

猪价持续高位，静待龙头放量

农林牧渔行业周报第1期

► 本周观点

生猪养殖：生猪供给不足将支撑猪价持续高景气，头部企业受益于其资金、团队、技术优势，市占率快速提升，业绩有望迎来爆发式增长。受非洲猪瘟影响，国内生猪产能持续去化，根据农业农村部数据，截至2019年10月，生猪存栏、能繁母猪存栏同比下滑41.40%、37.80%，生猪供给不足支撑猪价屡创历史新高。按照猪价32元/公斤，完全成本17元/公斤测算，生猪养殖头均盈利在1500元/头以上。然而，在市场上暂无有效疫苗的背景下，养殖门槛进一步抬高，生物安全防护水平是决定复养成功率的关键因素，而中小养殖户防控意识不强、资金实力有限，即使猪价高企，中小养殖户复养情绪依然不高。考虑到我国生猪养殖产业以中小养殖户为主，我们判断，生猪产能恢复进程依然较慢，未来1年内猪价仍将维持高位，可有效防控疫情并快速扩栏的头部企业将充分受益于本轮猪周期。

禽养殖：受益于猪鸡替代效应，禽养殖板块量价齐增逻辑持续兑现。根据禽病网数据，上周（11月25日-11月29日）鸡苗均价8.57元/羽，周环比上涨10.44%；毛鸡均价5.13元/斤，周环比上涨11.02%，表现强劲。我们认为，受益于猪鸡替代效应，禽养殖板块利润将持续维持高位。从需求方面来看，生猪产能持续去化支撑猪价上行，作为我国第二大肉类消费品类，鸡肉替代需求旺盛；从供给方面来看，根据白羽肉鸡协会数据，2015-18年，祖代鸡引种量分别为70.56/63.86/68.71/74.54万套，连续处于历史低位。按照白羽肉鸡扩繁周期推算，2020年鸡肉供给仍偏紧，需求旺盛而供给不足有望带动禽养殖板块量价齐增逻辑持续兑现。

动物疫苗：养殖后周期，看好动物疫苗板块量增逻辑。禽苗方面，猪鸡替代逻辑强劲，禽链持续高景气，存栏同比增幅明显，禽苗龙头率先受益；猪苗板块，根据农业农村部数据，2019年10月，生猪存栏环比降幅收窄，能繁母猪存栏环比首次转正，我们认为，能繁母猪存栏拐点已经出现，高盈利驱动下有望带动猪苗销量边际改善。同时，非洲猪瘟背景下，养殖门槛进一步抬升，生猪养殖集中度加速提升，有望带动上游动保龙头市占率提升。

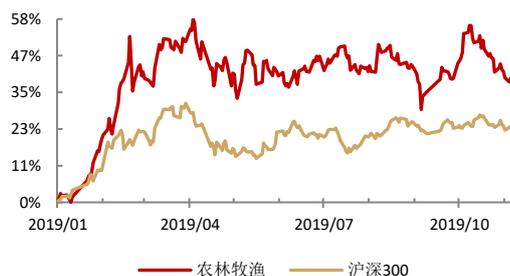
► 风险提示

猪价上涨不及预期，出栏量不及预期，政策扰动。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：

正文目录

1. 本周观点.....	3
2. 行情回顾.....	3
3. 重点农产品数据跟踪.....	5
3.1. 生猪养殖.....	5
3.2. 肉禽养殖.....	6
3.3. 水产养殖.....	7
3.4. 饲料原料.....	8
3.5. 糖价.....	10
4. 重点公司公告及行业动态.....	11
4.1. 重点公司公告.....	11
4.2. 下周大事提醒.....	12
5. 风险提示.....	12

