

农林牧渔

牧原新高下对当前生猪养殖股内在逻辑的思考

分析师：刁凯峰

电话：021-20315125

邮件：diaokf@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740517080005

分析师：潘振亚

电话：021-20315125

邮件：panzy@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740518100002

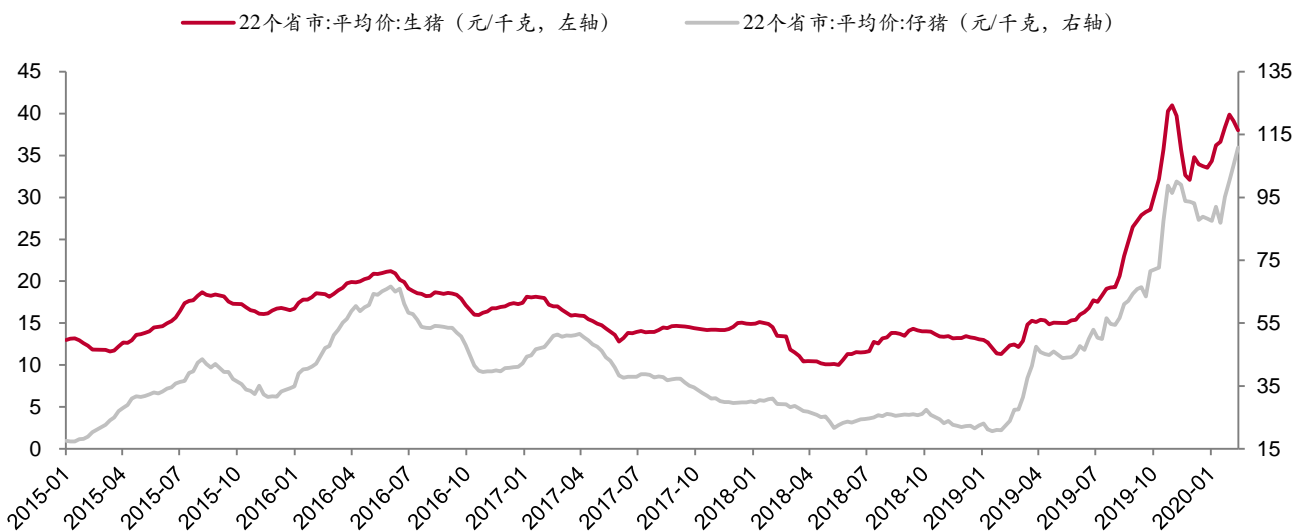
投资要点

■ 本篇文章主要回答两个问题：（1）本周牧原股价创历史新高，如何理解当前生猪养殖股的内在逻辑？（2）当前时点考虑2020年的利润兑现程度，如何看待生猪养殖股的长期趋势？

受到本次新冠疫情影响，部分地区调运受限，散户补栏停滞、规模企业投苗困难，生猪市场淡季不淡

■ 受到本次新冠疫情影响，到目前为止，部分地区市场流通仍然不畅：（1）散户补栏停滞；（2）由于交通不畅，规模企业在部分地区仔猪投苗亦遇到障碍，从而增加仔猪就地直接采购。所以目前仔猪交易偏集团化，价格高达1500-2000元/头；（3）消费需求增加，但调运困难，推高生猪价格，部分地区白条接货价格超70元/千克。

图表1：受到本次新冠疫情影响，部分地区调运受限，散户补栏停滞、规模企业投苗困难，生猪市场淡季不淡



来源：Wind，中泰证券研究所

淡季不淡，生猪、仔猪价格持续高景气，以及必选消费品猪肉的刚性需求，市场进一步抬升了对生猪养殖行业2020年的盈利预期

- 虽然生猪养殖股的周期逻辑已经结束并转为成长，但是当前生猪、仔猪价格的持续高景气，以及新冠疫情下作为必选消费品猪肉的刚性需求，市场进一步抬升了对生猪养殖行业2020年的盈利预期。
- 所以本质上来说，年后的这一波生猪养殖股行情，市场核心考量的问题是：在市场对2020年生猪价格均值预期抬升下，哪一家公司能实现出栏量的大幅增长，并兑现利润。

牧原股价新高反映的是“生猪价格均值预期抬升下，市场对出栏增长确定性的追逐”

