

农林牧渔行业

猪价震荡波动，猪股短期看弹性、长期看成长

2019年12月22日

增持（维持）

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

投资要点

■ **猪价震荡波动**：本周22省市生猪均价33.71元/公斤，周变动-0.24元/公斤。近期猪价徘徊波动主要由于：1)节前国家政策调控密集，半月内已连续三轮投放储备冻猪肉合计12万吨，整体力度大于国庆前合计3万吨的储备冻肉投放；2)虽然随着气温下降，两湖、西南及华南等地腌制腊肉范围逐步扩大，但目前猪价相较于往年处于高位，整体消费相对疲软，腌腊需求量与往年相比有所减少。

对于上市公司而言，短期看猪周期下的业绩弹性释放，长期看产业整合带来的成长空间。短期来看：1)猪价，虽然节前政策调控导致猪价上涨难度增加，但就整体供需格局而言，目前已步入需求逐步回升的传统消费旺季，实际上的供需缺口逐步拉大。虽然根据农业部数据，11月能繁母猪存栏环比增4%，已连续2个月回升，但这部分产能对应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叠加三元留种导致生产效率降低，20年下半年猪价的回落是缓慢的。我们预计20年较18年存在近1700万吨猪肉的供给缺口，较19年扩大约400万吨，全年均价将依旧保持高位水平。2)防疫成本，上市公司不断强化生物安全防控体系，优秀的管理团队保持极强的执行力，成本端维持在可控的范围内且未来有下降的趋势，就三季报而言，牧原凭借自繁自养一体化养殖模式完全成本约14元/公斤，新希望自有及外购猪苗整体成本在15元/公斤左右，温氏完全成本约16元/公斤。3)出栏量，由于三元留种及养大猪策略，大部分企业今年的出栏量有所收紧，但随着产能快速扩张，对于明年的出栏量有较好的支撑。4)利润，10月起上市公司盈利能力再上台阶，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：此轮猪周期下产能深度去化，龙头企业凭借防疫、成本、资金、土地、人才储备等多元优势实现快速扩张。对标美国生猪养殖行业，史密斯菲尔德市占率达到15%，前三大龙头企业市占率超过25%，而非洲猪瘟爆发前温氏市占率仅3%。经过此轮周期产业整合加速，龙头企业长期市占率有望达到美国成熟的稳态水平，成长动力充沛。

■ **中美贸易推进，持续看好万洲体系猪肉贸易带来的利润释放**。目前中美双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致，同时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PE11.9/9.7/9.2X，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！

■ **供需格局持续改善，继续推荐海大集团**。整个饲料行业中大部分企业生产猪料，而这部分产能由于非洲猪瘟影响切换至禽料、普通水产料产线，面对跨界竞争，普水料今年行情低迷。同时叠加特种水产主要品种生鱼、海鲈等存塘下滑，整体水产料销量增速不高。明年来看，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，水产价格有望迎来景气周期，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，持续推荐主业稳健增长的海大集团。

■ **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

行业走势



相关研究

1、《农林牧渔行业：本周猪价回调，后续上涨空间仍在》2019-12-15

2、《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

3、《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

内容目录

1. 猪价震荡波动，猪股短期看弹性、长期看成长	4
1.1. 猪价震荡波动，猪股短期看弹性、长期看成长.....	4
1.2. 中美贸易推进，持续看好万洲体系猪肉贸易带来的利润释放.....	5
1.3. 供需格局持续改善，继续推荐海大集团.....	5
1.4. 白羽肉鸡价格震荡下滑，鸡苗陆续恢复交易价格持平.....	6
1.5. 短期边际改善+长期成长驱动，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，磷铵价差小幅扩大.....	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	8
4.1. 猪产业链.....	9
4.2. 禽产业链.....	12
4.3. 饲料产业链.....	14
4.4. 化肥产业链.....	15
5. 公司公告	17
6. 风险提示	18

图表目录

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

1. 猪价震荡波动，猪股短期看弹性、长期看成长

1.1. 猪价震荡波动，猪股短期看弹性、长期看成长

本周 22 省市生猪均价 33.71 元/公斤，周变动-0.24 元/公斤，其中广东、广西、四川、重庆、湖南、江西等地价格在 35 元/公斤以上。近期猪价徘徊波动主要由于：1) 节前国家政策调控密集，半月内已连续三轮投放储备冻猪肉合计 12 万吨，整体力度大于国庆前合计 3 万吨的储备冻肉投放；2) 虽然随着气温下降，两湖、西南及华南等地腌腊制腊肉范围逐步扩大，但目前猪价相较于往年处于高位，整体消费相对疲软，腌腊需求量与往年相比有所减少。

图 1: 全国各区域猪价 (元/公斤)

区域		12.21	周变动	区域		12.21	周变动	区域		12.21	周变动
华南	广东	36.3	0.0	华东	上海	34.2	1.0	华中	江西	35.1	0.0
	广西	36.6	0.0		江苏	34.2	0.4		河南	33.3	1.0
华北	北京	32.1	1.4	浙江	35.0	0.5	湖北	33.8	0.0		
	河北	32.6	1.1	安徽	33.5	0.5	湖南	35.3	0.5		
	天津	32.1	1.4	山东	33.2	1.5	西南	重庆	36.3	1.5	
	山西	32.5	1.1	福建	35.0	0.2		四川	37.0	1.0	
	内蒙古	31.7	0.7	东北	辽宁	31.7		1.1	贵州	34.9	1.5
西北	陕西	32.6	0.8	吉林	31.3	0.3	云南	31.3	1.0		
	甘肃	31.0	1.2	黑龙江	31.2	0.7					
	新疆	29.4	1.2								

