

2019年12月08日

本周猪价企稳，11月养殖企业利润再下一城 增持（维持）

投资要点

■ **本周猪价企稳**：22省市生猪均价34.81元/公斤，周变动+2.73元/公斤，**猪价回升主要由于**：1) 气温逐步下降后，南方腊肉腊肠进入制作期，需求逐渐启动；2) 中南六省禁调政策实施导致湖南、广东、广西、江西、福建、海南价格上涨；3) 11月北方加速出栏导致适重猪源存栏减少，养殖户惜售，屠宰企业难以持续压价。**后期猪价来看**，随着传统消费旺季到来，需求回升，猪肉供应缺口将进一步体现，猪价有望在旺季带动下突破10月高点。此外，10月能繁存栏自去年4月以来环比首次增长，对应20年下半年的生猪供应，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缓慢的，全年均价将依旧保持高位水平。

■ **11月养殖企业利润再下一城**：温氏股份出栏81.94万头，环比/同比-8.38%/-61.29%，均价35.09元/公斤，估算单月利润约19亿。牧原股份出栏75.11万头，环比/同比+1.02%/-18.58%，商品猪均价30.3元/公斤，出栏均重135公斤，估算单月利润约16亿。新希望出栏39.58万头，环比/同比+5%/+66%，商品猪均价31.84元/公斤，出栏均重超135公斤，估算单月利润约7.5亿。各企业由于继续加大种猪选留、提升肉猪体重所致出栏量保持适当节奏，由于11月猪价回调，销售均价均有下滑，而出栏均重由于养大猪策略均较10月有明显提高，板块利润持续释放。

■ **持续看好万洲体系猪肉贸易带来的利润释放，继续坚定推荐**！根据新华社报道，国务院关税税则委员会正在根据相关企业的申请，开展部分大豆、猪肉等商品排除工作，对排除范围内商品，采取不加征我对美301措施反制关税等排除措施。**由于中美猪价价差已达5倍，即使在72%关税税率下依旧有较大的套利空间，若惩罚性关税减免盈利空间将大幅上行。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。**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PE12.5/10.1/9.7X，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！

■ **供需格局改善下看好明年水产行情，继续推荐海大集团**。目前国内鱼价由上半年的略亏转为微利，随着供给的持续减少叠加猪肉供需缺口及猪价高位运行有望带来消费复苏，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。我们预计明年海大水产料销量增速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，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30.4X/20.8X/17.5X。

■ **禽养殖景气下11月销售数据出色**：益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份、温氏养鸡业务销量、收入同比均实现较快增长，主要受益于肉鸡供给紧张及需求替代双重作用下量价齐升。在非洲猪瘟带来的千万吨猪肉缺口下预计将有超300万吨转移至禽类消费，禽产业链景气周期有望持续。

■ **边际改善下持续推荐动保龙头生物股份**。随着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。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

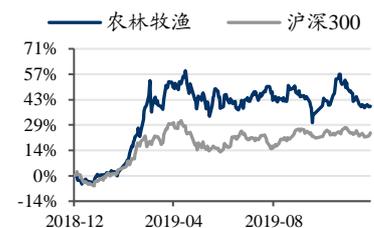
chentx@dwzq.com.cn

研究助理 金舍

021-60199793

jinh@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《农林牧渔行业：本周猪价震荡调整，静待消费回暖重启涨势》2019-12-01
- 2、《农林牧渔行业：本周猪价已有止跌企稳迹象，消费旺季将重启涨势》2019-11-25
- 3、《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

内容目录

1. 本周猪价企稳，11月养殖企业利润再下一城	4
1.1. 本周猪价企稳，11月养殖企业利润再下一城.....	4
1.2. 持续看好万洲体系猪肉贸易带来的利润释放，继续坚定推荐！	5
1.3. 供需格局改善下看好明年水产行情，继续推荐海大集团.....	6
1.4. 禽养殖景气下11月销售数据出色.....	6
1.5. 边际改善下持续推荐动保龙头生物股份.....	7
1.6. 化肥方面，本周磷铵价格小幅下滑，磷铵价差较同期有所扩大.....	7
2. 本周行情回顾	7
3. 相关标的估值表	9
4. 核心指标跟踪	9
4.1. 猪产业链.....	10
4.2. 禽产业链.....	14
4.3. 饲料产业链.....	15
4.4. 化肥产业链.....	16
5. 公司公告	18
6. 风险提示	19

图表目录

图 1: 全国各区域猪价 (元/公斤)	4
图 2: 19 年 11 月生猪养殖板块月度数据汇总 (亿元)	4
图 3: 19Q3 禽养殖板块业绩汇总 (亿元)	6
图 4: 1 年内大盘及板块走势	7
图 5: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	8
图 6: 年内农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	8
图 7: 农业板块相关标的估值表 (亿元)	9
图 8: 猪产业链核心数据跟踪	10
图 9: 22 省生猪平均价 (元/公斤)	10
图 10: 22 省仔猪平均价 (元/公斤)	10
图 11: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)	10
图 12: 自繁自养生猪利润 (元/头)	10
图 13: 19 年养殖企业生猪月度销售简报	11
图 14: 禽产业链核心数据跟踪	14
图 15: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)	14
图 16: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)	14
图 17: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)	14
图 18: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)	14
图 19: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)	15
图 20: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽)	15
图 21: 饲料产业链核心数据跟踪	15
图 22: 玉米现货价格走势 (元/吨)	16
图 23: 豆粕现货价格走势 (元/吨)	16
图 24: 鲤鱼价格走势 (元/千克)	16
图 25: 对虾价格走势 (元/千克)	16
图 26: 化肥产业链核心数据跟踪	17
图 27: 磷矿石价格走势 (元/吨)	18
图 28: 硫磺价格走势 (元/吨)	18
图 29: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)	18
图 30: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)	18
图 31: 氯基复合肥价格走势 (元/吨)	18
图 32: 硫基复合肥价格走势 (元/吨)	18

