2015.09.27

政府抛储影响短期猪价，中期供给仍收缩

	王乾（分析师）	钱浩（研究助理）
	021-38676675	021-38674925
	wangqian@gtjas.com	qianhao@gtjas.com
证书编号	S0880515020001	S0880115080191

本报告导读：

本周猪价延续小幅调整，节日需求平稳、短期集中出栏以及政府抛储等，导致猪价短期调整。行业中期供给收缩未出现明显改善，生猪供给相对不足仍将持续。

摘要：

- **本周观点：**本周猪价延续小幅调整，9 月 25 日全国瘦肉型生猪均价 17.2 元/公斤，环比下跌 0.16 元/公斤。节日需求平稳、短期集中出栏以及政府抛储等，导致猪价短期调整。行业中期供给收缩未出现明显改善，生猪供给相对不足仍将持续，养殖高景气仍有望持续。玉米、豆粕等主要原材料价格下滑推高“猪粮比”，养殖企业利润依然丰厚，牧原股份、大华农（温氏集团）等成本领先企业享受行业“超额利润”。本周毛鸡价格环比下跌 14%，受益祖代引种受限以及需求改善，看好未来禽价弹性，圣农发展、华英农业、益生股份、民和股份、仙坛股份充分受益。受益于下游盈利改善、存栏趋势性增加、原材料下行等，2016 年有望迎来饲料板块“大年”，海大集团、禾丰牧业、新希望等进入合理估值区间，维持“增持”评级。动物疫苗行业新锐海利生物，批文优势明显，口蹄疫、H5 禽流感产品将逐步上市，2016/17 年进入业绩爆发增长期，维持“增持”评级。金宇集团口蹄疫市场苗仍维持较快增长，当前具备估值吸引力，维持“增持”评级。
- **重要价格**：9 月 25 日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价 17.2 元/公斤，环比下跌 0.16 元/公斤，同比上涨 19.1%。猪肉价格 27.3 元/公斤，环比下跌 0.7 元/公斤，同比上涨 18.3%；三元仔猪均价 32.42 元/公斤，环比下跌 0.83 元/公斤，同比上涨 37.8%；母猪均价 1592 元/头，环比下跌 179 元/头，同比上涨 3.6%。本周烟台地区白羽毛鸡价 2.58 元/斤，环比下跌 14%；主产区鸡苗价格为 0.6 元/羽，环比下跌 14.3%。
- **养殖成本：**本周国内玉米现货价为 2,205 元/吨，环比下跌 2.7%，同比下跌 16.7%；小麦现货价为 2,340 元/吨，环比下跌 0.7%，同比下跌 9%；豆粕现货价为 2,817 元/吨，环比维持不变，同比下跌 20%。本周国内鱼粉仓库价（上海港）为 10,500 元/吨，环比维持不变，同比维持不变；国际鱼粉现货价为 1,650 美元/吨，环比上涨 1.5%，同比下跌 7.3%。
- **测算利润：**本周行业自繁自养生猪养殖利润、外购仔猪养殖利润、仔猪出售毛利分别为 415.6 元/头、332.4 元/头和 233.3 元/头，环比分别下降 35.5 元/头、49.5 元/头和下降 15.3 元/头。
- **风险提示：**农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

