

# 周期有望拉长，把握企业高成长投资机会

## 农林牧渔行业周报第2期

### ► 本周观点

**生猪养殖：产能恢复进程缓慢支撑猪价维持高位，头部企业高成长性逐步凸显。**受非洲猪瘟疫情影响，生猪存栏远超历史最低点，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。我们认为，在市场上暂无有效疫苗的背景下，养殖门槛进一步被抬高，养殖户复养情绪谨慎，产能恢复进程将大幅度滞后于往轮周期，生猪供给不足将支撑猪价维持高位。与此同时，头部企业凭借其在生物安全防护、融资渠道以及种猪资源等方面的优势加快扩栏节奏，高成长性在此进程中逐步凸显。

**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（12月2日-12月6日）鸡苗均价6.97元/羽，周环比下跌35.23%；毛鸡均价5.19元/斤，周环比下跌3.27%。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，2015-2018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。

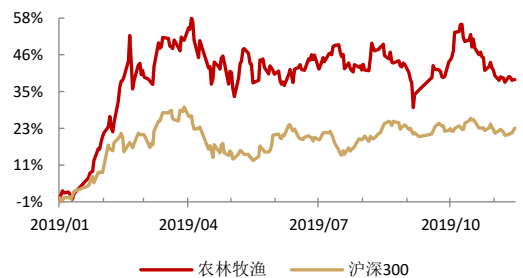
### ► 风险提示

猪价超预期下跌；生猪出栏量不及预期；鸡肉替代需求不及预期。

### 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. 下周大事提醒 .....	11
5. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1 上周（12月2日-12月6日）农林牧渔行业涨幅排行第 24 位 .....	4
图 2 上周农林牧渔板块上涨 0.61%，跑输大盘 .....	4
图 3 上周农林牧渔子版块涨跌幅示意图 .....	4
图 4 2000-2019 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 34.79 元/公斤，周环比+6.48% .....	5
图 6 上周仔猪均价 76.74 元/公斤，周环比-7.23% .....	5
图 7 上周二元母猪均价 3605 元/头，周环比-2.09% .....	6
图 8 上周猪粮比价 17.82，周环比+4.09% .....	6
图 9 上周鸡苗均价 6.97 元/羽，周环比-35.23% .....	6
图 10 上周毛鸡均价 5.19 元/斤，周环比-3.27% .....	6
图 11 上周肉鸡出栏成本 5.40 元/斤，周环比+6.51% .....	7
图 12 上周毛鸡利润-1.23 元/羽，周环比-301.64% .....	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 1925 元/吨，周环比-0.36% .....	9
图 20 上周国际玉米价 4.22 美元/蒲式耳，周环比+1.45% .....	9
图 21 上周小麦均价 2401.22 元/吨，周环比-0.12% .....	9
图 22 上周国际小麦价 6.36 美元/蒲式耳，周环比+1.76% .....	9
图 23 上周大豆均价 3511.89 元/吨，周环比+0.42% .....	10
图 24 上周国际大豆价 363.33 美元/吨，周环比-11.68% .....	10
图 25 上周豆粕均价 3037.83 元/吨，周环比-0.86% .....	10
图 26 上周国际豆粕均价 314.57 美元/吨，周环比+0.16% .....	10
图 27 上周国内糖价 5670.00 元/吨，周环比-0.28% .....	11
图 28 上周国际糖价 12.92 美分/磅，周环比+0.47% .....	11

## 1. 本周观点

**生猪养殖：**本周（12月2日-12月6日）北方猪价快速反弹，拉动全国猪价上涨。根据猪易通数据，截至2019年12月6日，全国猪价35.02元/公斤，周环比上涨6.48%，其中东北、华北以及西北等地区猪价快速反弹，周环比分别上涨5.34%、6.57%、6.70%，受此拉动作用影响，华南、西南等地区出现跟涨趋势，周环比分别上涨5.57%、6.68%。我们认为，生猪供需矛盾并没有发生实质性变化，猪价反弹的根本逻辑在于前期大猪集中出栏透支了未来的猪肉供给，随着春节猪肉消费旺季临近，猪肉供需矛盾进一步凸显，猪价仍有上涨空间。

**产能恢复进程缓慢支撑猪价维持高位，头部企业高成长性逐步凸显。**受非洲猪瘟疫情影响，生猪存栏远超历史最低点，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。我们认为，在市场上暂无有效疫苗的背景下，养殖门槛进一步被抬高，养殖户复养情绪谨慎，产能恢复进程将大幅度滞后于往轮周期，生猪供给不足将支撑猪价维持高位。与此同时，头部企业凭借其在生物安全防控、融资渠道以及种猪资源等方面的优势加快扩栏节奏，高成长性在此进程中逐步凸显。

