

农林牧渔

专注生猪养殖，增持坚定信心

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

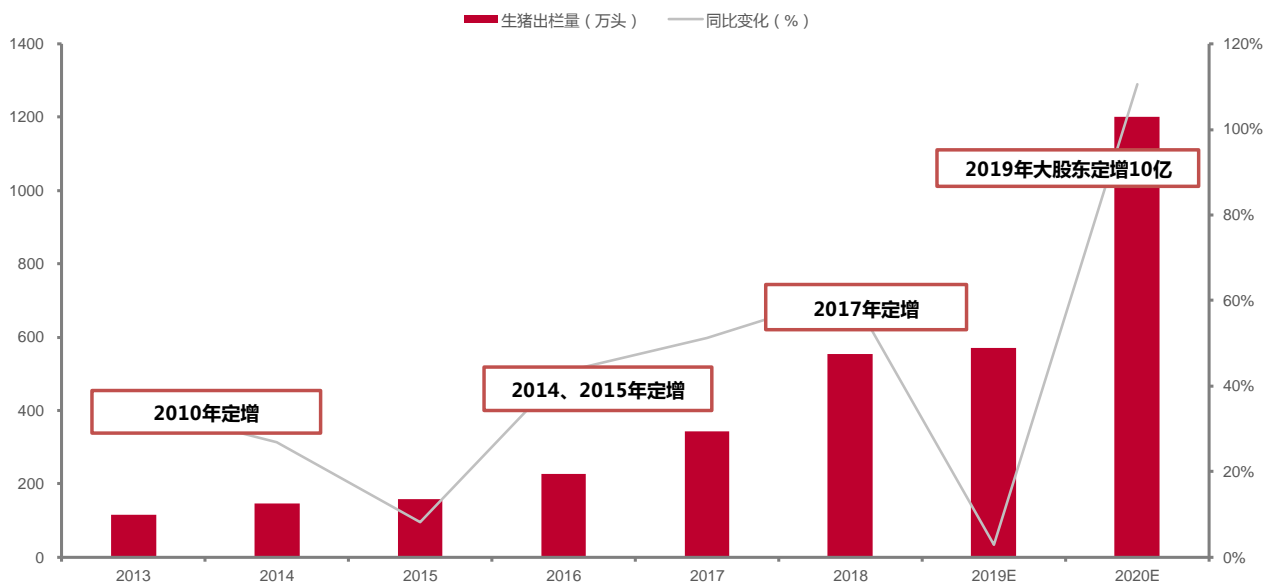
投资要点

- 12月6日，正邦科技发布控股股东增持股票计划，公司控股股东正邦集团拟增持公司股份不低于2000万股，不超过4000万股，自公告披露之日起6个月内完成（窗口期不增持），本次不设增持股份的价格前提，拟通过集中竞价交易方式实施。
- 我们认为本次增持不仅反映了股东对于行业和公司发展前景的信心，同时也在当前行业面临诸多风险的时候，传递了积极拓展养殖业务、提升管理水平的决心。当前公司基本面向好，出栏量稳步提升，PE估值不足3倍，低估明显，建议投资者积极关注。

坚定看好养殖，增持传递信心

- 本次控股股东增持充分反应了对于未来发展前景的信心以及对公司价值的认可，按照当前14.53元/股的股价计算，预计本次增持金额在2.9-5.8亿元左右。从2010年至今公司在二级市场通过定增的方式共取得资金53亿元左右，基本全部用于生猪养殖业务拓展，2019年上半年，公司大股东通过定增模式向上市公司注资10亿元（定增价格16.58元/股），全部用于生猪养殖业务。我们认为公司股东持续聚焦生猪养殖业务的决心始终未变，虽然当前行业存在疫情、价格波动等风险，但是行业市占率提升+未来3-5年景气度的趋势不变，在当前阶段增持不仅是传递信心，更是表达战胜困难、积极拓展的决心。

