%
002234.SZ	民和股份	100	14.6	284%	6.8	12.0	-18%	8.3	-8.2%
002746.SZ	仙坛股份	73	8.8	119%	8.3	9.2	4%	8.0	-8.3%
饲料									
002311.SZ	海大集团	516	16.4	14%	31.4	24.1	46%	21.4	-3.3%
002385.SZ	大北农	183	9.5	86%	19.3	25.2	167%	7.2	-6.5%
002567.SZ	唐人神	77	4.7	245%	16.3	14.6	209%	5.3	-10.1%
002548.SZ	金新农	39	1.5	-152%	26.2	6.9	357%	5.7	-10.1%
动保									
600201.SH	生物股份	234	3.6	-53%	65.8	5.3	48%	44.5	-3.5%
600195.SH	中牧股份	116	3.9	-6%	29.7	4.5	16%	25.5	-9.7%
603718.SH	海利生物	78	0.5	114%	171.0	0.6	35%	126.5	-2.8%
300119.SZ	瑞普生物	61	1.9	63%	31.7	2.5	28%	24.7	0.5%
种植									
000998.SZ	隆平高科	169	6.3	-20%	26.8	7.6	21%	22.2	-0.5%
601952.SH	苏垦农发	89	5.8	-4%	15.3	6.7	15%	13.3	-2.4%
002041.SZ	登海种业	64	0.6	72%	113.6	1.0	77%	64.3	-4.5%
化肥									
000902.SZ	新洋丰	100	7.1	-13%	14.0	9.0	26%	12.1	-6.4%
002470.SZ	金正大	84	11.5	172%	7.3	14.5	27%	5.8	-10.8%
港股									
0288.HK	万洲国际	160	12.5	32%	12.8	15.4	23%	10.4	-2.6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 除新希望、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 15 日)

4. 核心指标跟踪

4.1. 猪产业链

1) 本周猪价持续下跌, 22 省仔猪价格环比下跌 0.96%, 生猪价格环比下跌 10.07%, 猪肉价格环比下跌 3.66%;

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%;

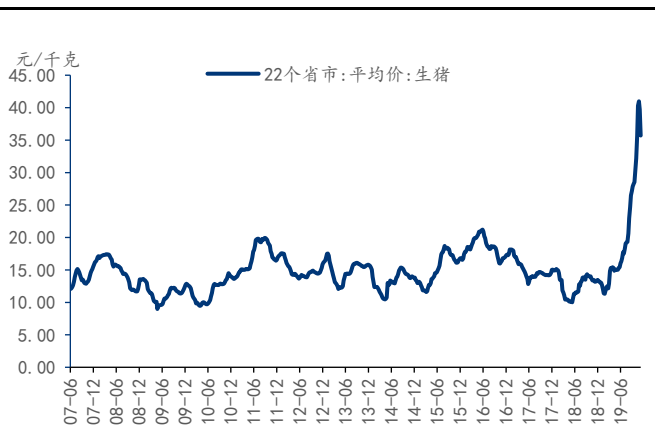
3) 生猪养殖利润(自繁自养)回落至 2637.23 元/头。

图 6: 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)	99.07	-1.0%	13.2%	314.0%	2019-11-15
生猪	(元/千克)	35.72	-10.1%	0.0%	165.8%	2019-11-15
猪肉	(元/千克)	52.15	-3.7%	14.6%	149.3%	2019-11-15
二元能繁母猪	(元/千克)	61.54	2.3%	21.3%	130.3%	2019-11-15
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)	2637.23	-11.8%	6.9%	2081.3%	2019-11-15
外购仔猪利润	(元/头)	2313.38	-13.1%	5.8%	1143.7%	2019-11-15
猪料比价		15.22	-2.1%	27.7%	182.9%	2019-11-6
猪粮比价		7.29	-7.5%	4.8%	166.9%	2019-11-15

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)

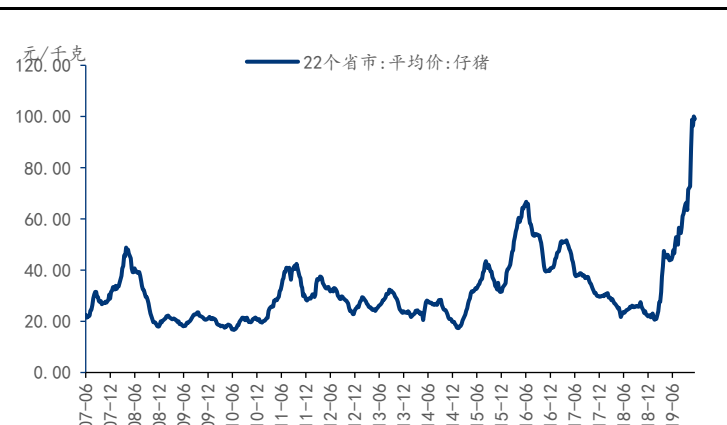
图 7: 22 省生猪平均价(元/公斤)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