评级： 增持

上次评级： 增持

细分行业评级

农产品加工	增持
农业服务业	增持
基础农业生产	增持

相关报告

农业：《猪价短期调整，中期供给收缩趋势未变》 2015.09.20

农业：《母猪存栏继续收缩，高景气持续或超预期》 2015.09.13

农业：《养殖类公司大幅改善，种子持续去库存》 2015.09.06

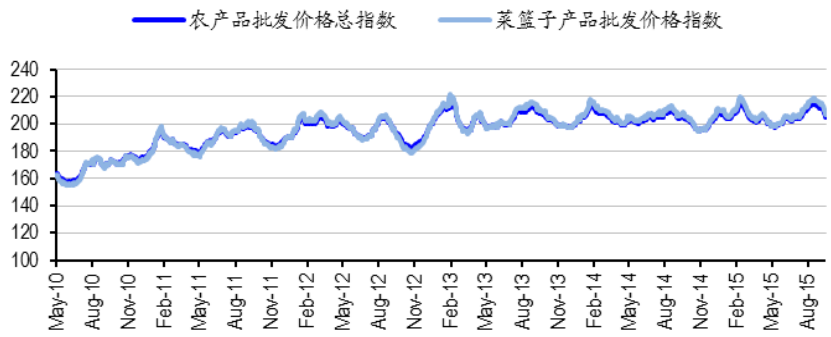
农业：《8 月板块小幅跑输，看好养殖链景气上行》 2015.09.06

农业：《猪价继续高位震荡，看好养殖基本面上行》 2015.08.23

1. 本周农批指数下跌 2.6%，菜篮子产品批发指数下跌 3.2%；猪价下跌 1.1%，禽价下跌 14%

本周农产品批发价格总指数和菜篮子产品批发价格指数分别 204.8 和 206.3（2000 年=100），环比分别下跌 2.6%和 3.2%，同比分别下跌 0.7%和 1%。

图1：本周农产品批发价格总指数环比下跌2.6%（2000年=100）



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

本周生猪出场价为 18.1 元/公斤，环比下跌 1.5%，同比上涨 19.9%；猪粮比为 7.8，环比下跌 1.4%，同比上涨 36.5%。

图2：本周生猪出场价下跌1.5%

数据来源：中国政府网，国泰君安证券研究

图3：本周猪粮比下跌1.4%

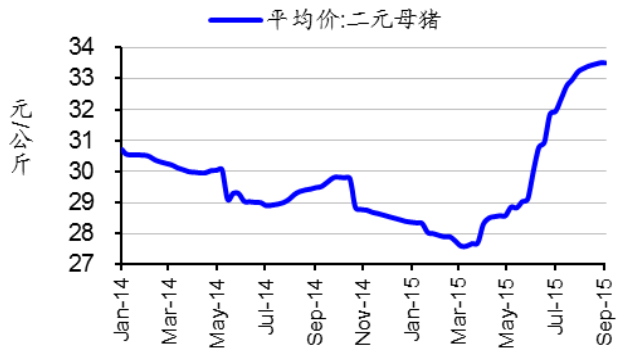
数据来源：中国政府网，国泰君安证券研究

本周仔猪平均价为 34.4 元/公斤，环比下跌 1.1%，同比上涨 40.5%；二元母猪价格为 33.5 元/公斤，环比维持不变，同比上涨 13.8%。

图4：本周仔猪平均价环比下跌1.1%

图5：本周二元母猪价格维持不变

数据来源：农业部，国泰君安证券研究

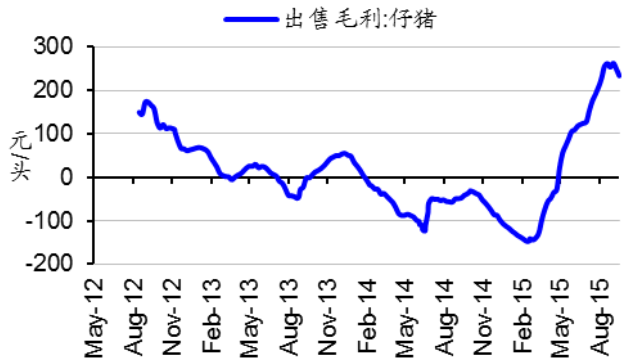


数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

图6：本周自繁自养生猪养殖利润下降35.5元/头

数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

图7：本周出售仔猪毛利下降15.3元/头



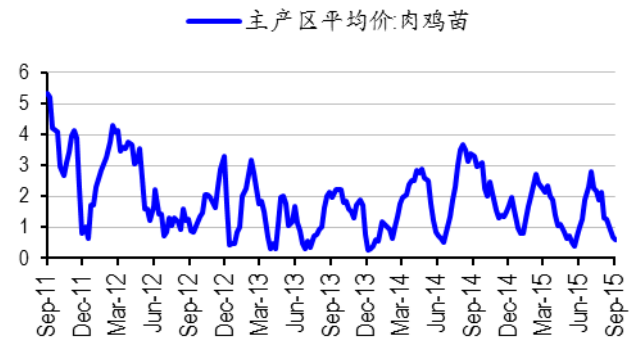
数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