图表 1：坚定投资生猪养殖业务



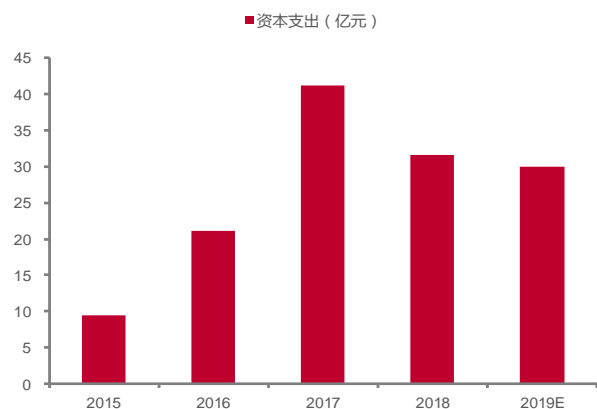
来源：中泰证券研究所

持续扩张，经营改善明确

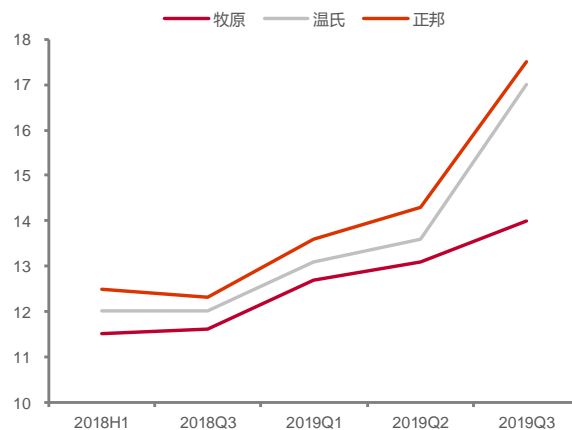
- 从2015年至今，公司的发展始终坚持“内”“外”兼修。在生猪产能拓展方面，公司2015-2018年资本支出分别为9/21/41/32亿元，生猪养殖产能在过去三年增加1000万头以上。公司在过去三年的出栏量复合增长率接近

40%，成为全国第三大养殖企业。在经营产层面，公司在 2017 年经过养殖模式转变后，成本下滑趋势明显，至 2018 年上半年完全成本已经降至 13 元/公斤以下，与养殖龙头差距逐步缩小，2019 年受疫情影响，全行业养殖成本普遍抬升，公司三季度成本提升至 17.5 元/公斤，基本符合头部企业平均水平，四季度疫情好转后，成本已经开始下滑。

- 无论是产能扩张还是经营效率提升方面，我们认为公司从上轮周期开始都有非常明显的提升。当前阶段，从草根调研和月度出栏情况看，我们认为公司防疫取得良好成效，生产情况趋于稳定向好，2020 年出栏量有望提升至 1000 万以上。

图表 2: 资本支出投入明确


来源：中泰证券研究所

图表 3: 疫情风险下成本增幅有限


来源：中泰证券研究所

- 综上所述，我们认为本次增持不仅反映了股东对于行业和公司发展前景的信心，同时也在当前行业面临诸多风险的时候，传递了积极拓展养殖业务、提升管理水平的决心。从目前草根调研及月度出栏量数据看，当前公司基本面向好，出栏量稳步提升，PE 估值不足 3 倍，低估明显，建议投资者积极关注。