数据来源：猪易通，东吴证券研究所

对于上市公司而言，短期看猪周期下的业绩弹性释放，长期看产业整合带来的成长空间。

短期来看：1) **猪价**，虽然节前政策调控导致猪价上涨难度增加，但就整体供需格局而言，目前已步入需求逐步回升的传统消费旺季，实际上的供需缺口逐步拉大。虽然根据农业部数据，11 月能繁母猪存栏环增 4%，已连续 2 个月回升，但这部分产能对应 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叠加三元留种导致生产效率降低，20 年下半年猪价的回落是缓慢的。我们预计 20 年较 18 年存在近 1700 万吨猪肉的供给缺口，较 19 年扩大约 400 万吨，全年均价将依旧保持高位水平。2) **防疫成本**，上市公司不断强化生物安全防控体系，优秀的管理团队保持极强的执行力，成本端维持在可控的范围内且未来有下降的趋势，就三季度而言，牧原凭借自繁自养一体化养殖模式完全成本约 14 元/公斤，新希望自有及外购猪苗整体成本在 15 元/公斤左右，温氏完全成本约 16 元/公斤。3) **出栏量**，由于三元留种及养大猪策略，大部分企业今年的出栏量有所收紧，但随着产能快速扩张，对于明年的出栏量有较好的支撑。4) **利润**，10 月起上市公司盈利能力再上台阶，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：此轮猪周期下产能深度去化，龙头企业凭借防疫、成本、资金、土地、人才储备等多元优势实现快速扩张。对标美国生猪养殖行业，史密斯菲尔德市占率达到 15%，前三大龙头企业市占率超过 25%，而非洲猪瘟爆发前温氏市占率仅 3%。经过此轮周期产业整合加速，龙头企业长期市占率有望达到美国成熟的稳态水平，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. 中美贸易推进，持续看好万洲体系猪肉贸易带来的利润释放

目前中美双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致，同时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 归母净利润 12.5/15.4/16.1 亿美元同增 32.3%/23.1%/4.7%，对应 PE 为 11.9/9.7/9.2X，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. 供需格局持续改善，继续推荐海大集团

整个饲料行业中大部分企业生产猪料，而这部分产能由于非洲猪瘟影响切换至禽料、普通水产料产线，面对跨界竞争，普水料今年行情低迷。同时叠加特种水产主要品种生鱼、海鲈等存塘下滑，整体水产料销量增速不高。明年来看，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，水产价格有望迎来景气周期，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，持续推荐主业稳健增长的海大集团。

1.4. 白羽肉鸡价格震荡下滑，鸡苗陆续恢复交易价格持平

本周主产区白羽肉鸡均价 9.98 元/公斤，周变动-3.57%，主要由于 12 月以来山东地区肉鸡疾病问题普遍存在，导致提前出栏，经销商下压收购价格；主产区肉鸡苗均价 4.5 元/羽，周变动 0%，鸡苗陆续恢复交易，开盘价格基本保持不变。明年来看，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。

1.5. 短期边际改善+长期成长驱动，持续推荐动保龙头生物股份

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。**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。**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 59.2X/40.1X/30.3X。

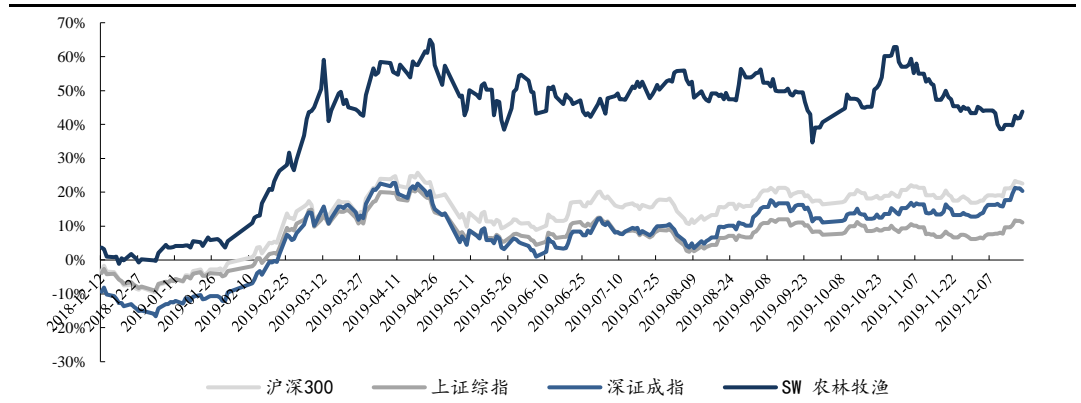
1.6. 化肥方面，本周磷铵价格持平，磷铵价差小幅扩大

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，合成氨价格小幅下跌，湖北地区磷铵价差 468 元/吨，周变动 1.4%，较去年同期高出 19.2%。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 1.24%，上证综指上涨 1.26%，深证成指上涨 2.25%，其中农林牧渔板块下跌 2.84%，涨幅高于沪深 300、上证综指、深证成指；年初至今农林牧渔板块上涨 43.59%，位列板块第 5。