1. 本周猪价企稳，11月养殖企业利润再下一城

1.1. 本周猪价企稳，11月养殖企业利润再下一城

本周 22 省市生猪均价 34.81 元/公斤，周变动+2.73 元/公斤，其中广东、广西、四川、福建、江西等地价格在 37 元/公斤以上。猪价回升主要由于：1) 气温逐步下降后，南方腊肉腊肠进入制作期，需求逐渐启动；2) 中南六省禁调政策实施导致湖南、广东、广西、江西、福建、海南六区价格上涨；3) 11 月北方加速出栏导致适重猪源存栏减少，养殖户惜售，屠宰企业难以持续压价。后期猪价来看，随着传统消费旺季到来，元旦、春节双节带动需求回升，猪肉供应缺口将进一步体现，19/20 年较 18 年存在近 1300/1700 万吨猪肉的供给缺口，猪价有望在旺季带动下突破 10 月高点。此外，10 月能繁存栏自去年 4 月以来环比首次增长，全国年出栏 5000 头以上的规模猪场能繁 9 月、10 月连续两月环比增长，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缓慢的，全年均价将依旧保持高位水平。

图 1: 全国各区域猪价 (元/公斤)

区域	12.7	周变动	区域	12.7	周变动	区域	12.7	周变动			
华南	广东	38.9	1.4	华东	上海	34.6	0.8	华中	江西	37.2	3.0
	广西	38.8	3.0		江苏	36.0	4.5		河南	33.9	3.5
华北	北京	32.7	2.8	浙江	36.5	2.2	湖北	35.0	2.5		
	河北	33.5	3.5	安徽	34.3	3.6	湖南	36.7	2.2		
	天津	32.7	2.8	山东	33.9	3.5	西南	重庆	36.7	2.5	
	山西	32.9	2.4	福建	37.6	3.8		四川	37.8	1.8	
	内蒙古	33.0	3.3	东北	辽宁	32.5		2.8	贵州	34.6	2.8
西北	陕西	32.5	2.0	吉林	32.4	2.6	云南	32.0	2.5		
	甘肃	31.0	2.0	黑龙江	31.9	2.6					
	新疆	30.2	3.2								

数据来源：猪易通，东吴证券研究所

11 月上市公司销售数据发布，利润再下一城：温氏股份出栏 81.94 万头（含毛猪和鲜品），环比/同比-8.38%/-61.29%；收入 35.55 亿元，环比/同比-7.88%/+8.75%；均价 35.09 元/公斤，估算单月利润约 19 亿。牧原股份出栏 75.11 万头，环比/同比+1.02%/-18.58%；收入 28.41 亿元，环比/同比+4.14%/+147.47%；商品猪均价 30.3 元/公斤，出栏均重 135 公斤，估算单月利润约 16 亿。新希望出栏 39.58 万头，环比/同比+5%/+66%；收入 14.48 亿元，环比/同比+8%/+291%；商品猪均价 31.84 元/公斤，出栏均重超 135 公斤，估算单月利润约 7.5 亿。整体来看，各企业由于继续加大种猪选留、提升肉猪体重所致出栏量保持适当节奏，由于 11 月猪价回调，销售均价均有下滑，而出栏均重由于养大猪策略均较 10 月有明显提高，板块利润持续释放。

图 2: 19 年 11 月生猪养殖板块月度数据汇总 (亿元)

上市公司	期间	销量 (万头)	环比	同比	收入	环比	同比	均价 (元/ 公斤)	环比	同比	出栏均 重
温氏股份	10月	81.94	-8%	-61%	35.55	-8%	9%	35.09	-3%	158%	124
	19累计	1724.53			342.59			18.53			107
牧原股份	10月	75.1	1%	-19%	28.41	4%	147%	30.30	-10%	170%	125
	19累计	942.6		23%	168.46		185%	17.97			99
正邦科技	10月	35.53	13%	-38%	10.44	-11%	16%	30.50	-10%		115
	19累计	516.58		3%	95.29		41%				
天邦股份	10月	9.48	-30%		2.96	-21%		41.91	-2%		74
	19累计	225.73		16%	39.96		48%	17.22		41%	103
新希望	10月	39.58	5%	66%	14.48	8%	291%	31.84	-6%	132%	115
	19累计	314.15			70.22			21.00			106
唐人神	11月	4.00	5%	-31%	1.25	9%	94%				
	19累计	79.89		30%	10.77		66%				
天康生物	11月	6.08	-14%	12%	1.83	-8%	151%				
	19累计	76.97		34%	12.37		97%				
傲农生物	11月	3.40	10%	25%							
	19累计	61.50		61%							
金新农	11月	2.06	18%	20%	0.68	13%	288%				
	19累计	36.65			6.32						
大北农	11月	7.7	-22%	-45%	3.09	-10%	93%	31.74			
	19累计	149.92		3%	27.6		61%				

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

我们认为，短期来看，消费旺季即将启动，猪肉供应缺口进一步体现将带动猪价上涨，板块业绩弹性有望持续释放；长期来看，此轮周期下产能深度去化，龙头企业将凭借防疫、成本、资金、土地、人才储备等多元优势实现快速扩张。以新希望为例，本周公告拟投资 90 亿元建设广西河池、湖北襄阳等 9 个生猪养殖项目，合计年出栏近 700 万头，大部分项目 60-70%为自育肥，国内 8 个项目预计 20 年 4-9 月竣工装猪，海外菲律宾项目预计 21 年竣工，产能加速扩张。我们持续看好短期业绩弹性释放，长期伴随行业一同成长、市占率不断提升的头部企业。

1.2. 持续看好万洲体系猪肉贸易带来的利润释放，继续坚定推荐！

本周根据新华社报道，从国务院关税税则委员会办公室了解到，根据国内需要，我国企业自主通过市场化采购，自美进口一定数量商品。国务院关税税则委员会正在根据相关企业的申请，开展部分大豆、猪肉等商品排除工作，对排除范围内商品，采取不加征我对美 301 措施反制关税等排除措施。对排除范围内商品采购，企业自主商谈、自行进口、自负盈亏。由于中美猪价价差已达 5 倍，即使在 72%关税税率下依旧有较大的套利空间，若惩罚性关税减免盈利空间将大幅上行。