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
	大豆国内现货价格	3525.79	3499.47	▼ -0.75%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-717.35	-718.46	▲ 0.15%	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
	小麦现货价格	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
	开口鱼粉	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
	豆粕国际价格	316.2	315.5	▼ -0.22%	美元/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
	国产维生素A	317.5	317.5	▲ 0.00%	元/千克
维生素	国产维生素B	41	41	▲ 0.00%	元/千克
	维生素B1	170	170	▲ 0.00%	元/千克
	NYBOT食糖主力合约	12.44	12.73	▲ 2.33%	美分/磅
糖	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
	郑州棉花主力合约	12625	12655	▲ 0.24%	元/吨
棉花	纽约ICE棉花期货价格	65.64	66.57	▲ 1.42%	美分/磅
	棉花现货平均价	13011.54	13054.62	▲ 0.33%	美分/磅
	QME瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼ -3.52%	美分/磅
大宗猪肉	北京新发地猪肉	23.5	24.2	▲ 2.98%	元/公斤
	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
猪价	三元仔猪	0.00	0.00	▼ -100.00%	元/公斤
	母猪	0	0	▼ -100.00%	元/头
	自繁自养仔猪盈利	3079.73	2989.2	▼ -2.94%	元/头
鸡肉	白羽鸡	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
淡水产品	鳊鱼	13	13	▲ 0.00%	元/公斤
	鲫鱼	15	15	▲ 0.00%	元/公斤
	草鱼	18	18	▲ 0.00%	元/公斤
海产品	海参	210	180	▼ -14.29%	元/公斤
	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

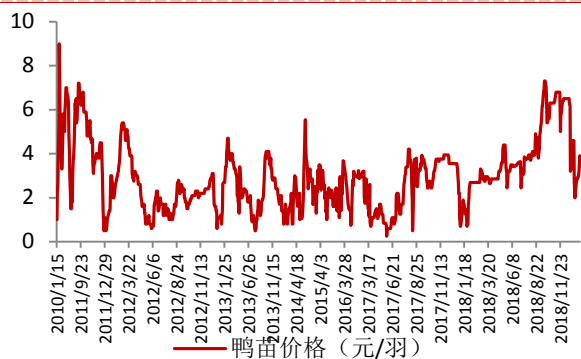
图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套



