

农林牧渔

猪价下跌何时休

分析师：刁凯峰

研究助理：唐翌

执业证书编号：S0740517080005

电话：021-20315125

电话：021-20315125

邮件：tangyi@r.qlzq.com.cn

Email：diaokf@r.qlzq.com.cn

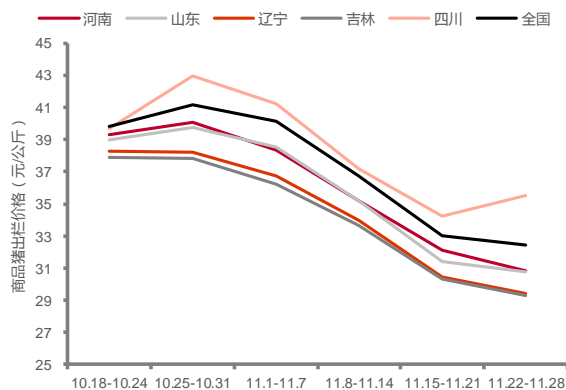
投资要点

- 11月，猪价持续下跌，其中东北、华北地区集中出栏成为影响本轮价格下跌最关键的因素。我们认为近期北方区域的集中出栏是疫情风险、政策等多方面因素影响的结果，本文简单梳理近期价格走势的影响因素，并对11月30日起正式试点实施的《关于中南区时点实施活猪调运有关措施的通知》进行解读。我们认为《通知》施行后预计将对猪价、行业格局起到较大影响。

区域性集中出栏带动价格下跌

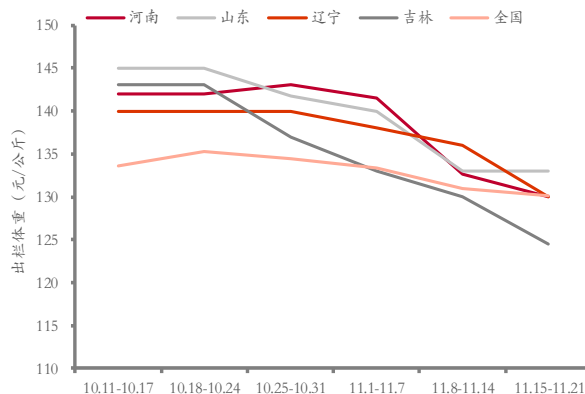
- 从价格和出栏体重两方面看，南方区域整体变动不大，主要是东北和华北地区带动价格下跌，对应出栏体重看，东北及华北地区近两周的出栏体重也都出现了10公斤左右的下滑，同时仔猪和后备母猪的销售价格也普遍存在超平均水平的下跌。根据我们草根调研情况了解，养殖户近期集中出栏是导致价格北方区域价格超跌的核心原因，受北方生猪大量南调影响，南方价格呈现同步下跌趋势。进一步看，养殖户集中出栏的原因在于（1）冬季疫情风险增加，养殖户倾向于集中出栏降低风险（2）11月30日起，中南六省开始禁止非中南区活猪调入，受此影响出栏和南调的生猪数量明显增加。
- 从目前的价格走势看，即使在集中出栏的情况下，猪价仍旧稳定在30元/公斤附近的高位，供应短缺的局面无需多言。当前阶段的提前出栏，实际上是加剧了后期供应短缺的局面，叠加冬至临近，判断需求端有望转暖回升，解释供应短缺+需求提振，我们判断年前猪价有望开启新一轮急速上涨行情。

图表 1：商品猪价大幅下跌



来源：涌益数据，中泰证券研究所

图表 2：出栏体重下滑明显



来源：涌益数据，中泰证券研究所

中南区活猪调运政策解读

- 《关于中南区时点实施活猪调运有关措施的通知》预计于11月30日开始试点实施。其中：
- （1）中南区指广东、福建、江西、湖南、广西、海南省。疫情前，六省整体产能占全国25%-30%，其中广东、福建为猪肉调入大省、江西、湖南、广西为调出省，区域整体产能均衡。2019年上半年，中南区受疫情影响严重，当前价格处于全国领先状态，反映中南区整体猪肉供需较全国平均水平偏紧。