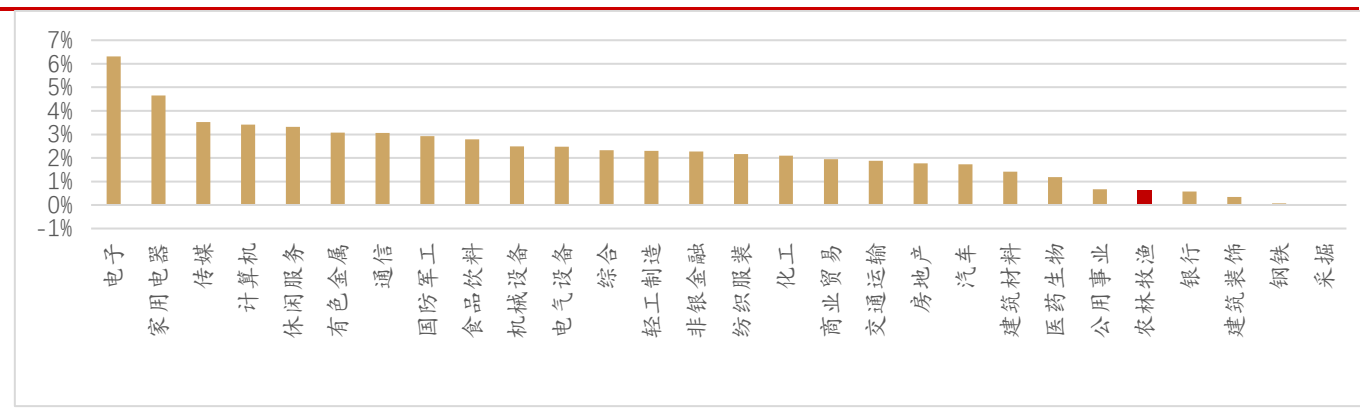
**禽养殖：**受益于猪鸡替代效应，禽养殖板块量价齐增逻辑持续兑现。根据禽病网数据，上周（12月2日-12月6日）鸡苗均价6.97元/羽，周环比下跌35.23%；毛鸡均价5.19元/斤，周环比下跌3.27%。我们认为，受益于猪鸡替代效应，禽养殖板块利润将持续维持高位。从需求方面来看，生猪产能持续去化支撑猪价上行，作为我国第二大肉类消费品类，鸡肉替代需求旺盛；从供给方面来看，根据白羽肉鸡协会数据，2015-2018年，祖代鸡引种量分别为70.56/63.86/68.71/74.54万套，连续处于历史低位。按照白羽肉鸡扩繁周期推算，2020年鸡肉供给仍偏紧，需求旺盛而供给不足有望带动禽养殖板块量价齐增逻辑持续兑现。

**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

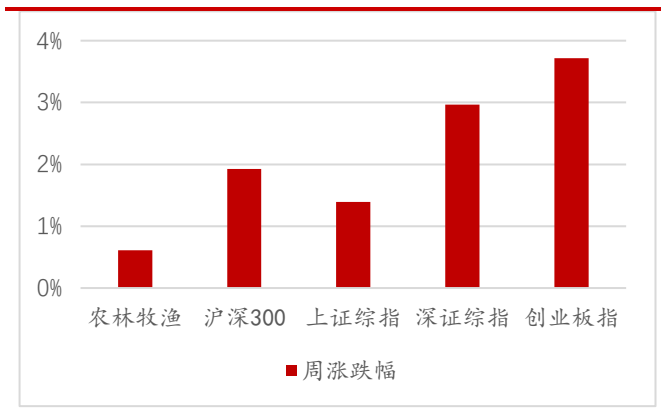
上周（12月2日-12月6日）农林牧渔（申万）板块上涨0.61%，跑输大盘。截至2019年12月6日，农林牧渔（申万）指数收于3273.24，周涨幅0.61%，在28个申万一级行业中排名第24位；沪深300指数收于3902.39，周涨幅1.93%；上证综指收于2912.01，周涨幅1.39%；深证综指收于1640.33，周涨幅2.96%；创业板指收于1726.80，周涨幅3.72%。其中，子板块周涨幅居前三的分别为种植业（2.39%）；农业综合（2.36%）；动物保健（2.23%）。