本周烟台地区白羽毛鸡价 2.58 元/斤，环比下跌 14%；主产区鸡苗价格为 0.6 元/羽，环比下跌 14.3%。本周白羽肉鸡孵化场利润为-0.7 元/羽，环比下降 0.2 元/羽；毛鸡养殖利润为-4 元/羽，环比下降 1.5 元/羽。

图8：本周烟台白羽毛鸡价下跌14%

数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

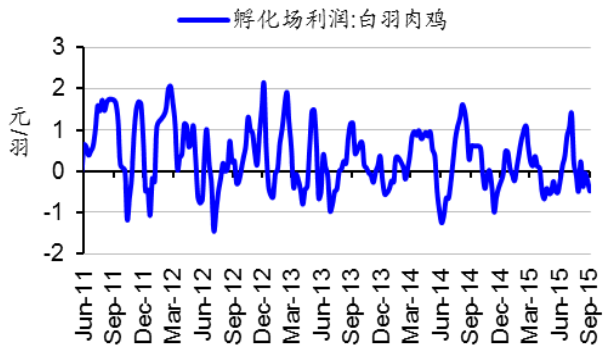
图9：本周主产区鸡苗价下跌14.3%



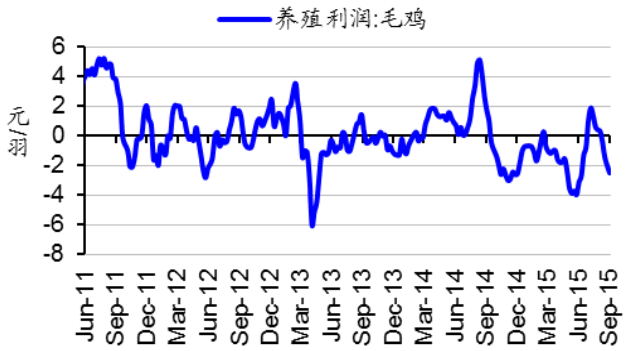
数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

图10：本周白羽肉鸡孵化场利润下降0.2元/羽

图11：本周毛鸡养殖利润下降1.5元/羽



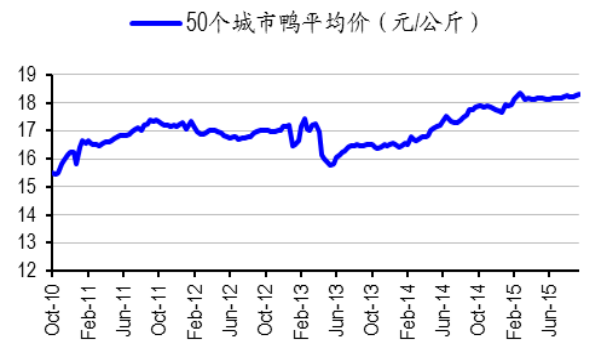
数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究



数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

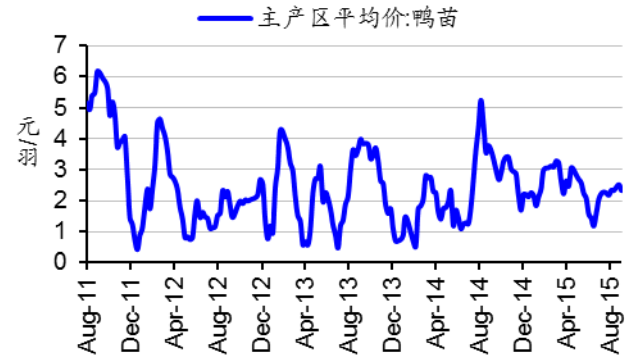
本周 50 个城市鸭的平均价为 18.3 元/公斤，环比上涨 0.2%；鸭苗价格为 2.3 元/羽，环比下跌 7.5%。

