

推荐 (维持)

招商农业周报第二期 (11.27-12.03)

2017年12月03日

猪价成本双升，远虑者无近忧

上证指数 3318

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	78	2.3
总市值 (亿元)	8233	1.5
流通市值 (亿元)	6105	1.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3.1	8.9	-11.6
相对表现	-3.1	-5.4	-23.8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《招商农业周报第一期 (11.20-11.26) -长周期的领舞者》
2017-11-27
- 2、《农林牧渔行业 2018 年度投资策略——龙头时代，优中择优》
2017-11-18

董广阳

021-68407471
donggy1@cmschina.com.cn
S1090512070001

研究助理

雷轶
075583218146
leiyi@cmschina.com.cn

11月下旬以来，猪肉季节性需求增加，叠加养殖户压栏和部分区域的疫病发生，猪价上周上涨 0.21 元/kg，本周加速上涨 0.52 元/kg 至 14.89 元/kg，速度和幅度已略超我们预期。粮食、抗生素、人力、资金、环保五方面推升行业成本，而成本是价格的基础，猪价的底部正在抬高。另一方面，猪价波动越大，龙头企业能抓住的波段就越多于散养户，优势将更加明显。

- **行情走势:** 本周 (11.27-12.03) 大盘延续下跌趋势，白马龙头估值一路向下，农林牧渔 II (申万) 指数受其影响也下跌至 2940.61，相比上周下降 1.34%，跑赢沪深 300 指数 1.24 个百分点。从子版块来看，种植业板块表现最好 (+0.40%)，饲料板块跌幅最大 (-3.80%)。从估值来看，种植业、动保、水产 PE 低于平均值 (一年)。
- **行业成本全面上升:** 一是粮价温和上涨，豆粕和玉米 11 月均迎来小幅上涨；二是抗生素价格暴涨；三是人力成本的持续上升；四是资金成本的上升；五是养殖户今年都添加了环保设备，行业环保成本上升，大型企业由于起步较早，没有新增成本。
- **生猪养殖市场主体划分:** 一是简单感性地判断猪价的“散户特征”群体；二是能有效判断猪价走势并依此调整出栏计划的“企业特征”群体。我们认为，这种短期判断能力的规模效应十分显著，例如双汇、温氏或其他养殖寡头，他们能有效地做好短期波段，赢得超额收益。目前，我们处在规模化的初期，大型企业的出栏几乎无法影响猪价整体走势，他们能有效赚取差价。到了规模化的后期，大型企业的出栏才能对行业具有影响。
- **生猪板块看法:** 我们认为当下的猪肉供给正缓慢恢复，猪价并没有到大周期反转的时候，主要原因在于 PSY 和头均出栏重量的快速提升弥补了能繁母猪的缓慢恢复。目前，散养户的补栏态度仍然偏谨慎，规模企业由于占比较小，疯狂扩张也不能包打全国。我们预计 2018 年均价 13.5-14.0 元/kg，优秀的企业仍能赚取 200-300 元/头的净利润。部分公司能在猪价下行期仍大幅上涨，其核心不在于猪价反弹和以量补价，而在于量增可持续性和确定性，基本面有充足的价值挖掘空间，将是这轮长周期的领舞者，现在仅仅是拉开了序幕。

风险提示: 突发大规模不可控疫病，重大食品安全事件，宏观经济系统性风险，极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

重点公司主要财务指标

	股价	16EPS	17EPS	18EPS	17PE	18PE	PB	评级
温氏股份	24.70	2.71	1.14	1.53	22	16	4.3	强烈推荐-A
圣农发展	14.36	0.61	0.29	0.73	85	34	2.4	强烈推荐-A
国联水产	6.79	0.12	0.21	0.32	118	77	2.8	强烈推荐-A
隆平高科	25.57	0.41	0.64	0.82	39	30	5.7	强烈推荐-A
海大集团	20.60	0.55	0.76	0.96	33	26	5.1	强烈推荐-A
生物股份	27.98	1.11	0.96	1.26	26	20	6.0	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

一、行情资讯	5
1、行情概览：受累大盘调整，板块继续下跌	5
2、重点报告：2018 农林牧渔投资策略-龙头时代，优中择优.....	7
3、新闻速递：全国农村承包地确权可在 2018 年底完成	7
4、公告一览：牧原股份、温氏股份管理层及相关人士增持	8
5、下周大事：西部牧业/雪榕生物/牧原/中粮生化召开股东大会	9
二、农产品价格	11
1、生猪：生猪价格加速上涨，年前旺季已来	11
2、肉鸡：毛鸡价格趋稳，苗鸡价格大涨.....	13
3、水产品：扇贝价格上涨，其他大宗水产品趋稳	13
4、原材料：玉米价格反弹，小麦和豆粕价格上涨	13
5、其他农产品：橡胶和白砂糖上涨，棉花价格略降	15
风险提示	16

