

农林牧渔

农林牧渔行业第 39 周周报 东北地区疫情升级

分析师 陈奇

电话: 021-20315189

邮箱: chenqi@r.qlzq.com.cn

S0740514070005

分析师 刁凯峰

邮箱: diaokf@r.qlzq.com.cn

S0740517080005

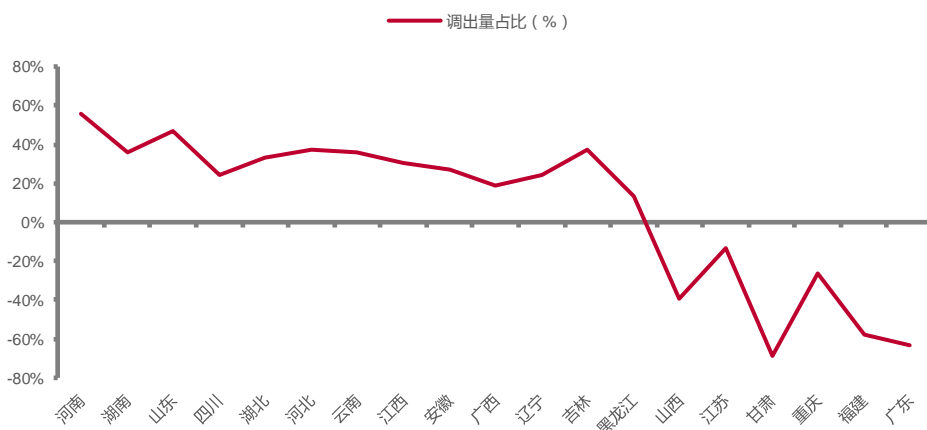
研究助理 唐翌

邮箱: tangyi@r.qlzq.com.cn

【本周观点】吉林、内蒙古发现新疫情，禁调范围扩大

- 9月17日，吉林省公主岭市南崴子镇一养殖场发现生猪出现异常并于9月19日出现不明原因死亡；内蒙古自治区畜牧兽医部门在开展非洲猪瘟疫情排查时，发现内蒙古自治区兴安盟科尔沁右翼中旗一养殖户生猪不明原因死亡。9月20日，确诊上述生猪不明原因死亡为非洲猪瘟所致。吉林省公主岭市南崴子镇发生疫情的养殖场存栏生猪484头，发病56头，死亡56头；内蒙古自治区兴安盟科尔沁右翼中旗发生疫情的养殖户存栏生猪138头，发病23头，死亡22头。（数据来源：农业农村部）
- 截止目前，全国已确认近20起非洲猪瘟疫情，从疫情发生的养殖场规模看，主要集中在500头以下的散养户中，500头以上的养殖户仅有2例。从调运情况看，北方以及长三角地区的大部分省份均已限制调运，而其中，河南、山东、河北、安徽、辽宁、吉林均属于生猪主要产区，调出量占比超过20%。生猪调运受限一方面，使得地区间供需失衡，猪价分化增加。另一方面，限制了种猪的跨省调运，对于行业产能的供应影响较大。根据草根调研，目前种猪资源主要集中在为数不多的大型养殖场手中，超过80%的种猪销售需要通过跨省调运，但是随着疫情升级，种猪调运难度大幅增加，行业当前的产能供给受限。
- 综合判断，限制调运一方面导致商品猪供需失衡，供给过剩地区猪价下滑明显；另一方面，种猪供应受阻，行业补产能水平降低。两方面的影响都将加速行业去产能。从能繁母猪存栏数据看，8月份规模户母猪存栏下滑，判断行业大概率产能见顶，疫情因素或将加速行业产能出清。

图表：主要省份生猪调出量与产量占比情况



来源：中泰证券研究所

备注：其中浙江、北京、上海主要依赖调入，调出量占比分别为-170%，-642%，-1337%，作为异常值剔除。

【本周思考】能繁母猪产能见顶

- 猪周期的观察核心是产能周期的变化，催生出一到两年的价格上升周期，从而催生出一到两年的投资机会，如2014

—2015 年时较明显的投资机会，由最初的产能减低，到价格上涨兑现。而真正影响产能周期变化的是盈利周期，2014 年猪价见底，2015 到 2018 年是行业非常好的盈利周期，行业的平均 ROE 是 20%以上，最好的时候达到 50%，是生猪历史上较好的养殖阶段，会催生整个行业的产能周期。

