

2019年12月15日

本周猪价回调，后续上涨空间仍在 增持（维持）

投资要点

■ **本周猪价回调**：22省市生猪均价33.95元/公斤，周变动-0.86元/公斤，其中广东、广西、四川、江西等地价格在35元/公斤以上。猪价在经过上周快速上涨2.73元/公斤后有所回落主要由于：1)中央储备冻肉投放，12月12日出库投放竞价交易4万吨；2)贸易商清库存投放冻肉；3)政策影响下养殖户恐慌抛售有所增加；4)目前猪价相较于往年处于高位，整体消费相对疲软，就南方腌制腊肉而言数量与往年相比有所减少。**后期猪价来看**，随着元旦、春节双节拉动猪肉消费高峰期临近，需求将持续回升，猪价有望在旺季突破10月高点。供给端来看，据农业农村部对全国400个县定点监测，11月生猪存栏环增2%，自去年11月份以来首次回升；能繁母猪存栏环增4%，已连续2个月回升；其中全国年出栏5000头以上规模猪场的生猪和能繁母猪存栏环增1.9%和6.1%。从9月起规模猪场的能繁转正到10月全国数据点的能繁转正，对应11个月后的生猪供应，20年上半年将依旧处于猪肉供给紧缺的状态，同时由于养殖密度和疫情间的不确定性，20年下半年猪价的回落是缓慢的。我们预计20年全年较18年存在近1700万吨猪肉的供给缺口，缺口较19年扩大约400万吨，全年均价将依旧保持高位水平。

我们认为，短期来看，消费旺季将带动猪肉供应缺口进一步体现，猪价将重回涨势，同时上市公司的出栏量逐月环比提高，防疫能力带来成本优势，10月起盈利能力再上台阶，温氏/牧原/新希望近两个月单月生猪养殖利润约20/16/7亿元，板块业绩弹性持续释放；**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，成长动力充沛。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。

■ **中美贸易新进展，持续看好万洲体系猪肉贸易带来的利润释放**。本周五国务院新闻办公室宣布中美双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致，中国从美国进口的农产品会大幅度增加。同时上周，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PE12.3/10.0/9.6X，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**。随着供给端水产品存塘同比持续减少，叠加需求端猪肉供需缺口带来的肉类消费替代，今年已传导至禽产业链，明年有望在猪价、禽价高位运行下带动水产消费需求回升，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。中性假设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年归母净利16.4/24.1/28.6亿同增14.3%/46.4%/18.8%，对应PE为30.7X/21.0X/17.6X。

■ **边际改善下持续推荐动保龙头生物股份**。9月起生猪存栏数据环比降幅显著收窄，11月环增2%，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：本周猪价企稳，11月养殖企业利润再下一城》2019-12-09

2、《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

3、《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

内容目录

1. 本周猪价回调，后续上涨空间仍在	4
1.1. 本周猪价回调，后续上涨空间仍在.....	4
1.2. 中美贸易新进展，持续看好万洲体系猪肉贸易带来的利润释放.....	4
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.....	5
1.4. 禽养殖 11 月销售数据出色，苗价进入季节性下跌.....	5
1.5. 边际改善下持续推荐动保龙头生物股份.....	6
1.6. 化肥方面，本周磷铵价格持平，磷铵价差高于去年同期.....	6
2. 本周行情回顾	6
3. 相关标的估值表	8
4. 核心指标跟踪	9
4.1. 猪产业链.....	9
4.2. 禽产业链.....	13
4.3. 饲料产业链.....	14
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: 19Q3 禽养殖板块业绩汇总 (亿元)	6
图 3: 1 年内大盘及板块走势	7
图 4: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	7
图 5: 年内农业板块个股涨幅前十/跌幅前五	7
图 6: 农业板块相关标的估值表 (亿元)	8
图 7: 猪产业链核心数据跟踪	9
图 8: 22 省生猪平均价 (元/公斤)	9
图 9: 22 省仔猪平均价 (元/公斤)	9
图 10: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)	10
图 11: 自繁自养生猪利润 (元/头)	10
图 12: 19 年养殖企业生猪月度销售简报	10
图 13: 禽产业链核心数据跟踪	13
图 14: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)	13
图 15: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)	13
图 16: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)	14
图 17: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)	14
图 18: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)	14
图 19: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽)	14
图 20: 饲料产业链核心数据跟踪	15
图 21: 玉米现货价格走势 (元/吨)	15
图 22: 豆粕现货价格走势 (元/吨)	15
图 23: 鲤鱼价格走势 (元/千克)	15
图 24: 对虾价格走势 (元/千克)	15
图 25: 化肥产业链核心数据跟踪	16
图 26: 磷矿石价格走势 (元/吨)	17
图 27: 硫磺价格走势 (元/吨)	17
图 28: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)	17
图 29: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)	17
图 30: 氯基复合肥价格走势 (元/吨)	17
图 31: 硫基复合肥价格走势 (元/吨)	17

