

# 生猪政策保供稳价， 鸡价下滑，水产格局望向好

## 生猪养殖：12月储备肉合计投放12万吨，猪价上涨压力缓解

本周猪价持续震荡，全周生猪均价在33元/kg附近震荡，仔猪均价在75元/kg左右，白条肉均价约为43-44元/kg。冬至提振消费，两节前的消费旺季也逐渐启动，但政府保供给稳价格动力不减。继12月10日华商储备商品管理中心公告拟于12月12日投放冷冻猪肉4万吨，华储于12月17日公告拟与12月19日再次投放4万吨储备冻猪肉，于12月19日公告拟与12月23日投放4万吨冻猪肉。本月已经合计投放12万吨。此前9月19日-29日，国家共投放3轮共3万吨储备肉，9月下旬猪价相对平稳。我们认为此次储备肉的连续投放对临近春节消费旺季期间有边际供给改善作用，有望缓解猪价的上涨，起到保供稳价的作用，春节前博弈情绪加重，猪价或持续震荡调整。

中长期维度来看，国内11月生猪存栏首次触底回升，当前生猪供给仍趋紧。我们看到，9月开始国内能繁母猪存栏及生猪存栏环比降幅已经显著收窄，预示行业产能已接近触底。10月及11月数据显示，能繁母猪存栏连续2个月环比回升，11月能繁母猪存栏环比增长近4%；生猪存栏于11月首次探底回升，环比增长近2%。但是生猪供给当前仍趋紧，我们预计最快2020Q2供给有望开始改善。国内龙头企业最早在7月左右开始大幅增加三元母猪留种的情况，我们预计最早可在2020Q2开始看到供给的恢复，但是供给紧张短期仍难以较快改善。后期影响猪价走势核心因素仍为疫情发展趋势，前期补栏较早的区域，东北，河南，山东，疫情尚未完全平静，后续仍需持续跟踪补栏进展。

建议关注：温氏股份、牧原股份、正邦科技等。

## 禽养殖：鸡价下滑，鸡苗恢复交易

本周鸡价下滑，主产区毛鸡价格由周初10.56元/kg下滑至9.43元/kg，山东地区肉鸡仍存在疾病问题，肉鸡存在提前出栏现象，体重偏低，屠宰场收购容易，经销商购货谨慎，市场价格持续震荡。

鸡苗方面，交易陆续恢复，开盘价格在5-6元/羽，需谨慎随鸡价下滑，后期鸡苗价格存在跟随下滑空间。

展望后市，我们认为，从供需情况来看，元旦、春节将至，市场需求情况趋好，如若后期猪肉价格再度走高，鸡价则有望继续回暖；但随着冻猪肉和进口猪肉放量增加，鸡肉涨势预计受限。

建议关注圣农发展、益生股份、禾丰牧业等。

## 动保&饲料：后周期静待拐点，水产饲料格局有望向好

动保：非瘟疫苗目前尚未开展临床试验，后期如若研发成功上市，将打开全行业市场空间，为研发实力、工艺水平、渠道销售优质的龙头企业提供业绩增量。同时，宠物疫苗也将成为动保企业长期的增长驱动力，目前上游养殖端生猪存栏已触底，同时本轮猪周期之后行业集中度有望得到较大提升，龙头企业份额显著提高，从而带动市场苗份额继

## 农林牧渔

维持

增持

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

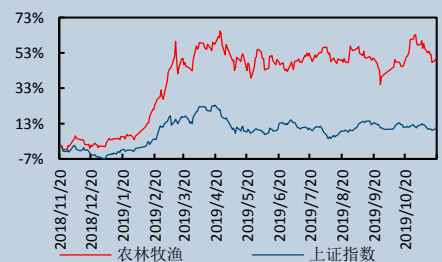
研究助理：王泽选

wangzexuan@csc.com.cn

010-86451441

发布日期：2019年12月23日

## 市场表现



## 相关研究报告

2019.12.15	农林牧渔 2019 年第 50 周周报：储备肉投放缓解猪价压力，白羽肉鸡价格稳中调整
2019.12.08	农林牧渔 2019 年第 49 周周报：猪价启动上涨，鸡价震荡调整
2019.12.02	农林牧渔 2019 年第 48 周周报：猪价整体趋稳，白羽鸡行情有所回暖
2019.11.25	农林牧渔 2019 年第 47 周周报：猪价本周止跌，开启春节前回升趋势