- **如何判断产能处于的位置？**对于产能判断，行业一直缺乏权威的数据。我们认为，价格是体系中非常重要的一点，如母猪价格或仔猪价格，以及行业中母猪存栏数据，如芝华、卓创、农业部或规模户的数据，甚至还有一些淘汰的数据等等，汇总后会对产能所处的位置得出一个大体的判断。
- **当前产能判断：从最新的数据看，补栏下降，淘汰量环比增加，整个行业进入了大的底部区域。**从规模户的能繁母猪存栏数据看，7、8 月份能繁母猪产能持续见顶，我们认为，除了盈利周期的思维，还有疫情的影响，在 2007、2010 甚至在 2014 年时，疫情对行业周期都有一定的影响，而且在前几轮周期，2007 年的影响更大。

【板块观点】

禽链：板块供给端传导机制分析

- **换羽规模：**换羽规模有限，2018 年是白羽鸡行业盈利兑现之年，行业景气有望持续至 2019 年：白羽鸡困局的根本原因在于“强制换羽”，行业产能传导的链条过长（祖代—父母代—商品代）、出栏周期太短，由于强制换羽的存在，在近年引种持续偏紧的前提下，行业投资的核心逻辑已由“引种受限”转向为“换羽规模大幅下降”。在经历了 2016 年对价格趋势的误判之后，2018 年起白羽鸡行业对价格的预期普遍谨慎，在整个市场低价格预期、祖代引种持续受限、垂直病问题以及种公鸡配比率下降的格局下，行业整体换羽规模有限，2018 年是白羽鸡行业盈利兑现之年，受制于供给持续收缩，行业整体景气有望持续至 2019 年。
- **下游库存：**下游库存周期启动，中游商品代鸡苗弹性最大：与之前两轮周期相比，2011 年是终端鸡肉消费需求增长驱动的行业景气，2016 年是祖代引种下降、产业链供给收缩预期驱动的行业景气，而 2018 年在终端需求没有发生大变化的背景下，本轮行业景气的实质是利润在产业链不同环节的再分配，主要看中下游的产业兑现、中游弹性最大。由于下游消费需求启动相对缓慢，目前分割品市场基本上是随用随买，下游屠宰场库容率及开工率均处于历史偏低水平，分割品价格受到压制。而随着 8 月份学校开学提前备货需求启动，以及毛鸡供给偏紧、后市鸡价上涨预期带来的屠宰场补库存，短期下游补库存行为将成为三季度鸡价的主要驱动力。
- **上游祖代：**8 月上游父母代价格已至 40 元/套，供给收缩压力向下游传导：目前市场中游商品代鸡苗不足的信号已经非常明显，下游毛鸡和鸡产品价格已经创年内新高，鸡价整体表现出淡季不淡的特征。历史上看三季度是鸡肉的需求旺季，随着学校开学、快餐和烧烤消费增加，8 月份开始下游经销商加速补库存，根据博亚和讯数据，截至 8 月 3 日鸡产品价格已达到 10250 元/吨，毛鸡价格已达到 8.59 元/千克，三季度毛鸡和鸡产品价格有望持续上行。
- **【重点推荐标的】**生猪板块：正邦科技、牧原股份、温氏股份；禽链：民和股份、圣农发展、益生股份；动保板块：中牧股份、生物股份；饲料板块：海大集团、禾丰牧业、新希望。
- **风险提示：**疫病、天气灾害；饲料原料价格大幅波动等。