1. 本周猪价回调，后续上涨空间仍在

1.1. 本周猪价回调，后续上涨空间仍在

本周 22 省市生猪均价 33.95 元/公斤，周变动-0.86 元/公斤，其中广东、广西、四川、江西等地价格在 35 元/公斤以上。猪价在经过上周快速上涨 2.73 元/公斤后有所回落主要由于：1) 中央储备冻肉投放，12 月 12 日出库投放竞价交易 4 万吨；2) 贸易商清库存投放冻肉；3) 政策影响下养殖户恐慌抛售有所增加；4) 目前猪价相较于往年处于高位，整体消费相对疲软，就南方腌制腊肉而言数量与往年相比有所减少。

图 1: 全国各区域猪价 (元/公斤)

区域	12.14	周变动	区域	12.14	周变动	区域	12.14	周变动			
华南	广东	36.3	-2.6	华东	上海	33.2	-1.4	华中	江西	35.1	-2.1
	广西	36.6	-2.2		江苏	33.8	-2.2		河南	32.3	-1.6
华北	北京	30.7	-2.0	浙江	34.5	-2.0	湖北	33.8	-1.2		
	河北	31.5	-2.0	安徽	33.0	-1.3	湖南	34.8	-1.9		
	天津	30.7	-2.0	山东	31.7	-2.2	西南	重庆	34.8	-1.9	
	山西	31.4	-1.5	福建	34.8	-2.8		四川	36.0	-1.8	
	内蒙古	31.0	-2.0	东北	辽宁	30.6		-1.9	贵州	33.4	-1.2
西北	陕西	31.8	-0.7	吉林	31.0	-1.4	云南	30.3	-1.7		
	甘肃	29.8	-1.2	黑龙江	30.5	-1.4					
	新疆	28.2	-2.0								

数据来源：猪易通，东吴证券研究所

后期猪价来看，随着元旦、春节双节拉动猪肉消费高峰期临近，需求将持续回升，猪价有望在旺季突破 10 月高点。供给端来看，据农业农村部对全国 400 个县定点监测，11 月生猪存栏环增 2%，自去年 11 月份以来首次回升；能繁母猪存栏环增 4%，已连续 2 个月回升；其中全国年出栏 5000 头以上规模猪场的生猪和能繁母猪存栏环增 1.9%和 6.1%。从 9 月起规模猪场的能繁转正到 10 月全国数据点的能繁转正，对应 11 个月后的生猪供应，20 年上半年将依旧处于猪肉供给紧缺的状态，同时由于养殖密度和疫情间的不确定性，20 年下半年猪价的回落是缓慢的。我们预计 20 年全年较 18 年存在近 1700 万吨猪肉的供给缺口，缺口较 19 年扩大约 400 万吨，全年均价将依旧保持高位水平。

我们认为，短期来看，消费旺季将带动猪肉供应缺口进一步体现，猪价将重回涨势，同时上市公司的出栏量逐月环比提高，防疫能力带来成本优势，10 月起盈利能力再上台阶，温氏/牧原/新希望近两个月单月生猪养殖利润约 20/16/7 亿元，板块业绩弹性持续释放；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，成长动力充沛。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. 中美贸易新进展，持续看好万洲体系猪肉贸易带来的利润释放

本周五国务院新闻办公室举行新闻发布会，宣布中美双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。农业农村部副部长韩俊介绍，实施协议后，中国从美国进口的农产品会大幅度增加。同时上周，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。由于目前中美猪价价差已达 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 12.5/15.4/16.1 亿美元同增 32.3%/23.1%/4.7%，对应 PE 为 12.3/10.0/9.6X，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

随着供给端水产品存塘同比持续减少，叠加需求端猪肉供需缺口带来的肉类消费替代，今年已传导至禽产业链，明年有望在猪价、禽价高位运行下带动水产消费需求回升，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。我们中性假设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 30.7X/21.0X/17.6X。

1.4. 禽养殖 11 月销售数据出色，苗价进入季节性下跌

本周主产区白羽肉鸡均价 10.35 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 4.5 元/羽，周跌幅 35.7%，主要由于春节期间屠宰厂停工停产，节前补栏鸡苗接近尾声，鸡苗需求减少。

本周 11 月上市公司销售数据公告完毕，圣农发展、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 2：19Q3 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
圣农发展	鸡肉 8.06 万吨	-2.98%	-0.92%	11.55	18.84%	-1.24%			
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

9 月起生猪存栏数据环比降幅显著收窄，11 月环增 2%，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，11 月全国年出栏 5000 头以上的规模猪场生猪存栏环增 1.9%，能繁母猪存栏环增 6.1%，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 58.6X/39.6X/29.9X。