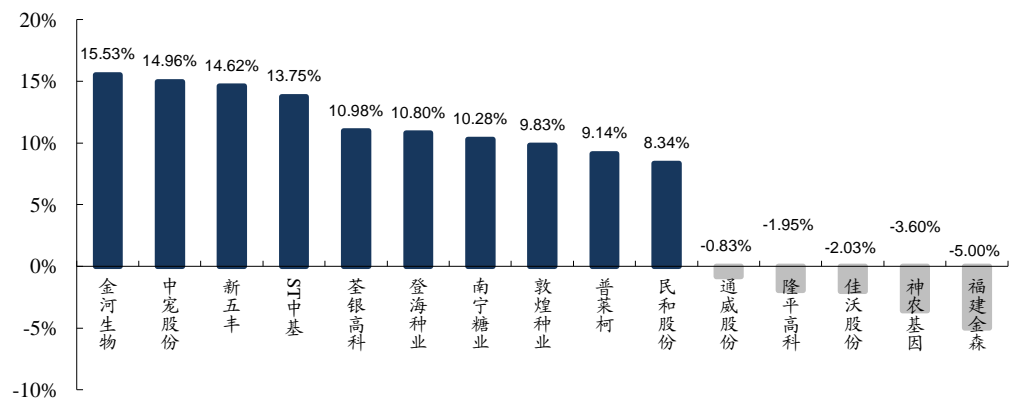
图 2: 1 年内大盘及板块走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

本周金河生物 (+15.53%)、中宠股份 (+14.96%)、新五丰 (+14.62%)、ST 中基 (+13.75%)、荃银高科 (+10.98%) 涨幅居前。

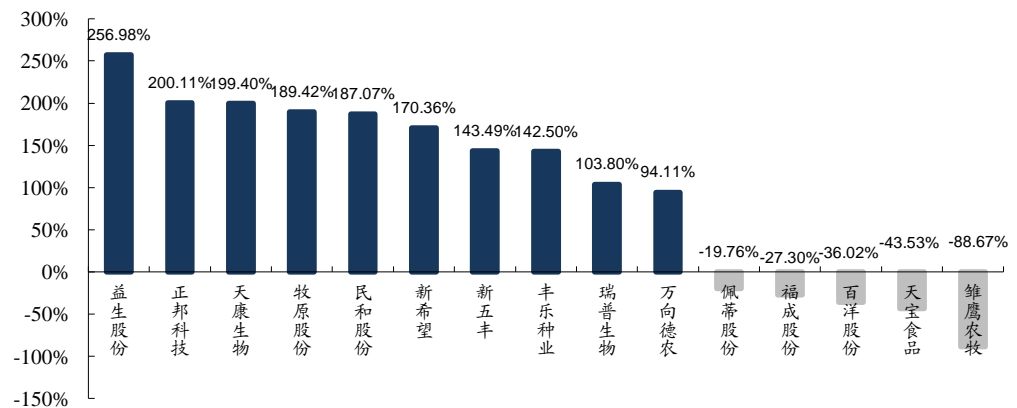
图 3: 本周农业板块个股涨幅前十/跌幅前五



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

年初至今益生股份 (+256.98%)、正邦科技 (+200.11%)、天康生物 (+199.40%)、牧原股份 (+189.42%)、民和股份 (+187.07%) 涨幅居前。

图 4: 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 5: 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	1,823	127.2	222%	14.3	297.7	134%	6.1	2.2%
002714.SZ	牧原股份	1,797	49.2	845%	36.6	282.9	475%	6.4	-0.1%
000876.SZ	新希望	828	62	266%	13.3	137	119%	6.1	-0.3%
002157.SZ	正邦科技	389	21.6	1015%	18.0	104.4	384%	3.7	7.4%
002124.SZ	天邦股份	147	7.8	-237%	18.8	42.0	437%	3.5	6.5%
禽									
002299.SZ	圣农发展	301	36.5	143%	8.3	39.8	9%	7.6	2.7%
300761.SZ	立华股份	239	17.8	37%	13.5	23.8	34%	10.0	2.2%
002458.SZ	益生股份	170	18.0	395%	9.5	16.3	-9%	10.5	5.2%
002234.SZ	民和股份	99	15.9	317%	6.3	13.4	-16%	7.4	8.3%
002746.SZ	仙坛股份	75	9.0	124%	8.3	9.3	4%	8.0	3.9%
饲料									
002311.SZ	海大集团	525	16.4	14%	31.9	24.1	46%	21.8	4.0%
002385.SZ	大北农	179	9.4	85%	19.1	24.3	160%	7.4	5.4%
002567.SZ	唐人神	77	4.7	243%	16.4	15.3	226%	5.0	7.1%
002548.SZ	金新农	38	1.5	-152%	25.6	6.9	357%	5.6	7.0%
动保									
600201.SH	生物股份	211	3.6	-53%	59.2	5.3	48%	40.1	1.1%
600195.SH	中牧股份	111	3.9	-7%	28.5	4.5	16%	24.6	8.3%
603718.SH	海利生物	85	0.4	78%	224.9	0.5	26%	178.0	0.2%
300119.SZ	瑞普生物	61	1.9	63%	31.6	2.5	28%	24.7	4.8%
种植									
000998.SZ	隆平高科	165	3.9	-50%	41.8	5.0	27%	32.9	-2.0%
601952.SH	苏垦农发	96	5.8	-4%	16.5	6.7	16%	14.3	3.6%
002041.SZ	登海种业	76	0.6	72%	135.5	1.0	77%	76.6	10.8%
化肥									
000902.SZ	新洋丰	105	7.1	-13%	14.8	9.0	26%	12.1	1.9%
002470.SZ	金正大	87	11.5	172%	7.6	14.5	27%	6.0	7.3%
港股									
0288.HK	万洲国际	147	12.5	32%	11.8	15.4	23%	9.6	-4.7%