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, Q3 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。我们预计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(双汇此前已公告拟增加本年与罗特克斯关联交易额 10 亿元, 总额至 55 亿元, 预计 Q4 进口量超 Q3), 将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。我们继续假定 72% 关税税率, 预计 FY19-21 归母净利润 12.5/15.4/16.1 亿美元同增 32.3%/23.1%/4.7%, 对应 PE 为 12.5/10.1/9.7X, 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. 供需格局改善下看好明年水产行情, 继续推荐海大集团

目前国内鱼价由上半年的略亏转为微利, 随着供给的持续减少叠加猪肉供需缺口及猪价高位运行有望带来消费复苏, 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。我们预计明年海大水产料销量增速 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, 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%, 归母净利润 16.4/24.1/28.6 亿同增 14.3%/46.4%/18.8%, 对应 PE 为 30.4X/20.8X/17.5X。

1.4. 禽养殖景气下 11 月销售数据出色

本周主产区白羽肉鸡均价 10.27 元/公斤, 周涨幅 0.8%, 主要由于终端市场需求逐步向好; 主产区肉鸡苗均价 7.0 元/羽, 周跌幅 23.1%, 主要由于目前处于停苗前期, 补栏鸡苗出栏时间将在节前屠宰场即将全面放假时段, 因而价格大幅下滑。

11 月上市公司销售数据发布, 益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份、温氏养鸡业务销量、收入同比均实现较快增长, 主要受益于肉鸡供给紧张及需求替代双重作用下量价齐升。在非洲猪瘟带来的千万吨猪肉缺口下预计将有超 300 万吨转移至禽类消费, 禽产业链景气周期有望持续。

图 3: 19Q3 禽养殖板块业绩汇总 (亿元)

	鸡苗销售数量 (万只)	同比	环比	销售收入 (亿元)	同比	环比	均价 (元/公斤)	同比	环比
益生股份	3796.97	56.22%	-1.62%	4.38	138.91%	-2.37%			
民和股份	2772.98	14.8%	0.6%	2.82	68.95%	-6.44%			
仙坛股份	1134.31	4.64%	-0.12%	3.12	12.46%	-11.33%			
温氏股份	9003.90	31.34%	-14.67%	29.20	61.77%	-10.70%	17.37	28.10%	5.21%
立华股份	2516.41	9.44%	-4.30%	8.64	52.04%	-1.03%	17.32	31.93%	1.70%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

1.5. 边际改善下持续推荐动保龙头生物股份

随着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60.4X/40.9X/30.9X。

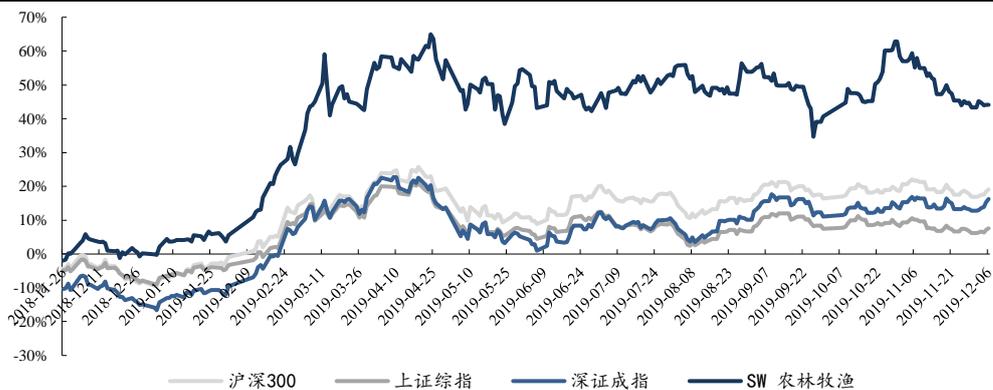
1.6. 化肥方面，本周磷铵价格小幅下滑，磷铵价差较同期有所扩大

本周磷铵价格小幅下滑，主产区均价1795元/吨，上游原材料磷矿石、硫磺价格基本持平，合成氨价格有所上涨，湖北地区磷铵价差474元/吨，较去年同期高出13.2%。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上涨1.93%，上证综指上涨1.39%，深证成指上涨3.09%，其中农林牧渔板块上涨0.61%，涨幅低于沪深300、上证综指、深证成指；年初至今农林牧渔板块上涨43.91%，位列板块第4。

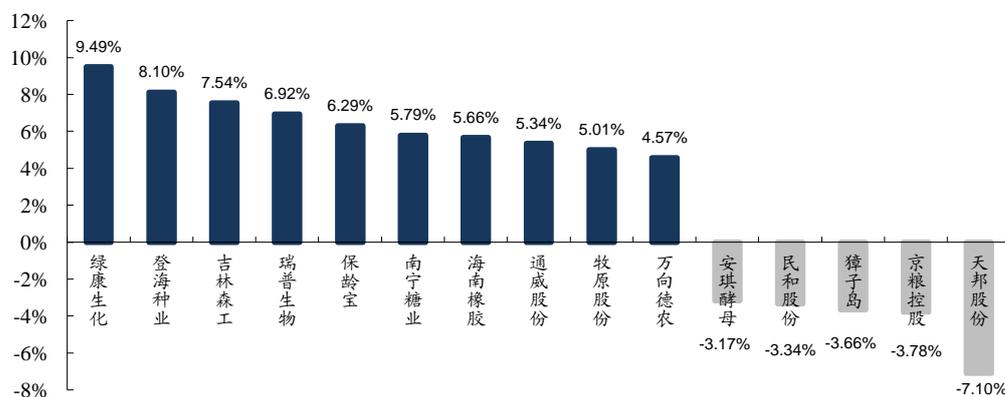
图4：1年内大盘及板块走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周绿康生化 (+9.49%)、登海种业 (+8.10%)、吉林森工 (+7.54%)、瑞普生物 (+6.92%)、保龄宝 (+6.29%) 涨幅居前。