图表目录

图 1: 沪深 300 收于 3998.14 点, 相比上周下降 2.58%.....	5
图 2: 沪深 300 PE/PB 分别跌 2.4%/2.4%至 14.04/1.64.....	5
图 3: 农业指数下滑至 2940.61, 相比上周下降 1.34%.....	5
图 4: 农业 PE/PB 分别跌 1.44%/1.44%至 35.41/3.28.....	5
图 5: 本周种植业表现最好, 饲料板块跌幅最大.....	6
图 6: 种植业 PE/PB 分别上升 0.91%/0.91%至 53.67/3.31.....	6
图 7: 畜禽养殖 PE/PB 分别跌 1.98%/1.98%至 34.11/3.93.....	6
图 8: 动物保健 PE/PB 分别跌 2.58%/2.58%至 37.36/4.01.....	6
图 9: 饲料行业 PE/PB 分别跌 3.78%/3.79%至 24.23/2.79.....	6
图 10: 水产养殖 PE/PB 分别涨 0.65%/0.65%至 51.46/2.5.....	6
图 11: 仔猪价格下行, 生猪价格上涨加速, 猪肉上涨.....	11
图 12: 二元母猪价格下降 0.2%至 32.42 元/kg.....	11
图 13: 本周肉猪差价下降 5.1%至 6.95 元/kg.....	11
图 14: 本周猪粮比上升 0.8%至 7.91.....	11
图 15: 自繁自养养殖利润上升 2.3%至 223.00 元/头.....	11
图 16: 外购仔猪养殖利润上升 4.1%至 52.72 元/头.....	11
图 17: 中大猪存栏占比上升 0.52 个 pct 至 22.28%.....	12
图 18: 生猪出栏重量上升 0.5%至 118.03kg.....	12
图 19: 烟台地区毛鸡价格上升 2.0%至 3.58 元/斤.....	13
图 20: 烟台地区鸡苗价格趋稳, 与上期同为 2.50 元/羽.....	13
图 21: 快大鸡价格下降 0.4%至 6.69 元/斤.....	13
图 22: 白羽鸡孵化场利润由 0.19 元/羽升至 0.32 元/羽.....	13
图 23: 湛江对虾价格指数趋稳, 与上周同为 147.33.....	13
图 24: 扇贝大宗价上涨, 较上周涨 6.1%至 7.00 元/kg.....	13
图 25: 海参大宗价趋稳, 现价与上周同为 140.00 元/kg.....	14
图 26: 鲍鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 160.00 元/kg.....	14
图 27: 草鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 16.00 元/kg.....	14
图 28: 罗非鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 16.40 元/kg.....	14
图 29: 国内玉米价格上涨 1.1%至 1.84 元/kg.....	14

图 30: 国际玉米价格上涨 0.7%至 358 美分/蒲式耳.....	14
图 31: 国内小麦价格上涨 0.8%至 2570 元/吨	15
图 32: 国际小麦价格上涨 1.3%至 438.50 美分/蒲式耳	15
图 33: 国内豆粕价格上涨 1.3%至 3.17 元/kg	15
图 34: 国内豆粕价格上涨 1.1%至 330.20 美元/短吨.....	15
图 35: 国内天然橡胶结算价上涨 4.4%至 14525 元/吨	15
图 36: 郑商所棉花结算价微降 0.9%至 15380 元/吨.....	15
图 37: 国内白砂糖结算价微升 0.4%至 6513 元/吨.....	16
图 38: 国际白砂糖结算价微升 0.27%至 15.13 美分/磅	16
表 1: 本周个股龙虎榜	7
表 2: 下周大事提醒.....	9
表 3: 肉猪存栏量.....	12
表 4: 能繁母猪存栏量	12

一、行情资讯

本周(11.27-12.03)大盘延续下跌趋势,白马龙头估值一路向下,农林牧渔 II(申万)指数受其影响也下跌至 2940.61,相比上周下降 1.34%,跑赢沪深 300 指数 1.24 个百分点。从子版块来看,种植业板块表现最好(+0.40%),饲料板块跌幅最大(-3.80%)。从估值来看,种植业、动保、水产 PE 低于平均值(一年)。

1、行情概览：受累大盘调整，板块继续下跌

- 大盘: 沪深 300 收于 3998.14 点,相比上周下降 2.58%; 市场 PE/PB 下降 2.4%/2.4% 至 14.04/1.64

图 1: 沪深 300 收于 3998.14 点, 相比上周下降 2.58%



资料来源: wind、招商证券

图 2: 沪深 300 PE/PB 分别跌 2.4%/2.4% 至 14.04/1.64



资料来源: wind、招商证券

- 行业: 农林牧渔 II(申万) 指数下滑至 2940.61, 相比上周下降 1.34%; 农业整体 PE/PB 分别下降 1.44%/1.44% 至 35.41/3.28

图 3: 农业指数下滑至 2940.61, 相比上周下降 1.34%



资料来源: wind、招商证券

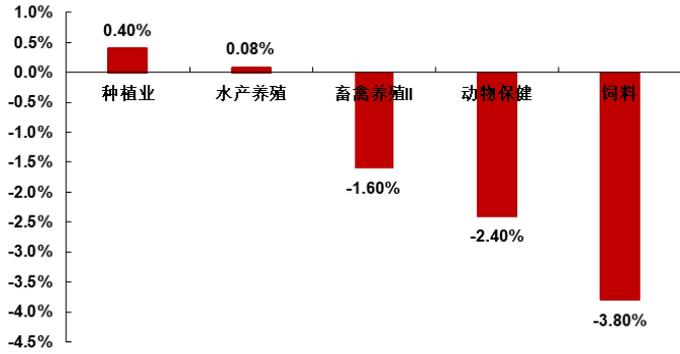
图 4: 农业 PE/PB 分别跌 1.44%/1.44% 至 35.41/3.28