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 20 日)

4. 核心指标跟踪

4.1. 猪产业链

1) 本周 22 省仔猪价格环比回升 1.1%，生猪价格环比下跌 0.7%，猪肉价格环比下跌 3%；

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%；

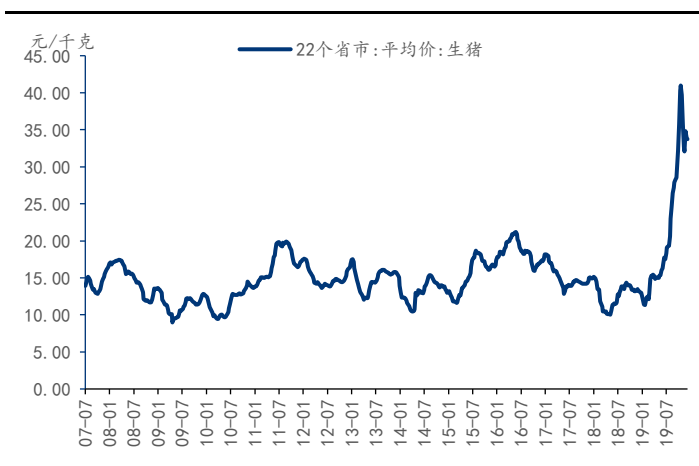
3) 生猪养殖利润（自繁自养）下落至 2267.77 元/头。

图 6: 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)	88.82	1.1%	-5.4%	296.7%	2019/12/20
生猪	(元/千克)	33.71	-0.7%	3.3%	153.8%	2019/12/20
猪肉	(元/千克)	46.51	-3.0%	-4.8%	126.1%	2019/12/20
二元能繁母猪	(元/千克)	65.08	-1.5%	5.8%	153.0%	2019/12/20
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)	2267.77	-3.7%	2.2%	2085.8%	2019/12/20
外购仔猪利润	(元/头)	1876.21	-4.9%	-0.8%	1020.1%	2019/12/20
猪料比价		13.7	1.6%	-5.3%	147.3%	2019/12/11
猪粮比价		7.02	-1.5%	3.6%	158.8%	2019/12/20

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 7: 22 省生猪平均价 (元/公斤)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 22 省猪肉平均价 (元/公斤)

图 8: 22 省仔猪平均价 (元/公斤)

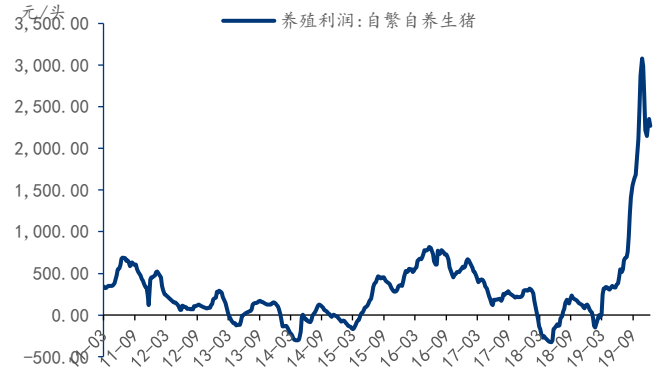


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: 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 11: 19 年养殖企业生猪月度销售简报

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)			
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：本周肉鸡苗价格持平，蛋鸡苗、白羽肉鸡价格回落，毛鸡、蛋鸡养殖利润均大幅回落；

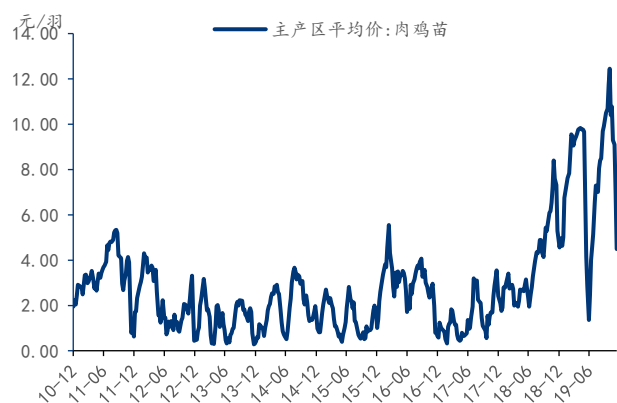
2) 鸭: 鸭苗、毛鸭价格均有不同程度回落, 肉鸭养殖利润环比大涨 200%。

图 12: 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)	5.26	-0.2%	1.2%	52.9%	2019/12/20
肉鸡苗	(元/羽)	4.5	0.0%	-51.6%	-15.1%	2019/12/20
白羽肉鸡	(元/公斤)	9.98	-3.6%	8.8%	-3.7%	2019/12/20
白条鸡	(元/公斤)	25.5	-0.5%	-4.7%	25.6%	2019/12/11
鸭苗	(元/羽)	0.60	-57.1%	-90.6%	-90.4%	2019/12/20
毛鸭	(元/公斤)	8.74	-2.2%	-12.8%	1.5%	2019/12/20
养殖利润						
肉鸭利润	(元/羽)	-0.66	200.0%	-113.5%	-176.7%	2019/12/20
毛鸡利润	(元/羽)	-0.96	-51.8%	-53.4%	25.2%	2019/12/20
蛋鸡利润	(元/羽)	46.53	-33.2%	-19.8%	18.4%	2019/12/20
父母代种鸡	(元/羽)	1	0.0%	-85.1%	-54.8%	2019/12/20
蛋料比价		3.89	2.9%	-10.4%	19.3%	2019/12/11