■ 对于生猪养殖行业来说，其销售的生猪产品是同质化的，在品牌及产品内涵不具备独特的个性，属于“共性行业”，行业内比拼的是公司成本水平和管理能力，适合优势企业迅速发展。且从行业体量大小和集中度高低来看，虽然受猪周期因素制约，但生猪养殖行业体量巨大、集中度亟待提升，每年近7亿头生猪的消费量市场足以支

撑巨型公司形成；而超低集中度则令行业内的优势企业不容易受景气和宏观经济与行业政策的影响，对行业影响的任何因素都有可能演变为优势企业的利好，因为坏的因素总是最早作用于弱势企业，使之进一步丧失与优势企业的抗衡能力。所以应选取行业最低成本和较高管理能力的龙头企业。

- 当前生猪养殖股的核心逻辑着力点依旧是“价格新高→利润兑现”，但随着市场对 2020 年生猪价格均值预期的抬升，牧原股价近期创历史新高本质反映的是市场对出栏增长确定性的追逐。
- 但从本质上来说，在生猪养殖这个“共性行业”中，非洲猪瘟和本次新冠疫情的影响犹如一块试金石，深度检验了各公司的成本水平、管理能力和反脆弱性。尼采说过“但凡杀不死我的，只会令我更加强大”，“反脆弱性”是塔勒布所提出的一个概念，指的是：有些事情能从冲击中受益，当暴露在波动性、随机性、混乱和压力、风险和不确定性下时，它们反而能茁壮成长和壮大。所以这也解释了为何近期牧原股价能够创历史新高，而其他生猪养殖公司股价虽有反弹，但却也未能突破前期高点。
- 总体来说，目前生猪价格景气依旧，2020 年价格持续新高是相对比较确定的，且本轮周期反转高度和持续时间、以及个股公司出栏量和完全成本，市场仍存在较大预期差的情况下，当前生猪养殖股行情已经步入“价格新高→利润兑现”的时期，即：市场向行业要利润的时期，量增逻辑是未来股价的主要驱动力，仍然是投资生猪养殖股的较好窗口期。

## 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	5.40	▲157.14%	%
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	19075	19457	▲2.00%	万头
	能繁母猪存栏	1924	2001	▲4.00%	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	30.52	▲152.02%	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	6.986	6.980	▼-0.09%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	54.47	57.32	▲5.23%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	388.5	382	▼-1.67%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1906	1877	▼-1.52%	元/吨
	玉米国内现货价	1954.92	1959.38	▲0.23%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-272.32	-243.78	▼-10.48%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	895	903.25	▲0.92%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3417	3448	▲0.91%	元/吨
	大豆国内现货价	3511.58	3511.05	▼-0.02%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-477.52	-508.09	▲6.40%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	556.75	541.5	▼-2.74%	美分/蒲式耳
	郑州麸质小麦主力合约	2660	2665	▲0.19%	元/吨
	小麦现货价	2393.33	2410.56	▲0.72%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	13.615	13.33	▼-2.09%	美元/英担
	郑州早籼稻期货价	2656	2656	▲0.00%	元/吨
	早籼稻收购价(湖南)	2400	2400	▲0.00%	元/吨
	育肥猪配合饲料	3.07	3.07	▲0.00%	元/公斤
饲料	肉鸡配合饲料	3.18	3.18	▲0.00%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.9	2.9	▲0.00%	元/公斤
	进口鱼粉	11.84	11.85	▲0.08%	元/公斤
	大豆豆粕主力合约	2602	2643	▲1.58%	元/吨
豆粕	豆粕国内现价	2836.86	2880.57	▲1.54%	元/吨
	豆粕国际价格	316.4	324	▲2.40%	美元/吨
	国产苏氨酸	7.15	7.55	▲5.59%	元/公斤
氨基酸	国产赖氨酸	6.65	6.65	▲0.00%	元/公斤
	国产维生素A	307.5	315	▲2.44%	元/千克
维生素	国产维生素E	48.5	62.5	▲28.87%	元/千克
	维生素B1	157.5	205	▲30.16%	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	12915	12810	▼-0.81%	元/吨
棉花	纽约ICE棉花期货价格	68.14	68.41	▲0.40%	美分/磅
	棉花现货均价	13469.23	13456.92	▼-0.09%	美分/磅
	CME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	36.02	37.77	▲4.86%	元/公斤
	猪肉	0.00	0.00	▼100.00%	元/公斤
	三元仔猪	0.00	0.00	▼100.00%	元/公斤
	母猪	0	0	▼100.00%	元/头
自繁自养殖盈利	头猪盈利	2699.45	2766.71	▲2.49%	元/头
鸡肉	白条鸡	16.50	15.00	▼-9.09%	元/公斤
	鸡蛋	6.26	5.12	▼-18.21%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	1.65	2.25	▲36.36%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	0.775	2.05	▲164.52%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	0.23	0.35	▲52.17%	元/羽
淡水产品	鲤鱼	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	162	162	▲0.00%	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	94.85	94.85	▲0.00%	美分/磅
天胶	TCB橡胶	146	156	▲6.85%	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：猪价上涨鸡价上涨