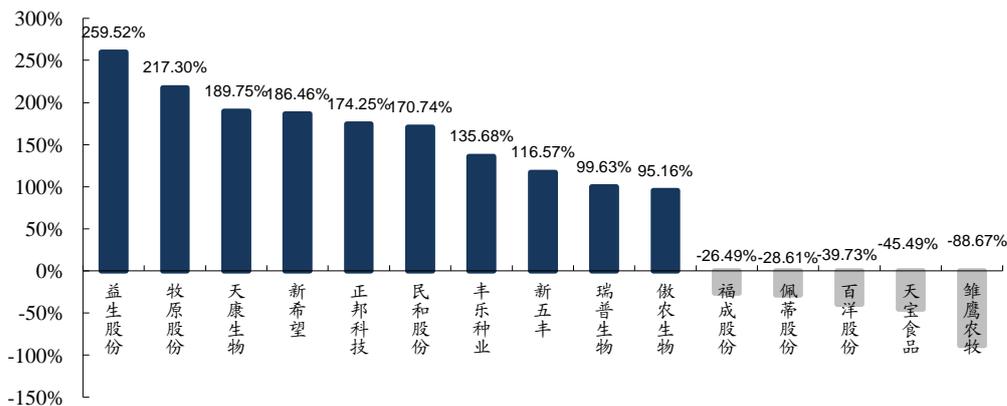
图 5: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

年初至今益生股份 (+259.52%)、牧原股份 (+217.30%)、天康生物 (+189.75%)、新希望 (+186.46%)、正邦科技 (+174.25%) 涨幅居前。

图 6: 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 7: 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	1,862	127.5	222%	14.6	296.1	132%	6.3	-2.1%
002714.SZ	牧原股份	1,971	49.2	845%	40.1	282.9	475%	7.0	5.0%
000876.SZ	新希望	878	62	266%	14.1	137	119%	6.4	1.2%
002157.SZ	正邦科技	355	22.9	1082%	15.5	98.6	331%	3.6	-0.6%
002124.SZ	天邦股份	138	7.1	-224%	19.5	42.1	495%	3.3	-7.1%
禽									
002299.SZ	圣农发展	304	36.5	142%	8.3	39.9	9%	7.6	3.1%
300761.SZ	立华股份	232	17.8	37%	13.1	23.8	34%	9.7	0.5%
002458.SZ	益生股份	172	18.0	395%	9.6	16.3	-9%	10.5	3.5%
002234.SZ	民和股份	94	15.9	317%	5.9	13.4	-16%	7.0	-3.3%
002746.SZ	仙坛股份	75	9.0	124%	8.3	9.3	4%	8.0	2.7%
饲料									
002311.SZ	海大集团	500	16.4	14%	30.4	24.1	46%	20.8	2.9%
002385.SZ	大北农	182	9.4	85%	19.5	24.3	160%	7.5	-1.2%
002567.SZ	唐人神	75	4.7	245%	15.8	14.6	209%	5.1	0.9%
002548.SZ	金新农	37	1.5	-152%	24.8	6.9	357%	5.4	-2.1%
动保									
600201.SH	生物股份	215	3.6	-53%	60.4	5.3	48%	40.9	1.6%
600195.SH	中牧股份	106	3.9	-7%	27.5	4.5	17%	23.4	3.3%
603718.SH	海利生物	76	0.4	78%	200.0	0.5	26%	158.3	-0.9%
300119.SZ	瑞普生物	60	1.9	63%	30.9	2.5	28%	24.2	6.9%
种植									
000998.SZ	隆平高科	170	5.2	-34%	32.7	6.4	22%	26.8	1.4%
601952.SH	苏垦农发	93	5.8	-4%	16.0	6.7	15%	13.9	2.7%
002041.SZ	登海种业	69	0.6	72%	123.7	1.0	77%	70.0	8.1%
化肥									
000902.SZ	新洋丰	103	7.1	-13%	14.4	9.0	26%	12.1	-0.5%
002470.SZ	金正大	82	11.5	172%	7.2	14.5	27%	5.7	0.8%
港股									
0288.HK	万洲国际	156	12.5	32%	12.5	15.4	23%	10.1	3.0%

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 12 月 7 日)

4. 核心指标跟踪

4.1. 猪产业链

- 1) 本周 22 省仔猪价格环比下跌 0.6%，生猪价格环比上升 8.5%，猪肉价格环比上升 2.6%；
- 2) 19 年 10 月生猪存栏环比/同比下降 0.6%/41.4%；母猪存栏环比/同比上涨 0.6%/下跌 37.8%；
- 3) 生猪养殖利润（自繁自养）回升至 2272.72 元/头。

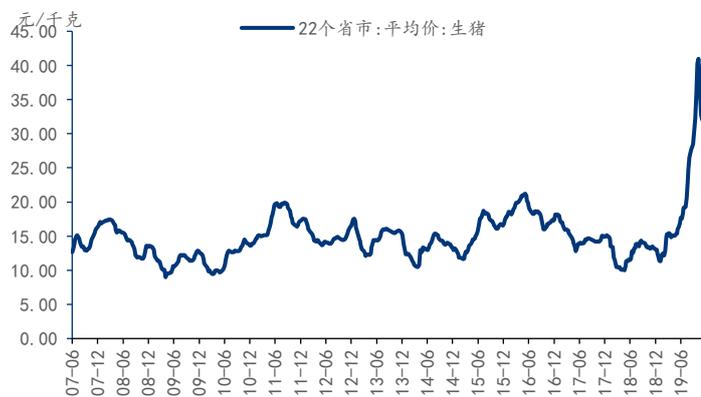
图 8: 猪产业链核心数据跟踪

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)	93.12	-0.6%	-6.9%	324.8%	2019/12/6
生猪	(元/千克)	34.81	8.5%	-12.4%	162.9%	2019/12/6
猪肉	(元/千克)	47.43	2.6%	-12.4%	132.0%	2019/12/6
二元能繁母猪	(元/千克)	65.78	0.2%	12.5%	152.8%	2019/12/6
养殖规模						
生猪存栏	(万头)	19075	-	-0.6%	-41.4%	10 月
能繁母猪存栏	(万头)	1924	-	0.6%	-37.8%	10 月
养殖利润						
自繁自养生猪利润	(元/头)	2272.72	5.7%	-24.0%	1965.2%	2019/12/6
外购仔猪利润	(元/头)	1902.09	6.0%	-28.5%	989.6%	2019/12/6
猪料比价		13.28	-8.2%	-8.7%	145.9%	2019/11/20
猪粮比价		6.93	4.1%	-14.6%	156.4%	2019/12/6