1.6. 化肥方面，本周磷铵价格持平，磷铵价差高于去年同期

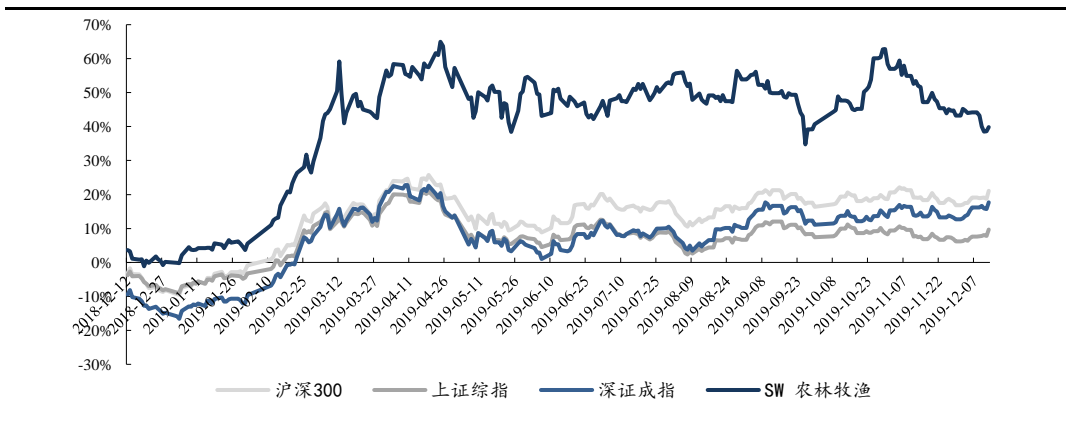
本周磷铵价格持平，主产区均价 1795 元/吨，上游原材料磷矿石、硫磺价格基本持平，合成氨价格有所上涨，湖北地区磷铵价差 461 元/吨，较去年同期高出 10%。我们认为行业龙头新洋丰短期受“三磷”整治、国庆停产影响，同时原料硫磺、钾肥 8-9 月跌幅较大带动磷铵与复合肥价格下行，但公司库存原料成本较高短期亦对毛利有所影响。但长期来看，行业供给侧改革已进入深水区，竞争格局越发清晰清晰，公司成本力、产品力、渠道力与品牌力共筑的竞争壁垒将在行业充分洗牌后给公司带来长期成长红利，长期推荐。

2. 本周行情回顾

本周沪深 300 上涨 1.69%，上证综指上涨 1.91%，深证成指上涨 1.28%，其中农林牧渔板块下跌 2.98%，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 39.63%，位列板块第 5。

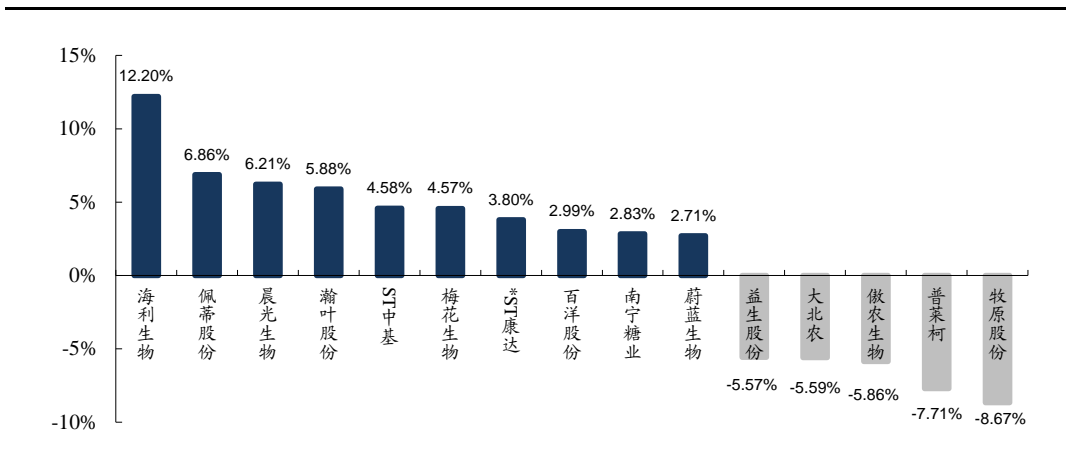
图 3：1 年内大盘及板块走势



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周海利生物 (+12.20%)、佩蒂股份 (+6.86%)、晨光生物 (+6.21%)、翰叶股份 (+5.88%)、ST 中基 (+4.58%) 涨幅居前。

图 4：本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五

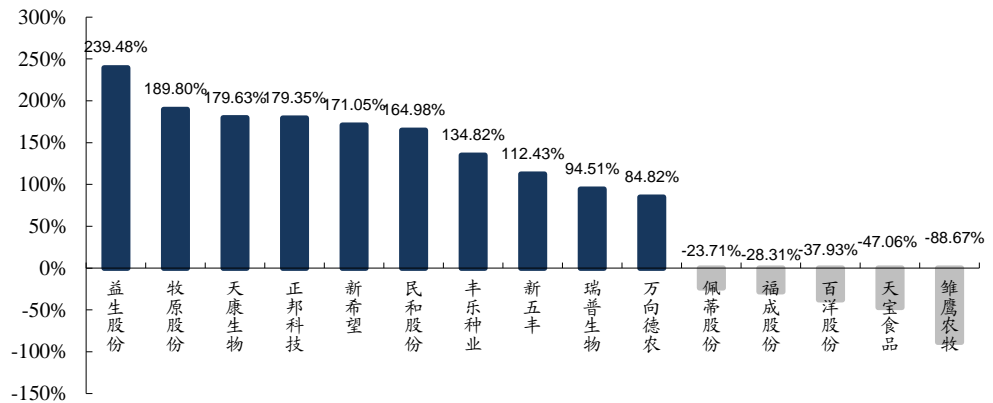


数据来源：Wind，东吴证券研究所

年初至今益生股份 (+239.48%)、牧原股份 (+189.80%)、天康生物 (+179.63%)、正邦科技 (+179.35%)、新希望 (+171.05%) 涨幅居前。