图 1 上周（12月2日-12月6日）农林牧渔行业涨幅排行第24位



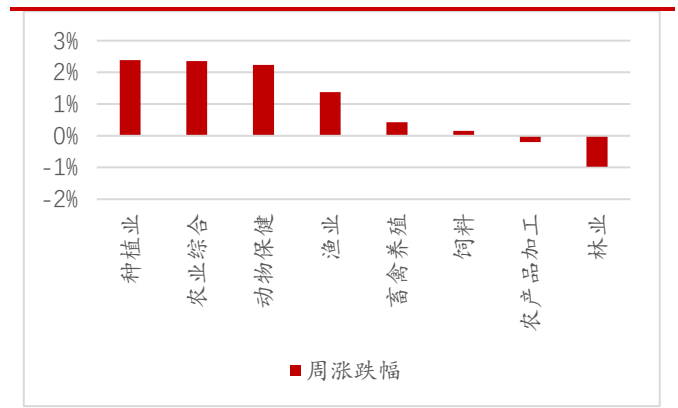
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 上周农林牧渔板块上涨 0.61%，跑输大盘



资料来源：Wind，华西证券研究所

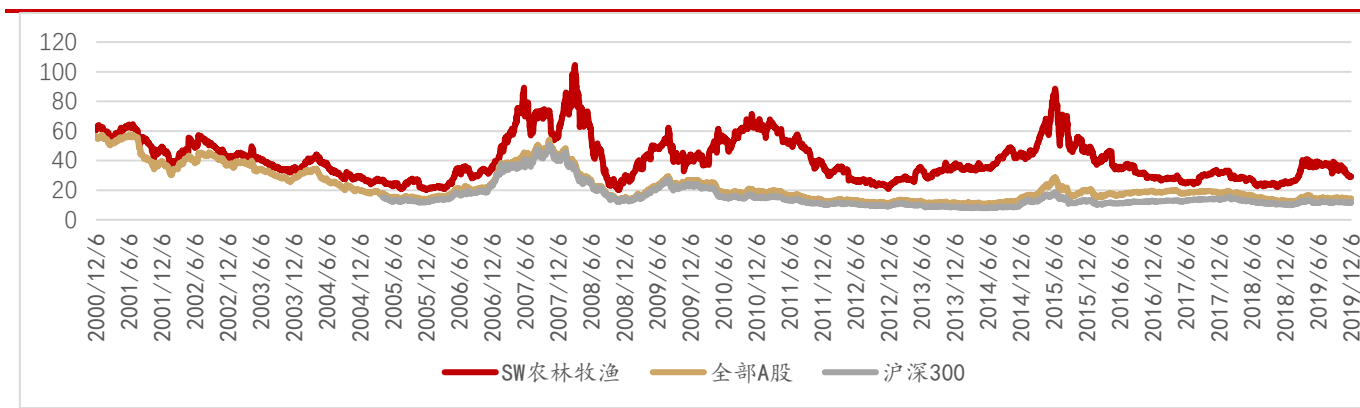
图 3 上周农林牧渔子版块涨跌幅示意图



资料来源：Wind，华西证券研究所

板块估值方面，截至 2019 年 12 月 6 日，农林牧渔（申万）PE 估值（TTM）为 29.23X，历史均值为 41.43X，现估值水平较历史均值约溢价-29.44%。其中畜禽养殖 PE（TTM，整体法）为 26.58X（历史均值为 52.36X），动物保健 PE（TTM，整体法）为 44.84X（历史均值为 41.52X），饲料 PE（TTM，整体法）为 32.38X（历史均值为 48.61X）。

图4 2000-2019年，农林牧渔（申万）与全部A股、沪深300PE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 34.79 元/公斤，周环比上涨 6.48%；仔猪均价 76.74 元/公斤，周环比下跌 7.23%。