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 9: 22 省生猪平均价 (元/公斤)

图 10: 22 省仔猪平均价 (元/公斤)

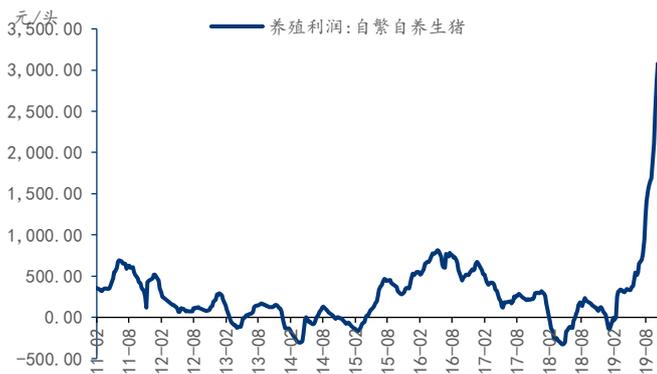
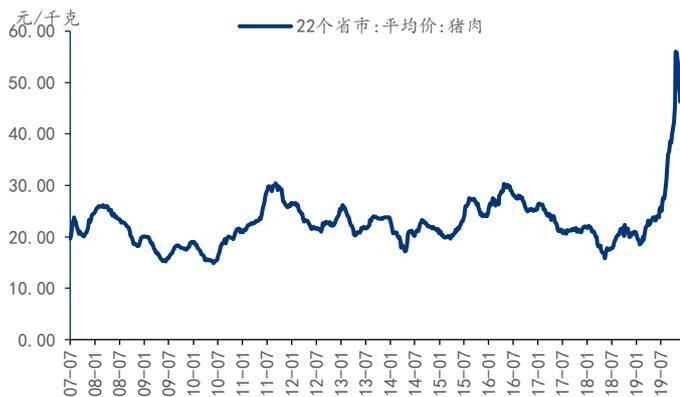


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)

图 12: 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 13: 19 年养殖企业生猪月度销售简报

上市公司	期间	销量 (万头)	环比	同比	收入 (亿元)	环比	同比	销售均 价(元/ 公斤)	环比	同比	出栏均 重
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
	11 月	81.94	-8%	-61%	35.55	-8%	9%	35.09	-3%	158%	124
19 累 计		1724.53			342.59			18.53			107
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
	11 月	75.1	1%	-19%	28.41	4%	147%	30.30	-10%	170%	125
	19 累 计		942.6		23%	168.46		185%	17.97		
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	
	11月	35.53	13%	-38%	10.44	-11%	16%	30.50	-10%	115	
	19累 计	516.58		3%	95.29		41%				
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
	11月	9.48	-30%	-64%	2.96	-21%	-20%	41.91	-2%	242%	74
	19累 计	225.73		16%	39.96		48%	17.22		41%	103
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
	11月	39.58	5%	66%	14.48	8%	291%	31.84	-6%	132%	115
	19累 计	314.15			70.22			21.00			106
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%				

	11月	4.00	5%	-31%	1.25	9%	94%				
	19累 计	79.89		30%	10.77		66%				
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%				
	11月	6.08	-14%	12%	1.83	-8%	151%				
	19累 计	76.97		34%	12.37		97%				
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%							
	11月	3.40	10%	25%							
	19累 计	61.50		61%							
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			
	11月	2.06	18%	20%	0.68	13%	288%				
	19累 计	36.65			6.32						
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%				

11月	7.7	-22%	-44.52%	3.09	-10%	93.13%	31.74	132.1
19累 计	149.92		2.51%	27.6		61.03%		

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：本周肉鸡苗价格继续回落，蛋鸡苗、白羽肉鸡价格继续回升，毛鸡养殖利润继续大幅下跌，蛋鸡养殖利润有所回升；

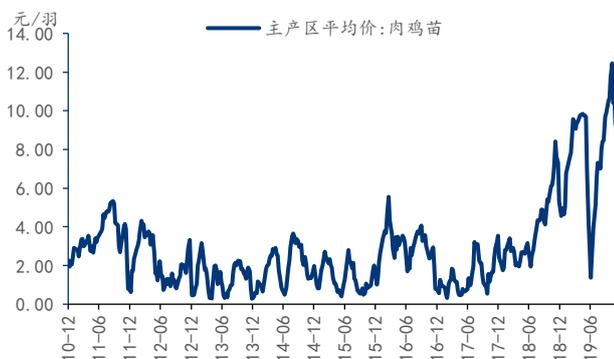
2) 鸭：鸭苗、毛鸭价格均有不同程度回落，肉鸭养殖利润环比下跌 79.7%。

图 14：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)	5.23	0.2%	4.0%	51.6%	2019/12/6
肉鸡苗	(元/羽)	7.0	-23.1%	-32.7%	-7.9%	2019/12/6
白羽肉鸡	(元/公斤)	10.27	0.8%	-2.9%	7.3%	2019/12/6
白条鸡	(元/公斤)	25.88	-1.1%	-2.7%	28.2%	2019/11/27
鸭苗	(元/羽)	3.33	-51.7%	-63.2%	-50.3%	2019/12/6
毛鸭	(元/公斤)	9.06	-7.2%	-11.5%	0.9%	2019/12/6
养殖利润						
肉鸭利润	(元/羽)	0.75	-79.7%	-86.6%	-62.9%	2019/12/6
毛鸡利润	(元/羽)	-1.23	-301.6%	-186.0%	57.2%	2019/12/6
蛋鸡利润	(元/羽)	65.38	16.5%	-43.0%	67.6%	2019/12/6
父母代种鸡	(元/羽)	4.4	-32.3%	-43.6%	-10.6%	2019/12/6
蛋料比价		3.76	-13.4%	-18.6%	12.2%	2019/11/20