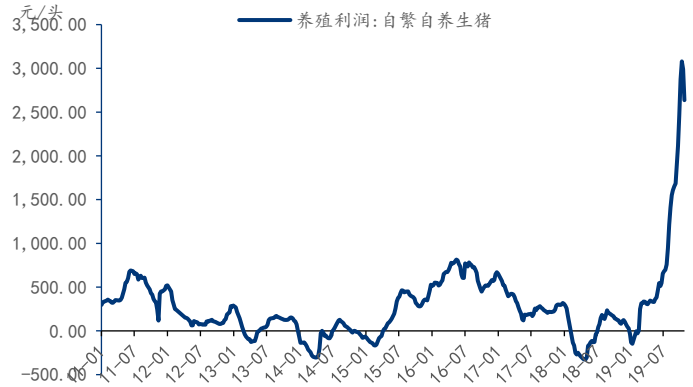
图 9: 22 省猪肉平均价(元/公斤)

图 8: 22 省仔猪平均价(元/公斤)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 自繁自养生猪利润(元/头)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 19 年养殖企业生猪月度销售简报

上市公司	期间	销量			收入			销售均价 (元/公斤)			出栏均重
		(万头)	环比	同比	(亿元)	环比	同比	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
	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	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%	13.67	20%	-3%	20.27	5%	53%	94
	9 月	72.5	2%	-6%	19.22	41%	192%	26.17	29%	109%	101
	10 月	74.4	3%	-33%	27.28	42%	82%	33.50	28%		110
	19 累计	867.5		13%	140.05		154%	16.60			97
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	26%	110	
	19 累计	481.05		9%	84.85		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
	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	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
	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
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%				
	10月	3.82	-36%	-48%	1.15	16%	63%				
	19 累计	75.89		36%	1.08		63%				
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			92
	8月	3.54	29%	8%	0.58	49%	85%	21.99	44%	12%	74
	9月	3.67	4%	78%	0.86	49%	224%	36.66	67%	94%	64
	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、肉鸡苗、白条鸡价格环比上升 2.4%/3.6%/1.2%，白羽肉鸡价格有所回落，毛鸡、蛋鸡养殖利润均大幅下跌；

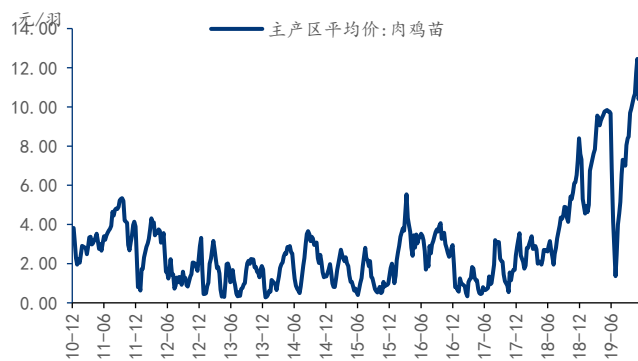
2) 鸭：鸭苗价格小幅上升，毛鸭价格略微回落，肉鸭养殖利润环比下跌 2.1%。

图 12: 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)	5.15	2.4%	14.7%	49.3%	2019-11-15
肉鸡苗	(元/羽)	10.8	3.6%	0.9%	64.9%	2019-11-15
白羽肉鸡	(元/公斤)	9.91	-6.3%	-14.3%	-0.1%	2019-11-15
白条鸡	(元/公斤)	26.92	1.2%	9.4%	35.2%	2019-11-6
鸭苗	(元/羽)	9.15	1.1%	22.0%	52.0%	2019-11-15
毛鸭	(元/公斤)	10.23	-0.1%	15.5%	19.4%	2019-11-15
养殖利润						
肉鸭利润	(元/羽)	5.49	-2.1%	180.1%	303.7%	2019-11-15
毛鸡利润	(元/羽)	0.36	-74.8%	-93.4%	-8.9%	2019-11-15
蛋鸡利润	(元/羽)	86.53	-24.5%	-2.9%	78.0%	2019-11-15
父母代种鸡	(元/羽)	8.15	4.5%	-0.2%	66.3%	2019-11-15
蛋料比价		4.73	-3.3%	14.5%	40.4%	2019-11-6