图 5：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 6：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	1,783	127.2	222%	14.0	297.7	134%	6.0	-4.3%
002714.SZ	牧原股份	1,800	49.2	845%	36.6	282.9	475%	6.4	-8.7%
000876.SZ	新希望	831	62	266%	13.3	137	119%	6.1	-5.4%
002157.SZ	正邦科技	362	22.1	1043%	16.4	99.2	349%	3.6	1.9%
002124.SZ	天邦股份	138	7.8	-237%	17.7	42.0	437%	3.3	0.1%
禽									
002299.SZ	圣农发展	294	36.5	142%	8.0	39.9	9%	7.4	-3.3%
300761.SZ	立华股份	234	17.8	37%	13.2	23.8	34%	9.8	0.8%
002458.SZ	益生股份	162	18.0	395%	9.0	16.3	-9%	9.9	-5.6%
002234.SZ	民和股份	92	15.9	317%	5.8	13.4	-16%	6.8	-2.1%
002746.SZ	仙坛股份	72	9.0	124%	8.0	9.3	4%	7.7	-4.4%
饲料									
002311.SZ	海大集团	504	16.4	14%	30.7	24.1	46%	21.0	1.0%
002385.SZ	大北农	170	9.4	85%	18.2	24.3	160%	7.0	-5.6%
002567.SZ	唐人神	72	4.7	243%	15.3	15.3	226%	4.7	-4.0%
002548.SZ	金新农	36	1.5	-152%	23.9	6.9	357%	5.2	-3.4%
动保									
600201.SH	生物股份	208	3.6	-53%	58.6	5.3	48%	39.6	-3.1%
600195.SH	中牧股份	102	3.9	-6%	26.2	4.5	16%	22.6	-3.6%
603718.SH	海利生物	85	0.4	78%	224.4	0.5	26%	177.6	12.2%
300119.SZ	瑞普生物	58	1.9	63%	30.1	2.5	28%	23.5	-2.6%
种植									
000998.SZ	隆平高科	168	3.9	-50%	42.7	5.0	27%	33.6	-1.1%
601952.SH	苏垦农发	93	5.8	-4%	15.9	6.7	15%	13.8	-0.9%

002041.SZ	登海种业	68	0.6	72%	122.3	1.0	77%	69.2	-1.1%
化肥									
000902.SZ	新洋丰	103	7.1	-13%	14.5	9.0	26%	12.1	0.4%
002470.SZ	金正大	81	11.5	172%	7.1	14.5	27%	5.6	-1.6%
港股									
0288.HK	万洲国际	154	12.5	32%	12.3	15.4	23%	10.0	-1.6%

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 13 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 5.6%, 生猪价格环比下跌 2.5%, 猪肉价格环比上升 1.1%;

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 2355.28 元/头。

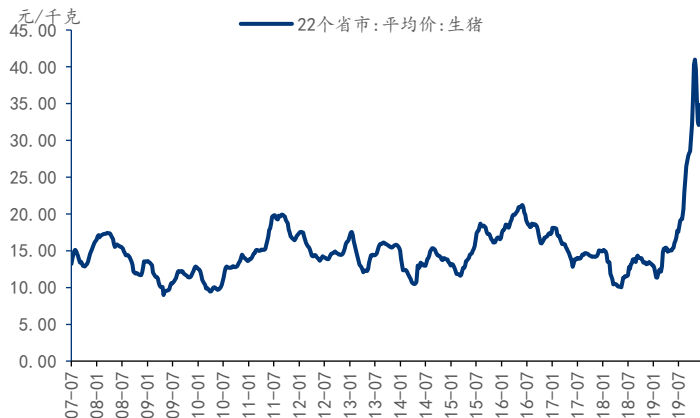
图 7: 猪产业链核心数据跟踪

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)	87.86	-5.6%	-11.3%	294.0%	2019/12/13
生猪	(元/千克)	33.95	-2.5%	-5.0%	152.2%	2019/12/13
猪肉	(元/千克)	47.94	1.1%	-8.1%	130.7%	2019/12/13
二元能繁母猪	(元/千克)	66.08	0.5%	9.8%	155.7%	2019/12/13
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)	2355.28	3.6%	-10.7%	1803.3%	2019/12/13
外购仔猪利润	(元/头)	1972.81	3.7%	-14.7%	903.8%	2019/12/13
猪料比价		13.48	4.0%	-11.4%	145.5%	2019/12/4
猪粮比价		6.95	2.5%	-5.3%	160.3%	2019/12/13

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 8: 22 省生猪平均价 (元/公斤)

图 9: 22 省仔猪平均价 (元/公斤)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)