中泰农业重点上市公司估值表

图表1：2018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	归属于行业	2018/9/22	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2017PE (倍)	2018PE (倍)	投资评级
300498.SZ	温氏股份	畜禽养殖 II	0.00	1.27	0.67	17.80	30.80	买入
002714.SZ	牧原股份	畜禽养殖 II	0.00	1.13	0.83	22.30	30.60	买入
002157.SZ	正邦科技	畜禽养殖 II	0.00	0.23	0.09	18.10	45.40	买入
002458.SZ	益生股份	畜禽养殖 II	0.00	0.64	0.94	0.00	0.00	买入
002299.SZ	圣农发展	畜禽养殖 II	0.00	0.45	0.87	0.00	0.00	买入
002234.SZ	民和股份	畜禽养殖 II	0.00	0.44	0.73	0.00	0.00	买入
002746.SZ	仙坛股份	畜禽养殖 II	0.00	0.47	0.78	0.00	0.00	买入
002311.SZ	海大集团	饲料 II	0.00	0.76	1.00	0.00	0.00	买入
002385.SZ	大北农	饲料 II	0.00	0.30	0.36	0.00	0.00	增持
603609.SH	禾丰牧业	饲料 II	0.00	0.57	0.68	0.00	0.00	增持
002548.SZ	金新农	饲料 II	0.00	0.18	0.26	0.00	0.00	增持
600057.SH	厦门象屿	物流 II	0.00	0.49	0.46	0.00	0.00	增持
002567.SZ	唐人神	饲料 II	0.00	0.65	0.47	0.00	0.00	增持
000876.SZ	新希望	饲料 II	0.00	0.54	0.57	0.00	0.00	增持
002100.SZ	天康生物	饲料 II	0.00	0.51	0.40	0.00	0.00	增持
600438.SH	通威股份	饲料 II	0.00	0.88	0.65	0.00	0.00	增持
603566.SH	普莱柯	动物保健 II	0.00	0.81	0.68	0.00	0.00	增持
603718.SH	海利生物	动物保健 II	0.00	0.18	0.23	0.00	0.00	增持
300119.SZ	瑞普生物	动物保健 II	0.00	0.26	0.37	0.00	0.00	增持
000998.SZ	隆平高科	种植业	0.00	0.61	0.88	0.00	0.00	买入
002041.SZ	登海种业	种植业	0.00	0.19	0.26	0.00	0.00	增持
600598.SH	北大荒	种植业	0.00	0.44	0.47	0.00	0.00	增持
600201.SH	生物股份	动物保健 II	0.00	0.97	1.20	0.00	0.00	买入
600195.SH	中牧股份	动物保健 II	0.00	0.93	1.18	0.00	0.00	买入
002588.SZ	史丹利	化学制品	0.00	0.78	0.40	0.00	0.00	增持
002470.SZ	金正大	化学制品	0.00	0.57	0.37	0.00	0.00	买入
000902.SZ	新洋丰	化学制品	0.00	0.97	0.65	0.00	0.00	买入