图表目录

图 1 上周（11月25日-11月29日）农林牧渔行业涨幅排行第 23 位.....	4
图 2 上周农林牧渔板块下跌 1.48%，跑输大盘.....	4
图 3 上周子版块涨跌幅示意图.....	4
图 4 2000-19 年，农林牧渔（申万）与全部 A 股、沪深 300PE 估值比较（TTM）.....	5
图 5 上周生猪均价 32.32 元/公斤，周环比-2.62%.....	5
图 6 上周仔猪均价 75.55 元/公斤，周环比+0.66%.....	5
图 7 上周二元母猪均价 3453 元/头，周环比-3.97%.....	6
图 8 上周猪粮比价 15.12，周环比-1.44%.....	6
图 9 上周鸡苗均价 8.57 元/羽，周环比+10.44%.....	6
图 10 上周毛鸡均价 5.07 元/斤，周环比+11.02%.....	6
图 11 上周肉鸡出栏成本 5.07 元/斤，周环比+0.40%.....	7
图 12 上周毛鸡养殖利润 0.61 元/羽，周环比扭亏.....	7
图 13 上周海参均价 180.00 元/公斤，周环比持平.....	7
图 14 上周鲍鱼均价 120.00 元/公斤，周环比持平.....	7
图 15 上周扇贝均价 10.00 元/公斤，周环比持平.....	8
图 16 上周草鱼均价 9.90 元/公斤，周环比持平.....	8
图 17 上周鲤鱼均价 9.40 元/公斤，周环比持平.....	8
图 18 上周罗非鱼均价 18.50 元/公斤，周环比持平.....	8
图 19 上周玉米均价 1933 元/吨，周环比-0.37%.....	9
图 20 上周国际玉米价 4.14 美元/蒲式耳，周环比+1.70%.....	9
图 21 上周小麦均价 2403.78 元/吨，周环比-0.23%.....	9
图 22 上周国际小麦价 6.20 美元/蒲式耳，周环比+2.46%.....	9
图 23 上周大豆均价 3499.47 元/吨，周环比持平.....	10
图 24 上周国际大豆均价 351.33 美元/吨，周环比-0.85%.....	10
图 25 上周豆粕均价 3078.57 元/吨，周环比-0.91%.....	10
图 26 上周国际豆粕均价 320.03 美元/吨，周环比-2.16%.....	10
图 27 上周国内糖价 5697.50 元/吨，周环比-1.10%.....	11
图 28 上周国际糖价 12.89 美分/磅，周环比+0.94%.....	11

1. 本周观点

生猪养殖：本周（11月25日-11月29日）全国猪价震荡下行，南方有企稳反弹趋势。根据猪易通数据，截至2019年11月29日，全国猪价32.00元/公斤，周环比下跌2.62%，其中东北、华北以及西北等地区猪价持续萎靡，周环比下跌4.88%、4.88%、4.11%，值得注意的是，华南、西南等地区出现企稳反弹趋势，周环比上涨0.28%、0.61%。我们认为，近期猪价持续回调的主要原因在于，1) 非洲猪瘟疫情在局部地区出现反复，养殖户出现恐慌性抛售行为；2) 十一之后为传统的猪肉消费淡季，需求不振拖累猪价下行；3) 受国家政策调控影响，冻肉集中出库。我们判断，随着春节猪肉消费旺季临近，猪肉供需矛盾进一步凸显，有望带动猪价重回上涨通道。

生猪供给不足将支撑猪价持续高景气，头部企业受益于其资金、团队、技术优势，市占率快速提升，业绩有望迎来爆发式增长。受非洲猪瘟影响，国内生猪产能持续去化，根据农业农村部数据，截至2019年10月，生猪存栏、能繁母猪存栏同比下滑41.40%、37.80%，生猪供给不足支撑猪价屡创历史新高。按照猪价32元/公斤，完全成本17元/公斤测算，生猪养殖头均盈利在1500元/头以上。然而，在市场上暂无有效疫苗的背景下，养殖门槛进一步抬高，生物安全防控水平是决定复养成功率的关键因素，而中小养殖户防控意识不强、资金实力有限，即使猪价高企，中小养殖户复养情绪依然不高。考虑到我国生猪养殖产业以中小养殖户为主，我们判断，生猪产能恢复进程依然较慢，未来1年内猪价仍将维持高位，可有效防控疫情并快速扩栏的头部企业将充分受益于本轮猪周期。