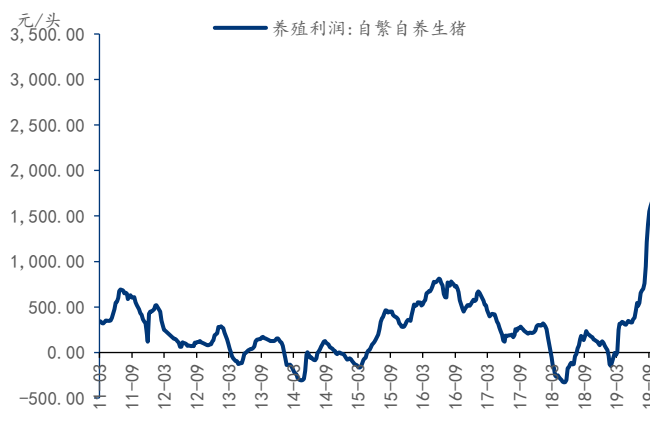
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 11: 自繁自养生猪利润 (元/头)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 19 年养殖企业生猪月度销售简报



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

上市公司	期间	销量			收入			销售均			出栏均重
		(万头)	环比	同比	(亿元)	环比	同比	价 (元/公斤)	环比	同比	
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			99
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，毛鸡养殖利润大幅回升，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 129.3%。

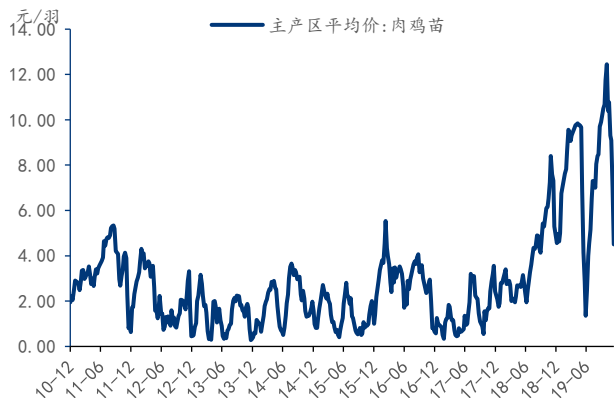
图 13: 禽产业链核心数据跟踪

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)	5.27	0.8%	2.3%	52.8%	2019/12/13
肉鸡苗	(元/羽)	4.5	-35.7%	-58.2%	-38.5%	2019/12/13
白羽肉鸡	(元/公斤)	10.35	0.8%	4.4%	-0.2%	2019/12/13
白条鸡	(元/公斤)	25.64	-0.9%	-4.8%	26.7%	2019/12/4
鸭苗	(元/羽)	1.40	-58.0%	-84.7%	-79.1%	2019/12/13
毛鸭	(元/公斤)	8.94	-1.3%	-12.6%	-0.3%	2019/12/13
养殖利润						
肉鸭利润	(元/羽)	-0.22	-129.3%	-104.0%	-112.2%	2019/12/13
毛鸡利润	(元/羽)	-1.99	61.8%	-652.8%	56.1%	2019/12/13
蛋鸡利润	(元/羽)	69.64	6.5%	-19.5%	93.6%	2019/12/13
父母代种鸡	(元/羽)	1	-77.3%	-87.7%	-65.5%	2019/12/13
蛋料比价		3.78	4.4%	-20.1%	17.4%	2019/12/4

数据来源：Wind，东吴证券研究所

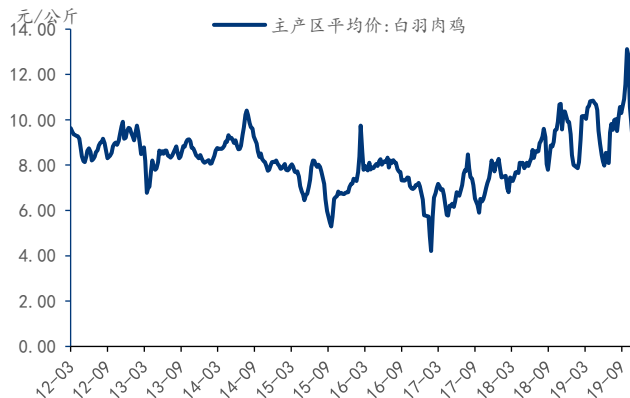
图 14: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)

图 15: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)



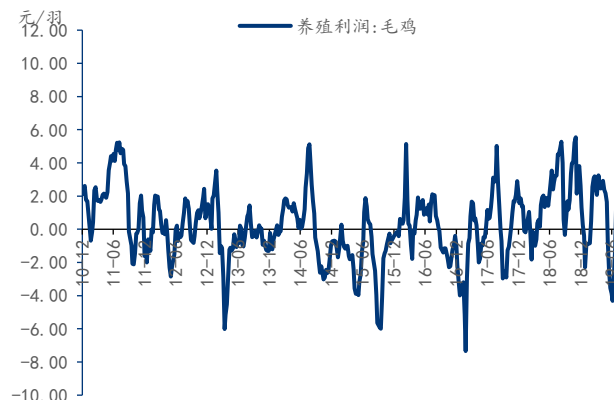
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 16：毛鸡养殖利润走势（元/羽）



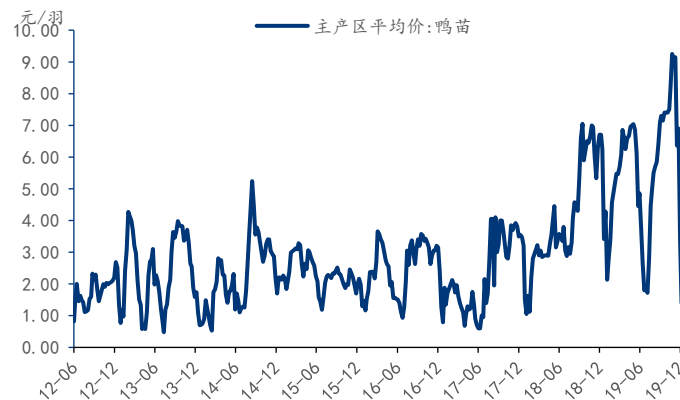
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：主产区鸭苗价格走势（元/羽）