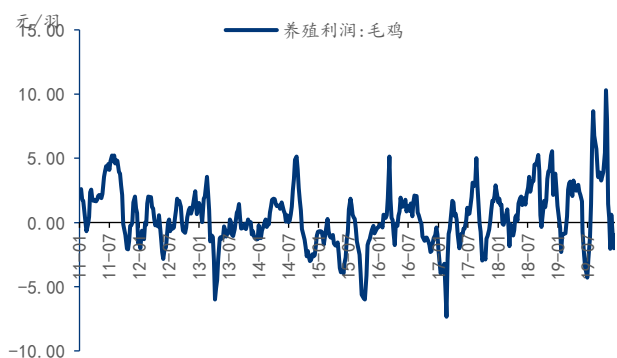
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 主产区肉鸡苗价格走势 (元/羽)



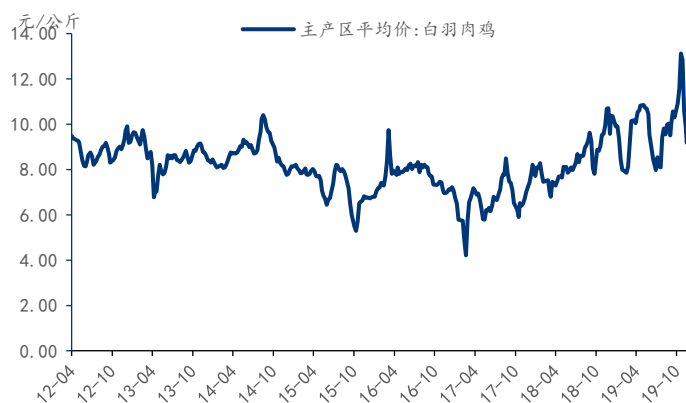
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 15: 毛鸡养殖利润走势 (元/羽)



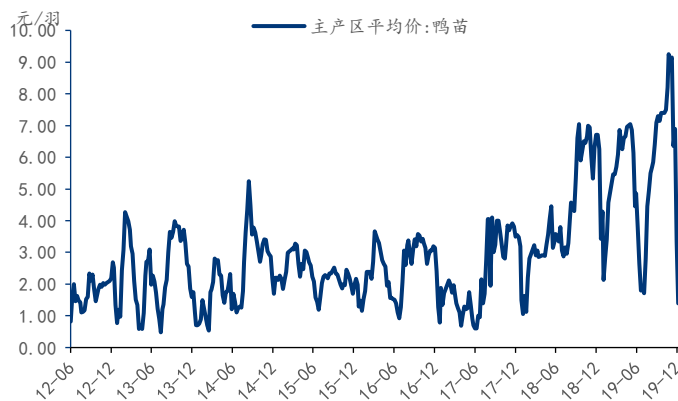
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 14: 主产区白羽肉鸡价格走势 (元/羽)



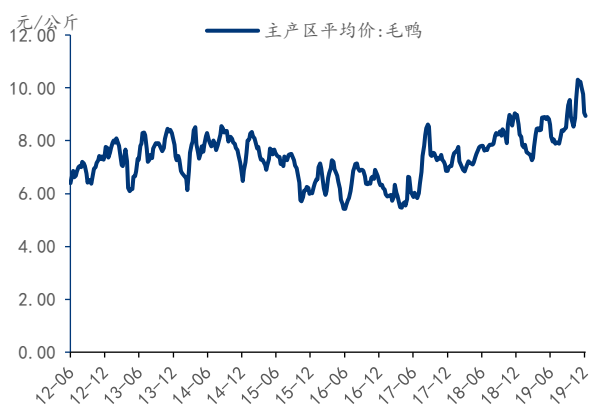
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)



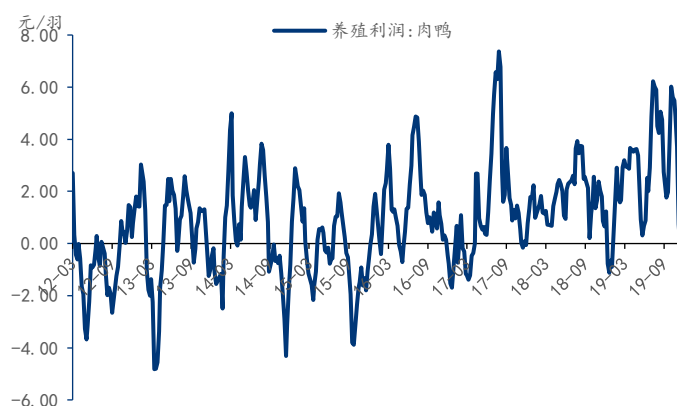
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 17: 主产区毛鸭价格走势 (元/羽)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 18: 肉鸭养殖利润走势 (元/羽)