资料来源: wind、招商证券

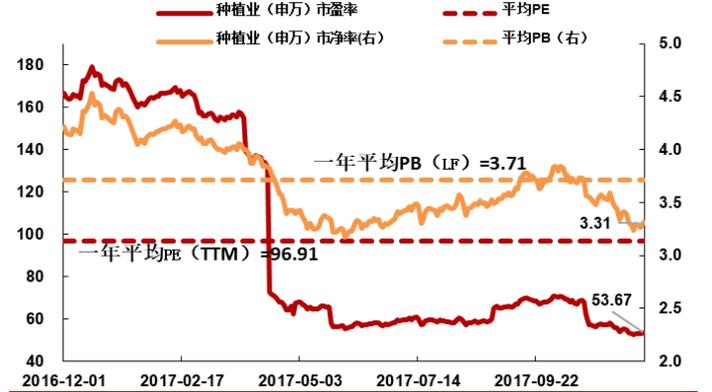
- 细分版块: 本周大盘调整, 种植业板块表现最好(+0.40%), 饲料板块跌幅最大(-3.80%)。从估值来看, 种植业、动保、水产 PE 低于平均值(一年)。

图 5: 本周种植业表现最好, 饲料板块跌幅最大



资料来源: wind、招商证券

图 5: 种植业 PE/PB 分别上升 0.91%/0.91% 至 53.67/3.31



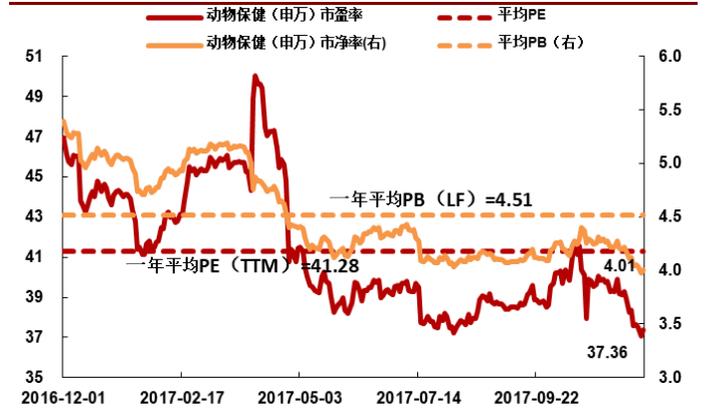
资料来源: wind、招商证券

图 6: 畜禽养殖 PE/PB 分别跌 1.98%/1.98% 至 34.11/3.93



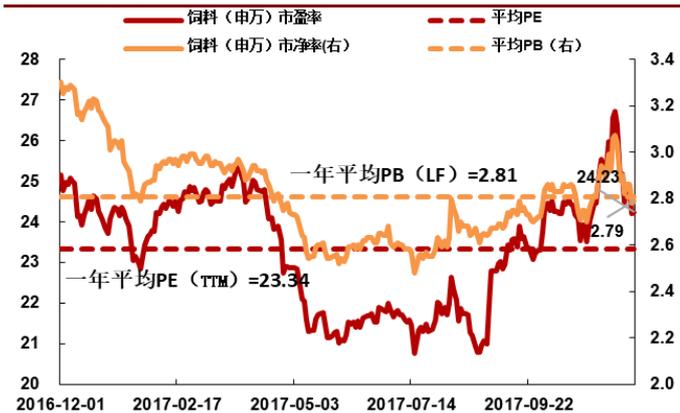
资料来源: wind、招商证券

图 7: 动物保健 PE/PB 分别跌 2.58%/2.58% 至 37.36/4.01



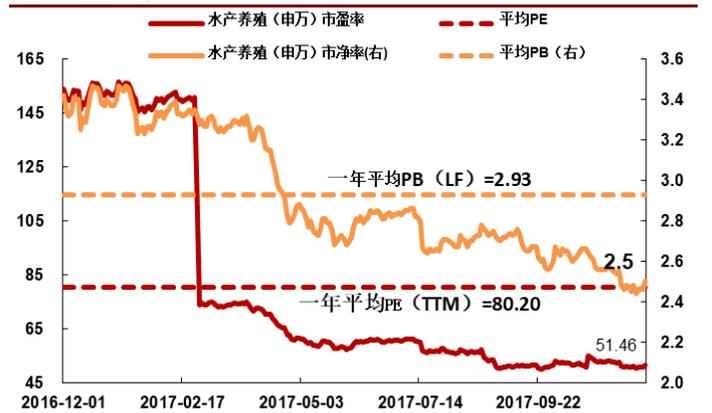
资料来源: wind、招商证券

图 8: 饲料行业 PE/PB 分别跌 3.78%/3.79% 至 24.23/2.79



资料来源: wind、招商证券

图 9: 水产养殖 PE/PB 分别涨 0.65%/0.65% 至 51.46/2.5



资料来源: wind、招商证券

表 1: 本周个股龙虎榜

	代码	简称	本周涨跌幅 (%)	现价 (元)	市值(亿元)	EPS (TTM)	PE (TTM)
涨幅 前十	002746	仙坛股份	8.71	24.33	44	0.73	33
	601952	苏垦农发	8.50	13.92	148	0.52	27
	000735	罗牛山	7.24	7.70	89	0.13	60
	603363	傲农生物	5.51	13.40	56	0.28	47
	300021	大禹节水	5.38	7.05	56	0.09	81
	000972	*ST 中基	4.23	4.19	32	-0.11	-39
	002069	獐子岛	4.22	8.15	58	0.18	46
	300189	神农基因	4.01	3.89	40	0.03	137
	300673	佩蒂股份	3.67	44.39	36	1.12	39
	600097	开创国际	3.67	17.53	36	0.95	19
跌幅 前十	000876	新希望	-3.68	7.59	320	0.54	14
	300268	佳沃股份	-3.72	28.50	38	0.05	608
	600506	香梨股份	-3.73	14.19	21	-0.03	-507
	200992	中鲁 B	-3.85	4.75	6	0.29	17
	603609	禾丰牧业	-4.51	8.90	74	0.48	19
	002385	大北农	-4.57	6.27	257	0.27	23
	002447	壹桥股份	-4.62	5.37	77	0.16	33
	002714	牧原股份	-6.29	47.07	545	2.05	23
	002688	金河生物	-8.91	7.16	45	0.22	33
	600438	通威股份	-10.59	11.23	436	0.43	26

2、重点报告：2018 农林牧渔投资策略-龙头时代，优中择优

➤ 《农林牧渔行业 2018 年度投资策略-龙头时代，优中择优》

十九大指出第二轮土地承包到期后再延长三十年，稳定了农业企业的军心的同时，也促进了土地流转的加快，更多农民将从原来的“小农经济”解脱出来，优秀企业接力农户去完成供给，整个农业处于供给结构变迁的大时代，高效和集约是必然趋势，龙头时代，优中择优。