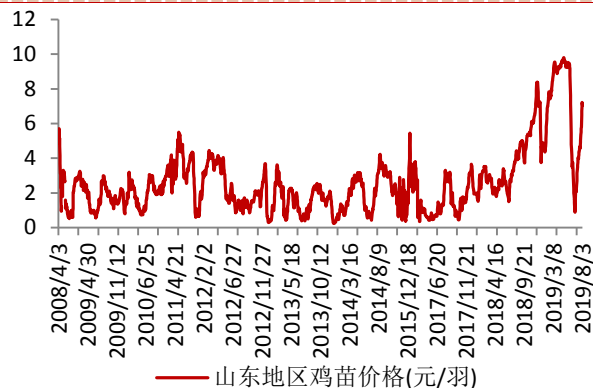
来源：中泰证券研究所

图表7：鸭苗价格跌至8.85元/羽

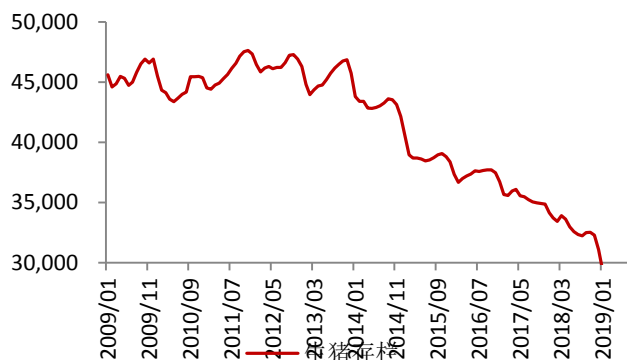
图表8：鸡苗平均收购价跌至10.3元/羽



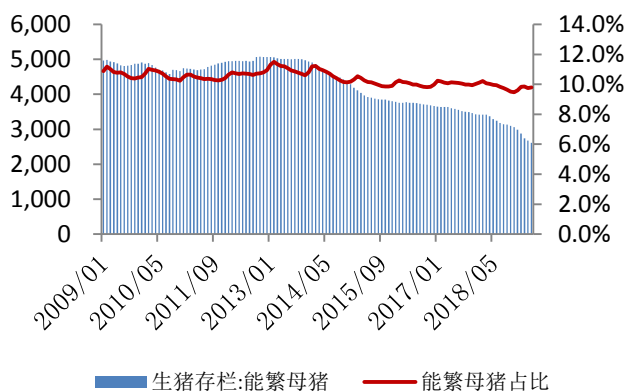
来源：中泰证券研究所



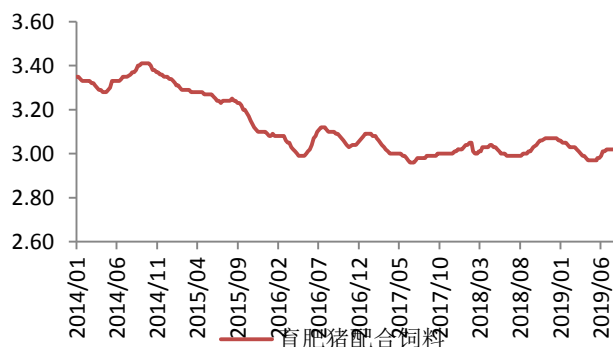
来源：中泰证券研究所

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


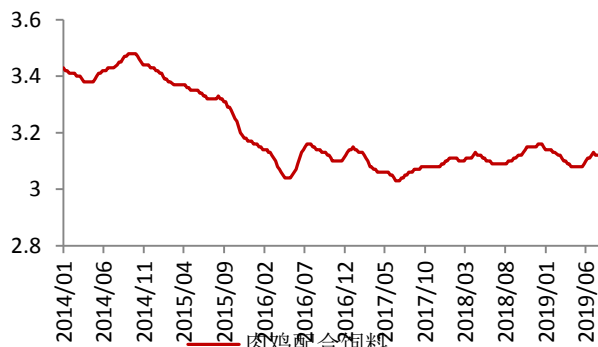
来源：中泰证券研究所

图表10：7月能繁母猪跌至1913万头


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


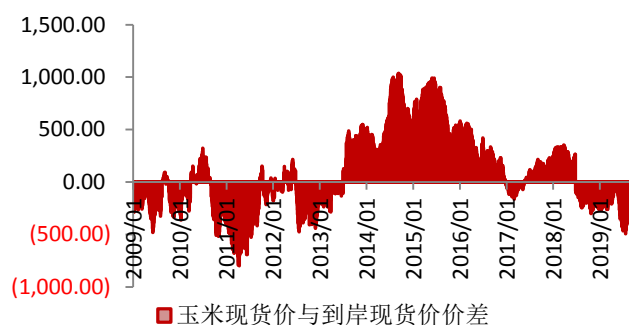
来源：中泰证券研究所

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%)。

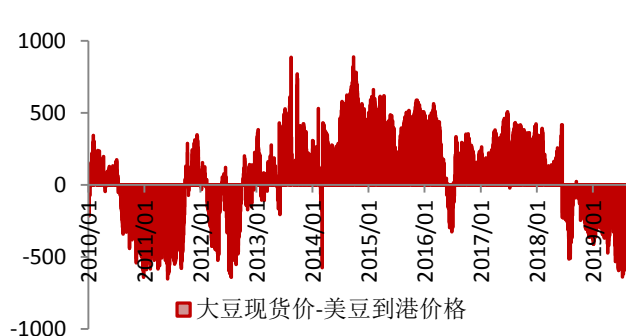
6、国内期货：玉米价格维持 1822 元/吨 (-0.82%)，大豆价格涨至 3276 元/吨 (+0.15%)，小麦价格跌至 2408 元/吨 (0.00%)。

图表 13：国内现货与玉米到岸价差-347.48 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表 14：国内现货价与美豆到港价差-718.46 元/吨



