

2019年11月24日

本周猪价已有止跌企稳迹象，消费旺季将重启涨势

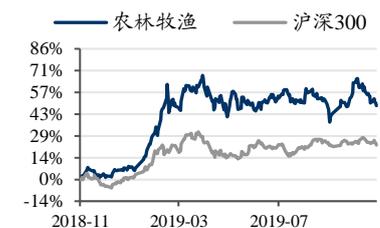
增持（维持）

投资要点

- 猪价短期调整，消费旺季即将启动有望重回涨势。**本周22省市生猪均价32.64元/公斤，周变动-3.08元/公斤，其中广东、广西、浙江、上海等地价格在35元/公斤以上。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），后续猪价有望止跌重回上涨趋势，本周猪价已有温和回升迹象。**本周五农村农业部召开例行新闻发布会，农业农村部畜牧兽医局局长杨振海介绍当前生猪生产情况：1）10月能繁母猪环增0.6%，自去年4月以环比首次增长，生猪存栏环降0.6%，显著收窄；2）10月全国年出栏5000头以上的规模猪场（1.3万家）生猪存栏环增0.5%，能繁母猪存栏环增4.7%，已连续两月环比增长；3）生猪生产恢复面不断扩大，东北、西北和黄淮地区恢复较快，西南、华南地区下滑趋缓。**由于近两个月的能繁存栏环比转正对应20年下半年的生猪供应，因此从供给角度来看，猪价在20年上半年依旧将保持高位运行，同时由于养殖密度和疫情间的不确定性，预计猪价在20年下半年回落阶段是较慢的而非快速下滑。**短期来看**，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，上市公司的出栏量逐月环比提高，防疫能力带来成本优势，单月盈利能力逐步扩大；**长期来看**，本轮周期下产能深度去化，龙头企业将凭借资金、土地、成本、人才等优势快速扩张，市占率大幅提高，有望穿越周期，成长动力充沛。
- 万洲体系猪肉贸易释放利润，继续坚定推荐！**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。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12.5/15.4/16.1亿美元同增32.3%/23.1%/4.7%，对应PE12.4/10.1/9.6X，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。**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。
- 禽价短期回调，猪肉供给缺口下有望保持景气。**近期禽价回落主要由于：1）今年下半年以来猪鸡共振，禽肉价格持续上涨，10月涨幅加速，鸡肉主产品琵琶腿、鸡胸等价格上涨超10000元/吨，由于短期内价格上涨过猛导致食品加工厂和餐饮企业需求被明显抑制，鸡肉实际销售放缓；2）11月以来政策鼓励猪肉供给、进口美国禽肉等信息持续发酵，市场情绪转向。**根据农业农村部监测数据，1-10月全国累计肉鸡出栏同比增长15.5%，产能达到历史高点，预计全年禽肉增产潜力在300万吨以上，千万吨猪肉供给缺口下禽产业链有望持续景气。**
- 猪用疫苗拐点临近，持续推荐动保龙头生物股份。**随着近两个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

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

行业走势



相关研究

- 《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》2019-11-18
- 《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
- 《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

内容目录

1. 本周猪价已有止跌企稳迹象，消费旺季将重启涨势	4
1.1. 猪价短期调整，消费旺季即将启动有望重回涨势	4
1.2. 万洲体系猪肉贸易释放利润，继续坚定推荐!	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. 禽价短期回调，猪肉供给缺口下有望保持景气	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	8
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. 本周猪价已有止跌企稳迹象，消费旺季将重启涨势

1.1. 猪价短期调整，消费旺季即将启动有望重回涨势

本周 22 省市生猪均价 32.64 元/公斤，周变动-3.08 元/公斤，其中广东、广西、浙江、上海等地价格在 35 元/公斤以上。近期猪价回落主要由于：1) 10 月猪价单月猛涨超 40%后终端消费提振不足；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。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），后续猪价有望止跌重回上涨趋势，本周猪价已有温和回升迹象。

图 1: 全国各区域猪价（元/公斤）

区域	11.23	周变动	区域	11.23	周变动	区域	11.23	周变动			
华南	广东	37.4	0.9	华东	上海	35.0	-1.5	华中	江西	34.5	-1.2
	广西	35.0	-0.7		江苏	33.0	-1.5		河南	32.0	0.0
华北	北京	31.6	1.6	浙江	36.0	1.0	湖北	33.5	-0.5		
	河北	31.2	-0.1	安徽	31.5	-2.0	湖南	34.2	-0.8		
	天津	31.6	1.6	山东	31.3	-0.7	西南	重庆	34.8	1.3	
	山西	30.6	-0.7	福建	34.3	0.3		四川	34.3	-0.8	
	内蒙古	32.0	1.0	东北	辽宁	30.5		1.0	贵州	31.5	-0.5
西北	陕西	31.5	-1.0	吉林	31.4	0.4	云南	28.0	-1.2		
	甘肃	30.0	0.5	黑龙江	30.2	2.2					
	新疆	28.5	0.0								

数据来源：猪易通，东吴证券研究所

本周五农村农业部召开例行新闻发布会，农业农村部畜牧兽医局局长杨振海介绍当前生猪生产情况：1) 10 月能繁母猪环增 0.6%，自去年 4 月以环比首次增长，生猪存栏环降 0.6%，显著收窄；2) 10 月全国年出栏 5000 头以上的规模猪场（1.3 万家）生猪存栏环增 0.5%，能繁母猪存栏环增 4.7%，已连续两月环比增长；3) 生猪生产恢复面不断扩大，东北、西北和黄淮地区恢复较快，西南、华南地区下滑趋缓。由于近两个月的能繁存栏环比转正对应 20 年下半年的生猪供应，因此从供给角度来看，猪价在 20 年上半年依旧将保持高位运行，同时由于养殖密度和疫情间的不确定性，预计猪价在 20 年下半年回落阶段是较慢的而非快速下滑。