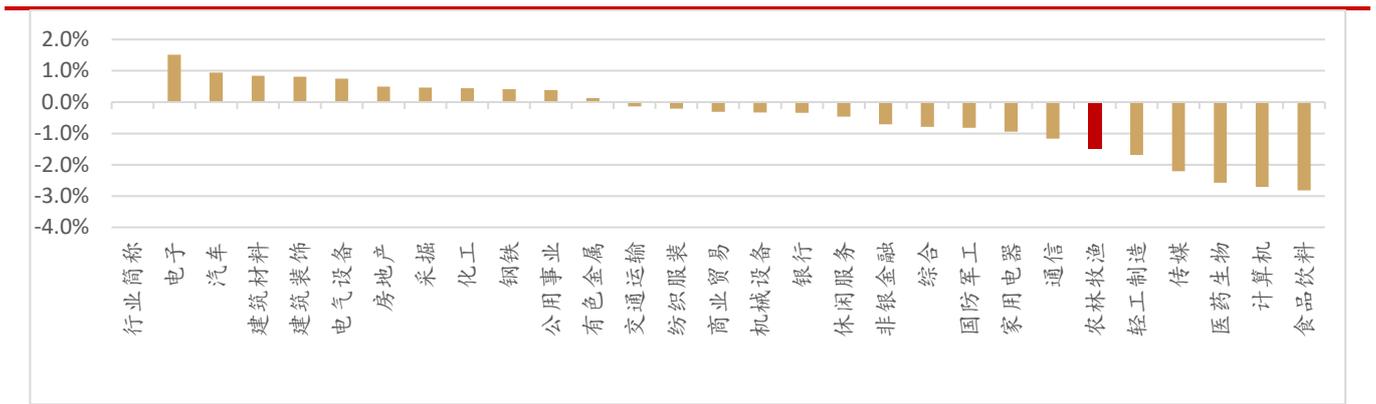
禽养殖：受益于猪鸡替代效应，禽养殖板块量价齐增逻辑持续兑现。根据禽病网数据，上周（11月25日-11月29日）鸡苗均价8.57元/羽，周环比上涨10.44%；毛鸡均价5.13元/斤，周环比上涨11.02%，表现强劲。我们认为，受益于猪鸡替代效应，禽养殖板块利润将持续维持高位。从需求方面来看，生猪产能持续去化支撑猪价上行，作为我国第二大肉类消费品类，鸡肉替代需求旺盛；从供给方面来看，根据白羽肉鸡协会数据，2015-18年，祖代鸡引种量分别为70.56/63.86/68.71/74.54万套，连续处于历史低位。按照白羽肉鸡扩繁周期推算，2020年鸡肉供给仍偏紧，需求旺盛而供给不足有望带动禽养殖板块量价齐增逻辑持续兑现。

动物疫苗：养殖后周期，看好动物疫苗板块量增逻辑。禽苗方面，猪鸡替代逻辑强劲，禽链持续高景气，存栏同比增幅明显，禽苗龙头率先受益；猪苗板块，根据农业农村部数据，2019年10月，生猪存栏环比降幅收窄，能繁母猪存栏环比首次转正，我们认为，能繁母猪存栏拐点已经出现，高盈利驱动下有望带动猪苗销量边际改善。同时，非洲猪瘟背景下，养殖门槛进一步抬升，生猪养殖集中度加速提升，有望带动上游动保龙头市占率提升。