- (2) 11月30日起，禁止非中南区的活猪调入中南区（种猪、仔猪除外；在2020年11月30日前，符合中南区跨大区“点对点”调运备案要求的生猪除外）。我们认为该项规定是导致近期北方区域集中抛售生猪的关键因素之一，从当前草根调研的情况看，中南区生猪供应难以支撑需求，因此判断通知生效后，短期区域价格将呈现分化态势。此外，判断12月开始，随着禁止活猪调入的规定实施后，北方集中抛售也将告一段落，价格有望企稳反弹。

(3) 加快推动“调猪为运肉”，支持大型养猪企业集团在省域内或同一区域内布局产业链。长期看，政策始终坚定不移地推进“运肉”，同时支持养殖企业向产业链下游延伸。由于我国生猪消费以鲜肉为主，因此猪肉本身难以形成高品牌议价能力，因此下游渠道商、食品厂商向上游整合的概率较小，叠加政策、疫情等多方面因素的推动下，我们认为养殖企业有望加速实现市占率提升及对产业链上下游的整合，未来有可能成为产业链最具定价能力的参与主体。

整体判断，我们认为随着《通知》开始实施，集中出栏的问题有望缓解，猪价有望止跌回暖。但是类似于此前的生猪跨省调运实施，随着大区划分的生效，区域猪价将会逐步出现分化。

中泰农业重点上市公司估值表

图表1：2019年中泰农业重点上市公司估值表

中泰农业重点公司估值表								
股票代码	股票名称	归属子行业	2019/11/9	2019EPS (元)	2020EPS (元)	2019PE (倍)	2020PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖Ⅱ	38.88	2.72	4.49	14.49	8.78	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖Ⅱ	93.02	3.74	8.33	16.94	7.61	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖Ⅱ	16.64	0.82	2.58	25.07	7.97	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖Ⅱ	32.81	1.88	1.56	12.11	14.60	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖Ⅱ	26.27	2.13	2.08	13.07	13.38	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖Ⅱ	35.98	2.68	2.45	11.43	12.50	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖Ⅱ	17.18	2.64	2.70	6.69	6.54	买入
002311.SZ	海大集团	饲料Ⅱ	33.73	1.19	1.64	26.91	19.52	买入
002385.SZ	大北农	饲料Ⅱ	4.61	0.24	0.54	25.92	11.52	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料Ⅱ	13.65	0.83	0.90	16.78	15.48	增持
002548.SZ	金新农	饲料Ⅱ	10.09	0.22	1.08	70.73	14.41	增持
600057.SH	厦门象屿	物流Ⅱ	4.25	0.58	0.70	7.84	6.50	增持
002567.SZ	唐人神	饲料Ⅱ	10.25	0.59	1.59	25.08	9.31	增持
000876.SZ	新希望	饲料Ⅱ	22.40	0.73	1.18	28.22	17.46	增持
002100.SZ	天康生物	饲料Ⅱ	13.51	0.57	1.13	17.79	8.97	增持
600438.SH	通威股份	饲料Ⅱ	12.91	0.82	1.03	18.78	14.95	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健Ⅱ	22.80	0.47	0.56	27.23	22.86	增持
603718.SH	海利生物	动物保健Ⅱ	12.43	0.08	0.12	170.63	113.75	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健Ⅱ	15.11	0.49	0.63	26.20	20.38	增持