图12：本周50个城市鸭的平均价上涨0.2%



数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

图13：本周肉鸭苗价格下跌7.5%



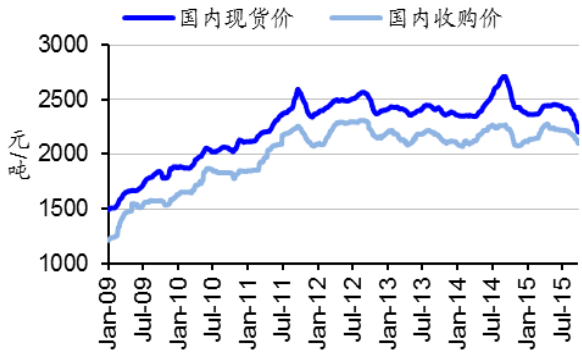
数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

2. 本周玉米国内现价下跌 2.7%，小麦国内现价下跌 0.7%，豆粕国内现价维持不变

本周国内玉米现货价为 2,205 元/吨，环比下跌 2.7%，同比下跌 16.7%；大连黄玉米期货结算价为 1,839 元/吨，环比上涨 0.2%，同比下跌 21.9%。本周玉米国际现货价为 412 美分/蒲式耳，环比下跌 1%，同比下跌 0.7%；CBOT 玉米期货结算价为 389 美分/蒲式耳，环比上涨 3.1%，同比上涨 19.1%。

图14：本周国内玉米现货价下跌2.7%

图15：本周大连黄玉米期货价格上涨0.2%



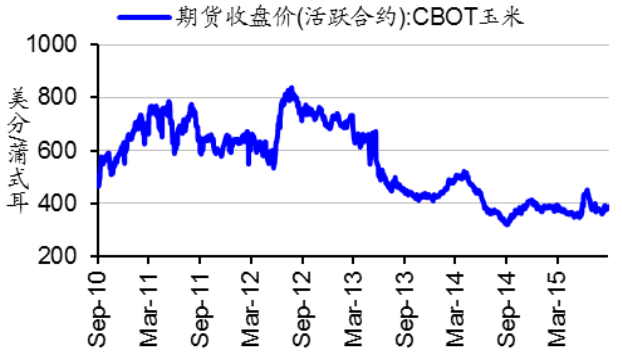
数据来源：农业部，国泰君安证券研究

数据来源：大连商品交易所，国泰君安证券研究

图16：本周玉米国际现货价下跌1%

数据来源：农业部，国泰君安证券研究

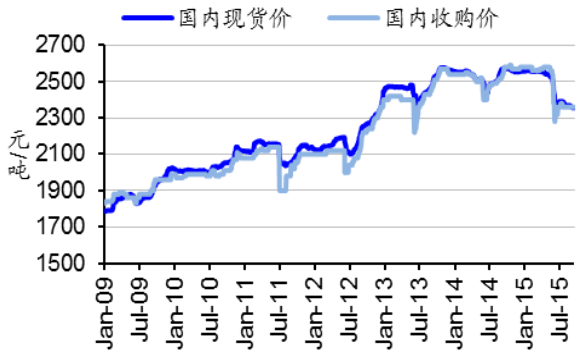
图17：本周CBOT玉米期货价格上涨3.1%



数据来源：CBOT，国泰君安证券研究

本周国内小麦现货价为 2,340 元/吨，环比下跌 0.7%，同比下跌 9%；郑州优质强筋小麦期货结算价为 2,738 元/吨，环比上涨 1%，同比上涨 0.7%。本周小麦国际现货价为 532 美分/蒲式耳，环比上涨 4.3%，同比下跌 3.6%；CBOT 小麦期货收盘价为 508 美分/蒲式耳，环比上涨 4.3%，同比下跌 6.7%。