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，上市公司的出栏量逐月环比提高，防疫能力带来成本优势，单月盈利能力逐步扩大；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. 万洲体系猪肉贸易释放利润，继续坚定推荐！

本周五农村农业部新闻发布会上杨振海表示，19 年前三季度中国进口猪肉 132.57 万吨，增幅超过 40%，第四季度进口力度可能还会加大。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。

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 12.4/10.1/9.6X，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 30.0X/20.5X/17.3X。

1.4. 禽价短期回调，猪肉供给缺口下有望保持景气

本周主产区白羽肉鸡均价 9.17 元/公斤，周跌幅 7.5%，主产区肉鸡苗均价 9.3 元/羽，周跌幅 13.6%。11 月以来禽价有所回落，主要由于：1) 今年下半年以来猪鸡共振，禽肉价格持续上涨，10 月涨幅加速，鸡肉主产品琵琶腿、鸡胸等价格上涨超 10000 元/吨，由于短期内价格上涨过猛导致食品加工厂和餐饮企业需求被明显抑制，鸡肉实际销售放缓；2) 11 月以来政策鼓励猪肉供给、进口美国禽肉等信息持续发酵，市场情绪转向。

千万吨猪肉供给缺口下禽产业链有望持续景气。根据农业农村部监测数据，1-10 月全国累计肉鸡出栏同比增长 15.5%，产能达到历史高点，预计全年禽肉增产潜力在 300 万吨以上。虽然短期禽肉价格受消费疲软、猪价共振、进口信息发酵等影响有所回调，

但是在 19/20 年猪肉供给 1300/1700 万吨的缺口下依旧将保持景气周期。

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，但近两个月的生猪存栏数据环比降幅显著收窄，10 月能繁母猪环比转正，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，10 月全国年出栏 5000 头以上的规模猪场生猪存栏环增 0.5%，能繁母猪存栏环增 4.7%，已连续两月环比增长，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。

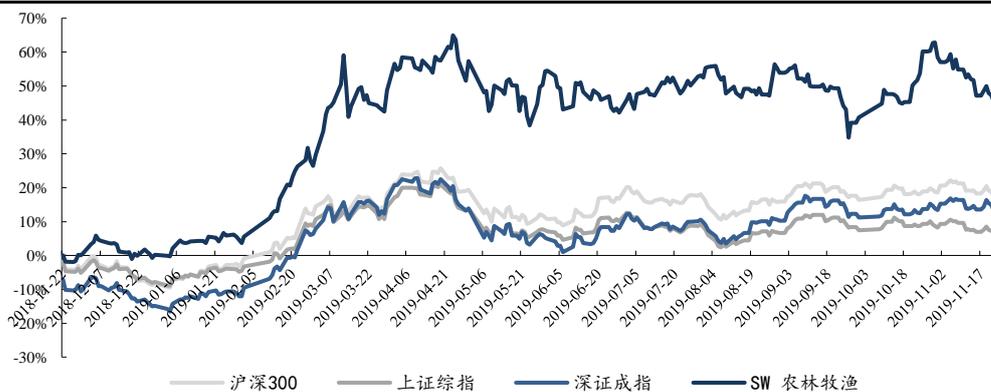
1.6. 化肥方面，本周磷铵价格基本持平，磷铵价差小幅收窄

本周磷铵价格基本持平，主产区均价 1845 元/吨，上游原材料硫磺、合成氨价格有所下滑，湖北地区磷铵价差 456 元/吨，较上周收窄 7.4%，较去年同期高出 13.7%。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 0.70%，上证综指下跌 0.21%，深证成指下跌 0.22%，其中农林牧渔板块下跌 1.23%，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 45.18%，位列板块第 3。

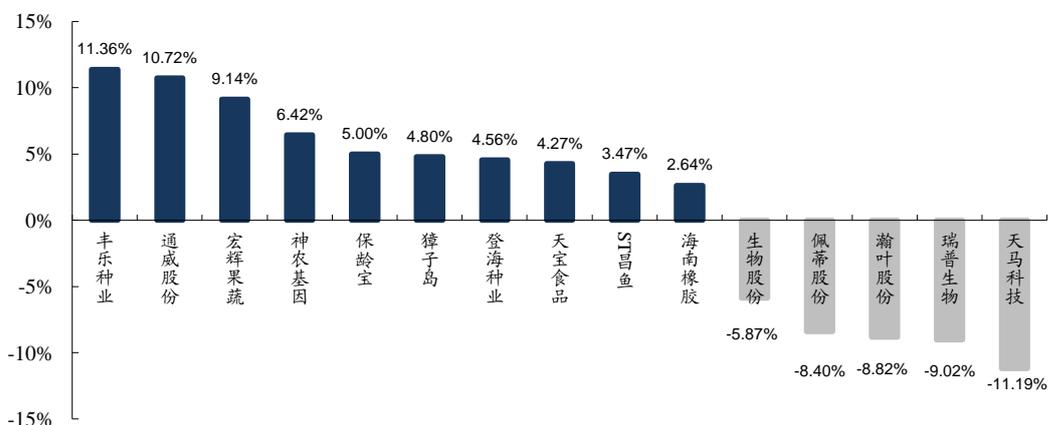
图 2: 1 年内大盘及板块走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周丰乐种业 (+11.36%)、通威股份 (+10.72%)、宏辉果蔬 (+9.14%)、神农基因 (+6.42%)、保龄宝 (+5.00%) 涨幅居前。