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	1.80	2.30	▲ 27.78%	%
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	32340	32243	▼ -0.30%	万头
	能繁母猪存栏	3180	3145	▼ -1.10%	万头
牧原销售数据	上月生猪销售数量	100.20	112.6	▲ 12.38%	万头
	上月商品猪销售单价	12.11	13.21	▲ 9.08%	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	6.852	6.839	▼ -0.19%	人民币/美元
原油价格	布伦特原油价格	78.09	79.49	▲ 1.79%	美元/桶
玉米	CBOT玉米主力合约	351.75	354.25	▲ 0.71%	美分/蒲式耳
	大连玉米主力合约	1846	1861	▲ 0.81%	元/吨
	玉米国内现货价	1880.5	1881	▲ 0.03%	元/吨
	玉米国内现货与到港价差	-185.92	-129.08	▼ -30.57%	元/吨
大豆	CBOT大豆主力合约	830.5	845.5	▲ 1.81%	美分/蒲式耳
	大连大豆1号主力合约	3595	3650	▲ 1.53%	元/吨
	大豆国内现货价格	3544.74	3544.74	0.00%	元/吨
	大豆国内现货与到港价差	-35.63	-66.38	▲ 86.30%	元/吨
小麦	CBOT小麦主力合约	511.5	524	▲ 2.44%	美分/蒲式耳
	郑州郑麦主力合约	2447	2551	▲ 4.25%	元/吨
	小麦现货价格	2440	2441.11	▲ 0.05%	元/吨
大米	CBOT糙米主力合约	10.665	9.845	▼ -7.69%	美元/英担
	郑州早籼稻期货价	2360	2356	▼ -0.17%	元/吨
	早籼稻收购价(湖南)	2320	2320	0.00%	元/吨
饲料	育肥猪配合饲料	3.01	3.01	0.00%	元/公斤
	肉鸡配合饲料	3.11	3.11	0.00%	元/公斤
	蛋鸡配合饲料	2.85	2.85	0.00%	元/公斤
	进口鱼粉	12.39	12.42	▲ 0.24%	元/公斤
豆粕	大连豆粕主力合约	3274	3379	▲ 3.21%	元/吨
	豆粕国内现价	3317.94	3351.76	▲ 1.02%	元/吨
	豆粕国际价格	300.3	300.3	0.00%	美元/吨
氨基酸	国产苏氨酸	7.90	7.8	▼ -1.27%	元/公斤
	国产赖氨酸	8.00	8.00	0.00%	元/公斤
维生素	国产维生素A	350	325	▼ -7.14%	元/千克
	国产维生素E	36.5	35.5	▼ -2.74%	元/千克
	维生素B1	250	247.5	▼ -1.00%	元/千克
糖	NYBOT食糖主力合约	12.02	11.66	▼ -3.00%	美分/磅
	郑州白糖主力合约	4980	4940	▼ -0.80%	元/吨
	南宁糖现货	5140	5140	0.00%	元/吨
	国内现货与巴西糖进口价差	2007	2096	▲ 4.43%	元/吨
棉花	郑州棉花主力合约	15700	15705	▲ 0.03%	元/吨
	纽约ICE棉花期货价格	81.83	78.22	▼ -4.41%	美分/磅
	棉花现货平均价	16334.08	16339.46	▲ 0.03%	美分/磅
大宗猪肉	CME瘦肉猪主力合约	83.80	80.85	▼ -3.52%	美分/磅
	北京新发地猪肉	23.5	24.2	▲ 2.98%	元/公斤
猪价	瘦肉型生猪	13.73	13.57	▼ -1.17%	元/公斤
	猪肉	20.97	21.15	▲ 0.86%	元/公斤
	三元仔猪	26.08	25.57	▼ -1.96%	元/公斤
	母猪	163	1625.67	▲ 897.34%	元/头
自繁自养养殖盈利	头猪盈利	234.7	206.41	▼ -12.05%	元/头
鸡肉	白条鸡	15.60	15.60	0.00%	元/公斤
	鸡蛋	9.44	9.89	▲ 4.77%	元/公斤
鸡苗	山东地区毛鸡价格	4.85	3.805	▼ -21.55%	元/斤
	烟台地区鸡苗价格	5.2	4.2	▼ -19.23%	元/羽
鸭苗	鸭苗价格	3.98	6.70	▲ 68.34%	元/羽
淡水产品	鲤鱼	14	14	0.00%	元/公斤
	鲫鱼	15	15	0.00%	元/公斤
	草鱼	19	19	0.00%	元/公斤
海产品	海参	160	160	0.00%	元/公斤
	鲍鱼	120	140	▲ 16.67%	元/公斤
	扇贝	11	11	0.00%	元/公斤
橙汁	NYBOT橙汁	153.5	147.4	▼ -3.97%	美分/磅
天胶	TCE橡胶	149	145	▼ -2.68%	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

畜禽鏈：豬雞共漲 市場利好

1、價格：疫情影響調運 豬價北穩南漲

豬價：9月（總第39周），瘦肉型豬跌至13.45元/公斤（-0.84%），仔豬維持至25.57元/公斤，母豬跌至1596元/頭（-1.85%），頭豬盈利跌至206.41元/頭（-12.05%）。

圖表3：本周豬跌至13.45元/公斤



來源：中泰證券研究所

圖表4：本周自繁自養頭豬盈利跌至206.41元/頭



來源：中泰證券研究所

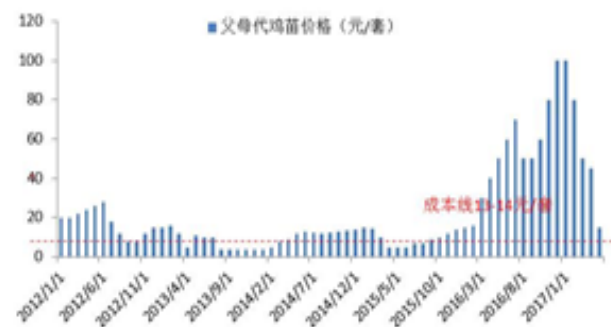
2、雞價：本周末，山東地區雞苗價格跌至3.83元/羽（-22.73%），山東鴨苗價格跌至6.7元/羽（-4.29%）；山東毛雞平均收購價跌至3.81元/斤（-21.55%），北京新發地農副產品批發市場雞肉批發報價保持15.6元/公斤