来源：中泰证券研究所

中泰农业——重要农业数据监测器

图表2：重要农业数据汇总

中泰证券农牧渔行业周报数据汇总					
类别	数据名称	上月数值	最新数值	环比(%)	单位
CPI	全国当月同比CPI	2.10	3.80	▲ 80.95%	%
USDA产量预测	全球玉米产量预测	1,053,758	1,065,114	▲ 0.49%	千吨
	全球大豆产量预测	345,965	348,038	▲ 0.01%	千吨
	全球小麦产量预测	751,357	753,090	▲ 0.24%	千吨
	全球大米产量预测	480,134	481,143	▲ 0.04%	千吨
生猪存栏数据	生猪存栏	19783	19190	▼ -3.00%	万头
	能繁母猪存栏	1968	1913	▼ -2.79%	万头
牧原销售数据	上月生猪销售数量	100.20	153.1	▲ 52.79%	万头
	上月商品猪销售单价	12.11	20.27	▲ 67.38%	元/公斤
祖代鸡	引种数量	6225	3036.00	▼ -51.23%	千克
饲料加工行业财务数据	全行业营业收入	1033.40	1033.40	▲ 0.00%	亿元
	全行业平均毛利率	9.13	9.68	▲ 0.18%	%
类别	数据名称	上周数值	最新数值	环比(%)	单位
人民币汇率	美元兑人民币即期汇率	7.038	6.988	▼ -0.70%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	61.69	62.51	▲ 1.33%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	389.25	377.25	▼ -3.08%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1837	1822	▼ -0.82%	元/吨
	玉米国内现货价	1926.67	1933.33	▲ 0.35%	元/吨
	玉米国内现货与到港价价差	-340.68	-347.48	▲ 2.00%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	936.75	931	▼ -0.61%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3271	3276	▲ 0.15%	元/吨
	大豆国内现货价	3525.79	3499.47	▼ -0.75%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	516	510.25	▼ -1.11%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2423	2408	▼ -0.62%	元/吨
	小麦现货价	2387.78	2390.56	▲ 0.12%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	11.725	11.8	▲ 0.64%	美元/美担
	郑州早籼稻期货价	2788	2788	▲ 0.00%	元/吨
	早籼稻收购价(湖南)	2400	2400	▲ 0.00%	元/吨
饲料	育肥猪配合饲料	3.08	3.10	▲ 0.65%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.17	3.18	▲ 0.32%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.9	2.92	▲ 0.69%	元/公斤
	进口鱼粉	11.94	11.96	▲ 0.17%	元/公斤
豆粕	大连豆粕主力合约	2982	2982	▲ 0.00%	元/吨
	豆粕国内现价	3178.86	3139.14	▼ -1.25%	元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	6.70	6.95	▲ 3.73%	元/公斤
	国产赖氨酸	6.45	6.45	▲ 0.00%	元/公斤
维生素	国产维生素A	317.5	317.5	▲ 0.00%	元/千克
	国产维生素B	41	41	▲ 0.00%	元/千克
	维生素B1	170	170	▲ 0.00%	元/千克
糖	NYBOT食糖主力合约	12.44	12.73	▲ 2.33%	美分/磅
	郑州白糖主力合约	5049	5074	▲ 0.50%	元/吨
	南宁糖现货	5145	5145	▲ 0.00%	元/吨
	国内现货与巴西糖进口价差	5035	1637	▼ -67.49%	元/吨
棉花	郑州棉花主力合约	12625	12655	▲ 0.24%	元/吨
	纽约ICE棉花期货价格	65.64	66.57	▲ 1.42%	美分/磅
大宗猪肉	QME瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼ -3.52%	美分/磅
	北京新发地猪肉	23.5	24.2	▲ 2.98%	元/公斤
猪价	瘦肉型生猪	38.58	37.81	▼ -2.00%	元/公斤
	猪肉	0.00	0.00	▼ -100.00%	元/公斤
	三元仔猪	0.00	0.00	▼ -100.00%	元/公斤
	母猪	0	0	▼ -100.00%	元/头
自繁自养养殖盈利	头猪盈利	3079.73	2989.2	▼ -2.94%	元/头
鸡肉	百家鸡	22.00	20.00	▼ -9.09%	元/公斤
	鸡蛋	11.55	11.24	▼ -2.68%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	5.85	4.85	▼ -17.09%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	12.75	11.05	▼ -13.33%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	9.25	8.85	▼ -4.32%	元/羽
	鳊鱼	13	13	▲ 0.00%	元/公斤
淡水产品	鲫鱼	15	15	▲ 0.00%	元/公斤
	草鱼	18	18	▲ 0.00%	元/公斤
	海参	210	180	▼ -14.29%	元/公斤
海产品	鲍鱼	120	120	▲ 0.00%	元/公斤
	扇贝	10	10	▲ 0.00%	元/公斤
橙汁	NYBOT橙汁	99.1	100.3	▲ 1.21%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	151.7	158.9	▲ 4.75%	日元/公斤
菜油	郑州菜籽油主力合约	6048	6048	▲ 0.00%	元/吨