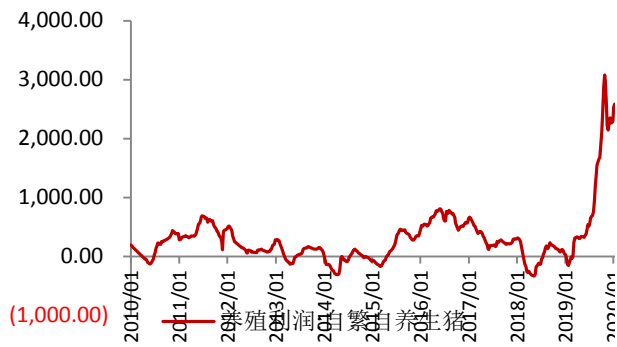
猪价：2月（总第6周），瘦肉型猪涨至37.77元/公斤（+4.86%），头猪盈利涨至2766.71元/头（+2.49%）。

图表3：本周猪价涨至37.77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2766.71元/头



来源：中泰证券研究所

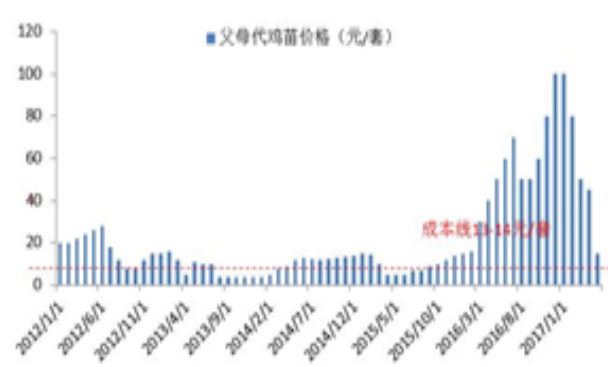
2、鸡价：本周末，山东地区鸡苗价格涨至1.78元/羽（+129.03%），山东鸭苗价格涨至0.35（+52.17%）；山东毛鸡平均收购价涨至2.25元/斤（+36.36%），北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价维持20元/公斤（+0.00%）。