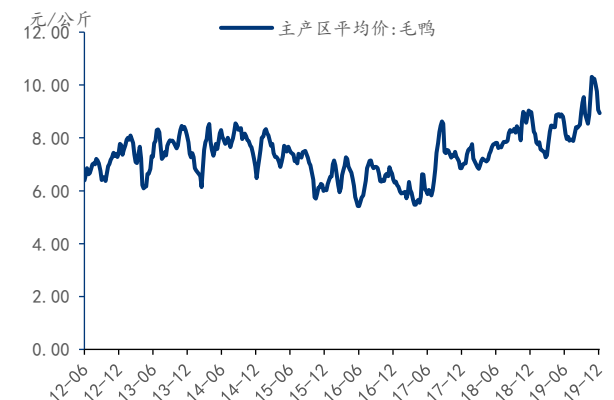
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 18：主产区毛鸭价格走势（元/羽）

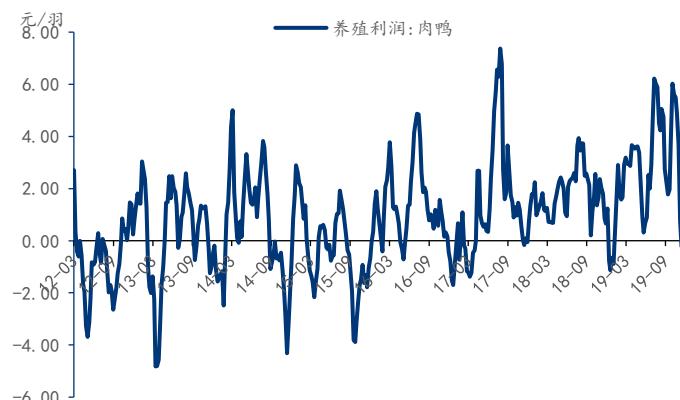


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 19：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、鱼粉现货价格略有回

升;

2) 配合料价格小幅回升, 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、鲢鱼价格小幅回升, 带鱼对虾、扇贝、海参价格持平, 梭子蟹价格大幅上升。

图 20: 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)	1920.71	-0.1%	-0.6%	-2.6%	2019/12/13
玉米期货	(元/吨)	1900.00	-0.6%	3.0%	1.1%	2019/12/13
豆粕现货	(元/吨)	3005.54	-2.6%	-5.0%	-6.3%	2019/12/13
豆粕期货	(元/吨)	2767.20	-0.3%	-1.6%	3.0%	2019/12/13
鱼粉现货	(元/吨)	9112.61	1.1%	-1.1%	-6.2%	2019/12/13
菜粕现货	(元/吨)	2316.00	0.3%	1.1%	2.4%	2019/12/13
饲料						
配合料	(元/千克)	2.63	0.4%	1.2%	-2.2%	2019/12/13
育肥猪配合料	(元/千克)	3.08	-0.3%	-0.3%	0.3%	2019/12/4
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.93	0.0%	0.0%	-0.3%	2019/12/13
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.24	0.0%	-0.9%	-4.3%	2019/12/13
水产价格						
鲤鱼	(元/千克)	12.42	2.4%	5.7%	2.8%	2019/12/13
白鲢鱼	(元/千克)	8.11	0.4%	4.2%	18.6%	2019/12/13
大带鱼	(元/千克)	35.75	0.0%	3.4%	-1.9%	2019/12/13
对虾	(元/千克)	340	0.0%	0.0%	88.9%	2019/12/13
扇贝	(元/千克)	10	0.0%	0.0%	0.0%	2019/12/13
梭子蟹	(元/千克)	180	50.0%	50.0%	100.0%	2019/12/13
海参	(元/千克)	180	0.0%	0.0%	-10.0%	2019/12/13

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 21: 玉米现货价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

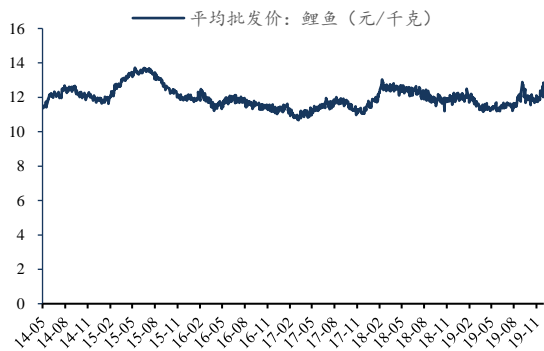
图 23: 鲤鱼价格走势 (元/千克)

图 22: 豆粕现货价格走势 (元/吨)