2. 行情回顾

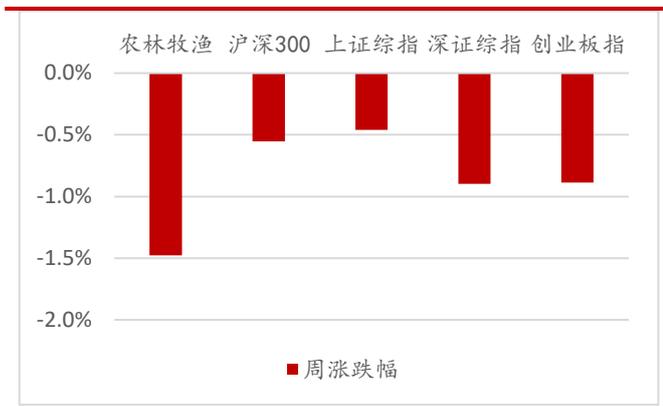
上周（11月25日-11月29日）农林牧渔（申万）板块下跌1.48%，跑输大盘。截至2019年11月29日，农林牧渔（申万）指数收于3253.34，周跌幅1.48%，在28个申万一级行业中排名第23位；沪深300指数收于3828.67，周跌幅0.55%；上证综指收于2871.98，周跌幅0.46%；深证综指收于1593.10，周跌幅0.90%；创业板指收于1664.90，周跌幅0.89%。其中，子板块周涨幅居前三的分别为农业综合（1.39%）；种植业（0.04%）；农产品加工（-0.09%）。

图 1 上周（11月25日-11月29日）农林牧渔行业涨幅排行第23位



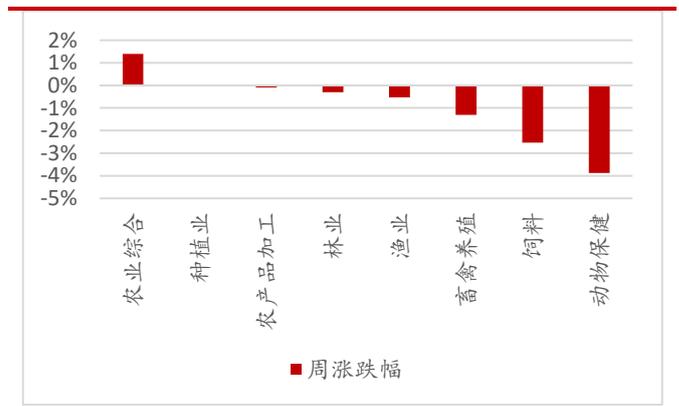
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 上周农林牧渔板块下跌 1.48%，跑输大盘



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 3 上周子板块涨跌幅示意图



资料来源：Wind，华西证券研究所

板块估值方面，截至 2019 年 11 月 29 日，农林牧渔（申万）PE 估值（TTM）为 28.88X，历史均值为 41.44X，现估值水平较历史均值约溢价-30.31%。其中畜禽养殖 PE（TTM，整体法）为 26.19X（历史均值为 50.01X），动物保健 PE（TTM，整体法）为 44.08X（历史均值为 41.52X），饲料 PE（TTM，整体法）为 32.10X（历史均值为 48.63X）。