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, 鱼粉现货价格略有回升, 菜粕价格小幅下降;
- 2) 蛋鸡配合饲料价格小幅回落, 配合料、育肥猪配合料、肉鸡配合饲料价格持平;
- 3) 水产价格方面, 鲤鱼、带鱼价格有所回升, 鲢鱼价格回落, 带鱼对虾、扇贝、海参、梭子蟹价格持平。

图 19: 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)	1919.72	-0.1%	-0.9%	-2.0%	2019/12/20
玉米期货	(元/吨)	1887.60	-0.4%	1.7%	1.2%	2019/12/20
豆粕现货	(元/吨)	2933.26	-1.5%	-6.0%	-6.1%	2019/12/20
豆粕期货	(元/吨)	2750.60	-0.1%	-1.2%	3.3%	2019/12/20
鱼粉现货	(元/吨)	9596.96	6.4%	7.5%	-0.3%	2019/12/20
菜粕现货	(元/吨)	2305.78	-0.2%	0.6%	2.4%	2019/12/20
饲料						
配合料	(元/千克)	2.63	0.0%	0.4%	-2.2%	2019/12/20
育肥猪配合料	(元/千克)	3.08	0.0%	-0.3%	0.3%	2019/12/11
肉鸡配合饲料	(元/千克)	2.93	0.0%	0.0%	-0.3%	2019/12/20
蛋鸡配合饲料	(元/千克)	2.22	-0.9%	-1.8%	-4.3%	2019/12/20
水产价格						
鲤鱼	(元/千克)	12.69	2.2%	5.9%	5.6%	2019/12/20
白鲢鱼	(元/千克)	7.92	-2.3%	-0.4%	15.3%	2019/12/20
大带鱼	(元/千克)	36.29	1.5%	0.6%	-2.8%	2019/12/20
对虾	(元/千克)	340	0.0%	0.0%	88.9%	2019/12/20
扇贝	(元/千克)	10	0.0%	0.0%	0.0%	2019/12/20

梭子蟹	(元/千克)	180	0.0%	50.0%	100.0%	2019/12/20
海参	(元/千克)	180	0.0%	0.0%	-10.0%	2019/12/20

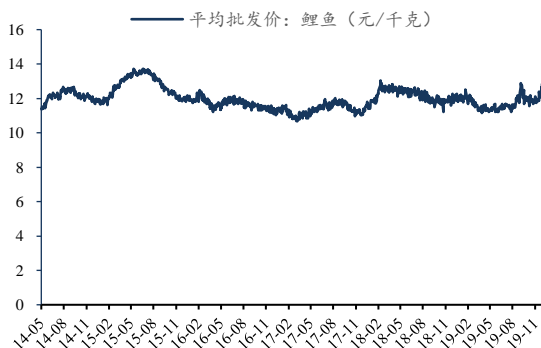
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 20: 玉米现货价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 22: 鲤鱼价格走势 (元/千克)



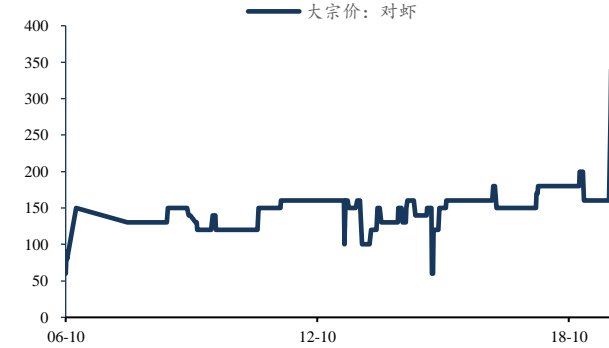
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 21: 豆粕现货价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 23: 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, 合成氨价格小幅下跌;
- 2) 磷铵价格持平且价差周变化+1.4%、月变化+2.5%、年变化+19.2%, 尿素价格小幅下跌, 钾肥价格持平;
- 3) 复合肥价格持平。