圖表5：山東毛雞價格跌至3.81元/斤



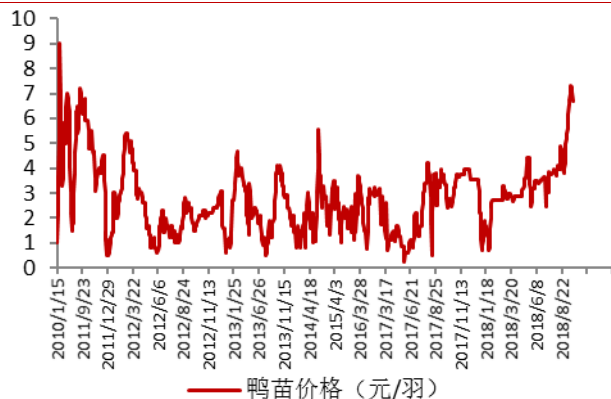
來源：中泰證券研究所

圖表6：父母代雞苗均價維持在27元/套



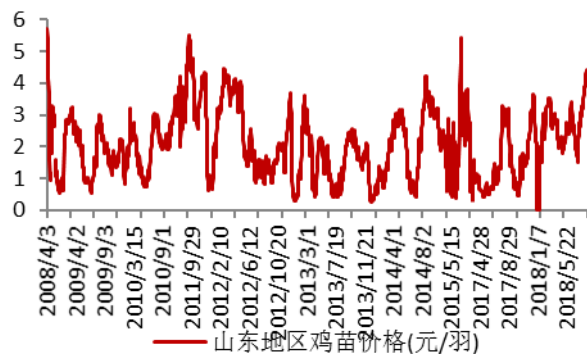
來源：中泰證券研究所

图表7：鸭苗价格跌至6.7元/羽



来源：中泰证券研究所

图表8：鸡苗平均收购价跌至3.83元/羽

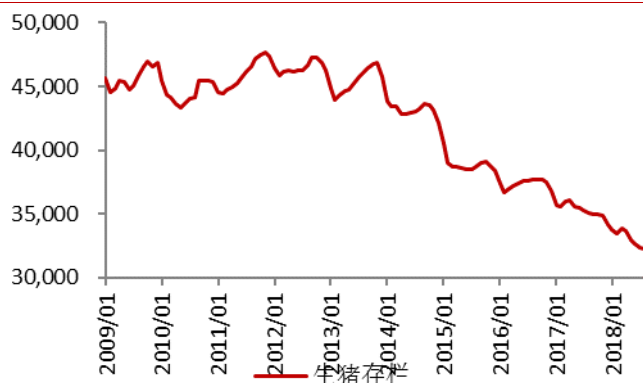


来源：中泰证券研究所

存栏：8月生猪存栏，能繁母猪存栏数量双降

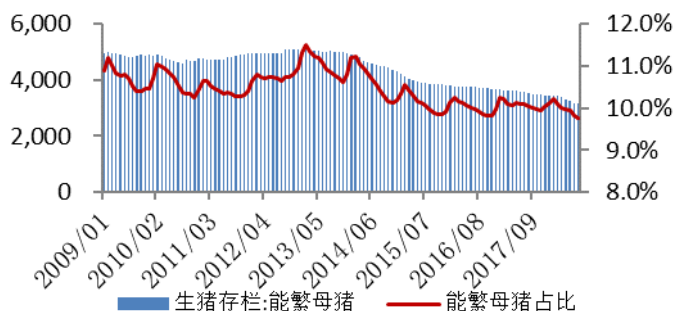
3、8月底，生猪存栏跌至32243万头（-0.30%）；能繁母猪存栏跌至3145万头（-1.1%）。