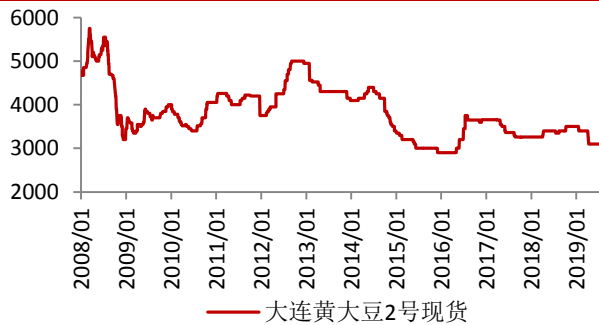
来源：中泰证券研究所

图表 15：玉米国内现货均价 1933.33 元/吨



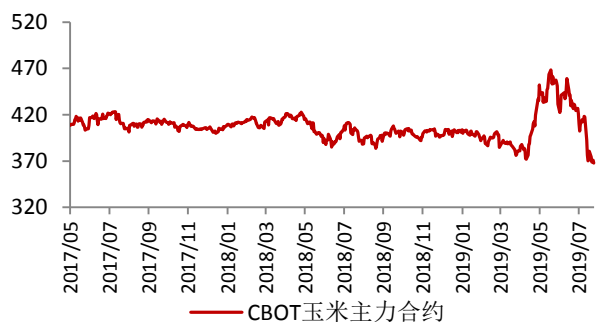
来源：中泰证券研究所

图表 16：大连黄大豆 2 号为 3350 元/吨

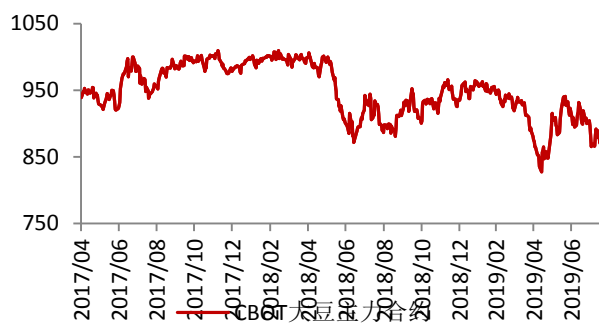


来源：中泰证券研究所

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


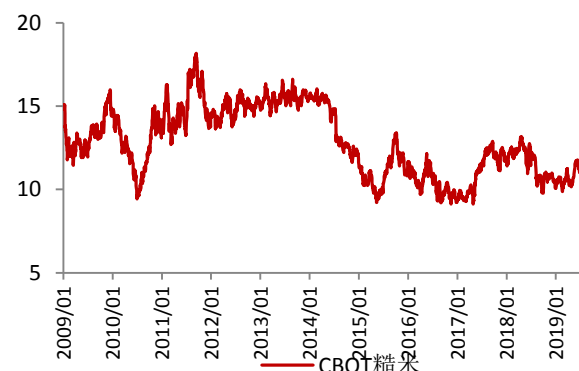
来源：中泰证券研究所

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

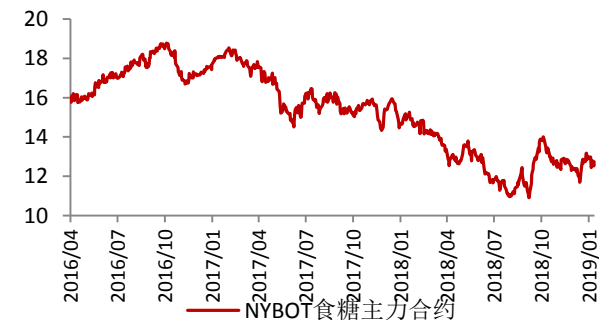
图表 20：美糙米维持 11.80 美元/英担


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

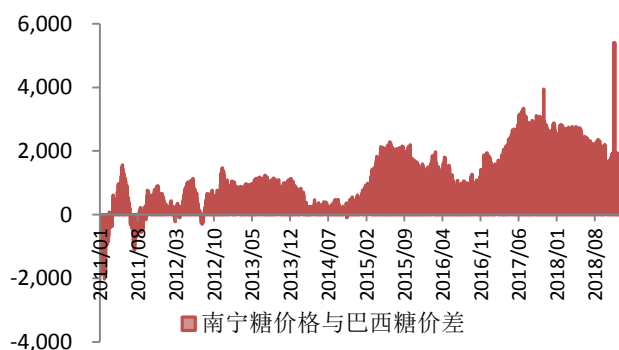