报告链接：<http://dwz.cn/6TIAo4>

3、新闻速递：全国农村承包地确权可在 2018 年底完成

➤ 确权给农民带来实惠，七省区基本完成确权工作

根据最新统计，到 2017 年 11 月底，全国农村承包地确权面积达到 11.1 亿亩，占第二批家庭承包耕地面积 82%。第一批试点的四川、安徽、山东已经按期向党中央、国务院提交了基本完成报告。最近一个时期，宁夏、河南、江西、陕西也向党中央、国务院提交了基本完成报告。按照中央要求的时间节点，没有特殊情况，除了少数边疆民族地区以外，全国将在 2018 年底完成此项工作。

值得关注的是，第二批土地承包面积，在农业部的口径一直以来都是 13 亿多亩。据最新统计，到 2017 年 11 月底，实测承包地面积 15.2 亿亩。多出的 1 亿多亩承包地主要是由历史性原因产生的。具体来说，早期测量技术相对落后，再加上客观上存在的税费制度，农民出于各种原因，地块边界不是特别清晰。

确权登记以后，对农民来说最实惠的就是土地实测面积普遍增加带来的真金白银。如四

川省苍溪县云峰镇响水村 271 户农户，承包地的面积确权以后增长了 68%，农民流转土地收入户均增加 1700 多元。此外，通过确权，农民对承包权获得了预期的稳定收益，敢于放心流转，有效地提高了土地流转率，提高了农业的规模化程度。同时，确权登记颁证推动了“三权”分置，也推动了经营权有序流转。经营权可以抵押融资了，这在很大程度上也解决了现代农业发展资金不足的问题。

简评：土地确权工作的顺利推进，是农业腾飞的基础，解决好土地问题，将推动土地流转和农业规模化加速，提高生产效率。

4、公告一览：牧原股份、温氏股份管理层及相关人士增持

➤ 牧原股份-管理层及相关人士增持

11 月 27 日，董事、高管秦英林之子女秦牧原通过竞价交易方式以均价 50.39 元增持 3.96 万股公司股份。

➤ 牧原股份-2017 年度第五期超短期融资券发行结果

11 月 27 日，公司进行了 2017 年度第五期超短期融资券的发行工作，本次发行规模为 9 亿元人民币，11 月 29 日该募集资金已全部到账。

➤ 温氏股份-管理层及相关人士增持

11 月 30 日，董事严居能之子女严志杰通过竞价交易方式以均价 23.99 元人民币增持 6.43 万股股份。

➤ 隆平高科-与关联方共同投资 AMAZON AGRI BIOTECHHK LIMITED 的进展

公司出资 4 亿美元与关联方中信农业产业基金管理有限公司在境外发起设立的 Amazon Fund LP 等投资方共同设立 AMAZON AGRI BIOTECH HK LIMITED (香港 SPV)，用于收购陶氏益农在巴西的特定玉米种子业务，包括 Dow AgroSciences Sementes & Biotecnologia Brasil Ltda. (巴西目标公司)，以及巴西玉米种质资源库的非排他使用权、Morgan 种子品牌，以及 Dow Sementes 品牌在特定时间内的使用权。11 月 30 日，香港 SPV 收购巴西目标公司 100% 股权及相关无形资产的交易完成交割，并于当日完成交割收购款支付。截至本公告日，本次交易涉及的种质资源已完成移交，巴西目标公司股权及部分无形资产（如商标、域名等）的转移尚需在有关部门办理登记才能对第三方产生效力。

➤ 中宠股份-对外投资

公司与美联众合于 11 月 30 日签订关于《增资协议》，公司以人民币 2700 万元投资参股美联众合，本次投资完成后，公司在美联众合中的股份占比为 4.85%。本次对外投资的资金来源为公司自有资金。