来源：中泰证券研究所

畜禽链：猪价下跌鸡价下跌

猪价：10月（总第45周），瘦肉型猪跌至37.69元/公斤（-2.31%），头猪盈利涨至2989.2元/头（-2.94%）。

图表3：本周猪价跌至37.69元/公斤


来源：中泰证券研究所

图表4：本周自繁自养头猪盈利涨至2874.17元/头


来源：中泰证券研究所

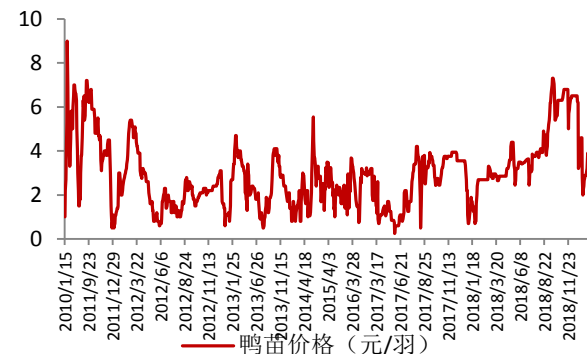
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格跌至10.3元/羽（-16.73%），山东鸭苗价格跌至8.85（-4.32%）；山东毛鸡平均收购价跌至4.85元/斤（-17.09%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价维持20元/公斤（0.00%）。

图表5：山东毛鸡价格跌至4.85元/斤

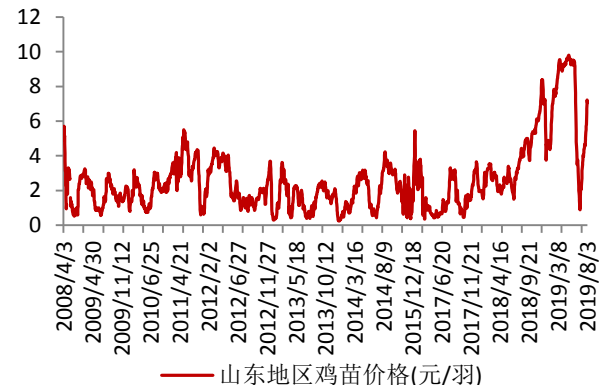

来源：中泰证券研究所

图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套


来源：中泰证券研究所

图表7：鸭苗价格跌至8.85元/羽


来源：中泰证券研究所

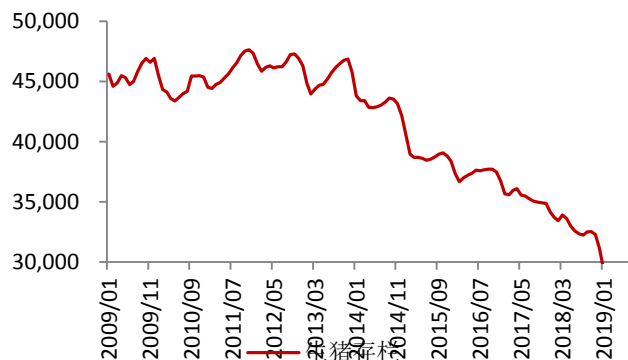
图表8：鸡苗平均收购价跌至10.3元/羽


来源：中泰证券研究所

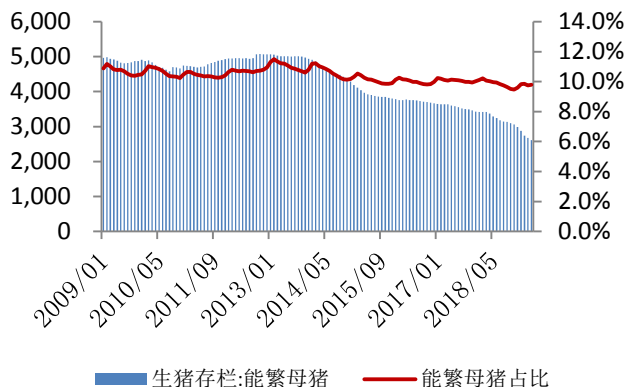
存栏：7月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降