图表5：山东毛鸡价格涨至2.25元/斤



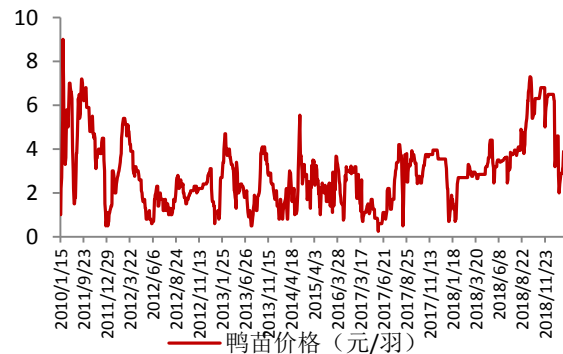
来源：中泰证券研究所

图表6：父母代鸡苗均价维持在27元/套



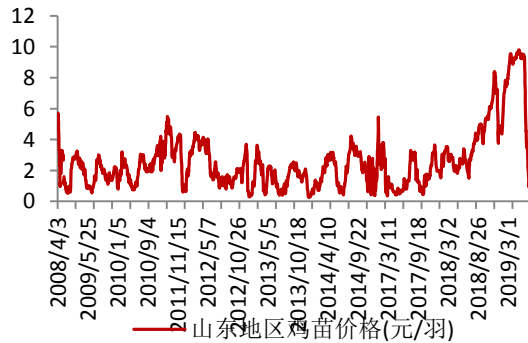
来源：中泰证券研究所

图表7：鸭苗价格涨至0.35元/羽



来源：中泰证券研究所

图表8：鸡苗平均收购跌涨至1.78元/羽



来源：中泰证券研究所

存栏：11月生猪存栏，能繁母猪存栏数量回升

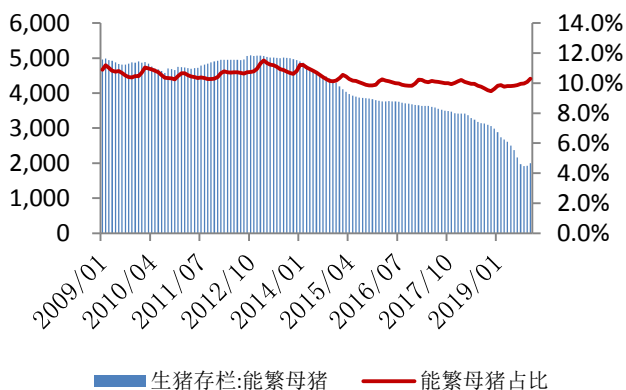
3、存栏：11月底，生猪存栏涨至19457万头（2.00%）；能繁母猪存栏涨至2001万头（4.00%）。

图表 9：11月底生猪存栏涨至19457万头



来源：中泰证券研究所

图表 10：11月能繁母猪涨至2001万头



来源：中泰证券研究所

饲料：各类饲料价格小幅下跌

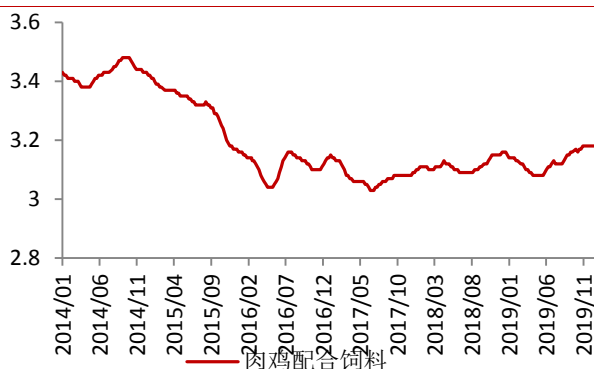
4、饲料：农业部监测数据1月（第1周），育肥猪配合饲料价格跌至3.07元/公斤（-0.32%），肉鸡配合饲料价格维持3.18元/公斤（+0%），蛋鸡配合饲料维持2.9元/公斤（-0.34%）；进口鱼粉价格涨至11.85元/公斤（0.34%）。

图表 11：育肥猪配合料跌至3.07元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表 12：肉鸡配合饲料价格维持3.18元/公斤

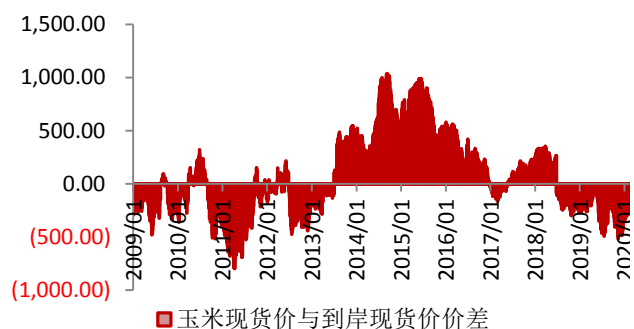


来源：中泰证券研究所

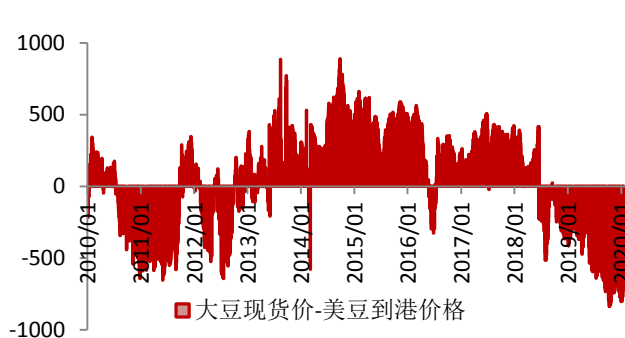
其他大宗类：各类大宗价格基本保持稳定

5、国内现货：玉米价格涨至1959.38元/吨（+0.23%），大豆价格跌至3511.05元/吨（-0.02%），小麦价格涨至2410.56元/吨（+0.72%），早籼稻（长沙）维持2400元/吨（+0.00%）