➤ 神农基因-收购控股子公司股权进展

公司拟以经审计后的每股净资产为作价依据，现金收购控股子公司深圳惟谷供应链少数股东持有的该公司 30% 股权。公司已于 11 月 28 日与深圳惟谷供应链元原股东郭方红先生签订了《股权转让协议书》，公司将以 2280 万元受让原股东 30% 的股权。

➤ 佩蒂股份-公司和全资子公司签署股份收购备忘录

11 月 30 日，公司及全资子公司 Petpal NZ 与 Judge 信托、Mark John Russell 签署四

方备忘录, Petpal NZ 意向收购 Judge 信托持有的 BOP 发行的 70% 的股份 (实缴) 。 Judge 信托有权将其持有的剩余的 30% 的股份置换成 Petpal NZ 的股份。该备忘录仅为表达各方初步的股份交易意愿, 存在不确定性。

➤ **正邦科技-面向合格投资者公开发行公司债权上市**

公司于 11 月 17 日至 11 月 20 日发行 2017 年面向合格投资者公开发行公司债权 (第一期) 。本期债券的发行总额为 5.3 亿元, 债券利率 5.60% 。该债券将于 12 月 4 日上市。

5、下周大事：西部牧业/雪榕生物/牧原/中粮生化召开股东大会

表 2: 下周大事提醒

(12/04)周一	(12/05)周二	(12/06)周三	(12/07)周四	(12/08)周五	(12/09)周六	(12/10)周日
	西部牧业 (300106): 股东大会召开		牧原股份 (002714): 股东大会召开	中粮生化 (000930): 股东大会召开		
	雪榕生物 (300511): 股东大会召开			中粮糖业 (600737): 从重要指数 成分中剔除		
				圣农发展 (002299): 从重要指数 成分中剔除		

资料来源: wind、招商证券

➤ **2017-12-05 周二:西部牧业(300106) 股东大会召开**

2017-12-05 召开临时股东大会, 审议内容如下:

- 1.提案 1:审议《关于出售新疆西牧乳业有限责任公司 81% 股权并增加其注册资本》的议案
- 2.提案 2:审议《关于新疆西牧乳业有限责任公司计提资产减值》的议案

➤ **2017-12-05 周二: 雪榕生物(300511) 股东大会召开**

2017-12-05 召开临时股东大会, 审议内容如下:

- 1.《袁隆平农业高科技股份有限公司关于变更募集资金投资项目的议案》

➤ **2017-12-07 周四: 牧原股份(002714) 股东大会召开**

2017-12-07 召开临时股东大会, 审议内容如下:

- 1.《关于对全资子公司提供原料采购贷款担保的议案》
- 2.《关于对全资子公司提供授信借款担保的议案》
- 3.《关于与河南省牧原物业管理有限公司签署服务合同暨关联交易的议案》
- 4.《关于与河南牧原物流有限公司签署服务合同暨关联交易的议案》

➤ **2017-12-08 周五: 中粮生化(000930)股东大会召开**

2017-12-08 召开临时股东大会, 审议内容如下:

- 1.《关于增加 2017 年日常关联交易的提案》

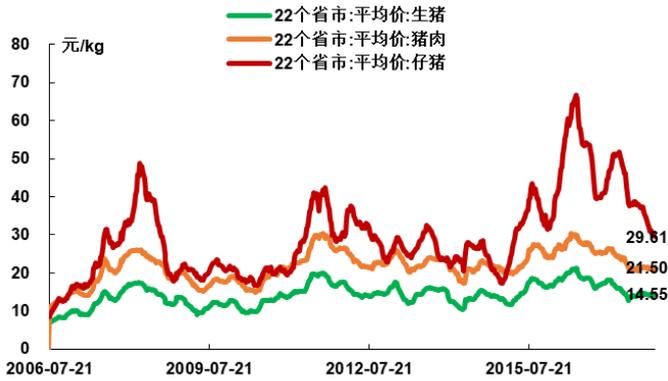
2. 《关于公司向吉林中粮生化有限公司申请 2 亿元委托贷款的提案》

- **2017-12-08 周五：中粮糖业(600737)从重要指数成分中剔除**
从沪深 300 成分中剔除
- **2017-12-08 周五：圣农发展(002299)从重要指数成分中剔除**
从沪深 300 成分中剔除