3、存栏：9月底，生猪存栏跌至19190万头（-3.00%）；能繁母猪存栏跌至1913万头（-2.79%）。

图表9：7月底生猪存栏跌至19190万头
图表10：7月能繁母猪跌至1913万头



来源：中泰证券研究所

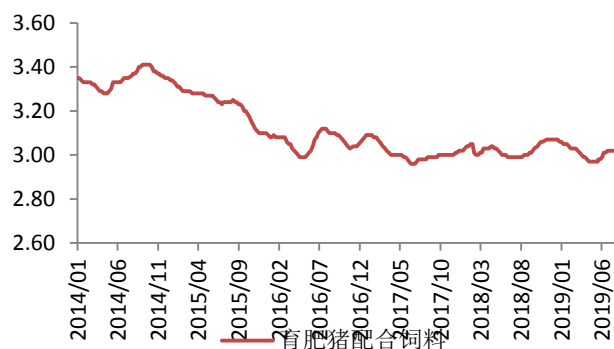


来源：中泰证券研究所

饲料：各类饲料价格小幅下跌

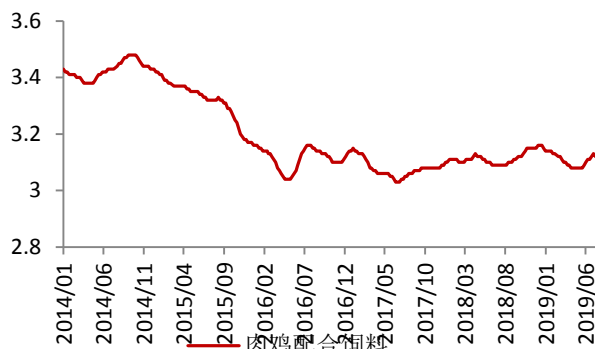
4、**饲料**：农业部监测数据 10 月（第 44 周），育肥猪配合饲料价格涨至 3.10 元/公斤（+0.65%），肉鸡配合饲料价格涨至 3.18 元/公斤（0.32%），蛋鸡配合饲料涨至 2.92 元/公斤（0.69%）；进口鱼粉价格涨至 11.96 元/公斤（+0.17%）。

图表 11：育肥猪配合料涨至 3.10 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表 12：肉鸡配合饲料价格涨至 3.18 元/公斤



来源：中泰证券研究所

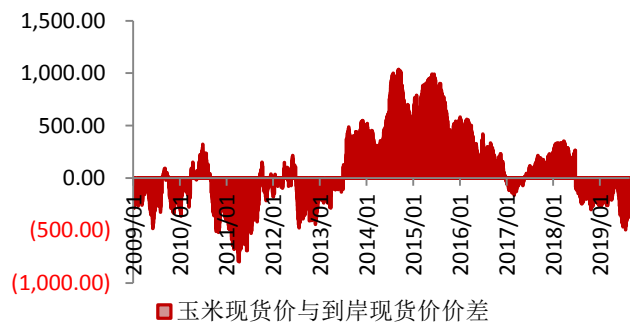
其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、**国内现货**：玉米价格涨至 1933.33 元/吨（+0.35%），大豆价格跌至 3499.47 元/吨（-0.75%），小麦价格涨至 2390.56 元/吨（+1.52%），早籼稻（长沙）维持 2400 元/吨（+0.00%）。

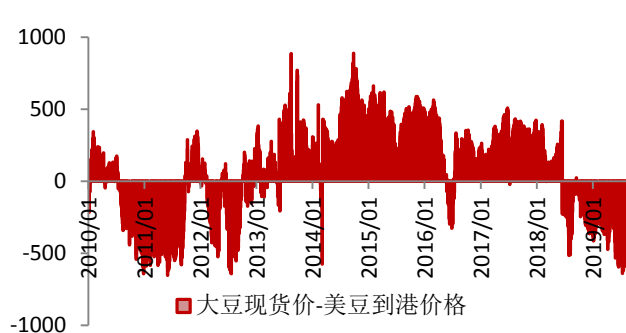
6、**国内期货**：玉米价格维持 1822 元/吨（-0.82%），大豆价格涨至 3276 元/吨（+0.15%），小麦价格跌至 2408 元/吨（0.00%）。