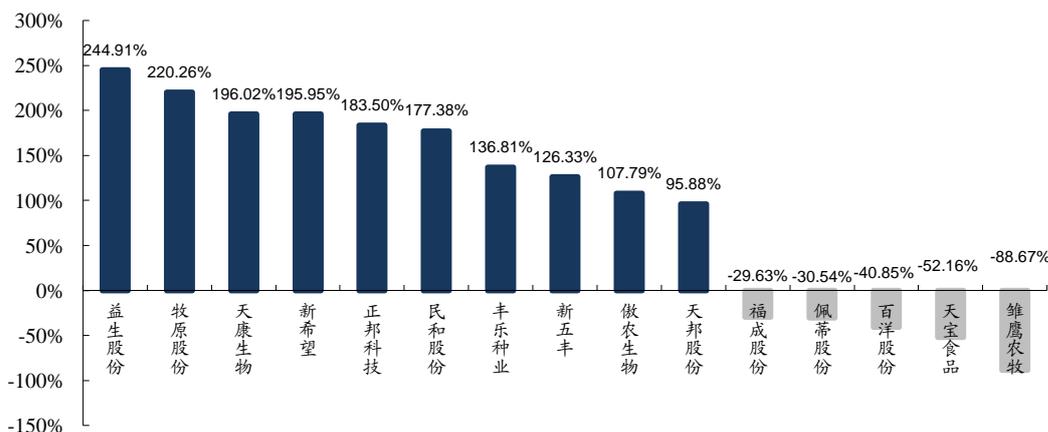
图 3: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

年初至今益生股份 (+244.91%)、牧原股份 (+220.26%)、天康生物 (+196.02%)、新希望 (+195.95%)、正邦科技 (+183.50%) 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	1,889	127.5	222%	14.8	299.8	135%	6.3	-2.9%
002714.SZ	牧原股份	1,989	49.2	845%	40.5	282.9	475%	7.0	1.3%
000876.SZ	新希望	907	62	266%	14.5	137	119%	6.6	2.4%
002157.SZ	正邦科技	367	22.6	1069%	16.2	93.1	312%	3.9	-1.3%
禽									
002299.SZ	圣农发展	303	35.6	136%	8.5	39.0	10%	7.8	-1.8%
300761.SZ	立华股份	237	17.8	37%	13.3	23.8	34%	9.9	-4.2%
002458.SZ	益生股份	165	17.8	391%	9.2	16.1	-10%	10.2	-3.2%
002234.SZ	民和股份	96	15.4	305%	6.2	13.0	-16%	7.4	-3.8%
002746.SZ	仙坛股份	72	8.8	119%	8.2	9.2	4%	7.9	-1.0%
饲料									
002311.SZ	海大集团	493	16.4	14%	30.0	24.1	46%	20.5	-4.4%
002385.SZ	大北农	182	9.5	86%	19.3	25.2	167%	7.2	-0.5%
002567.SZ	唐人神	75	4.7	245%	15.9	14.6	209%	5.1	-2.7%
002548.SZ	金新农	37	1.5	-152%	25.0	6.9	357%	5.5	-4.6%
动保									
600201.SH	生物股份	220	3.6	-53%	61.9	5.3	48%	41.9	-5.9%
600195.SH	中牧股份	110	3.9	-6%	28.2	4.5	16%	24.3	-4.8%
603718.SH	海利生物	78	0.4	78%	204.9	0.5	26%	162.2	0.1%
300119.SZ	瑞普生物	56	1.9	63%	28.8	2.5	28%	22.5	-9.0%
种植									
000998.SZ	隆平高科	166	5.2	-34%	31.8	6.4	22%	26.1	-2.0%
601952.SH	苏垦农发	90	5.8	-4%	15.5	6.7	15%	13.5	0.9%
002041.SZ	登海种业	67	0.6	72%	118.8	1.0	77%	67.2	4.6%
化肥									
000902.SZ	新洋丰	103	7.1	-13%	14.4	9.0	26%	12.1	2.6%
002470.SZ	金正大	84	11.5	172%	7.3	14.5	27%	5.8	0.4%
港股									
0288.HK	万洲国际	154	12.5	32%	12.4	15.4	23%	10.0	-3.5%

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 24 日)

4. 核心指标跟踪

4.1. 猪产业链

1) 本周猪价小幅下跌, 22 省仔猪价格环比下跌 5.24%, 生猪价格环比下跌 8.62%, 猪肉价格环比下跌 6.31%;

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%;

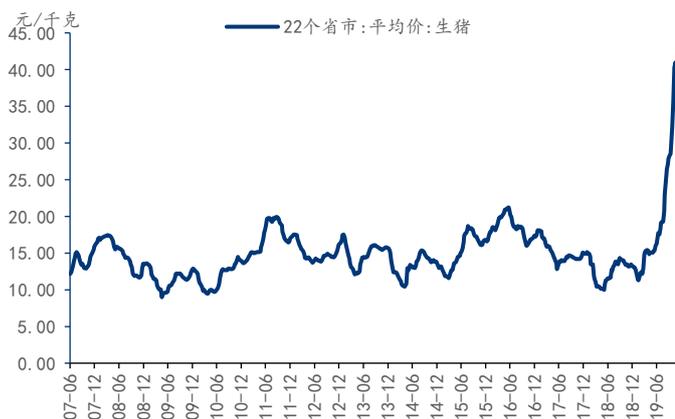
3) 生猪养殖利润(自繁自养)回落至 2218.81 元/头。

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)	93.88	-5.24%	-4.93%	313.75%	2019-11-22
生猪	(元/千克)	32.64	-8.62%	-18.99%	147.65%	2019-11-22
猪肉	(元/千克)	48.86	-6.31%	-12.78%	144.91%	2019-11-22
二元能繁母猪	(元/千克)	61.49	1.60%	23.92%	104.35%	2019-11-06
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)	2218.81	-15.87%	-22.80%	2246.95%	2019-11-22
外购仔猪利润	(元/头)	1891.28	-18.25%	-26.82%	1214.99%	2019-11-22
猪料比价		15.22	-2.1%	27.7%	182.9%	2019-11-06
猪粮比价		17.37	-10.0%	-15.1%	147.1%	2019-11-22