数据来源：Wind，东吴证券研究所

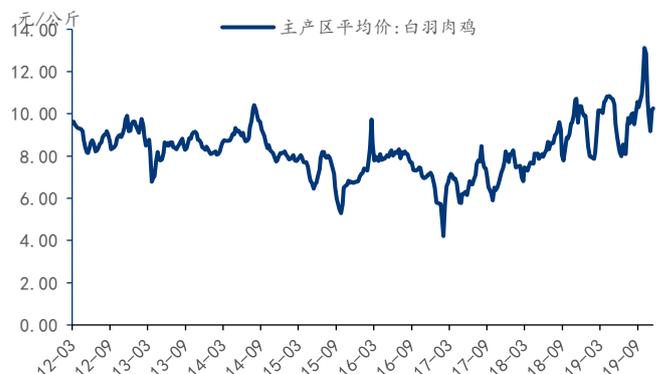
图 15：主产区肉鸡苗价格走势（元/羽）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

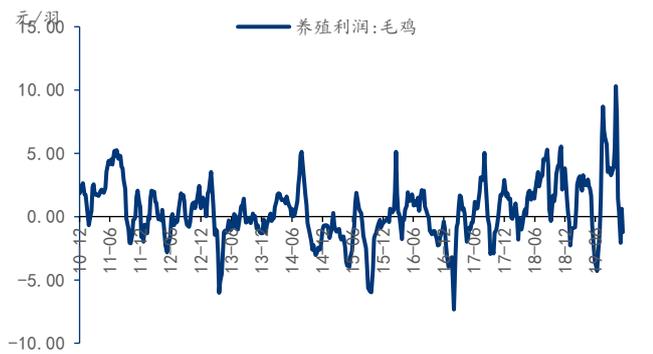
图 17：毛鸡养殖利润走势（元/羽）

图 16：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 18：主产区鸭苗价格走势（元/羽）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 19: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)

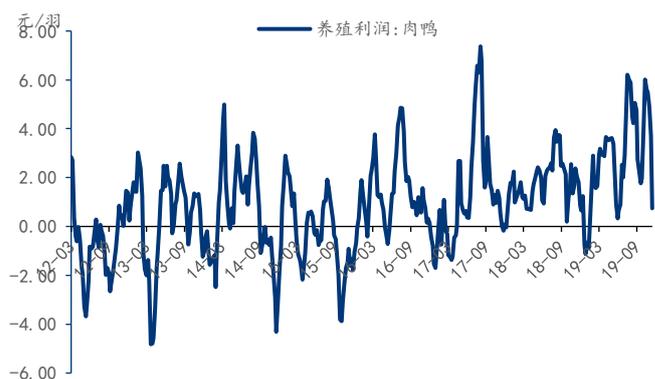


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 20: 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) 本周上游原料豆粕现货、玉米现货价格继续回落, 菜粕现货价格略有回升, 鱼粉现货价格持平;
- 2) 配合料、肉鸡配合饲料、蛋鸡配合饲料价格持平;
- 3) 水产价格方面, 鲤鱼、带鱼价格回落, 鲢鱼价格略回升, 对虾、扇贝、梭子蟹、海参价格持平。

图 21: 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)	1925.27	-0.4%	-0.4%	-2.3%	2019/12/6
玉米期货	(元/吨)	1896.80	0.2%	1.6%	2.3%	2019/12/6
豆粕现货	(元/吨)	3037.83	-0.9%	-4.6%	-5.3%	2019/12/6
豆粕期货	(元/吨)	2748.00	-0.7%	-4.0%	1.4%	2019/12/6
鱼粉现货	(元/吨)	9054.35	0.0%	-2.2%	-7.3%	2019/12/6
菜粕现货	(元/吨)	2294.67	0.6%	-2.2%	-1.0%	2019/12/6

饲料

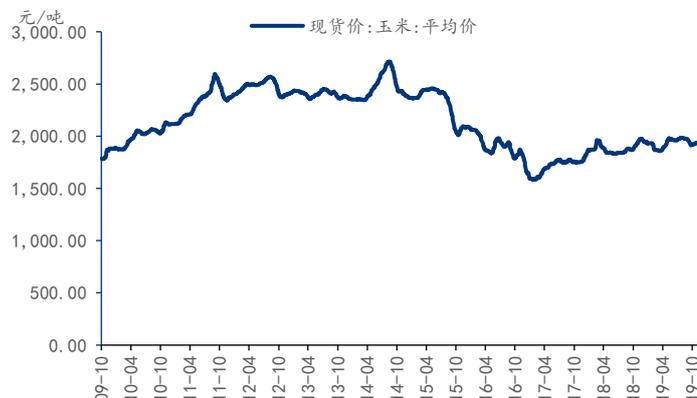
配合料	(元/千克)	2.62	0.0%	0.8%	-2.6%	2019/12/6
育肥猪配合料	(元/千克)	3.09	0.0%	-0.3%	0.7%	2019/11/27
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.93	0.0%	0.0%	-0.3%	2019/12/6
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.24	0.0%	-0.9%	-4.3%	2019/12/6

水产价格

鲤鱼	(元/千克)	12.13	-2.0%	1.8%	4.8%	2019/12/6
白鲢鱼	(元/千克)	8.08	2.5%	3.1%	17.4%	2019/12/6
大带鱼	(元/千克)	35.75	-1.1%	-4.3%	0.5%	2019/12/6
对虾	(元/千克)	340	0.0%	0.0%	88.9%	2019/12/6
扇贝	(元/千克)	10	0.0%	0.0%	0.0%	2019/12/6
梭子蟹	(元/千克)	120	0.0%	0.0%	50.0%	2019/12/6
海参	(元/千克)	180	0.0%	0.0%	-10.0%	2019/12/6

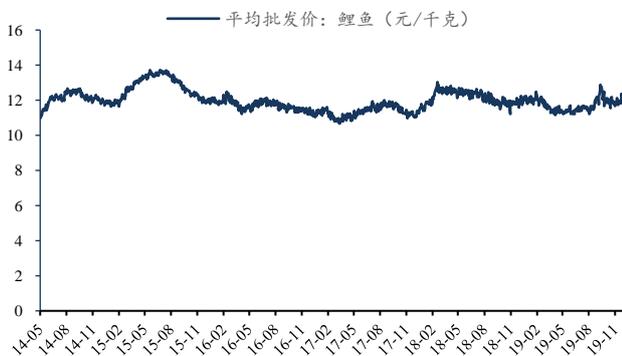
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 22: 玉米现货价格走势 (元/吨)