图表 13：国内现货与玉米到岸价差 347.48 元/吨

图表 14：国内现货价与美豆到港价差 718.46 元/吨



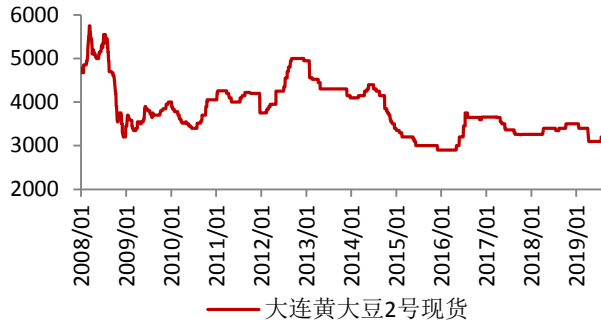
来源：中泰证券研究所



来源：中泰证券研究所

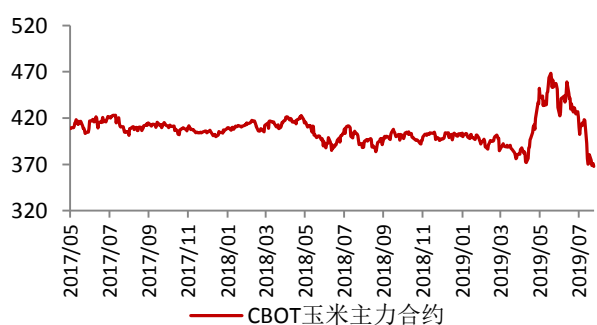
图表 15：玉米国内现货均价 1933.33 元/吨


来源：中泰证券研究所

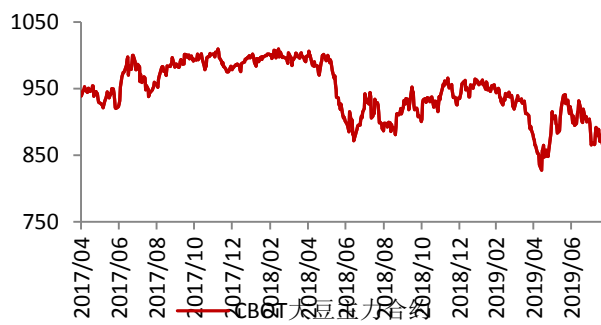
图表 16：大连黄大豆 2 号为 3350 元/吨


来源：中泰证券研究所

7、国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 377.25 美分/蒲式耳 (-3.08%)、931 美分/蒲式耳 (-0.61%)、510.25 美分/蒲式耳 (-1.11%)；美糙米价格维持 11.80 美元/英担 (0.64%)。

图表 17：美玉米维持 377.25 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表 18：美大豆维持 931 美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