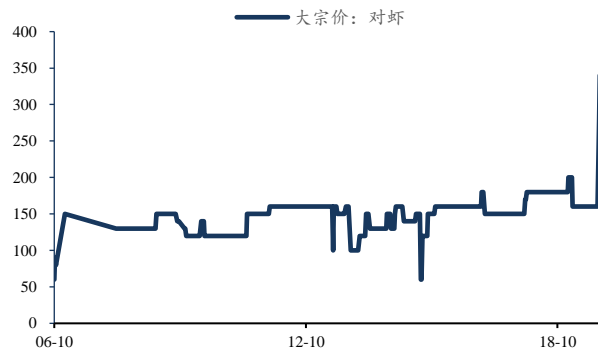


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 24: 对虾价格走势 (元/千克)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.4. 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) 磷酸一铵价格持平且价差周变化-2.7%、月变化-6.4%、年变化+10.0%, 尿素价格小幅上涨, 钾肥价格持平;
- 3) 复合肥价格持平。

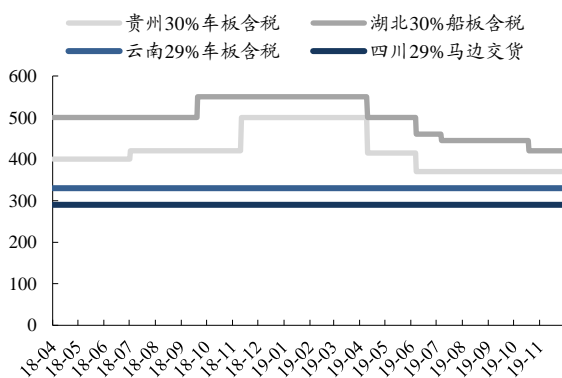
图 25: 化肥产业链核心数据跟踪

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%	2019/12/15
		湖北 30% 船板含税	(元/吨)	420	0.00%	0.00%	-23.64%	2019/12/15
		云南 29% 车板含税	(元/吨)	330	0.00%	0.00%	0.00%	2019/12/15
		四川 29% 马边交货	(元/吨)	290	0.00%	0.00%	0.00%	2019/12/15
	硫磺	华北	(元/吨)	510	-5.56%	-10.53%	-60.77%	2019/12/15
		华东	(元/吨)	660	0.00%	-7.04%	-57.69%	2019/12/15
		华南	(元/吨)	540	0.00%	-14.29%	-58.46%	2019/12/15
		西南	(元/吨)	520	0.00%	-7.14%	-58.06%	2019/12/15
	沿江	(元/吨)	600	0.00%	-7.69%	-52.00%	2019/12/15	
	合成氨	全国平均	(元/吨)	2754	0.66%	0.99%	-12.99%	2019/12/15
磷酸一铵	四川-55% 粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	-4.26%	-25.00%	2019/12/15	
	云南-55% 粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	0.00%	-20.00%	2019/12/15	
	贵州-55% 粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	-5.26%	-21.74%	2019/12/15	
	湖北-55% 粉铵	(元/吨)	1780	0.00%	-3.78%	-22.61%	2019/12/15	
尿素	平均价格	(元/吨)	1720	0.32%	1.19%	-14.17%	2019/12/15	
钾肥	青海-盐湖钾肥(60%粉)	(元/吨)	2180	0.00%	0.00%	-9.92%	2019/12/15	
价差	磷酸一铵	一铵价差	(元/吨)	461	-2.74%	-6.38%	10.05%	2019/12/15
复合肥	复合肥-氯基	华北	(元/吨)	1970	0.00%	0.00%	9.44%	2019/12/15
		华中	(元/吨)	2030	0.00%	-1.93%	-6.11%	2019/12/15
		华东	(元/吨)	1983	0.00%	-2.78%	-6.58%	2019/12/15

		东北	(元/吨)	2030	0.00%	0.00%	-3.33%	2019/12/15
		西南	(元/吨)	2020	0.00%	0.00%	13.48%	2019/12/15
		华北	(元/吨)	2300	0.00%	-0.86%	9.52%	2019/12/15
		华东	(元/吨)	2213	0.00%	-3.91%	-4.82%	2019/12/15
复合肥-硫基	东北	(元/吨)	2250	0.00%	-3.85%	4.65%	2019/12/15	
	西南	(元/吨)	2370	0.00%	0.00%	22.16%	2019/12/15	
	西北	(元/吨)	2280	0.00%	-5.00%	14.00%	2019/12/15	
	玉米	现货价:玉米:平均价	(元/吨)	1921	-0.10%	-0.64%	-2.46%	2019/12/13
	小麦	现货价:平均价:小麦	(元/吨)	2393	-0.32%	-0.35%	-3.88%	2019/12/13
	稻谷	现货价:平均价:早稻	(元/吨)	2450	0.00%	-0.20%	7.46%	2019/12/13
农产品	苹果	批发价:苹果	(元/公斤)	8.19	2.25%	-2.73%	-1.92%	2019/12/6
	香蕉	批发价:香蕉	(元/公斤)	5.19	-2.26%	-4.24%	-13.36%	2019/12/6
	西红柿	批发平均价:西红柿	(元/公斤)	4.66	15.63%	25.27%	8.88%	2019/12/13
	土豆	批发平均价:土豆	(元/公斤)	2.29	1.78%	6.02%	2.69%	2019/12/13
	黄瓜	批发平均价:黄瓜	(元/公斤)	5.67	-5.18%	23.26%	25.72%	2019/12/13