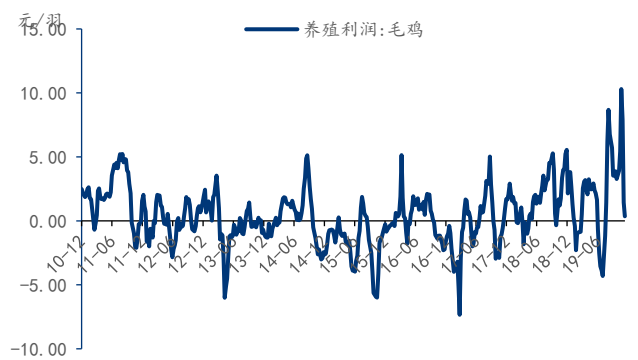
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 15: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

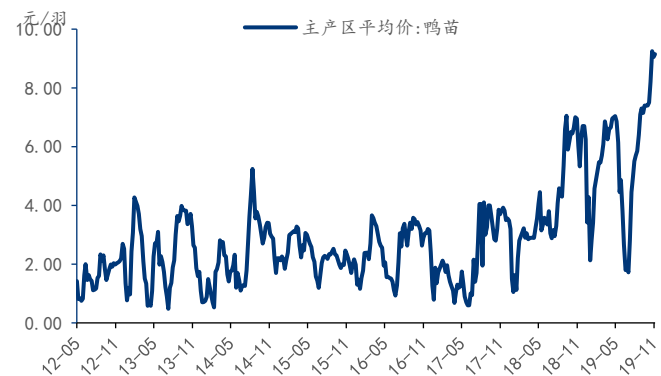
图 17: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)

图 14: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)



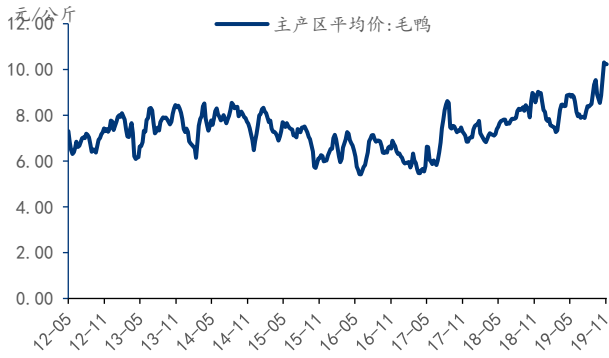
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)

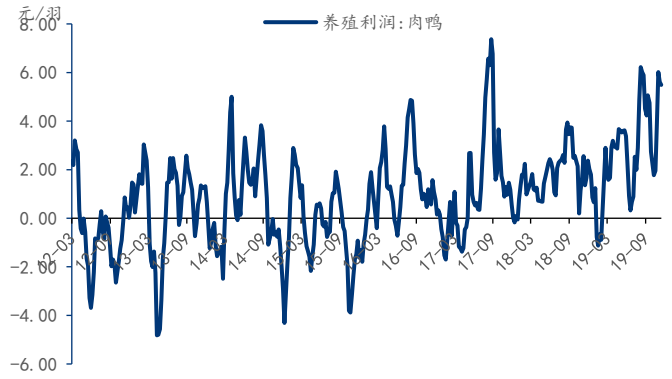


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 18: 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, 鱼粉现货价格小幅下跌;
- 2) 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、鲢鱼价格小幅上涨, 带鱼价格小幅下跌, 对虾、扇贝、梭子蟹、海参价格持平。