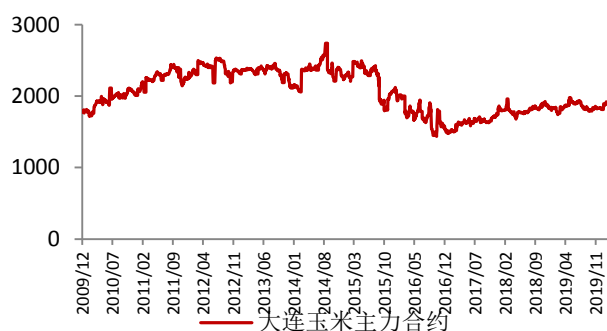
6、国内期货：玉米价格跌至1877元/吨（-1.52%），大豆价格维持3448元/吨（+0.91%），小麦价格涨至2665元/吨（+0.19%）。

**图表 13: 国内现货与玉米到岸价差-243.78 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-508.09/吨**


来源：中泰证券研究所

**图表 15: 玉米国内现货均价 1877 元/吨**


来源：中泰证券研究所

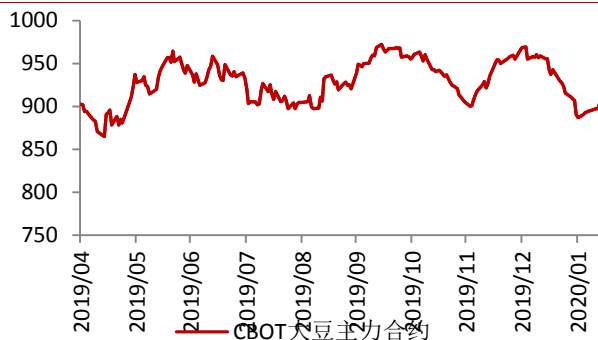
**图表 16: 大连黄大豆 2 号为 3300/吨**


来源：中泰证券研究所

7、国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 382 美分/蒲式耳（-1.67%）、903.25 美分/蒲式耳（+0.92%）、541.5 美分/蒲式耳（-2.74%）；美糙米价格维持跌至 13.33 美元/英担（-2.09%）。