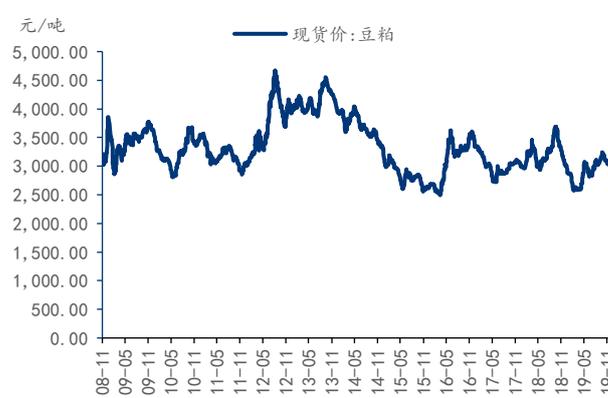
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 24: 鲤鱼价格走势 (元/千克)



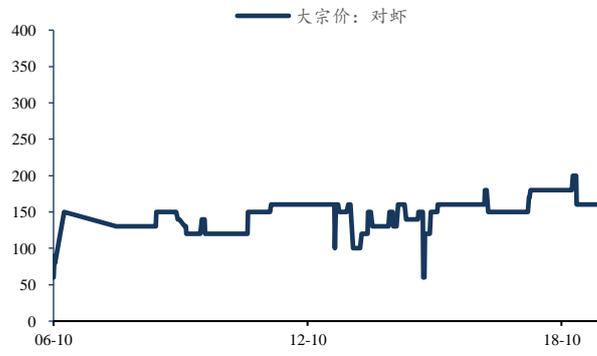
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 23: 豆粕现货价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 25: 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

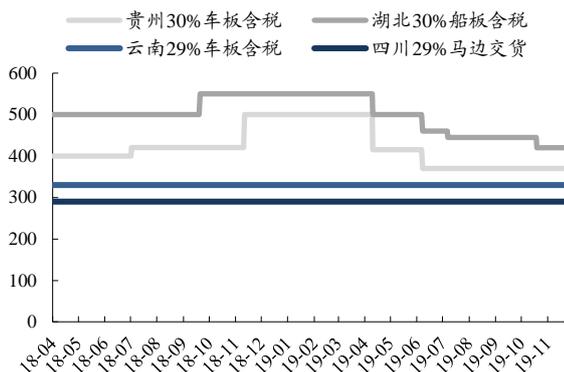
- 1) 原料磷矿石、硫磺价格基本持平，合成氨价格小幅上涨；
- 2) 磷铵价格小幅下滑且价差周变化-4.0%、月变化-1.1%、年变化+13.2%，尿素价格小幅上涨，钾肥价格持平；
- 3) 复合肥价格持平。

图 26: 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%	-26.00%	2019/12/8
		湖北 30% 船板含税	(元/吨)	420	0.00%	0.00%	-23.64%	2019/12/8
		云南 29% 车板含税	(元/吨)	330	0.00%	0.00%	0.00%	2019/12/8
		四川 29% 马边交货	(元/吨)	290	0.00%	0.00%	0.00%	2019/12/8
	硫磺	华北	(元/吨)	540	0.00%	-5.26%	-58.46%	2019/12/8
		华东	(元/吨)	660	0.00%	-7.04%	-59.01%	2019/12/8
		华南	(元/吨)	540	-1.82%	-18.18%	-59.40%	2019/12/8
		西南	(元/吨)	520	0.00%	-14.75%	-58.06%	2019/12/8
		沿江	(元/吨)	600	0.00%	-7.69%	-52.00%	2019/12/8
	合成氨	全国平均	(元/吨)	2736	6.83%	-2.81%	-12.92%	2019/12/8
	磷酸一铵	四川-55% 粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	-4.26%	-25.00%	2019/12/8
		云南-55% 粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	0.00%	-20.00%	2019/12/8
		贵州-55% 粉铵	(元/吨)	1800	-5.26%	-5.26%	-21.74%	2019/12/8
		湖北-55% 粉铵	(元/吨)	1780	-1.11%	-3.78%	-22.61%	2019/12/8
尿素	平均价格	(元/吨)	1704	0.77%	-0.76%	-19.17%	2019/12/8	
钾肥	青海-盐湖钾肥(60% 粉)	(元/吨)	2180	0.00%	0.00%	-9.92%	2019/12/8	
价差	磷酸一铵	一铵价差	(元/吨)	474	-3.95%	-1.13%	13.15%	2019/12/8
复合肥	复合肥-氯基	华北	(元/吨)	1970	0.00%	-3.90%	9.44%	2019/12/8
		华中	(元/吨)	2030	0.00%	-3.33%	-6.11%	2019/12/8
		华东	(元/吨)	1983	0.00%	-4.80%	-6.58%	2019/12/8
		东北	(元/吨)	2030	0.00%	-9.78%	-3.33%	2019/12/8
		西南	(元/吨)	2020	0.00%	-1.46%	13.48%	2019/12/8
	复合肥-硫基	华北	(元/吨)	2300	0.00%	-2.13%	9.52%	2019/12/8
		华东	(元/吨)	2213	0.00%	-8.67%	-4.82%	2019/12/8
		东北	(元/吨)	2250	0.00%	-10.00%	4.65%	2019/12/8
		西南	(元/吨)	2370	0.00%	-3.27%	22.16%	2019/12/8
		西北	(元/吨)	2280	0.00%	-5.00%	14.00%	2019/12/8
农产品	玉米	现货价:玉米:平均价	(元/吨)	1923	-0.36%	-0.39%	-2.15%	2019/12/6
	小麦	现货价:平均价:小麦	(元/吨)	2399	-0.12%	0.75%	-3.64%	2019/12/6
	稻谷	现货价:平均价:早稻	(元/吨)	2450	0.00%	-0.20%	6.99%	2019/12/6
	苹果	批发价:苹果	(元/公斤)	8.01	-0.62%	-10.30%	-3.38%	2019/11/29
	香蕉	批发价:香蕉	(元/公斤)	5.31	-1.30%	-3.80%	-11.20%	2019/11/29
	西红柿	批发平均价:西红柿	(元/公斤)	4.03	6.05%	9.51%	-7.36%	2019/12/6
	土豆	批发平均价:土豆	(元/公斤)	2.25	1.35%	4.17%	2.27%	2019/12/6
	黄瓜	批发平均价:黄瓜	(元/公斤)	5.98	4.00%	33.48%	58.20%	2019/12/6