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)

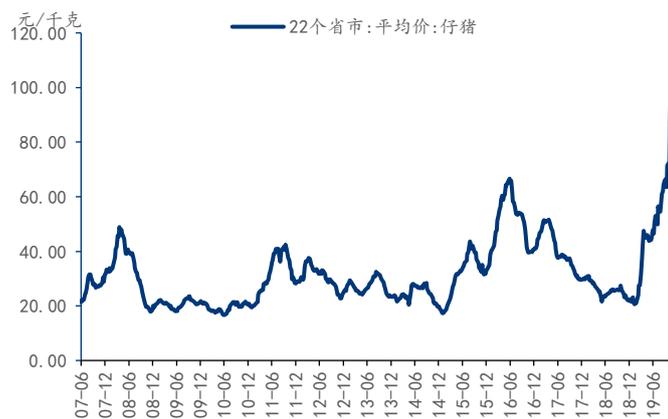
图 7: 22 省生猪平均价 (元/公斤)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

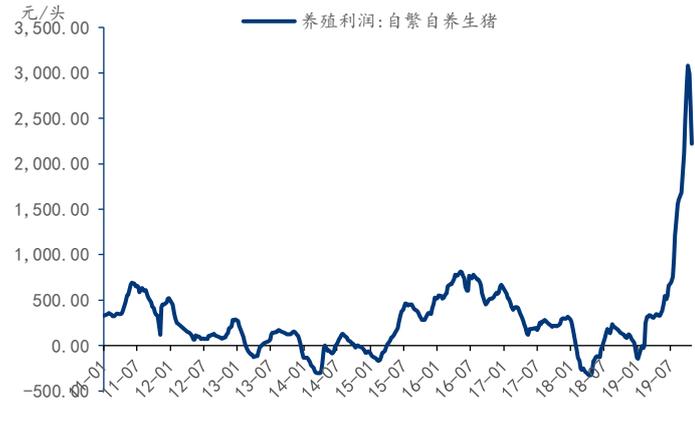
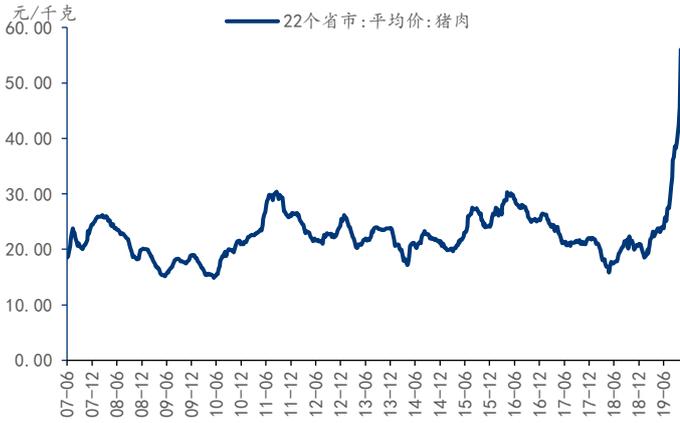
图 9: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)

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：本周肉鸡苗、白羽肉鸡、白条鸡价格均有不同程度回落，毛鸡、蛋鸡养殖利润均大幅下跌；

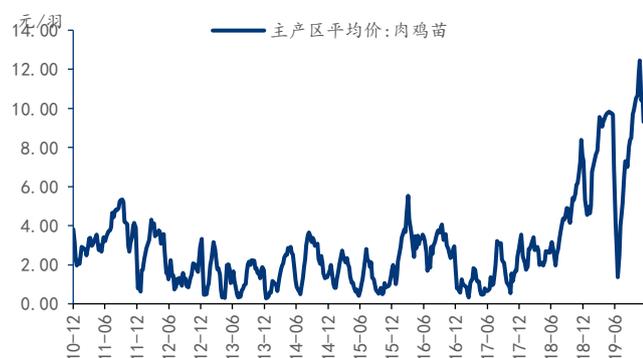
2) 鸭：鸭苗和毛鸭价格均有不同程度回落，肉鸭养殖利润环比下跌 10.9%。

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)	5.20	1.0%	12.1%	51.2%	2019-11-22
肉鸡苗	(元/羽)	9.30	-13.6%	-20.9%	28.3%	2019-11-22
白羽肉鸡	(元/公斤)	9.17	-7.5%	-30.1%	-14.1%	2019-11-22
白条鸡	(元/公斤)	26.77	-0.6%	7.0%	33.9%	2019-11-13
鸭苗	(元/羽)	6.36	-30.5%	-22.4%	19.3%	2019-11-22
毛鸭	(元/公斤)	10.02	-2.1%	4.6%	13.9%	2019-11-22
养殖利润						
肉鸭利润	(元/羽)	4.89	-10.9%	25.7%	192.8%	2019-11-22
毛鸡利润	(元/羽)	-2.06	-672.2%	-120.0%	39.5%	2019-11-22
蛋鸡利润	(元/羽)	58.01	-33.0%	-48.0%	22.2%	2019-11-22
父母代种鸡	(元/羽)	6.70	-17.8%	-27.6%	11.7%	2019-11-22
蛋料比价		4.73	-3.3%	14.5%	40.4%	2019-11-6