图 19: 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)	1934.52	0.2%	1.2%	0.1%	2019-11-15
玉米期货	(元/吨)	1843.00	-1.3%	0.0%	-6.8%	2019-11-15
豆粕现货	(元/吨)	3108.52	-1.4%	-2.0%	-7.6%	2019-11-15
豆粕期货	(元/吨)	2780.60	-2.5%	-7.0%	-12.4%	2019-11-15
鱼粉现货	(元/吨)	9214.35	-2.2%	-1.1%	-11.8%	2019-11-15
菜粕现货	(元/吨)	2286.89	-3.1%	-5.4%	-8.2%	2019-11-15
饲料						
配合料	(元/千克)	2.6	0.0%	0.4%	-3.0%	2019-11-15
育肥猪配合料	(元/千克)	3.09	-0.3%	0.7%	0.7%	2019-11-6
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.93	0.0%	1.4%	-0.3%	2019-11-15
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.26	0.0%	0.0%	-3.4%	2019-11-15
水产价格						
鲤鱼	(元/千克)	11.98	1.9%	0.6%	0.3%	2019-11-15
白鲢鱼	(元/千克)	7.94	2.3%	0.4%	14.9%	2019-11-15
大带鱼	(元/千克)	36.6	-0.9%	-0.2%	1.0%	2019-11-15
对虾	(元/千克)	340	0.0%	112.5%	88.9%	2019-11-15
扇贝	(元/千克)	10	0.0%	0.0%	0.0%	2019-11-15
梭子蟹	(元/千克)	120	0.0%	0.0%	50.0%	2019-11-15
海参	(元/千克)	180	0.0%	-14.3%	-10.0%	2019-11-15

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 20：玉米现货价格走势（元/吨）

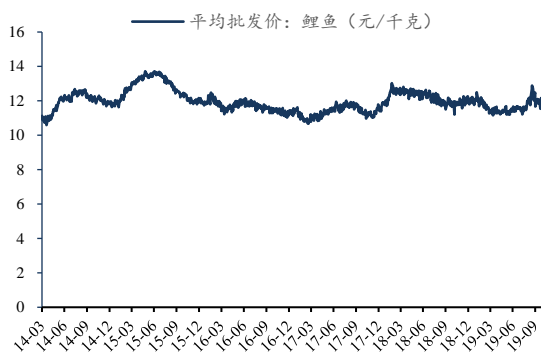


图 21：豆粕现货价格走势（元/吨）



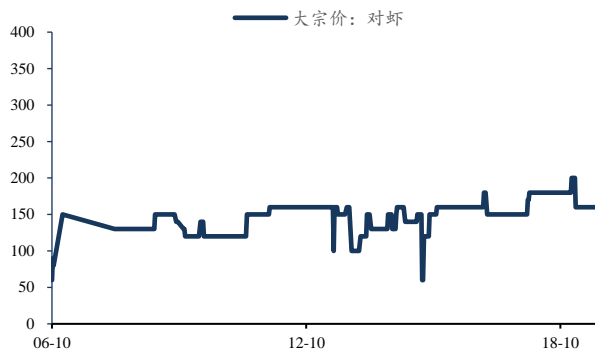
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 22：鲤鱼价格走势（元/千克）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 23：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、合成氨价格有所下滑；
- 2) 磷铵价格持平且价差周变化+2.7%、月变化+5.9%、年变化+19.1%，尿素价格小幅下跌，钾肥价格持平；
- 3) 复合肥价格小幅下滑。