图表19：美小麦维持510.25美分/蒲式耳


来源：中泰证券研究所

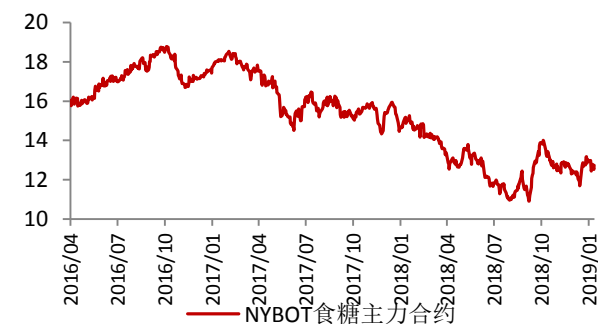
图表20：美糙米维持11.80美元/英担


来源：中泰证券研究所

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

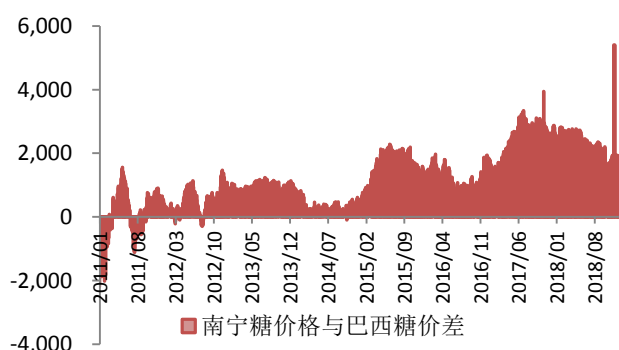
图表21：南宁糖现货价维持在5145元/吨


来源：中泰证券研究所

图表22：NYBOT 食糖主力维持在12.73美分/磅


来源：中泰证券研究所

图表22：郑州白糖主力合约维持5074元/吨

图表23：内外白糖价差1637元/吨（配额内）


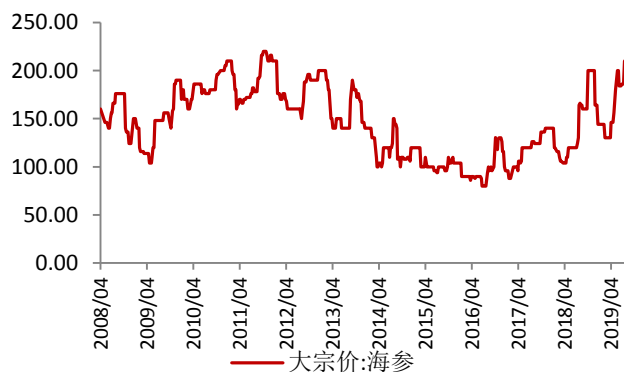
来源：中泰证券研究所

来源：中泰证券研究所

水产品：水产品价格总体稳定

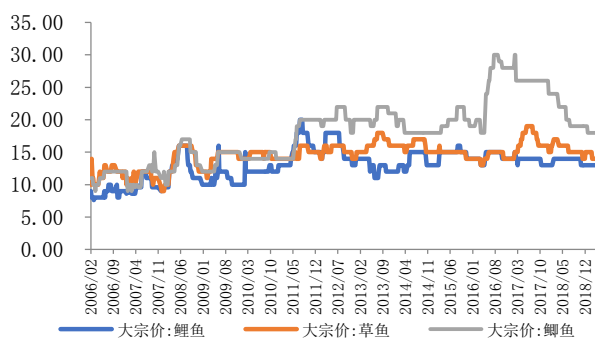
9、水产品：威海水产品市场海参价格维持 210 元/公斤（0.00%），鲍鱼价格维持 120 元/公斤（0.00%），扇贝价格维持 10 元/公斤（0.00%）；鲤鱼价格维持 13 元/公斤（0.00%），草鱼价格维持 15 元/公斤（0.00%），鲫鱼价格维持 18 元/公斤（0.00%）。

图表 26：本周海参价格维持 210 元/公斤



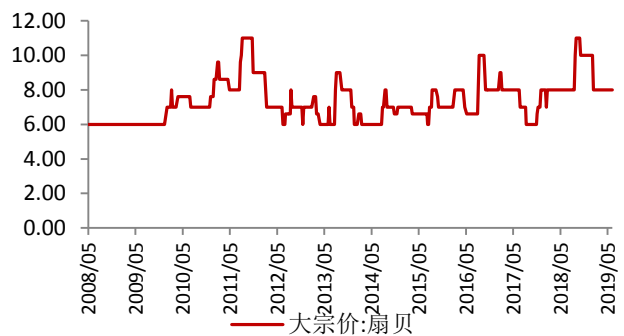
来源：中泰证券研究所

图表 27：本周淡水鱼价格行情



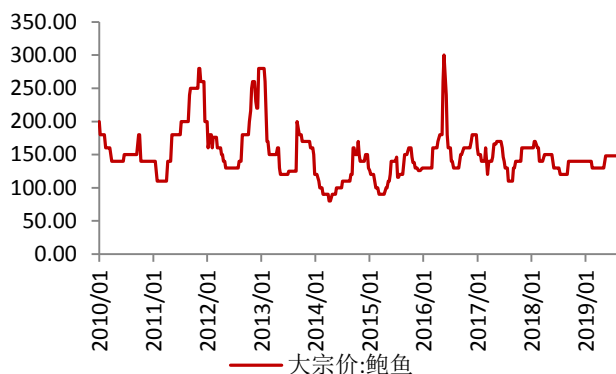
来源：中泰证券研究所

图表 28：威海扇贝价格维持 10 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表 29：本周威海鲍鱼价格维持 120 元/公斤



来源：中泰证券研究所

风险提示： 农业政策落地不达预期；猪价、鸡价走势不达预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。