图 4 2000-19 年，农林牧渔（申万）与全部 A 股、沪深 300 估值比较（TTM）



资料来源：Wind，华西证券研究所

3. 重点农产品数据跟踪

3.1. 生猪养殖

上周生猪均价 32.32 元/公斤，周环比下跌 2.62%；仔猪均价 75.55 元/公斤，周环比上涨 0.66%。

上周二元母猪均价 3453 元/头，周环比下跌 3.97%；猪粮比为 15.12，周环比下跌 1.44%。

图 5 上周生猪均价 32.32 元/公斤，周环比-2.62%



资料来源：猪易通，华西证券研究所

图 6 上周仔猪均价 75.55 元/公斤，周环比+0.66%



资料来源：搜猪网，华西证券研究所

图7 上周二元母猪均价 3453 元/头，周环比-3.97%



资料来源：搜猪网，华西证券研究所

图8 上周猪粮比价 15.12，周环比-1.44%



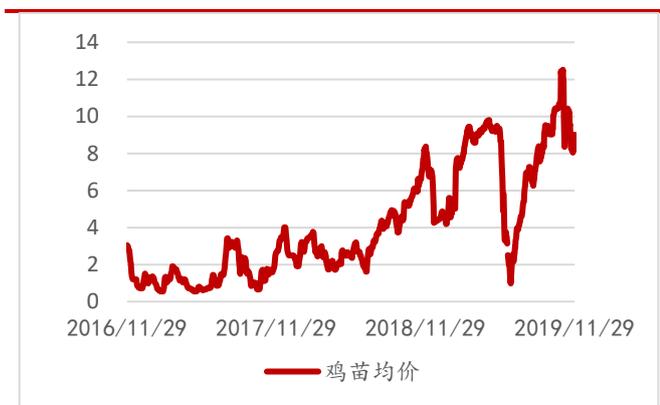
资料来源：Wind，华西证券研究所

3.2. 肉禽养殖

上周鸡苗均价 8.57 元/羽，周环比上涨 10.44%；毛鸡均价 5.13 元/斤，周环比上涨 11.02%。

上周肉鸡出栏成本价为 5.07 元/斤，周环比上涨 0.40%；毛鸡养殖利润为 0.61 元/羽，周环比扭亏。

图9 上周鸡苗均价 8.57 元/羽，周环比+10.44%



资料来源：禽病网，华西证券研究所

图10 上周毛鸡均价 5.07 元/斤，周环比+11.02%



资料来源：禽病网，华西证券研究所

图 11 上周肉鸡出栏成本 5.07 元/斤，周环比+0.40%



图 12 上周毛鸡养殖利润 0.61 元/羽，周环比扭亏



3.3. 水产养殖

上周海参均价 180.00 元/公斤，周环比持平；鲍鱼均价 120.00 元/公斤，周环比持平。

上周扇贝均价 10.00 元/公斤，周环比持平；草鱼均价 9.90 元/公斤，周环比持平。

上周鲤鱼均价 9.40 元/公斤，周环比持平；罗非鱼均价 18.50 元/公斤，周环比持平。

图 13 上周海参均价 180.00 元/公斤，周环比持平



图 14 上周鲍鱼均价 120.00 元/公斤，周环比持平



图 15 上周扇贝均价 10.00 元/公斤，周环比持平



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

图 16 上周草鱼均价 9.90 元/公斤，周环比持平



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

图 17 上周鲤鱼均价 9.40 元/公斤，周环比持平



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

图 18 上周罗非鱼均价 18.50 元/公斤，周环比持平



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

3.4. 饲料原料

玉米：上周玉米现货均价 1932.54 元/吨，周跌幅 0.37%；玉米国际现货均价 4.14 美元/蒲式耳，周涨幅 1.70%。

小麦：上周国内小麦均价 2403.78 元/吨，周跌幅-0.23%；小麦国际现货均价 6.20 美元/蒲式耳，周涨幅 2.46%。

大豆：上周国产大豆均价 3499.47 元/吨，周环比持平；大豆国际现货均价 351.33 美元/吨，周跌幅 0.85%。

豆粕：上周国产豆粕现货均价 3078.57 元/吨，周跌幅 0.91%；豆粕国际现货均价 320.03 元/吨，周跌幅 2.16%。

图 19 上周玉米均价 1933 元/吨，周环比-0.37%



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 上周国际玉米价 4.14 美元/蒲式耳，周环比+1.70%



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

图 21 上周小麦均价 2403.78 元/吨，周环比-0.23%



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 上周国际小麦价 6.20 美元/蒲式耳，周环比+2.46%



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

图 23 上周大豆均价 3499.47 元/吨，周环比持平



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 24 上周国际大豆均价 351.33 美元/吨，周环比-0.85%



资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

图 25 上周豆粕均价 3078.57 元/吨，周环比-0.91%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 26 上周国际豆粕均价 320.03 美元/吨，周环比-2.16%