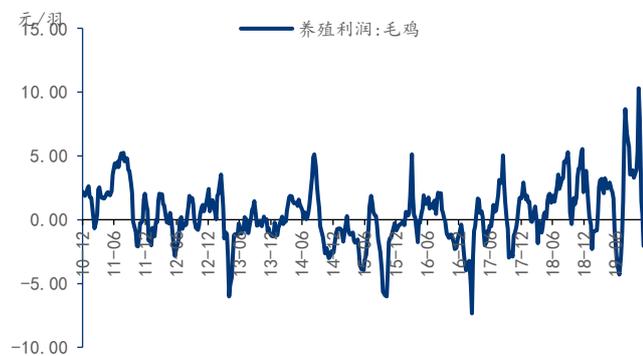
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

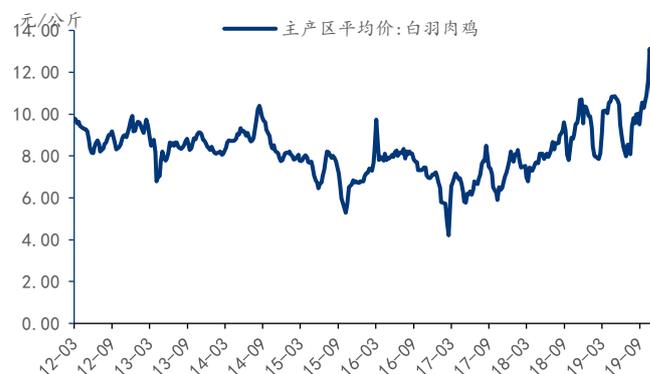
图 15: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

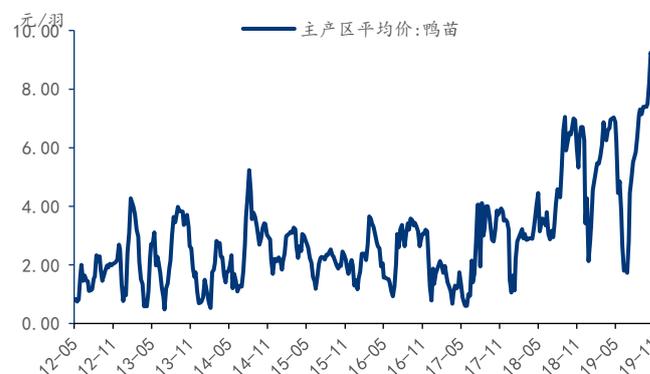
图 17: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)

图 14: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)



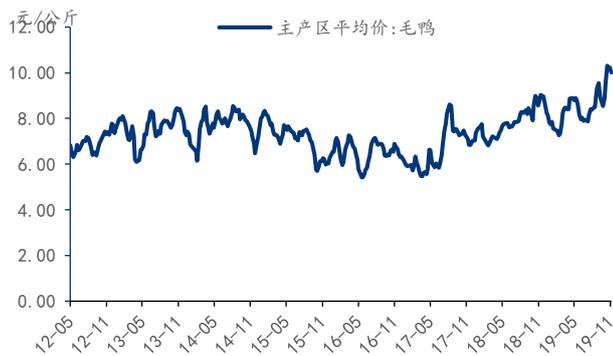
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)

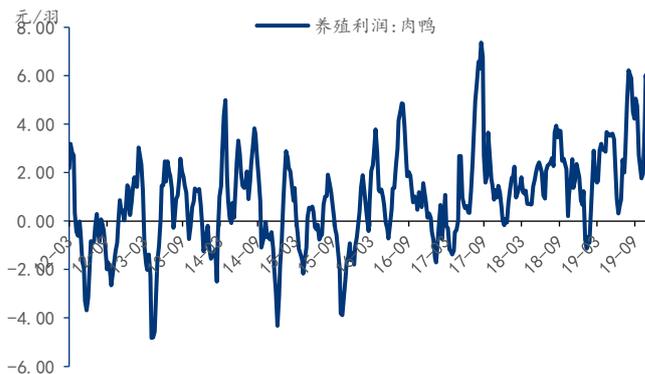


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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) 本周上游原料豆粕价格持续回落, 菜粕现货价格小幅上涨, 玉米现货和鱼粉现货价格持平;
- 2) 配合料价格小幅上涨, 肉鸡配合饲料、蛋鸡配合饲料价格均持平;
- 3) 水产价格方面, 鲤鱼、鲢鱼、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)	1936.69	0.0%	0.8%	-0.8%	2019-11-22
玉米期货	(元/吨)	1851.60	0.3%	-0.4%	-5.4%	2019-11-22
豆粕现货	(元/吨)	3096.46	-0.1%	-4.6%	-7.6%	2019-11-22
豆粕期货	(元/吨)	2763.20	-0.8%	-10.3%	-11.9%	2019-11-22
鱼粉现货	(元/吨)	9054.35	0.0%	-2.2%	-10.0%	2019-11-22
菜粕现货	(元/吨)	2290.00	0.3%	-5.0%	-6.5%	2019-11-22
饲料						
配合料	(元/千克)	2.62	0.8%	0.8%	-2.2%	2019-11-22
育肥猪配合料	(元/千克)	3.09	0.0%	0.3%	0.7%	2019-11-13
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.93	0.0%	1.4%	-0.3%	2019-11-22
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.26	0.0%	0.0%	-3.4%	2019-11-22
水产价格						
鲤鱼	(元/千克)	11.97	-0.1%	0.3%	1.8%	2019-11-22
白鲢鱼	(元/千克)	7.88	-0.8%	-0.3%	14.0%	2019-11-22
大带鱼	(元/千克)	35.62	-2.7%	-2.7%	-1.7%	2019-11-22
对虾	(元/千克)	340	0.0%	21.4%	88.9%	2019-11-22
扇贝	(元/千克)	10	0.0%	0.0%	0.0%	2019-11-22
梭子蟹	(元/千克)	120	0.0%	0.0%	50.0%	2019-11-22
海参	(元/千克)	180	0.0%	-14.3%	-10.0%	2019-11-22