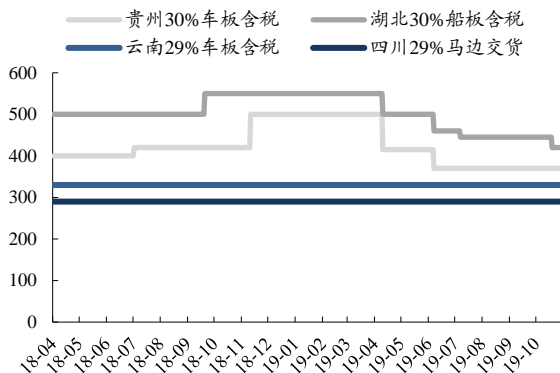
图 24：化肥产业链核心数据跟踪

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%	2019/11/17
		湖北 30% 船板含税	(元/吨)	420	0.00%	-5.62%	-23.64%	2019/11/17
		云南 29% 车板含税	(元/吨)	330	0.00%	0.00%	0.00%	2019/11/17
		四川 29% 马边交货	(元/吨)	290	0.00%	0.00%	0.00%	2019/11/17
	硫磺	华北	(元/吨)	570	0.00%	-1.72%	-56.82%	2019/11/17
		华东	(元/吨)	710	0.00%	0.00%	-57.23%	2019/11/17
		华南	(元/吨)	630	-4.55%	-3.08%	-55.94%	2019/11/17
		西南	(元/吨)	560	-8.20%	-16.42%	-59.12%	2019/11/17
		沿江	(元/吨)	650	0.00%	1.56%	-51.85%	2019/11/17
	合成氨	全国平均	(元/吨)	2727	-3.13%	-4.98%	-15.28%	2019/11/17
	磷酸一铵	四川-55% 粉铵	(元/吨)	1880	0.00%	-1.05%	-21.67%	2019/11/17
		云南-55% 粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	-2.70%	-21.74%	2019/11/17
贵州-55% 粉铵		(元/吨)	1900	0.00%	0.00%	-17.39%	2019/11/17	
湖北-55% 粉铵		(元/吨)	1850	0.00%	-2.63%	-22.43%	2019/11/17	
尿素	平均价格	(元/吨)	1700	-0.08%	-3.55%	-20.60%	2019/11/17	
钾肥	青海-盐湖钾肥(60%粉)	(元/吨)	2180	0.00%	-0.91%	-9.17%	2019/11/17	
价差	磷酸一铵	一铵价差	(元/吨)	493	2.71%	5.91%	19.11%	2019/11/17
复合肥	复合肥-氯基	华北	(元/吨)	1970	-3.90%	-3.90%	9.44%	2019/11/17
		华中	(元/吨)	2070	-1.43%	-1.43%	-4.26%	2019/11/17
		华东	(元/吨)	2040	-2.08%	-2.08%	-3.91%	2019/11/17
		东北	(元/吨)	2030	-9.78%	-9.78%	-3.33%	2019/11/17
		西南	(元/吨)	2020	-1.46%	-1.46%	13.48%	2019/11/17
	复合肥-硫基	华北	(元/吨)	2320	-1.28%	-1.28%	10.48%	2019/11/17
		华东	(元/吨)	2303	-4.95%	-4.95%	-0.95%	2019/11/17
		东北	(元/吨)	2340	-6.40%	-6.40%	8.84%	2019/11/17
		西南	(元/吨)	2370	-3.27%	-3.27%	22.16%	2019/11/17
		西北	(元/吨)	2400	0.00%	0.00%	20.00%	2019/11/17
农产品	玉米	现货价:玉米:平均价	(元/吨)	1936	0.16%	1.19%	-0.16%	2019/11/15
	小麦	现货价:平均价:小麦	(元/吨)	2407	0.91%	3.56%	-2.83%	2019/11/15
	稻谷	现货价:平均价:早稻	(元/吨)	2450	-0.20%	-0.51%	6.99%	2019/11/15
	苹果	批发价:苹果	(元/公斤)	8.35	0.00%	-20.55%	3.34%	2019/11/8
	香蕉	批发价:香蕉	(元/公斤)	5.41	-1.46%	-3.57%	-8.92%	2019/11/8
	西红柿	批发平均价:西红柿	(元/公斤)	3.75	0.81%	15.74%	-31.57%	2019/11/15
	土豆	批发平均价:土豆	(元/公斤)	2.21	2.31%	1.84%	3.27%	2019/11/15
	黄瓜	批发平均价:黄瓜	(元/公斤)	4.83	5.00%	55.81%	64.85%	2019/11/15

数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

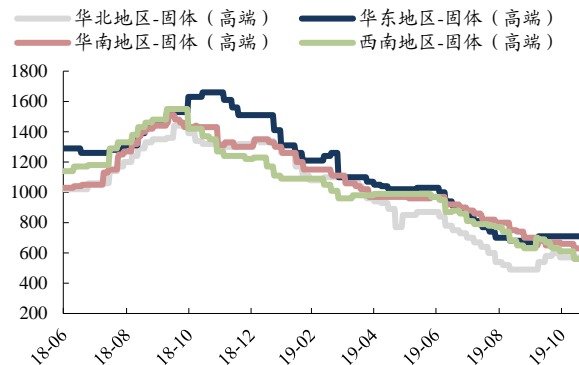
图 25: 磷矿石价格走势 (元/吨)

图 26: 硫磺价格走势 (元/吨)



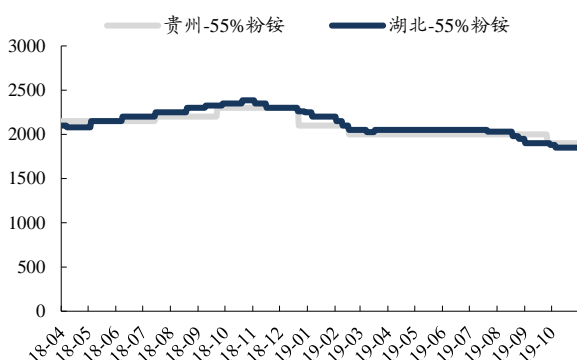
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 27: 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 28: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)