二、农产品价格

1、生猪：生猪价格加速上涨，年前旺季已来

图 10：仔猪价格下行，生猪价格上涨加速，猪肉上涨



资料来源：wind、招商证券

图 11：二元母猪价格下降 0.2%至 32.42 元/kg



资料来源：wind、招商证券

图 12：本周肉猪差价下降 5.1%至 6.95 元/kg



资料来源：wind、招商证券

图 13：本周猪粮比上升 0.8%至 7.91



资料来源：wind、招商证券

图 14：自繁自养养殖利润上升 2.3%至 223.00 元/头



资料来源：wind、招商证券

图 15：外购仔猪养殖利润上升 4.1%至 52.72 元/头



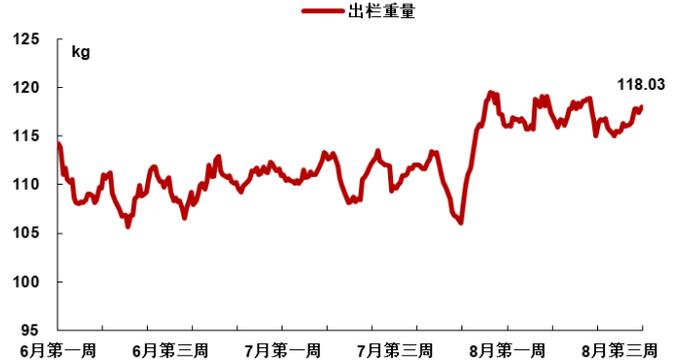
资料来源：wind、招商证券

图 16: 中大猪存栏占比上升 0.52 个 pct 至 22.28%



资料来源: 青松农牧、招商证券

图 17: 生猪出栏重量上升 0.5%至 118.03kg



资料来源: 青松农牧、招商证券

表 3: 肉猪存栏量

单位: 万头	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
1 月	45616	45500	44510	46467	44813	43810	40555	37343	35668
2 月	44594	44330	44410	45846	43962	43416	38973	36671	35597
3 月	44861	44130	44750	46167	44358	43416	38700	37001	35953
4 月	45489	43600	44920	46306	44669	42852	38692	37223	36097
5 月	45325	43370	45280	46121	44758	42809	38615	37372	35556
6 月	44720	43670	45640	46213	45206	42895	38461	37634	35485
7 月	45006	44000	46142	46213	45748	43024	38538	37596	35237
8 月	45816	44180	46557	46629	46160	43282	38731	37671	35061
9 月	46516	45450	47158	47235	46483	43628	38963	37709	34991
10 月	46921	45440	47516	47282	46762	43541	39080	37709	34921
11 月	46590	45470	47625	46904	46856	43149	38806	37483	
12 月	46900	45380	47334	46294	45731	42157	38379	36733	

资料来源: wind、招商证券

表 4: 能繁母猪存栏量

单位: 万头	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
1 月	4964	4870	4740	4950	5068	4908	4190	3783	3651
2 月	4987	4890	4730	4949	5058	4869	4110	3760	3633
3 月	4942	4840	4710	4954	5033	4791	4040	3760	3633
4 月	4922	4760	4695	4954	5013	4686	3971	3771	3633
5 月	4880	4700	4710	4949	5013	4639	3923	3760	3604
6 月	4832	4680	4720	4954	5008	4593	3899	3760	3586
7 月	4810	4630	4786	4939	4998	4538	3876	3752	3554
8 月	4816	4580	4815	4959	5013	4502	3860	3729	3522
9 月	4840	4700	4845	5063	5008	4479	3852	3710	3497
10 月	4875	4690	4880	5078	4998	4421	3848	3703	3487
11 月	4873	4660	4905	5063	4973	4368	3825	3684	
12 月	4910	4750	4928	5068	4938	4289	3798	3666	