图18：本周国内小麦现货价下跌0.7%



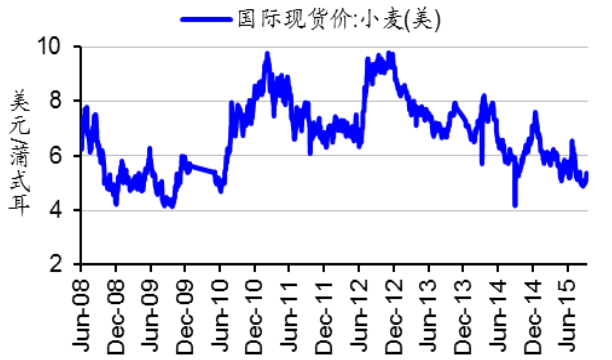
数据来源：农业部，国泰君安证券研究

图19：本周郑州优质强筋小麦期货价格上涨1%

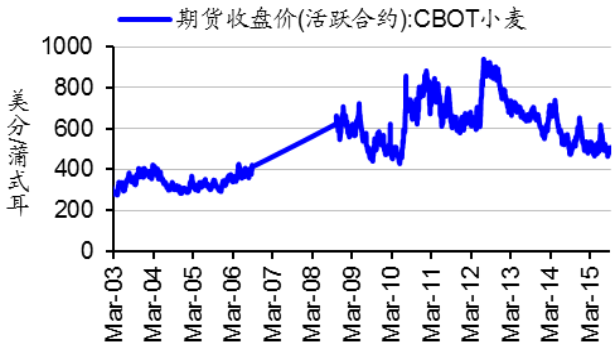
数据来源：郑州商品交易所，国泰君安证券研究

图20：本周小麦国际现货价上涨4.3%

图21：本周CBOT小麦期货价格上涨4.3%

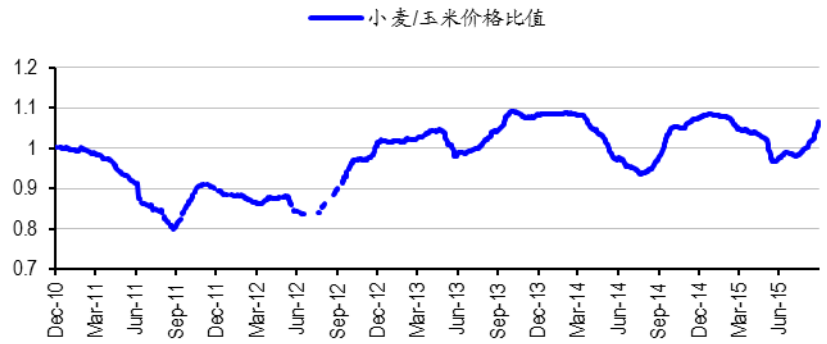


数据来源：农业部，国泰君安证券研究



数据来源：CBOT，国泰君安证券研究

图22：本周小麦/玉米价格比值环比上升2.2个百分点



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

本周国内豆粕现货价为 2,817 元/吨，环比维持不变，同比下跌 20%；大连豆粕期货结算价为 2,671 元/吨，环比下跌 1.4%，同比下跌 3.8%。本周豆粕国际现货价为 343 美元/吨，环比上涨 4.2%，同比下跌 34.6%；CBOT 豆粕期货收盘价为 308.2 美元/短吨，环比下跌 0.1%，同比基本维持不变。