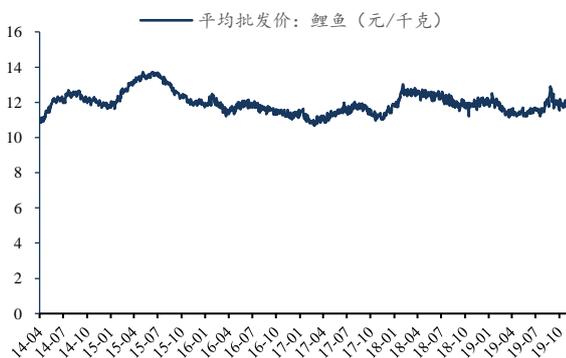
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 20: 玉米现货价格走势 (元/吨)



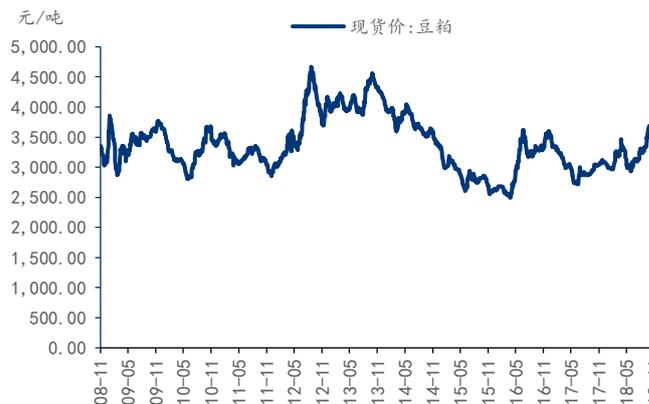
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 22: 鲤鱼价格走势 (元/千克)



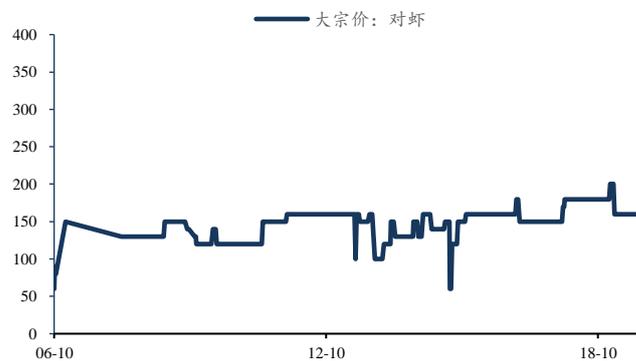
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 21: 豆粕现货价格走势 (元/吨)



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

4.4. 化肥产业链

- 1) 原料磷矿石价格持平，硫磺价格有所下滑，合成氨价格小幅下滑；
- 2) 磷铵价格基本持平且价差周变化-7.4%、月变化+4.3%、年变化+13.7%，尿素价格小幅下跌，钾肥价格持平；
- 3) 复合肥价格小幅松动。