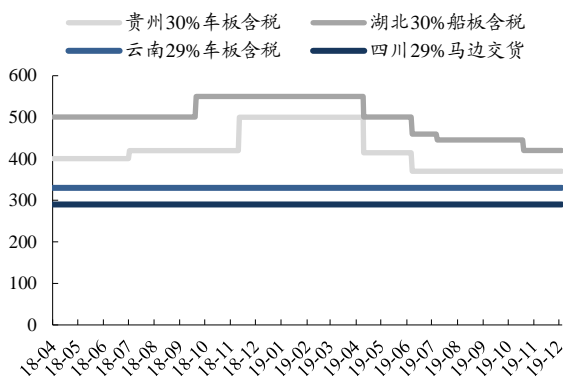
图 24: 化肥产业链核心数据跟踪

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%	2019/12/22
		湖北 30% 船板含税	(元/吨)	420	0.00%	0.00%	-23.64%	2019/12/22
		云南 29% 车板含税	(元/吨)	330	0.00%	0.00%	0.00%	2019/12/22
		四川 29% 马边交货	(元/吨)	290	0.00%	0.00%	0.00%	2019/12/22
	硫磺	华北	(元/吨)	470	-7.84%	-17.54%	-64.39%	2019/12/22
		华东	(元/吨)	660	0.00%	0.00%	-56.29%	2019/12/22
		华南	(元/吨)	540	0.00%	-6.90%	-58.46%	2019/12/22
		西南	(元/吨)	530	1.92%	1.92%	-57.26%	2019/12/22
		沿江	(元/吨)	600	0.00%	-3.23%	-52.38%	2019/12/22
	合成氨	全国平均	(元/吨)	2752	-0.07%	3.50%	-14.59%	2019/12/22
	磷酸一铵	四川-55% 粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	-4.26%	-21.74%	2019/12/22
		云南-55% 粉铵	(元/吨)	1800	0.00%	0.00%	-20.00%	2019/12/22
贵州-55% 粉铵		(元/吨)	1800	0.00%	-5.26%	-21.74%	2019/12/22	
湖北-55% 粉铵		(元/吨)	1780	0.00%	-1.11%	-22.61%	2019/12/22	
尿素	平均价格	(元/吨)	1702	-1.03%	0.70%	-14.79%	2019/12/22	
钾肥	青海-盐湖钾肥(60%粉)	(元/吨)	2180	0.00%	0.00%	-9.92%	2019/12/22	
价差	磷酸一铵	一铵价差	(元/吨)	468	1.41%	2.54%	19.16%	2019/12/22
复合肥	复合肥-氯基	华北	(元/吨)	1970	0.00%	0.00%	9.44%	2019/12/22
		华中	(元/吨)	2030	0.00%	-1.93%	-6.11%	2019/12/22
		华东	(元/吨)	1983	0.00%	-1.49%	-6.58%	2019/12/22
		东北	(元/吨)	2030	0.00%	0.00%	-3.33%	2019/12/22
		西南	(元/吨)	2020	0.00%	0.00%	13.48%	2019/12/22
	复合肥-硫基	华北	(元/吨)	2300	0.00%	0.00%	9.52%	2019/12/22
		华东	(元/吨)	2213	0.00%	-3.91%	-4.82%	2019/12/22
		东北	(元/吨)	2250	0.00%	-3.85%	4.65%	2019/12/22
		西南	(元/吨)	2370	0.00%	0.00%	22.16%	2019/12/22
		西北	(元/吨)	2280	0.00%	-5.00%	14.00%	2019/12/22
农产品	玉米	现货价:玉米:平均价	(元/吨)	1919	-0.14%	-0.92%	-1.73%	2019/12/20
	小麦	现货价:平均价:小麦	(元/吨)	2394	-0.09%	-0.55%	-3.52%	2019/12/20
	稻谷	现货价:平均价:早稻	(元/吨)	2450	0.00%	0.00%	7.46%	2019/12/20
	苹果	批发价:苹果	(元/公斤)	7.99	-2.44%	-4.31%	-5.22%	2019/12/13
	香蕉	批发价:香蕉	(元/公斤)	5.21	0.39%	-5.10%	-12.73%	2019/12/13
	西红柿	批发平均价:西红柿	(元/公斤)	5.84	25.32%	55.73%	28.07%	2019/12/20
	土豆	批发平均价:土豆	(元/公斤)	2.34	2.18%	5.88%	4.46%	2019/12/20
	黄瓜	批发平均价:黄瓜	(元/公斤)	5.70	0.53%	18.01%	3.64%	2019/12/20

数据来源: 百川资讯, 东吴证券研究所

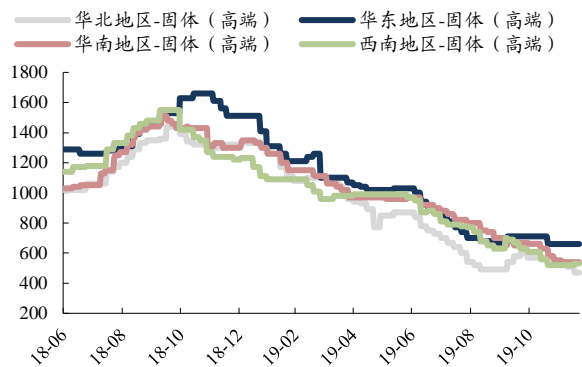
图 25: 磷矿石价格走势 (元/吨)

图 26: 硫磺价格走势 (元/吨)



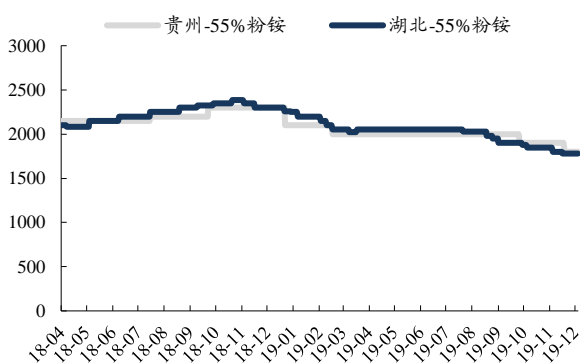
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 27: 磷酸一铵价格走势 (元/吨)



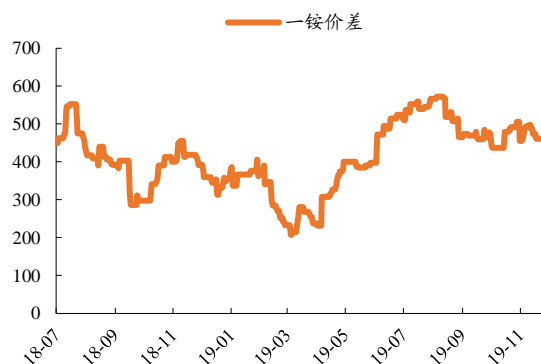
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 28: 磷酸一铵价差走势 (元/吨)