资料来源: wind、招商证券

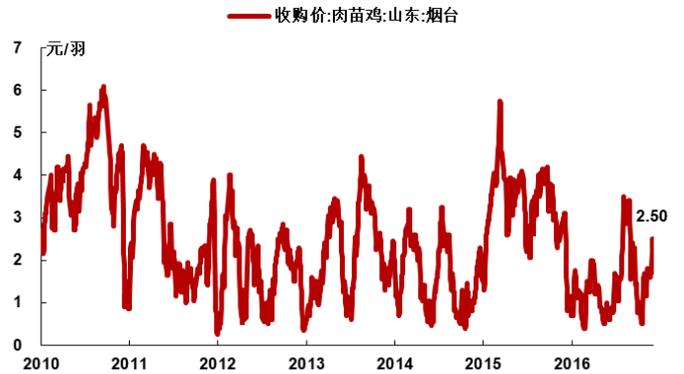
2、肉鸡：毛鸡价格趋稳，苗鸡价格大涨

图 18: 烟台地区毛鸡价格趋稳, 与上期同为 3.58 元/斤



资料来源: wind、招商证券

图 19: 烟台地区鸡苗价格上涨 38.9%至 2.5 元/羽



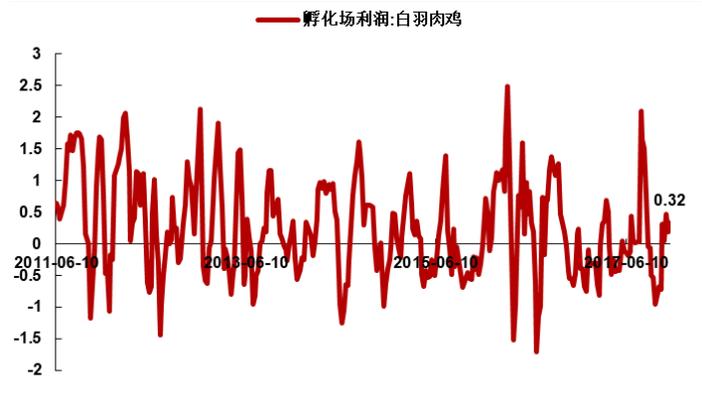
资料来源: wind、招商证券

图 20: 快大鸡价格下降 0.4%至 6.69 元/斤



资料来源: wind、招商证券

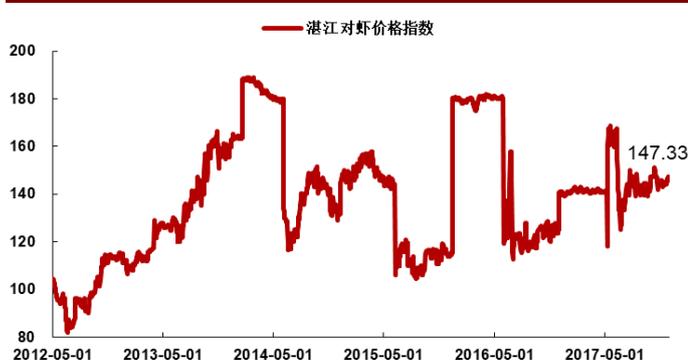
图 21: 白羽鸡孵化场利润由 0.19 元/羽升至 0.32 元/羽



资料来源: wind、招商证券

3、水产品：扇贝价格上涨，其他大宗水产品趋稳

图 22: 湛江对虾价格上涨, 较上周上涨 1.2%至 147.33



资料来源: wind、招商证券

图 23: 扇贝大宗价上涨, 较上周涨 6.1%至 7.00 元/kg



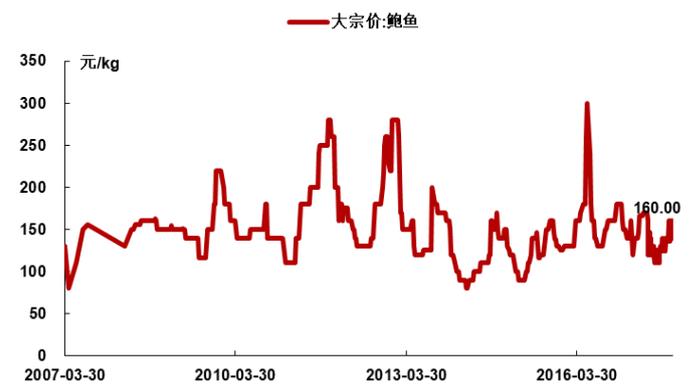
资料来源: wind、招商证券

图 24: 海参大宗价趋稳, 现价与上周同为 140.00 元/kg



资料来源: wind、招商证券

图 25: 鲍鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 160.00 元/kg



资料来源: wind、招商证券

图 26: 草鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 16.00 元/kg



资料来源: wind、招商证券

图 27: 罗非鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 16.40 元/kg



资料来源: wind、招商证券

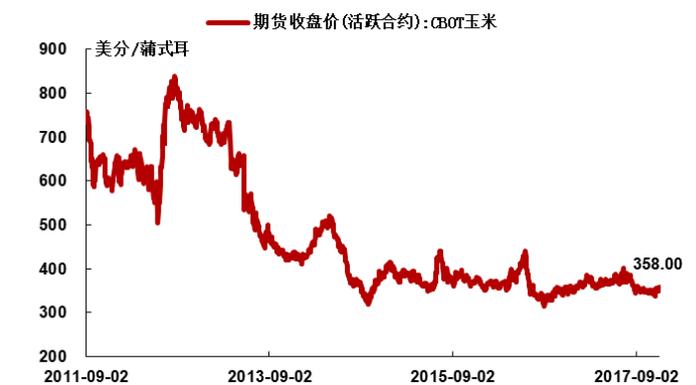
4、原材料：玉米价格反弹，小麦和豆粕价格上涨

图 28: 国内玉米价格上涨 1.1%至 1.84 元/kg



资料来源: wind、招商证券

图 29: 国际玉米价格上涨 1%至 358 美分/蒲式耳



资料来源: CBOT、招商证券

图 30: 国内小麦价格上涨 0.8%至 2570 元/吨



资料来源：郑州粮食批发市场、招商证券

图 31: 国际小麦价格上涨 0.9%至 438.50 美分/蒲式耳



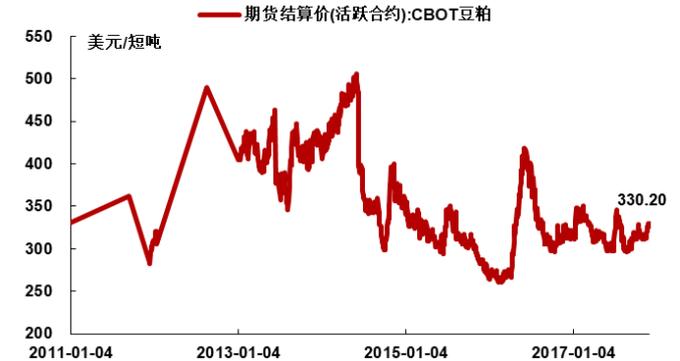
资料来源：CBOT、招商证券

图 32: 国内豆粕价格上涨 1.3%至 3.17 元/kg



资料来源：wind、招商证券

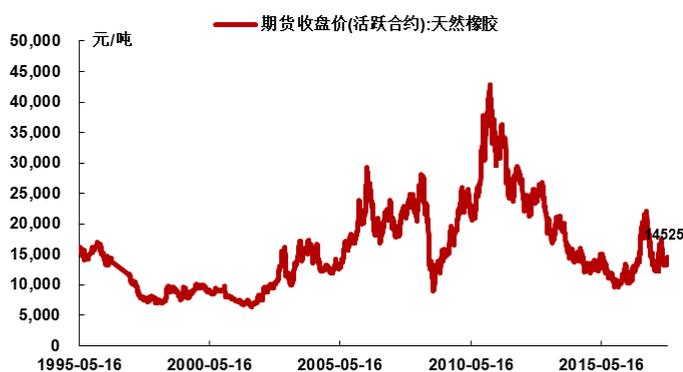
图 34: 国内豆粕价格上涨 1.3%至 330.20 美元/短吨



资料来源：CBOT、招商证券

5、其他农产品：橡胶和白砂糖上涨，棉花价格略降

图 33: 国内天然橡胶结算价上涨 4.9%至 14525 元/吨



资料来源：上海期货交易所、招商证券

图 34: 郑商所棉花结算价微降 0.83%至 15380 元/吨



资料来源：郑州商品交易所、招商证券

图 35: 国内白砂糖结算价微升 0.3%至 6513 元/吨



资料来源：郑州商品交易所、招商证券

图 36: 国际白砂糖结算价微升 0.27%至 15.13 美分/磅



资料来源：wind、招商证券

风险提示

突发大规模不可控疫病，重大食品安全事件，宏观经济系统性风险，极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受巨大损失，对企业可持续经营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉严重影响，动摇企业生存基石。严重者如三鹿集团，不仅企业负责人遭刑事拘留，企业资产更是被兼并收购。