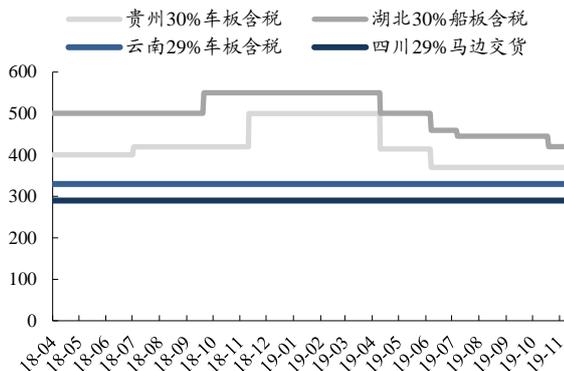
图 24: 化肥产业链核心数据跟踪

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%	2019/11/24
		湖北 30% 船板含税	(元/吨)	420	0.00%	-5.62%	-23.64%	2019/11/24
		云南 29% 车板含税	(元/吨)	330	0.00%	0.00%	0.00%	2019/11/24
		四川 29% 马边交货	(元/吨)	290	0.00%	0.00%	0.00%	2019/11/24
	硫磺	华北	(元/吨)	570	0.00%	-5.00%	-56.82%	2019/11/24
		华东	(元/吨)	660	-7.04%	-7.04%	-60.24%	2019/11/24
		华南	(元/吨)	580	-7.94%	-13.43%	-59.44%	2019/11/24
		西南	(元/吨)	520	-7.14%	-17.46%	-61.48%	2019/11/24
		沿江	(元/吨)	620	-4.62%	-4.62%	-52.31%	2019/11/24
		合成氨	全国平均	(元/吨)	2659	-2.13%	-5.20%	-18.11%
磷酸一铵	四川-55%粉铵	(元/吨)	1880	0.00%	-1.05%	-21.67%	2019/11/24	
	云南-55%粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	-2.70%	-21.74%	2019/11/24	
	贵州-55%粉铵	(元/吨)	1900	0.00%	0.00%	-17.39%	2019/11/24	
	湖北-55%粉铵	(元/吨)	1800	-2.70%	-2.70%	-23.40%	2019/11/24	
尿素	平均价格	(元/吨)	1691	-0.56%	-2.56%	-20.66%	2019/11/24	
钾肥	青海-盐湖钾肥(60%粉)	(元/吨)	2180	0.00%	-0.91%	-9.17%	2019/11/24	
价差	磷酸一铵	一铵价差	(元/吨)	456	-7.41%	4.35%	13.72%	2019/11/24
复合肥	复合肥-氯基	华北	(元/吨)	1970	0.00%	-3.90%	9.44%	2019/11/24
		华中	(元/吨)	2070	0.00%	-1.43%	-4.26%	2019/11/24
		华东	(元/吨)	2013	-1.31%	-3.36%	-5.17%	2019/11/24
		东北	(元/吨)	2030	0.00%	-9.78%	-3.33%	2019/11/24
		西南	(元/吨)	2020	0.00%	-1.46%	13.48%	2019/11/24
	复合肥-硫基	华北	(元/吨)	2300	-0.86%	-2.13%	9.52%	2019/11/24
		华东	(元/吨)	2277	-1.16%	-6.05%	-2.09%	2019/11/24
		东北	(元/吨)	2340	0.00%	-6.40%	8.84%	2019/11/24
		西南	(元/吨)	2370	0.00%	-3.27%	22.16%	2019/11/24
		西北	(元/吨)	2400	0.00%	0.00%	20.00%	2019/11/24
农产品	玉米	现货价:玉米:平均价	(元/吨)	1937	0.05%	0.80%	-1.27%	2019/11/22
	小麦	现货价:平均价:小麦	(元/吨)	2408	0.02%	1.93%	-3.15%	2019/11/22
	稻谷	现货价:平均价:早稻	(元/吨)	2450	0.00%	0.20%	6.99%	2019/11/22
	苹果	批发价:苹果	(元/公斤)	8.27	-0.96%	-13.94%	2.73%	2019/11/15
	香蕉	批发价:香蕉	(元/公斤)	5.35	-1.11%	-5.14%	-9.01%	2019/11/15
	西红柿	批发平均价:西红柿	(元/公斤)	3.68	-1.87%	8.24%	-28.13%	2019/11/22
	土豆	批发平均价:土豆	(元/公斤)	2.18	-1.36%	-0.91%	0.93%	2019/11/22
	黄瓜	批发平均价:黄瓜	(元/公斤)	5.17	7.04%	51.61%	66.24%	2019/11/22

数据来源:百川资讯,东吴证券研究所

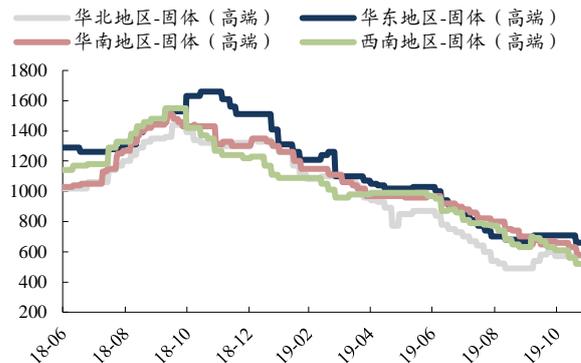
图 25: 磷矿石价格走势(元/吨)

图 26: 硫磺价格走势(元/吨)



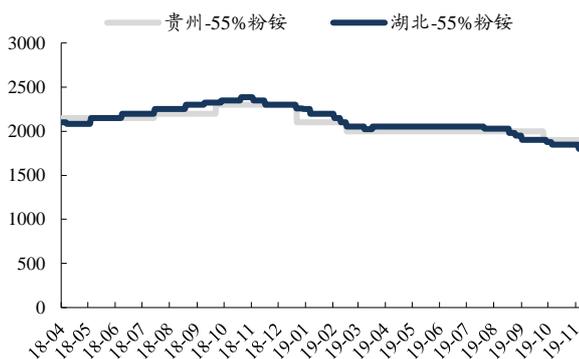
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

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)



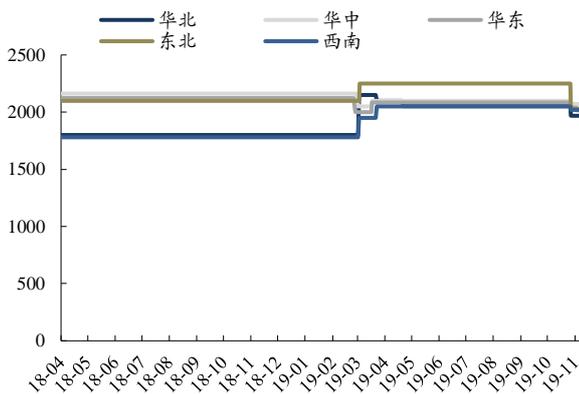
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 29: 氨基复合肥价格走势 (元/吨)

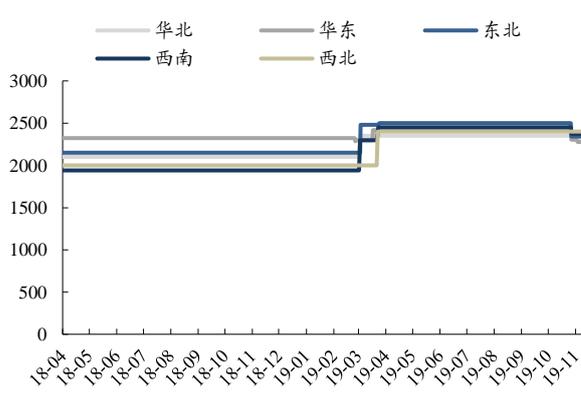


数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

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

【圣农发展 限制性股票激励计划】 本激励计划拟授予的限制性股票数量为 546.21 万股，占公司股本总额 123,948.05 万股的 0.441%。其中，首次授予 491.59 万股，占股本总额的 0.397%；预留 54.62 万股，占股本总额的 0.044%。本计划首次授予的激励对