上周二元母猪均价 3605 元/头，周环比下跌 2.09%；猪粮比为 17.82，周环比上涨 4.09%。

图5 上周生猪均价 34.79 元/公斤，周环比+6.48%



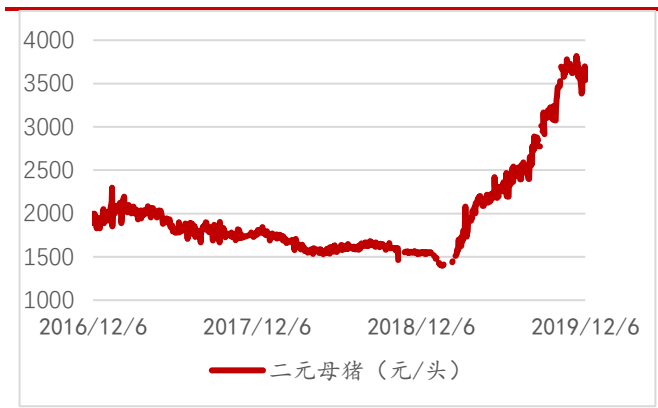
资料来源：猪易通，华西证券研究所

图6 上周仔猪均价 76.74 元/公斤，周环比-7.23%



资料来源：搜猪网，华西证券研究所

图 7 上周二元母猪均价 3605 元/头，周环比-2.09%



资料来源：搜猪网，华西证券研究所

图 8 上周猪粮比价 17.82，周环比+4.09%



资料来源：Wind，华西证券研究所

### 3.2. 肉禽养殖

上周鸡苗均价 6.97 元/羽，周环比下跌 35.23%；毛鸡均价 5.19 元/斤，周环比下跌 3.27%。

上周肉鸡出栏成本价为 5.40 元/斤，周环比上涨 6.51%；毛鸡养殖利润为-1.23 元/羽，周环比下跌 301.64%。

图 9 上周鸡苗均价 6.97 元/羽，周环比-35.23%



资料来源：禽病网，华西证券研究所

图 10 上周毛鸡均价 5.19 元/斤，周环比-3.27%



资料来源：禽病网，华西证券研究所

图 11 上周肉鸡出栏成本 5.40 元/斤，周环比+6.51%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 上周毛鸡利润-1.23 元/羽，周环比-301.64%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 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。

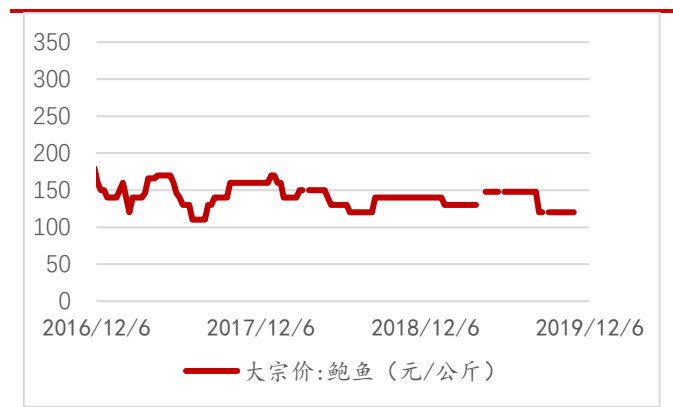
上周鲤鱼均价 9.40 元/公斤，周环比持平；罗非鱼均价 18.50 元/公斤，周环比持平。

图 13 上周海参均价 180.00 元/公斤，周环比持平



资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

图 14 上周鲍鱼均价 120.00 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 15 上周扇贝均价 10.00 元/公斤，周环比持平



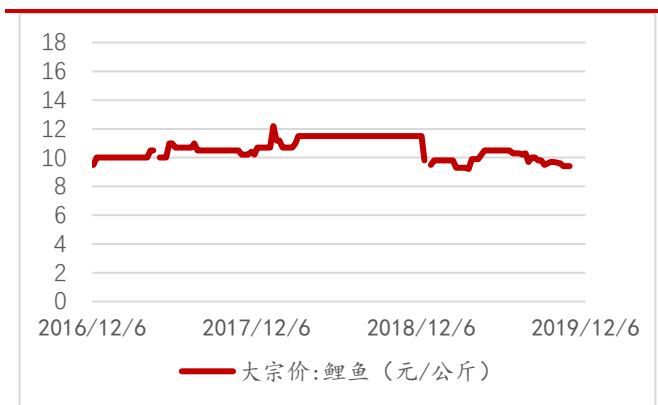
资料来源：农业农村部，华西证券研究所

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 1925.27 元/吨，周跌幅 0.36%；玉米国际现货均价 4.22 美元/蒲式耳，周涨幅 1.45%。