图23：本周国内豆粕现货价维持不变

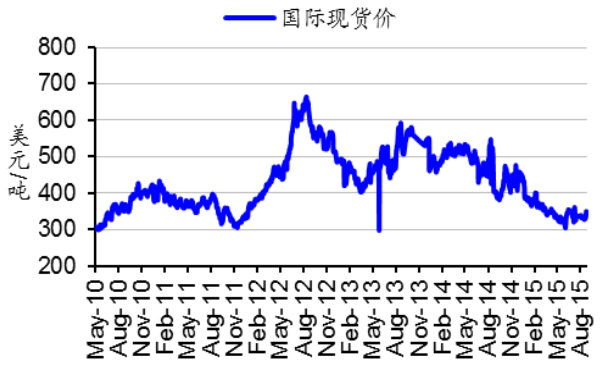
数据来源：农业部，国泰君安证券研究

图24：本周大连豆粕期货价格下跌1.4%

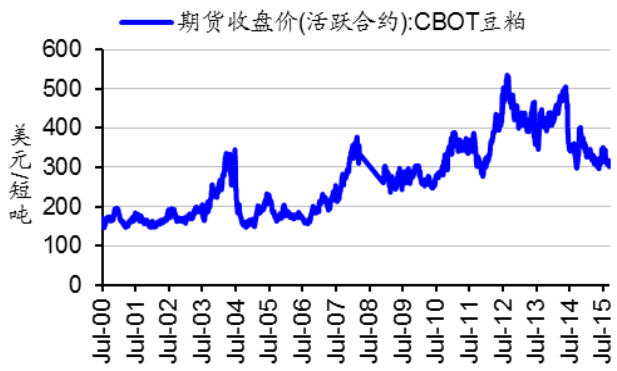
数据来源：大连商品交易所，国泰君安证券研究

图25：本周豆粕国际现货价上涨4.2%

图26：本周CBOT豆粕期货价格下跌0.1%



数据来源：农业部，国泰君安证券研究



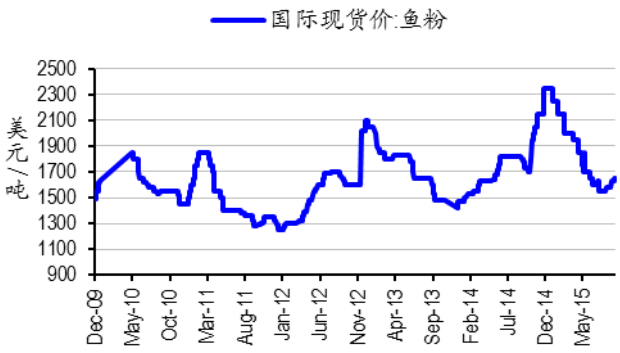
数据来源：CBOT，国泰君安证券研究

本周国内鱼粉仓库价（上海港）为 10,500 元/吨，环比维持不变，同比维持不变；国际鱼粉现货价为 1,650 美元/吨，环比上涨 1.5%，同比下跌 7.3%。

图27：本周鱼粉仓库价（上海港）维持不变

数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

图28：本周鱼粉国际现价上涨1.5%



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

本周国内鱼粉库存合计为 12 万吨，环比增加 0.8%，同比减少 15.3%。

图29：本周鱼粉库存环比增加0.8%

数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

本周鱼粉/豆粕价格比值为 3.77，环比下降 9.3 个百分点，同比上升 79.7 个百分点。

图30：本周鱼粉/豆粕价格比值下降9.3个百分点

数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

3. 本周白糖国内现价上涨 4.1%，国际现价下跌 0.2%

国内市场：本周柳州白砂糖现货价为 5,390 元/吨，环比上涨 4.1%，同比上涨 31.5%；郑州白砂糖期货收盘价为 5,569 元/吨，环比上涨 2.5%，同比上涨 28.1%。

图31：本周柳州白糖价上涨4.1%

数据来源：广西糖网，国泰君安证券研究

图32：本周郑州白砂糖期价上涨2.5%

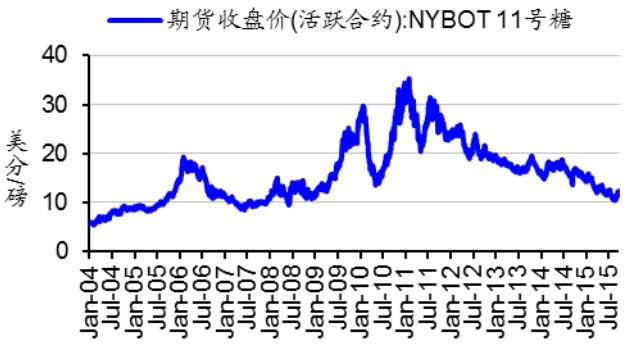
数据来源：郑州商品交易所，国泰君安证券研究

国际市场：本周原糖国际现货价为 12 美分/磅，环比下跌 0.2%，同比下跌 27.6%；NYBOT11 号糖期货收盘价为 12.3 美分/磅，环比上涨 5%，同比下跌 21%。