**图表 17: 美玉米跌至 382 美分/蒲式耳**


来源：中泰证券研究所

**图表 18: 美大豆涨至 903.25 美分/蒲式耳**


来源：中泰证券研究所

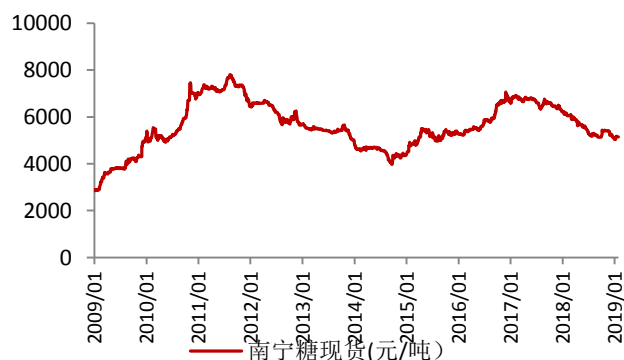
**图表 19: 美小麦跌至 541.5 美分/蒲式耳**


来源: 中泰证券研究所

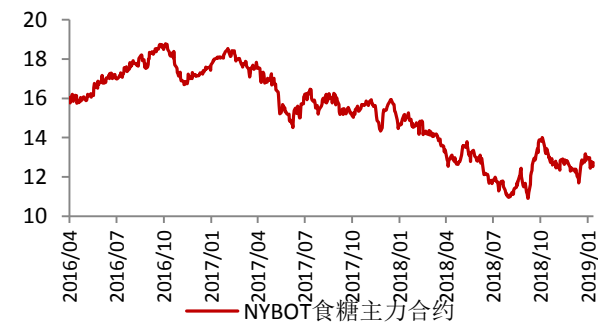
**图表 20: 美糙米跌至 13.33 美元/英担**


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**


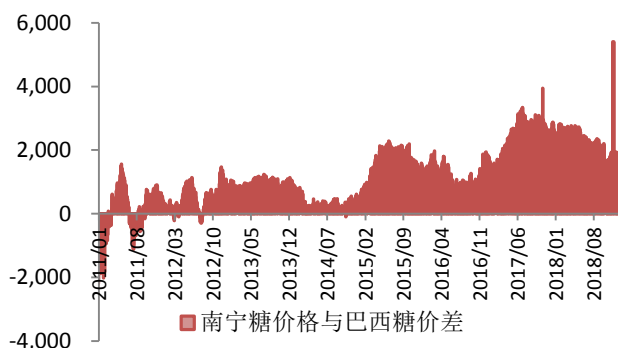
来源: 中泰证券研究所

**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 23: 郑州白糖主力合约维持 5074 元/吨**


来源: 中泰证券研究所

**图表 24: 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

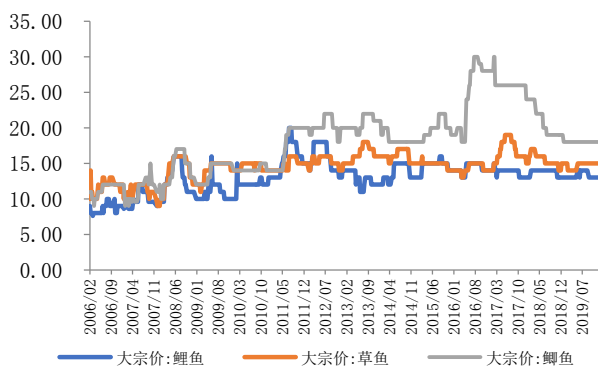
**9、水产品：**威海水产品市场海参价格维持 162 元/公斤（0.00%），鲍鱼价格维持 120 元/公斤（0.00%），扇贝价格维持 10 元/公斤（0.00%）；鲤鱼价格维持 13 元/公斤（0.00%），草鱼价格维持 15 元/公斤（0.00%），鲫鱼价格维持 18 元/公斤（0.00%）。

**图表 25：本周海参价格维持 162 元/公斤**



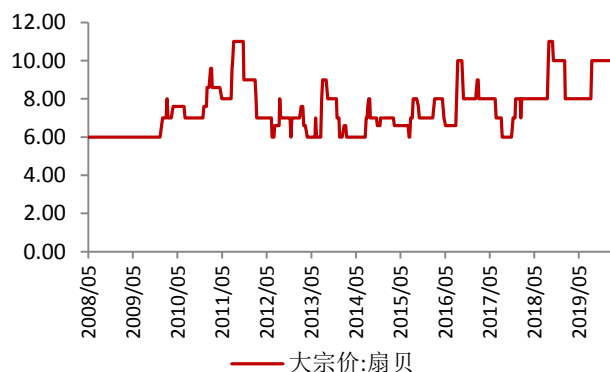
来源：中泰证券研究所

**图表 26：本周淡水鱼价格行情**



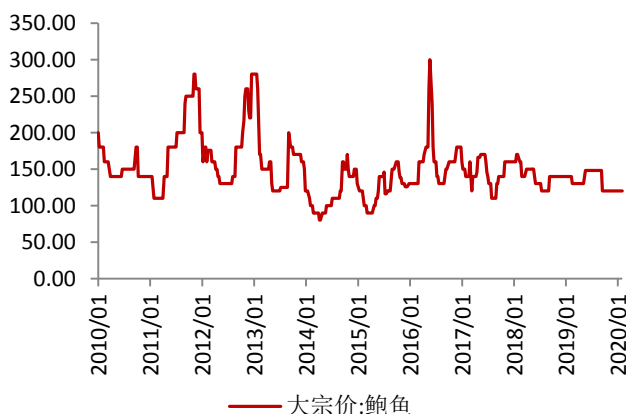
来源：中泰证券研究所

**图表 27：威海扇贝价格维持 10 元/公斤**



来源：中泰证券研究所

**图表 28：本周威海鲍鱼价格维持 120 元/公斤**



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。