小麦：上周国内小麦均价 2401.22 元/吨，周跌幅 0.12%；小麦国际现货均价 6.36 美元/蒲式耳，周涨幅 1.76%。

大豆：上周国产大豆均价 3511.89 元/吨，周涨幅 0.42%；大豆国际现货均价 363.33 美元/吨，周跌幅 11.68%。

豆粕：上周国产豆粕现货均价 3037.83 元/吨，周跌幅 0.86%；豆粕国际现货均价 314.57 元/吨，周涨幅 0.16%。



图 19 上周玉米均价 1925 元/吨，周环比-0.36%



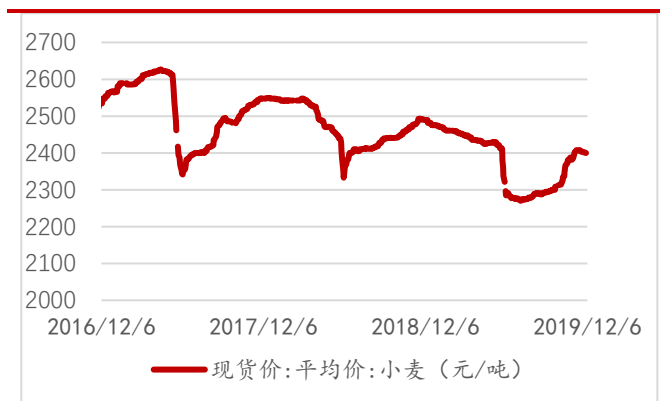
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 上周国际玉米价 4.22 美元/蒲式耳，周环比+1.45%



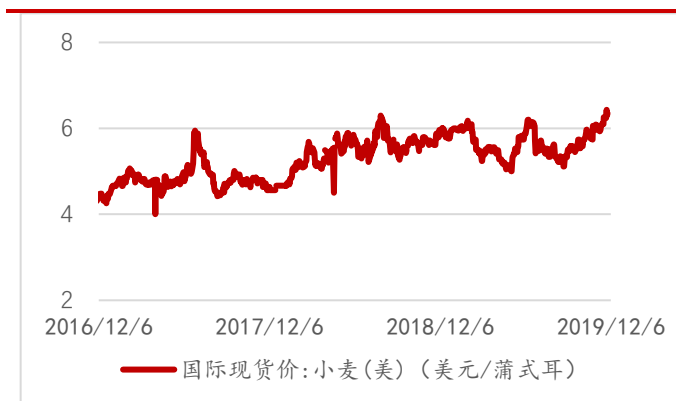
资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

图 21 上周小麦均价 2401.22 元/吨，周环比-0.12%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 上周国际小麦价 6.36 美元/蒲式耳，周环比+1.76%



资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

图 23 上周大豆均价 3511.89 元/吨，周环比+0.42%

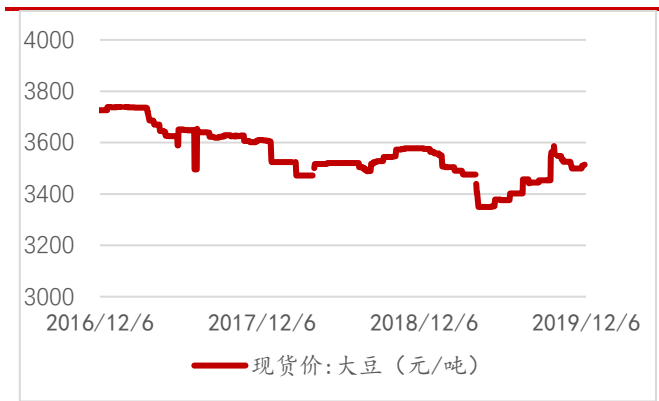


图 24 上周国际大豆价 363.33 美元/吨，周环比-11.68%



图 25 上周豆粕均价 3037.83 元/吨，周环比-0.86%



图 26 上周国际豆粕均价 314.57 美元/吨，周环比+0.16%



### 3.5. 糖价

上周国内糖价 5670.00 元/吨，周跌幅 0.28%；国际糖价 12.92 美分/磅，周涨幅 0.47%。

图 27 上周国内糖价 5670.00 元/吨，周环比-0.28%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 28 上周国际糖价 12.92 美分/磅，周环比+0.47%



资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

## 4. 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
唐人神	2019 年 12 月 12 日	股东大会召开	湖南省株洲市国家高新技术产业开发区栗雨工业园
大北农	2019 年 12 月 12 日	股东大会召开	北京海淀区中关村大街 27 号

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 5. 风险提示

**猪价超预期下跌。**猪价是决定生猪养殖企业利润释放的核心变量，猪价的超预期下跌会影响企业业绩兑现程度，从而对市场预期造成负面影响。

**生猪出栏量不及预期。**生猪出栏量是生猪养殖企业成长性的直接体现，出栏量不及预期一方面会对生猪养殖企业利润释放造成影响；另一方面也会延缓市占率提升逻辑的兑现。

**鸡肉替代需求不及预期。**鸡肉对猪肉的替代需求是决定禽链高景气度的重要因素，鸡肉替代需求不及预期会影响鸡苗以及毛鸡价格，从而对白羽肉鸡养殖公司业绩产生影响。

### 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。