图33：本周原糖国际现货价下跌0.2%

图34：本周NYBOT11号糖期货价格上涨5%

数据来源：农业部，国泰君安证券研究



数据来源：NYBOT，国泰君安证券研究

4. 市场表现：农业板块跑赢大盘 2 个百分点

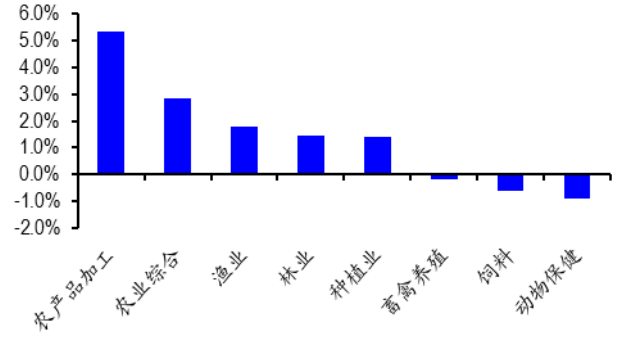
本周农林牧渔板块上涨 1.4%，沪深 300 指数下跌 0.6%，板块跑赢大盘 2 个百分点。子板块中，农产品加工、农业综合、渔业板块涨幅领先，分别上涨 5.3%、2.8%、1.8%。

重点上市公司中，华资实业、永安林业、星河生物、中水渔业、千足珍珠涨幅居前，分别上涨 32.8%、19.1%、18.1%、15%、12.1%；农产品、仙坛股份、天邦股份、唐人神、牧原股份跌幅居前，分别下跌 5.8%、5.6%、5.3%、5.1%、4.4%。

图35：本周农林牧渔板块跑赢大盘2个百分点

数据来源：WIND，国泰君安证券研究

图36：本周农产品加工板块上涨5.3%



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

表 1：重点上市公司盈利预测与估值（收盘价为 2015 年 9 月 25 日）

公司名称	代码	收盘价	盈利预测（EPS）			PE			评级	目标价
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E		
海大集团	002311	11.69	0.35	0.57	0.74	33	21	16	增持	22.34
禾丰牧业	603609	9.43	0.30	0.35	0.47	32	27	20	增持	18.89
瑞普生物	300119	11.90	0.07	0.44	0.67	171	27	18	增持	23.5
新希望	000876	18.99	0.97	1.45	1.72	20	13	11	增持	26.2
雏鹰农牧	002477	10.50	-0.18	0.26	0.86	-58	40	12	增持	30.1
正邦科技	002157	14.48	0.07	0.54	0.93	213	27	16	增持	27.9

海利生物	603718	37.24	0.36	0.45	1.27	103	83	29	增持	73
大北农	002385	9.72	0.32	0.46	0.63	31	21	15	增持	19
牧原股份	002714	42.86	0.17	0.87	2.77	259	49	15	增持	83.1
金宇集团	600201	48.73	1.41	1.97	2.53	35	25	19	增持	88.9
隆平高科	000998	18.80	0.36	0.51	0.69	52	37	27	增持	32.9
北大荒	600598	13.53	0.45	0.59	0.71	30	23	19	增持	17.7
圣农发展	002299	15.60	0.07	0.02	0.75	227	780	21	增持	22.5
金新农	002548	12.12	0.20	0.28	0.4	62	43	30	增持	14
天邦股份	002124	17.32	0.16	0.89	1.26	111	19	14	增持	22.3
华英农业	002321	8.15	0.03	0.14	0.64	276	58	13	增持	16

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

5. 附录：一周行业要闻回顾

- **15年1-8月我国已进口糖307万吨 同比增51%**

2015 年 8 月份中国进口食糖 27.57 万吨（7 月进口 48.5 万吨，6 月进口 23.97 万吨），同比 2014 年 8 月份减少 24.75%，由于国际糖价小幅回升，2015 年 8 月份我国食糖平均进口价格为 371.73 美元/吨，较上月小幅上涨（上月为 366.08 美元/吨）。2015 年 1-8 月份我国累计进口食糖 307.35 万吨，同比上年增长 50.73%。