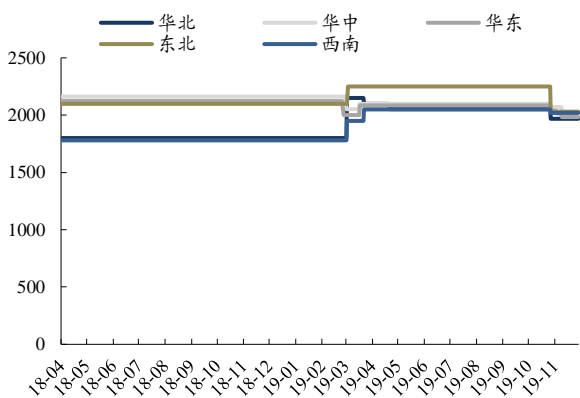
数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 29: 氨基复合肥价格走势 (元/吨)

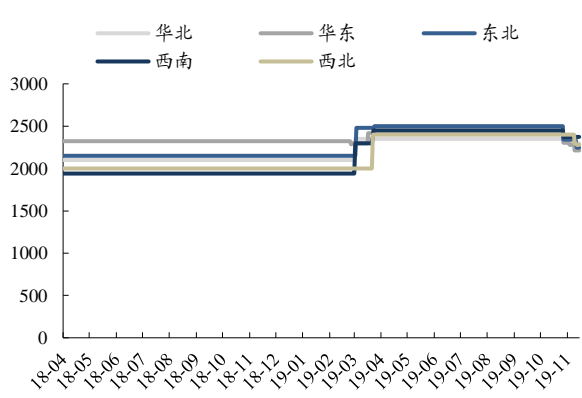


数据来源：百川资讯，东吴证券研究所

图 30: 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

温氏股份: 1) 计划拟向激励对象授予不超过 12,097 万股的限制性股票, 占当前公司股本总额的 2.28%。其中, 首次授予 11,597 万股, 占本次限制性股票授予总量的 95.87%, 占当前公司股本总额的 2.19%, 预留 500 万股, 占本次限制性股票授予总量的 4.13%,

占当前公司股本总额的 0.09%，授予股票价格为 17.42 元/股；2) 第一个解锁期解锁条件为①公司 2020 年销售畜禽产品总重量比 2019 年增长率不低于 8%或公司 2020 年营业总收入比 2019 年增长率不低于 8%，②公司 2020 年度现金分红总额不低于 50 亿元；第二个解锁期解锁条件为①2021 年销售畜禽产品总重量比 2019 年增长率不低于 22%或公司 2021 年营业总收入比 2019 年增长率不低于 22%，②公司 2021 年度现金分红总额不低于 50 亿元。3) 激励对象为总裁严居然、董事黄松德等 2822 名公司董事、管理人员及专业人才等。

天康生物：1) 股东北京融元宝通（持股 9.46%）计划在自减持公告披露之日起 15 个交易日后的 90 天内以集中竞价方式减持本公司股份不超过 10,639,944 股，即不超过公司总股本的 1%。2) “天康转债”将于 2019/12/23 按面值支付第二年利息，每 10 张“天康转债”利息为 5.00 元（含税）。

傲农生物：1) 2019 年 12 月 20 日，公司收到景谷傣族彝族自治县林业和草原局拨付的天然林停伐补助款 787.53 万元，补助金额占公司最近一个会计年度经审计归属于母公司股东净利润的 130%。2) 公司与建德鑫欣原股东许水根共同向建德鑫欣增资 5,500 万元，其中公司以人民币 5,200 万元对目标公司进行增资，增资完成后，目标公司注册资本由原 1,000 万元增加至 6,500 万元，本公司持有目标公司 80%股权。

正邦科技：1) 公司累计已归还 10,860 万元资金至 2016 年非公开募集资金专户，2016 年非公开募集资金补充流动资金余额为 22,140 万元；公司累计已归还 1,300 万元资金至 2018 年非公开募集资金专户，2018 年非公开募集资金补充流动资金余额为 38,200 万元。2) 公司同意全资子公司江西正邦畜牧发展有限公司以不超过 66,000 万元的自有资金参与设立广东邦农股权投资合伙企业（有限合伙），作为该基金的有限合伙人。

华英农业：1) 公司拟与富华基金共同发起设立产业并购基金，并购基金总规模为人民币 10 亿元，尚未签署正式基金合伙协议。2) 为提高公司资源使用效率，拟通过公开挂牌的方式转让控股子公司华英泽众 61%的股权，同时根据华英泽众股东会决议，自然人张兴坤将所持有华英泽众 39%的股权一同挂牌转让。3) 拟通过公开挂牌的方式转让控股子公司陈州华英 100%的股权。本次股权转让于 2019/11/12-2019/12/10 在河南中原产权交易所有限公司公开挂牌，现公开挂牌期限已满，江苏桂柳集团作为意向受让方以 4128 万元的价格摘牌受让了陈州华英 100%的股权。

中粮糖业：公司将持有的屯河水泥 49%股权在北京产权交易所公开挂牌转让。2019 年 12 月 16 日，天山股份成功摘牌，成交价格为人民币 33,500 万元。

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>