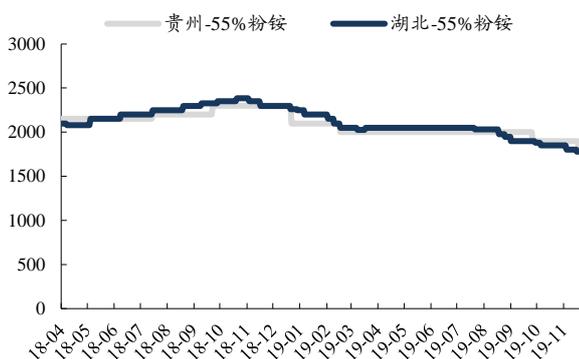
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 27: 磷矿石价格走势 (元/吨)



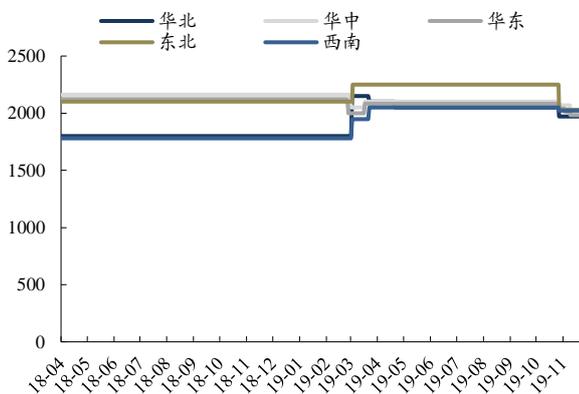
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 29: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)



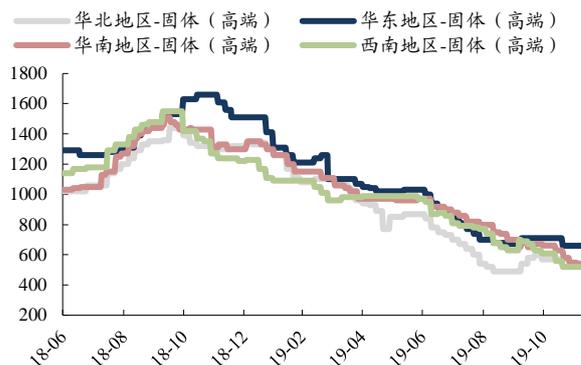
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 31: 氯基复合肥价格走势 (元/吨)



数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 28: 硫磺价格走势 (元/吨)



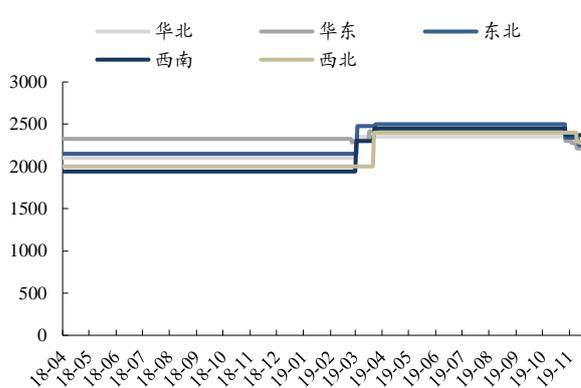
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 30: 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 32: 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

5. 公司公告

民和股份: 11月销售鸡苗 2772.98 万只, 同比变动 14.8%, 环比变动 0.6%; 销售收

入 2.82 亿元，同比变动 68.95%，环比变动-6.44%。

温氏股份：公司 2019 年 11 月销售肉鸡 9,003.90 万只（含毛鸡、鲜品和熟食），收入 29.20 亿元，销售均价 17.37 元/公斤，环比变动分别为-14.67%、-10.70%、5.21%，同比变动分别为 31.34%、61.77%、28.10%。

立华股份：11 月销售商品肉鸡 2516.41 万只，销售收入 8.64 亿元，销售均价 17.32 元/公斤，环比变动分别为-4.30%、-1.03%、1.70%，同比变动分别为 9.44%、52.04%、31.93%。

仙坛股份：11 月销售商品鸡 1,134.31 万只，销售收入 31,216.73 万元，同比变动幅度分别为 4.64%、12.46%，环比变动幅度分别为-0.12%、-11.33%。

金新农：1) 公司拟在江西省南昌市以自有资金与王永峰共同投资设立控股子公司用作生猪养殖项目运营，新公司主要通过租赁经营的“轻资产”模式运作。新公司注册资本为人民币 4000 万元，其中公司出资人民币 2600 万元，持股比例为 65%。2) 全资子公司远大牧业及长沙成农为盘活公司资产，拓宽融资渠道，拟以机器设备等固定资产与平安租赁开展售后回租融资租赁业务，融资总金额不超过 5490 万元，远大牧业、长沙成农融资金额分别不超过人民币 3500/1990 万元，租赁期限均为 24 个月。

中宠股份：为促进公司长远发展，持续完善公司宠物行业的投资布局，公司拟以自有资金人民币 5000 万元与金鼎投资及其他有限合伙人共同出资设立产业基金。

新希望：公司决定继续加大在生猪养殖业务的投资力度，建设 9 个生猪养殖项目，项目总投资额为 895,241.16 万元。

普莱柯：普莱柯的参股公司中科基因拟以增资方式收购赛威生物和普泰生物 100% 股权，增资金额为 2100 万元，其中普莱柯增资 400 万，关联方余江汇泽增资 1200 万元，普莱柯与关联方共同投资构成关联交易。

6. 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>