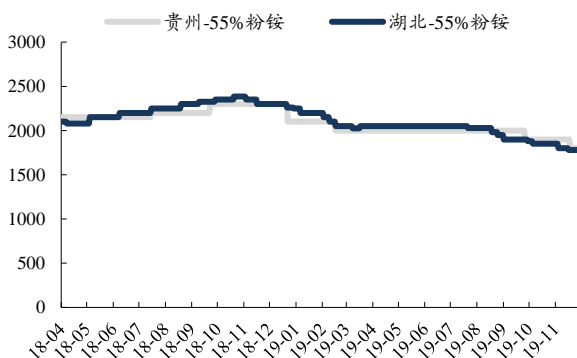
数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

图 26: 磷矿石价格走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

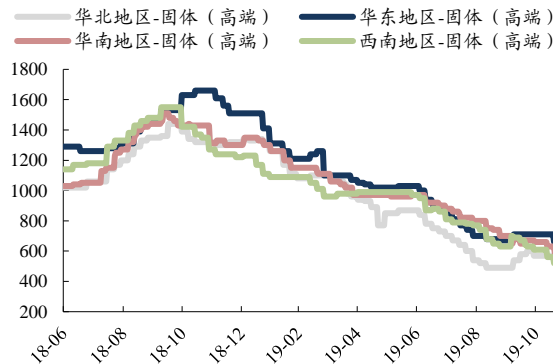
图 28: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)



数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

图 30: 氯基复合肥价格走势 (元/吨)

图 27: 硫磺价格走势 (元/吨)



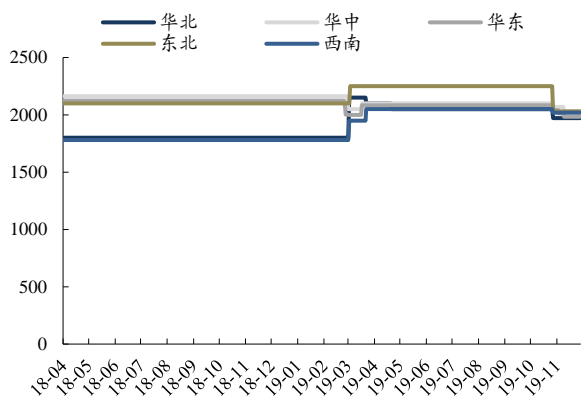
数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

图 29: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)

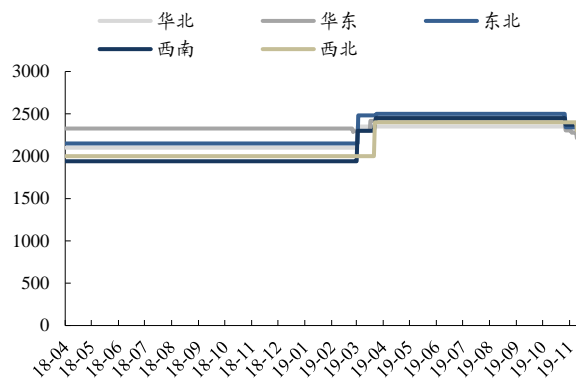


数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

图 31: 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



数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

5. 公司公告

牧原股份：1) 控股股东牧原集团将质押的 15.10 万股展期一年，占所持股份的 4.25%;2) 与华能贵诚信托有限公司共同投资设立的合资公司淮北市牧华畜牧业产业发展有限公司和滑县牧华畜牧业产业发展有限公司注册成立; 3) 全资子公司江苏沭阳牧原农牧有限公司、青岛即墨牧原农牧有限公司、山东临清牧原农牧有限公司、聊城市茌平牧原农牧有限公司、邳州牧原农牧有限公司注册成立; 4) 股东秦英林将 23.10 万股质押股份展期一年，占持股 1.07%，解押 39.21 万股，占持股 1.81%; 5) 公司与国投创益签订《战略合作框架协议》，国投创益拟以其受托管理的央企扶贫基金与公司合资设立经营生猪养殖项目的标的公司。未来 1 年内，央企扶贫基金投资总规模预计不超过 10 亿元，牧原股份投资总规模预计不超过 25 亿; 6) 公司与与央企黑龙江投资基金签署《投资协议书》，约定共同投资设立“齐齐哈尔牧原产业发展有限公司”。

海大集团：公司控股股东海灏投资本次解除质押 3,046 万股，占其所持股份 3.35%，占总股本 1.93%。

圣农发展：公司 2019 年 11 月销售鸡肉 8.06 万吨，实现销售收入 11.55 亿元，同比变动分别为-2.98%、18.84%，环比变动分别为-0.92%、-1.24%。

天邦股份：(1)公司拟注册成立史记生物技术有限公司，注册资本为 3 亿元; (2)公司与与昔阳县政府签订战略合作框架协议，拟在昔阳县，逐步形成存栏约 10 万头母猪、年生产 250 万头断奶仔猪的养殖基地。

中牧股份：为优化债务结构、满足资金需求，公司拟发行不超过 10 亿元债券。

唐人神：本次员工持股计划筹集资金总额上限为 4,000 万元，参与员工总人数为不超过 185 人，购买回购股票的价格为 5 元/股。

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>