图表9：8月底生猪存栏跌至32243万头



来源：中泰证券研究所

图表10：8月能繁母猪跌至3145万头

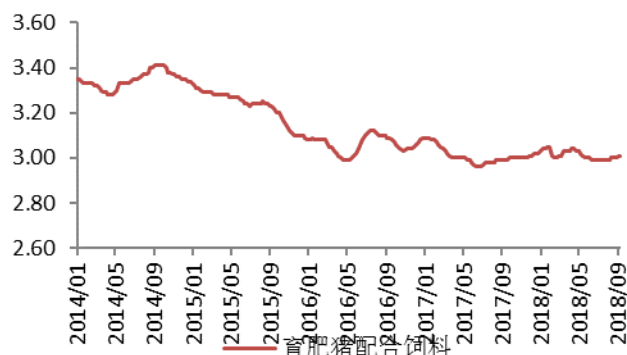


来源：中泰证券研究所

饲料：各类饲料价格总体稳定

4、饲料：农业部监测数据8月（总第39周），育肥猪配合料保持3.01元/公斤，肉鸡配合料保持3.11元/公斤，蛋鸡配合饲料保持2.85元/公斤；进口鱼粉价格保持12.42元/公斤。

图表11：育肥猪配合料保持3.01 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表12：肉鸡配合饲料价格保持3.11 元/公斤



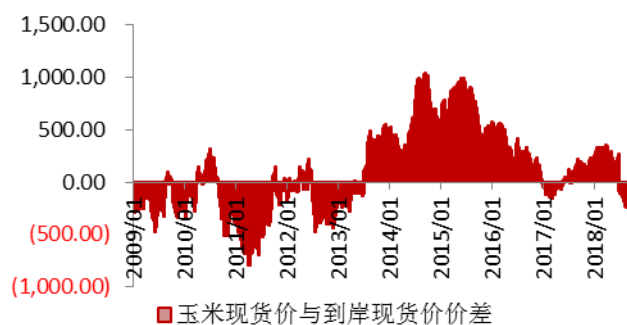
来源：中泰证券研究所

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 1881 元/吨(+0.03%)，大豆价格保持 3544.74 元/吨，小麦价格涨至 2441.11 元/吨(+0.045%)，早籼稻（长沙）维持 2320 元/吨。

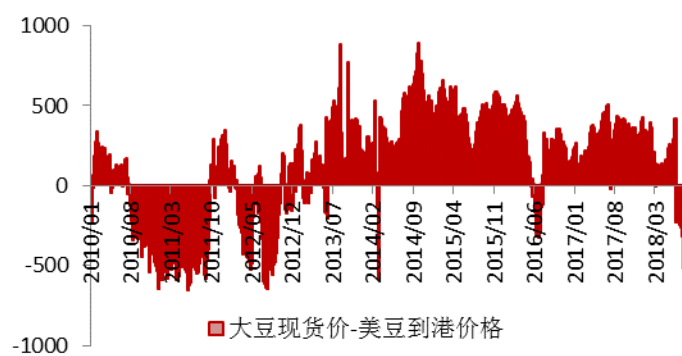
6、国内期货：玉米价格涨至 1861 元/吨(+0.81%)，大豆价格保持 3400 元/吨，小麦价格涨至 2551 元/吨(+4.25%)。

图表13：国内现货与玉米到岸价差-129.08 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-66.38 元/吨



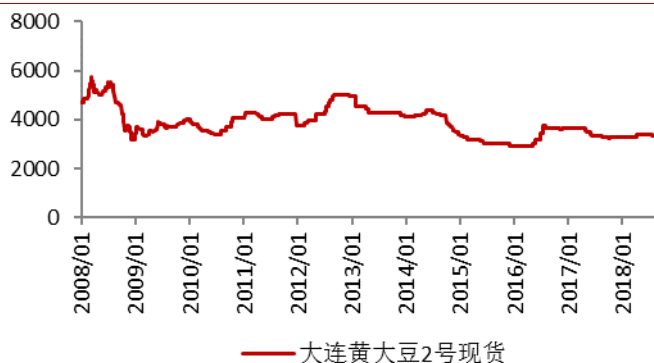
来源：中泰证券研究所

图表15：玉米国内现货均价涨至1881 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表16：大连黄大豆2号保持3400 元/吨



来源：中泰证券研究所

国外：CBOT 玉米、大豆、小麦价格分别为 354.25 美分/蒲式耳（+0.71%）、845.5 美分/蒲式耳（+1.81%）、524 美分/蒲式耳（+2.44%）；美糙米价格跌至 9.845 美元/英担（-7.69%）。