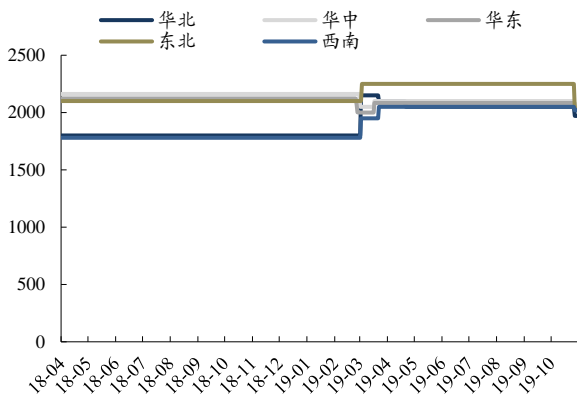
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 29: 氨基复合肥价格走势 (元/吨)

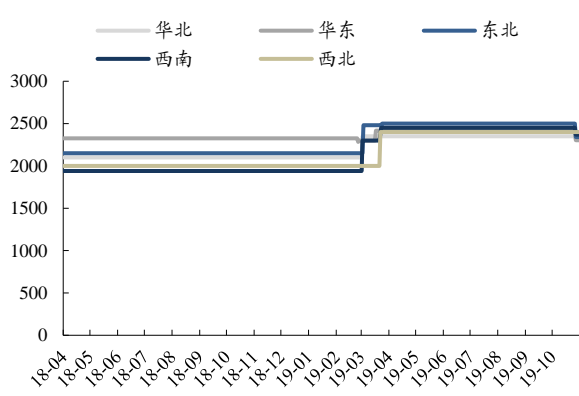


数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 30: 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： 本公司高级管理人员陈瑞爱减持公司股份 100,000 股，减持数量占公司目前总股本比例的 0.19%。

海大集团: 本公司拟将本次公开发行可转换公司债券的发行规模从不超过人民币 34.21 亿元 (含 34.21 亿元) 调整为不超过人民币 30.80 亿元 (含 30.80 亿元), 本次募集资金投资项目“偿还银行贷款”的拟投入募集资金金额从 43,000.00 万元调整为 8,908.61 万元。

新希望: 董事会审议通过: 1) 拟投资 1.35 亿收购全生农牧 100% 股权, 项目合计形成 4.5 万头母猪存栏、年出栏生猪约 110 万头的大型聚落, 带动饲料增量 30 万吨; 2) 投资 8.5 亿收购新牧养殖 100% 股权, 满产后预计年出栏 80 万头, 带动饲料增量 25 万吨。

新五丰: 与间接控股股东全资子公司共同出资设立新五丰产业并购基金(有限合伙)。总规模为人民币 10 亿元, 其中新五丰作为基金的有限合伙人出资人民币 1.9 亿元, 占比 19%, 均为现金出资, 已完成私募基金备案登记。

唐人神: 本公司董事会决定聘任杨志先生为公司财务总监, 任期自本次董事会通过之日起至第八届董事会任期届满之日为止。

隆平高科: 本公司控股子公司三瑞农业科技股份有限公司拟与袁隆平院士及其专家团队就产学研合作机制建设及院士专家工作站建立事项签署《向日葵院士专家工作站合作协议书》。

华英农业: 本公司 2019 年 10 月份鸭苗销售数量为 1,227.27 万只, 销售收入 8,550.93 万元, 同比变动分别为 39.75%、75.92%, 环比变动分别为 22.38%、33.28%。

傲农生物: 本公司拟与泰和县茂源生态养殖有限公司开展合作, 由泰和茂源在江西省泰和县建设年存栏 10,000 头母猪场项目, 建成后出租给公司拟在江西省泰和县成立的控股子公司用于生猪养殖, 租赁期限为 10 年, 租赁期前五年年租金预计为人民币 1,350 万元, 租赁期第六年开始年租金预计为人民币 1,400 万元。

傲农生物: 本公司拟与陈青林共同投资设立吉安市傲源养殖有限公司, 作为公司与泰和县茂源生态养殖有限公司的《租赁意向协议》下新建猪场的承租方, 开展生猪养殖及销售等业务。目标公司注册资本 6,000 万元, 由公司认缴出资 3,720 万元, 占注册资本 62%。

傲农生物: 本公司第二届董事会第十五次会议审议通过了公司与孔令龙共同投资设立滨州傲农现代农业开发有限公司的议案, 目标公司注册资本 10,000 万元, 由公司认缴出资 8,000 万元, 占注册资本 80%。

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>