资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

3.5. 糖价

上周国内糖价 5697.50 元/吨，周跌幅 1.10%；国际糖价 12.89 美分/磅，周涨幅 0.94%。

图 27 上周国内糖价 5697.50 元/吨，周环比-1.10%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 28 上周国际糖价 12.89 美分/磅，周环比+0.94%



资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

4. 重点公司公告及行业动态

4.1. 重点公司公告

【海大集团】: 持有公司股份 549,592 股 (占本公司 2019 年 11 月 25 日总股本 1,580,870,934 股的比例 0.0348%) 的股东黄志健先生计划在自本公告之日起十五个交易日后的六个月以内以集中竞价、大宗交易或其他法律法规允许的交易方式减持本公司股份不超过 137,000 股 (占本公司 2019 年 11 月 25 日总股本比例 0.0087%)。

【海大集团】: 公司拟发行可转换公司债券总规模不超过人民币 28.30 亿元 (含 28.30 亿元), 期限为自发行之日起六年, 采用每年付息一次的付息方式, 到期归还本金和最后一年利息。

【正邦科技】: 为拓展江西正邦科技股份有限公司 (以下简称“公司”) 的主营业务, 进一步实施公司的战略布局, 公司全资子公司江西正邦畜牧发展有限公司拟以不超过 69,000 万元的自有资金参与设立山东正邦新旧动能转换股权投资基金合伙企业 (有限合伙)。

【温氏股份】: 温氏股份全资子公司温氏产投拟以现金 3.5 亿元购买新大牧业 41.22% 股份, 同时, 温氏产投对新大牧业现金增资 4.6 亿元, 温氏产投通过本次交易合计获得新大牧业 5720.49 万股股份, 占新大牧业总股本的比例为 61.86%。

【金新农】: 公司拟将持有新大牧业 25% 的股权作价 2.13 亿元转让给温氏产投。本次股权转让完成后, 公司不再持有新大牧业股权。

【金新农】: 公司拟以自有资金分别在安徽太湖、安徽蒙城、广东陆丰、广东韶关市浈江区与多名自然人共同投资设立新公司, 以“轻资产”模式租赁猪场, 运营生猪养殖项目。

【大禹节水】: 公司拟发行可转债拟募集资金总额 (含发行费用) 不超过人民币 63,800.00 万元 (含 63,800.00 万元), 扣除发行费用后的募集资金净额将用于“高端节水灌溉产品智能工厂建设项目、现代农业运营服务和科技研发中心建设项目和补充流动资金”。

【中宠股份】: 公司拟转让所持有的全部瑞鹏集团股权 (以下简称“股权转让”), 转让价格为人民币 644.13 万元。本次股权转让完成后, 公司不再是瑞鹏集团的股东; 公司拟通过美国好氏将本次股权转让所收回的资金在扣除相关税费以及其他费用之后

用于投资瑞鹏开曼，认购其普通股股份 52,630,000 股。如果本次交易完成，美国好氏成为瑞鹏开曼的股东。

【天康生物】：为提高募集资金使用效率，根据公司发展规划及募投项目实际情况，公司拟对部分募集资金投资项目做出变更，原投资项目生猪养殖产业化建设项目—新疆基地的“中盛天康猪场（二期）项目”变更为“新疆芳草湖农场现代化生猪繁育场建设项目”。

4.2. 下周大事提醒

表 1 下周上市公司重要事项提示

公司	日期	事项	地点/备注
金河生物	2019 年 12 月 2 日	股东大会召开	内蒙古自治区托克托县新坪路 71 号
安琪酵母	2019 年 12 月 3 日	股东大会召开	湖北省宜昌市城东大道 168 号
正邦科技	2019 年 12 月 4 日	股东大会召开	江西省南昌市高新技术开发区
傲农生物	2019 年 12 月 5 日	股东大会召开	福建省厦门市思明区观音山运营中心
天山生物	2019 年 12 月 6 日	股东大会召开	新疆昌吉市长宁南路 121 号

资料来源：wind, 华西证券研究所

5. 风险提示

猪价上涨不及预期，出栏量不及预期，政策扰动。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。