续上行，动保板块仍具备改善空间。

建议关注生物股份、普莱柯等。

饲料：我们认为水产饲料仍为最优细分赛道，2019 年行业出现变革，竞争有所加剧。2019 年受非洲猪瘟疫情影响，生猪存栏大幅下滑，导致下游猪饲料需求大幅下降，行业部分规模企业及中小个体户通过调整饲料配方、产线设计等方式转型进入水产饲料领域，加大了行业竞争，业内开始出现价格战的迹象。

我们认为：

(1) 随着 19Q4 生猪产能触底回升，预计 2020 年行业存栏开始恢复，提振下游猪饲料需求，战略定力较高的规模企业会继续发展水产饲料业务，但中小个体户重新回到猪饲料领域概率较大，行业竞争格局有望改善。

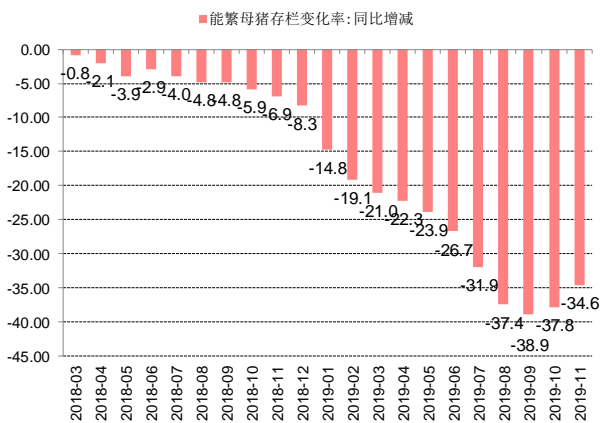
(2) 业内龙头企业，例如海大，一方面与水产养殖户之间存在服务粘性，公司不仅仅是销售方，同时会为养殖户提供养殖方案等系列服务，粘性较高；另一方面公司多次实施股权激励计划，涉及人员众多，中高层管理人员与公司利益一致，可以很好的避免人员流失，从而巩固自身市场份额。

多年深耕水产饲料领域，公司护城河深厚，行业变革对公司亦是机会，面对价格战，公司可以很好地做到保持自身盈利，推荐竞争壁垒优质的海大集团，生猪业务有望继续为公司贡献增量。

### 风险因素

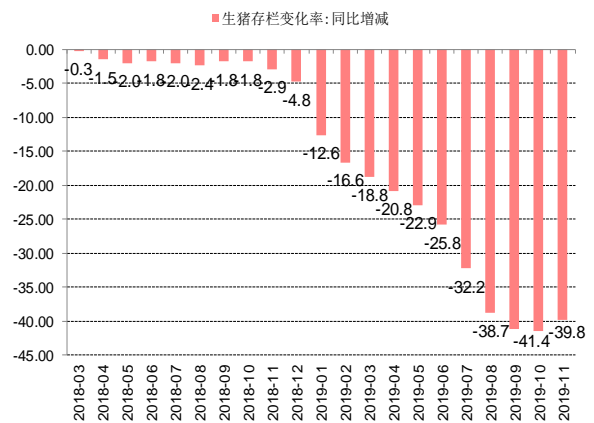
非瘟疫情影响上市公司出栏量；猪价、禽价大幅波动；天气、疫病等灾害影响养殖景气度。