象总人数为 235 人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员。

【傲农生物 董监高减持】在减持计划实施期间内，董事黄华栋先生累计减持 450,000 股，占总股本 0.1036%；监事张敬学先生累计减持 480,000 股，占总股本 0.1105%。高管刘勇先生累计减持 440,000 股，占总股本 0.1013%。截至本公告披露日，减持计划时间区间届满。

【罗牛山 畜牧销售简报】公司 10 月销售生猪 1.32 万头，销售收入 4,108.85 万元，环比变动分别为-6.44%、42.99%，同比变动分别为-45.12%、8.55%。2019 年 1-10 月，公司累计销售生猪 17.44 万头，累计销售收入 28,771.96 万元，同比变动分别为-21.70%、-6.77%。

【神农科技 股权转让进展】公司及全资子公司分别将持有的四川神农大丰种业科技有限公 99%和 1%的股权转让给李勇先生、李俊儒先生和王飞先生，转让价格为人民币 3106 万元。近日，本次股权转让的工商变更登记手续已经完成，公司将不再持有四川神农大丰的股权。

【中宠股份 股东终止减持】持股 5%以上股东烟台和正投资中心原计划减持本公司股份不超过 340 万股（占总股本的 2%），近日，和正投资告知称其将提前终止本次减持计划，目前减持数量为 1,700,000 股，已超过原减持计划的 50%。

【正邦科技 关联交易】近日公司增加向控股股东正邦集团临时性借款额度 13 亿元人民币，增加额度后，公司向正邦集团临时性借款不超过 48 亿元人民币，用于短期内、临时性补充公司流动资金和归还银行贷款需求。

【西部牧业 股份减持进展】公司控股股东石河子国有资产经营有限公司原计划减持不超过 450 万股公司股份，不超过总股本的 2.13%。近日减持计划时间已届满，石河子国资公司未减持其股份。

【新农开发 子公司购买生产性生物资产】控股子公司阿拉尔新农乳业有限责任公司拟购买合众国资公司、托峰国资公司、融鑫投资公司、惠丰投资公司所拥有的生产性生物-奶牛资产，交易金额以竞价摘牌价格为准。

【晨光生物 股东减持完毕】公司持股 5%以上股东赵振忠累计减持公司股份 56,048 股，占总股本比例 0.01%，上述股份减持计划已实施完毕。

【晨光生物 回购股份】公司拟使用自有资金回购公司部分股份，用于实施股权激励计划。回购资金总额不低于 1 亿元（含 1 亿元）且不超过 2 亿元（含 2 亿元），回购股份的价格为不超过 8.5 元/股（含 8.5 元）。

【晨光生物 合作投建新项目】公司拟与河北华裕永诚食品有限公司合作投建大蒜脱水加工项目，并新设合资公司负责该项目的具体运营。合资公司拟注册资本为 1,000 万元人民币，双方各出资 500 万元人民币，各持有 50%股份。合资公司计划建设 10 条

脱水大蒜加工生产线、污水处理系统、大蒜素提取车间等(分期投建),致力打造一个现代化大蒜脱水加工、大蒜素和大蒜多糖提取的高科技现代农业开发加工项目。

【晨光生物 投资入股】为向终端延伸,打通植物提取物全产业链布局,公司拟使用自有资金1,000万元投资入股青岛辣工坊食品有限公司,持股比例为4.57%。

【大北农 提供担保】截至本公告日,公司累计对外担保额度预计不超过858,830.51万元,占公司最近一期经审计净资产的87.82%,实际担保余额为402,063.36万元。其中,公司对控股子公司提供的担保额度预计不超过565,000万元,实际担保余额为267,185.35万元。

【好当家 股东质押】11月18日,控股股东好当家集团将本公司5000万股质押给上海浦东发展银行股份有限公司威海分行,占总股本的3.42%。截至日前,好当家集团累计质押数量340,350,000股,占其所持股份总数的56.49%,占公司总股本的23.30%。

【农发种业 获得政府补助】7-10月期间,公司所属子公司---湖北省种子集团有限公司、江苏金土地种业有限公司、中垦锦绣华农武汉科技有限公司、山西潞玉种业股份有限公司、山东中农天泰种业有限公司、洛阳市中垦种业科技有限公司获得了相关政府补助款项共计1022.86万元。

【天马科技 债转股及赎回】截至11月18日,累计已有面值302,033,000元“天马转债”转换成公司股票,形成41,029,302股,占转股前已发行股份总额的13.69%。尚未转股的“天马转债”面值为2,967,000元,占发行总额的0.97%。需赎回可转债数量为29,670张,赎回兑付的总金额为2,978,962.25元。

【天马科技 回购股份达1%】截至11月22日收盘,公司累计已回购公司股份3,618,827股,占总股本的1.06%,最高成交价为9.07元/股,最低成交价为8.45元/股,成交总金额为31,993,748.86元(不含交易费用)。

【天马科技 股东解除质押】控股股东、实际控制人、董事长、总经理陈庆堂先生解除质押股份1,860,286股,占其直接持有本公司股份的2.15%,占公司总股本的0.55%。公司持股5%以上股东、董事郑坤先生解除质押股份1,992,642股,占其持有本公司股份的10.28%,占公司总股本的0.58%。

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>