新闻来源：

http://www.ynsugar.com/Article/ZXZX/JCK/201509/46623.html

- **10.2万吨中央储备冻猪肉投放**

为保障 2015 年中秋、国庆节日市场猪肉供应，根据商务部、发改委、财政部等有关单位通知，于 9 月 24 日向市场投放部分中央储备冻猪肉。此次投放冻猪肉数量为 10.2 万吨(包含冻分割猪肉、冻片猪肉)，以竞价方式交易，投放交易时间为 2015 年 9 月 24 日下午 13 时-16 时。

新闻来源：

http://www.soozhu.com/article/246521/

- **农业部、发改委、商务部出台《推进农业电子商务发展行动计划》**

《计划》指出，推进农业电子商务发展具有重要意义，是完善农产品市场机制的重要举措，是促进现代农业发展的重要途径，是激发消费和扩大内需的重要动力，是加快转变政府职能的客观要求。《计划》明确了未来 3 年的总体目标，提出到 2018 年，农业电子商务基础设施条件明显改善，制度体系和政策环境基本健全，培育出一批具有重要影响力的农业电子商务企业和品牌，电子商务在农产品和农业生产资料流通中的比重明显上升，对完善农产品和农业生产资料市场流通体系、提升消费需求、繁荣城乡经济的作用显著增强。

新闻来源：

http://www.agri.cn/V20/ZX/nyyw/201509/t20150924_4842070.htm

- **河南省财政拨付5.76亿元专项支持现代农业**

记者从河南省财政厅获悉，河南省财政拨付 5.76 亿元，支持全省现代农业建设。据了解，拨付的资金中，现代农业发展资金为 5.54 亿元，用于支持 83 个粮食、畜牧、茶叶、木本油料和蔬菜项目县建设；涉农资金整合试点奖励资金为 2200 万元，用于在继续选择汝州、沈丘和正阳等 2014 年试点县基础上，新增秸秆综合利用成效较好的养羊大县登封、洛宁和确山 3 个试点县开展肉羊规模化养殖试点工作。

新闻来源：

http://www.agri.cn/V20/ZX/nyyw/201509/t20150925_4842347.htm

- **中央财政安排资金12.88亿元扶持畜牧业发展**

为提升我国牛羊肉等畜牧产品生产能力，特别是大中城市的应急供应保障能力，促进实现畜牧产品的有效供应和市场稳定，2015 年，中央财政安排资金 12.88 亿元扶持畜牧业发展，比 2014 年同口径增加 1.88 亿元。其中：10.88 亿元用于扶持畜禽标准化养殖，重点支持适度规模化生猪、蛋鸡、肉鸡、肉牛、肉羊养殖场进行标准化改造，改善圈舍、养殖设施装备、环境调控、防疫消毒等基础设施条件，注重节水设施、清粪设施、漏缝地板、疫病防控、自动化环境控制等；2 亿元用于扶持渔业标准化、规模化健康养殖。同时，选择河北、吉林等 10 个省开展促进金融支农创新试点，支持试点省将中央财政补助资金用于采取信贷担保、贴息等方式引导和带动金融资本，放大财政资金使用效益。

新闻来源：

http://www.agri.cn/V20/ZX/nyyw/201509/t20150923_4840367.htm

- **印度政府要求糖厂扩大食糖出口**

印度政府主管部门上周五宣布新规，强制要求糖厂将下榨季出口量提升到至少 400 万吨，以消耗国内库存，印度料连续第六年糖供应过剩。印度糖业协会预计，2015/16 榨季初的结转库存为 1020 万吨，新榨季糖产量预计为 2800 万吨，印度国内需求仅为 2520 万吨。

新闻来源：

http://www.ynsugar.com/Article/International/201509/46615.html

6. 风险提示

农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）59312799

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com