图表 1：我国能繁母猪存栏量同比（%）



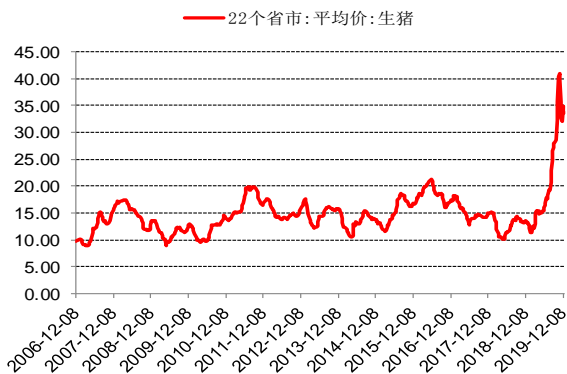
资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 2：我国生猪存栏量同比（%）



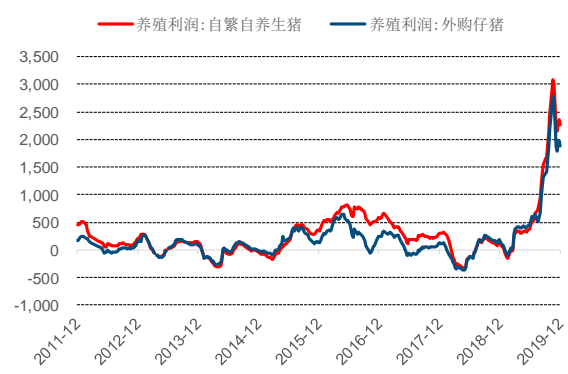
资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 3：我国生猪平均价格（元/kg）



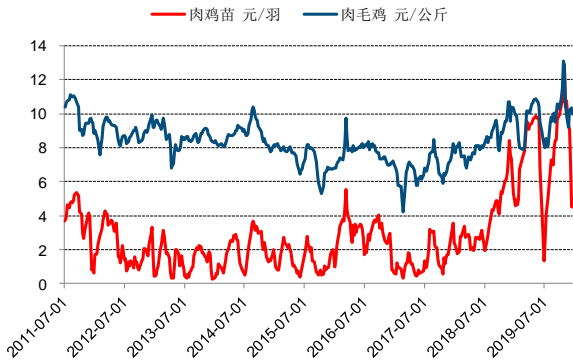
资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 4：我国生猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 5：我国白羽肉鸡、鸡苗价格（元/kg、元/羽）



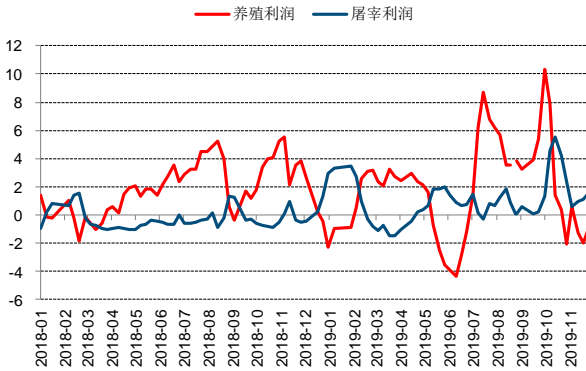
资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 6：我国黄羽鸡价格走势（元/kg）



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 7：我国白羽肉鸡养殖和屠宰利润（元/羽）



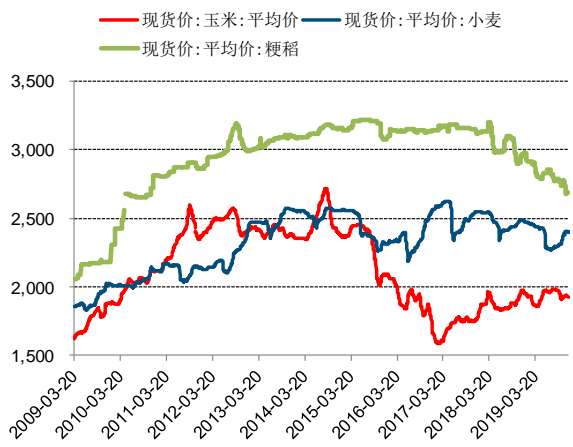
资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 8：我国鸡肉产品价格（元/kg）