图表17：美玉米涨至354.25 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

图表18：美大豆涨至845.5 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

图表19：美小麦涨至524 美分/蒲式耳



来源：中泰证券研究所

图表20：美糙米跌至9.845 美元/英担



来源：中泰证券研究所

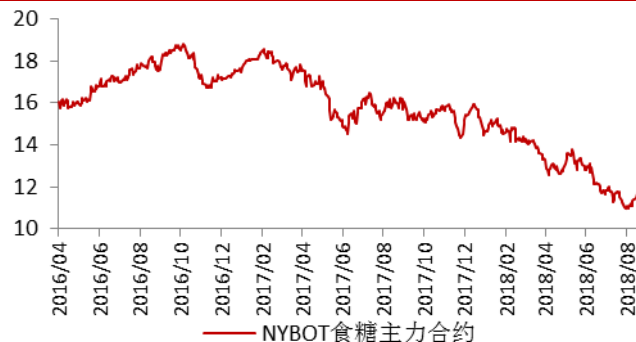
7、NYBOT 食糖主力合约价跌至 11.66 美分/磅（-3.00%）；南宁糖现货维持至 5140 元/吨；郑州白糖跌至 4940 元/吨（+0.464%）。

图表21：南宁糖现货价维持5140 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表22：NYBOT 食糖主力跌至11.66 美分/磅



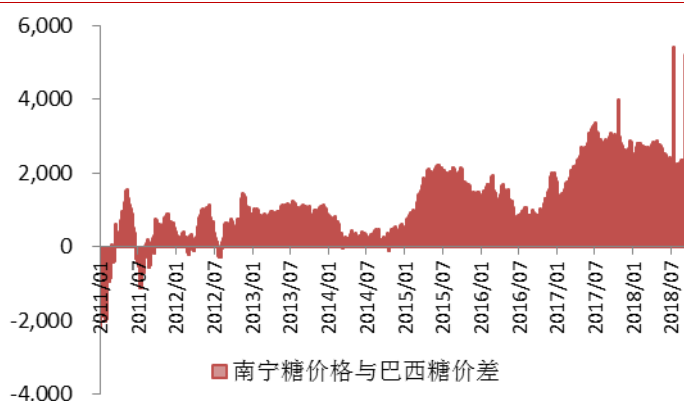
来源：中泰证券研究所

图表23：郑州白糖主力合约跌至4940 元/吨



来源：中泰证券研究所

图表24：内外白糖价差2096 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

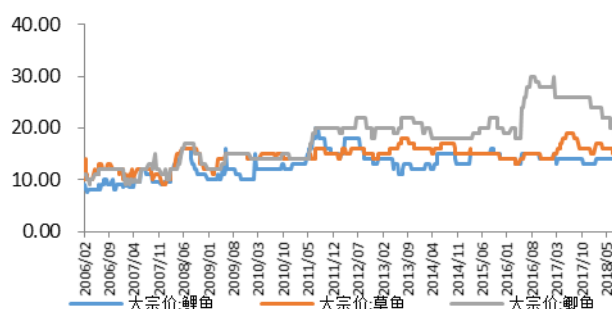
8、威海水产品市场海参价格维持 160 元/公斤，扇贝价格维持 11 元/公斤，鲍鱼价格涨至 140 元/公斤（+16.67%）；鲤鱼价格维持 14 元/公斤，草鱼价格维持 15 元/公斤，鲫鱼价格维持 19 元/公斤

图表25：本周海参价格维持160 元/公斤



来源：中泰证券研究所

图表26：本周淡水鱼价格行情



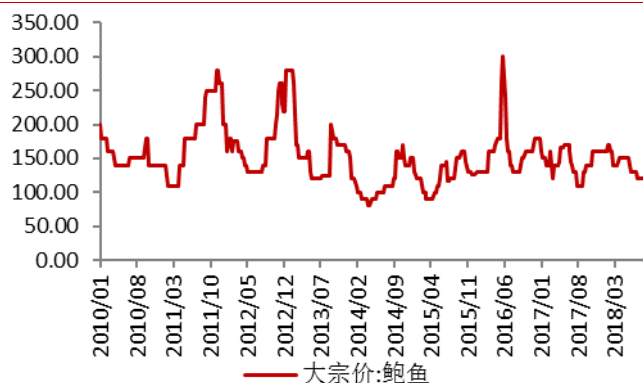
来源：中泰证券研究所

图表27：威海扇贝价格维持11 元/公斤

图表28：本周威海鲍鱼价格涨至140 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。