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：生猪养殖成本中，饲料占比 70%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

参考报告:

- 1、《招商农业周报第一期（11.20-11.26）-长周期的领舞者》2017-11-18，本周（11.20-11.26）受累大盘调整，农业板块下跌较多，龙头股获利回吐的因素占比较大。我们认为，通胀预期升温叠加猪周期并未反转的共识，量增迅速、确定性强、可持续性强的养殖龙头，将是这轮长周期的领舞者。 <https://0x9.me/btdwF>
- 2、《农林牧渔行业 2018 年度投资策略-龙头时代，优中择优》2017-11-18，十九大指出第二轮土地承包到期后再延长三十年，稳定了农业企业的军心的同时，也促进了土地流转的加快，更多农民将从原来的“小农经济”解脱出来，优秀企业接力农户去完成供给，整个农业处于供给结构变迁的大时代，高效和集约是必然趋势，龙头时代，优中择优。 <http://dwz.cn/6TIAo4>
- 3、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十一——一体化养殖为何崛起？》2017-08-23，一体化养殖为何发展如此迅速？本文从“国情、背景及行业未来发展”；“为什么万头出栏以上的聚落式养殖场发展如此迅速”；“环保是一体化企业的神助攻”；“怎么看待多卖仔猪”四个方面论述一体化养殖。得出一体化模式发展迅速的原因：生产关系推动生产力。 <http://suo.im/3mFpRS>
- 4、《隆平高科（000998.SZ）-隆晶两优表现优异，内生外延潜力十足》2017-20-25，在农业供给侧改革基调下，我们预计 2-3 年后公司在杂交水稻领域市占率有望提升至 45%。三季度末公司预收账款 8.1 亿（+91%），可以预见 17/18 销售季种子产品将取得较好市场表现。同时公司预计今年净利 7 亿（+40%）-8.5 亿（+70%）。 <http://t.cn/RjOCNPZ>
- 5、《海大集团（002311.SZ）季报点评-水产料销量超预期，外延并购补强区域性短板》2017-10-30，公司作为农业板块的“漂亮 50”，多年业绩增长稳定。今年以来，公司饲料销量稳步增长，其中水产料销量预计全年 250 万吨，超出市场预期。新收购的大信集团承诺增持公司股票更是彰显了对未来发展的充足信心。我们看好海大的专业性道路，市占率将稳步提高，成长的持续性较强，维持“强烈推荐”评级。 <http://dwz.cn/6ROkK2>
- 6、《生物股份（600201.SH）-双品种丰收，业绩高增长》2017-10-26，国内养殖业进入规模化加速期且至少持续 10 年，动保行业持续扩容，预计口蹄疫行业 2020 年将增长至 55 亿，且龙头的市占率有进一步提高的空间，本次季报继续验证了公司长期逻辑，预计未来 3-5 年，生物股份能保持 30%的营收增长，维持强烈推荐评级。 <http://dwz.cn/6RO24m>
- 7、《温氏股份（300498.SZ）-肉禽板块大幅反弹，业绩超预期》2017-10-30，2017Q3 单季度利润 21.6 亿超出市场预期，我们拆分其中猪大约贡献 9 亿，黄羽鸡贡献约 12 亿，黄羽鸡部分较为超预期。 <http://dwz.cn/6OkVLp>
- 8、《圣农发展（002299.SZ）-鸡价拖累公司盈利，静待 2018 年行业反转》2017.10.29，三季度白鸡价格经历了一波反弹，公司业绩有所好转，但单羽盈利仍低于历史平均水平，

目前，出栏高峰期已过，静待 2018 年 H2 白鸡价格反转，届时迎来业绩、估值双重改善。同时，其业内稀缺的成长性也理应得到合理溢价。<http://dwz.cn/6ROzPL>

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董广阳：食品饮料首席分析师，研发中心执行董事，大消费组长。食品专业本科，上海财经大学硕士，2008 年加入招商证券，9 年食品饮料研究经验。

雷轶：中山大学金融硕士，中山大学地理信息系统学士，2016 年加盟招商证券研发中心，从事农林牧渔研究工作。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。