来源：中泰证券研究所

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

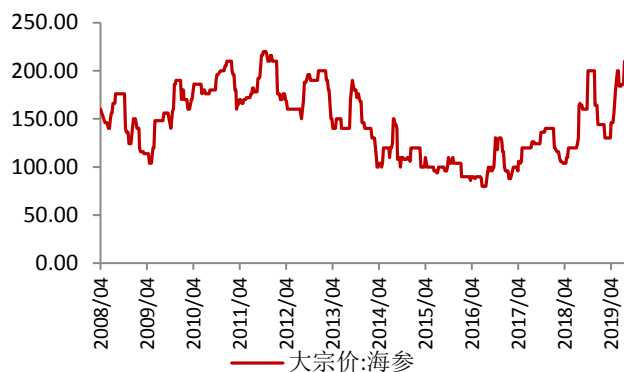

来源：中泰证券研究所

图表 23：内外白糖价差 1637 元/吨（配额内）


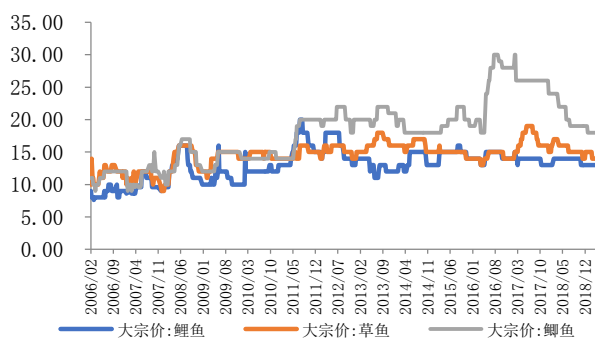
来源：中泰证券研究所

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%）。

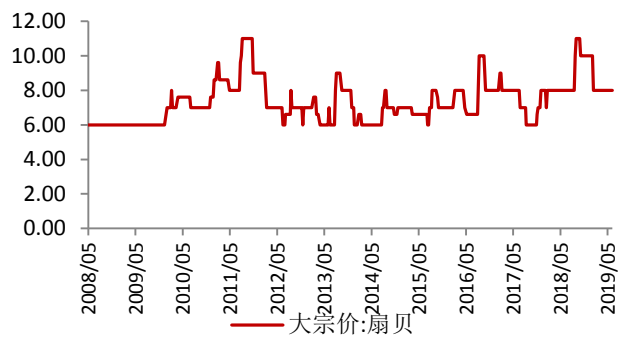
图表 26：本周海参价格维持 210 元/公斤


来源：中泰证券研究所

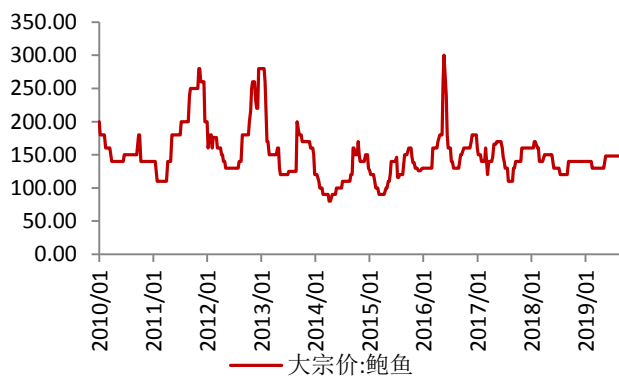
图表 27：本周淡水鱼价格行情


来源：中泰证券研究所

图表 28：威海扇贝价格维持 10 元/公斤
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



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。