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 9：我国玉米、小麦、水稻价格（元/kg）



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 10：我国大豆和豆粕价格（元/吨）



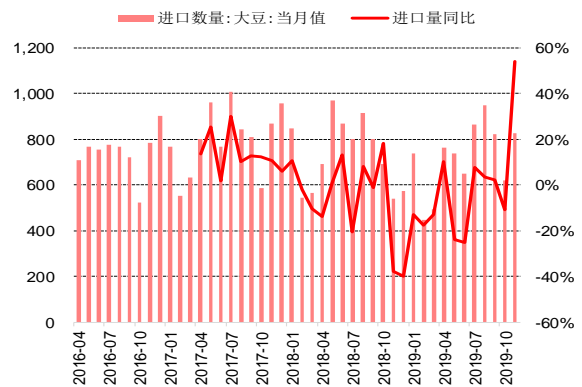
资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 11: 进口大豆价格 (元/吨)



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 12: 我国大豆进口量 (万吨, %)



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 13: 国内白砂糖价格 (元/吨)



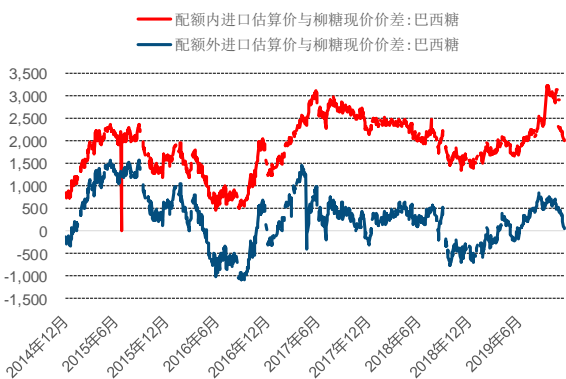
资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 14: 国际原糖价格 (美分/磅)



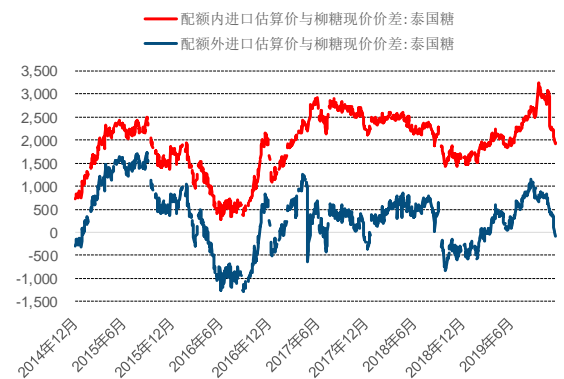
资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 15: 进口巴西糖利润 (元/吨)



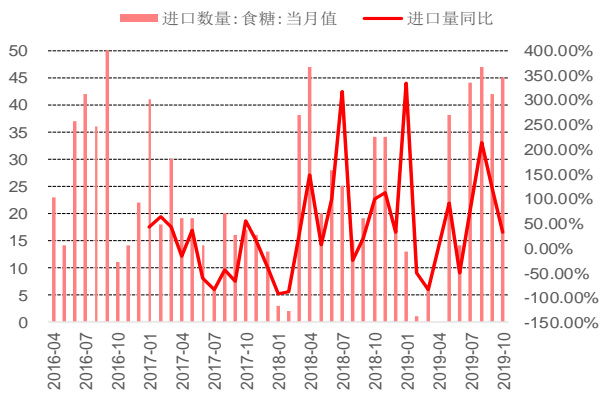
资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 16: 进口泰国糖利润 (元/吨)



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 17：食糖进口量（万吨，%）



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**孙金琦：**中信建投农林牧渔行业分析师，金融硕士，4年行业研究经验，2017年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第3名，水晶球第2名；2018年水晶球第2名。

**研究助理 王泽选：**中国人民大学金融学硕士，2018年加入中信建投证券，所在团队获2018年水晶球第2名。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn  
金婷 jinting@csc.com.cn  
夏一然 xiayiran@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
章政 zhangzheng@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859