



Research and
Development Center

巴西双反裁定落地，利好禽链景气

农林牧渔 2018 年 6 月第 2 期周报

2018 年 06 月 11 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘卓 研究助理

巴西双反裁定落地，利好禽链景气

2018年6月第2期周报

2018年06月11日

本期内容提要：

- ◆ **农业板块跑输大盘：**本期农林牧渔指数下跌 2.04%，同期沪深 300 指数上涨 0.24%，行业跑输沪深 300 指数 2.28 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 25 位。分子板块看，本期没有子版块获得超额收益，其中其他农产品加工板块上涨 0.09%，成为行业中唯一上涨的子版块。行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 28 倍，相对沪深 300 的估值溢价为 125%。分子板块来看，本期 PE 最高的为农业综合的 66 倍 (上期 69 倍)，最低为饲料板块的 20 倍 (上期为 21 倍)。所有子版块估值倍数均有所下跌。
- ◆ **行业主要产品价格：**本期农产品批发价格 200 指数为 99.94、菜篮子产品批发价格 200 指数为 99.74，环比分别下跌 0.67%、0.75%。**大宗粮食：**本期小麦现货价格 2333 元/吨，环比下跌 4.37%；玉米现货价格 1840 元/吨，环比下降 0.19%；早籼稻价格 2525 元/吨，环比持平。**油脂油料：**本期大豆现货均价 3521 元/吨，环比持平；油菜籽 5038 元/吨，环比上涨 0.85%；豆油 5614 元/吨，环比下降 1.57%。**经济作物：**本期棉花 16480 元/吨，环比下降 0.73%；白糖 5610 元/吨，环比下降 0.71%。**畜禽养殖：**本期生猪价格 11.33 元/公斤，环比上涨 0.09%。**水产养殖：**本期海参 120 元/公斤，环比持平。
- ◆ **行业投资机会：**2017 年 8 月 18 日，商务部决定对原产于巴西的进口白羽肉鸡产品进行反倾销立案调查。历经一年，2018 年 6 月 8 日，商务部公布对原产于巴西的进口白羽肉鸡产品反倾销调查的初裁裁定，商务部初步裁定原产于巴西的进口白羽肉鸡产品存在倾销，中国白羽肉鸡产业受到了实质损害，且倾销与实质损害之间存在因果关系，并决定对原产于巴西的进口白羽肉鸡产品征收保证金。征收保证金的方法：自 2018 年 6 月 9 日起，进口经营者在进口原产于巴西的白羽肉鸡产品时，应依据本初裁决定所确定的各公司的倾销幅度 (18.8%-38.4%) 向中华人民共和国海关提供相应的保证金。巴西双反落地加剧国内白鸡行业供需偏紧局面，对行业景气度提高形成利好。当前来看，农业板块的投资机会仍可分为周期行业机会和个股价值机会两大类。行业性机会来说，存在市场预期差的行业存在整体性配置机会，如畜禽养殖行业和海产品行业。需要指出的是，无论是行业周期反转还是阶段性反弹，都存在市场预期修复带来的配置机会，但预期修复的时点和持续期决定行情的受益程度。目前来看，周期反转的行业有两个，禽养殖和海产品行业，短期将迎来阶段性反弹的行业为生猪养殖行业。预期修复方面，禽养殖行业已经进入预期修复期，且历史表明，市场指数与

证券研究报告

行业研究——周报

农林牧渔行业

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级：看好，2018.06.04

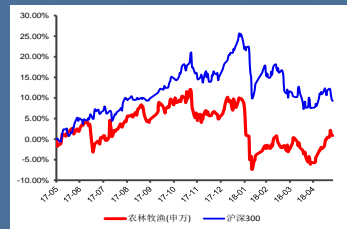
康敬东 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 83326739

邮箱：kangjingdong@cindasc.com

农林牧渔行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

刘卓 研究助理

联系电话：+86 10 83326753

邮箱：liuzhuo@cindasc.com

行业规模及信达覆盖

股票家数 (只)	95
总市值 (亿元)	9003
流通市值 (亿元)	7016
信达覆盖家 (只)	14
覆盖流通市值 (亿元)	1368

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编：100031

禽价拟合度较高，说明市场对禽养殖行业预期相对欠缺，市场波动与行业波动较为一致。我们认为白羽鸡景气期有望维持 1-2 年的时间，因此市场预期修复跨度较大，无论是确定性和持续性都当选禽养殖板块；海产品养殖行业进入景气向上期，但市场对产品价格敏感度不高，预期修复尚未开启，短期来看确定性相对不高，但空间较大；生猪养殖行业持续深亏，短期有望见底，目前已经出现预期修复的迹象，但行业大周期仍然向下，因此行情一旦启动持续性将打折扣。我们根据确定性和持续性分别对当前建议配置的行业性机会进行排序，确定性由高到低为禽养殖>生猪养殖>海产品，持续性由高到低为禽养殖>海产品>生猪养殖。分个股机会来说，包括受政策利好和事件驱动影响存在价值重估的个股，如北大荒；也包括周期性行业中具有消费属性的龙头个股，尽管周期下行，但龙头企业底部扩张快，增长势能高，且受周期影响估值回落幅度较大从而安全边际较高，周期上行过程中双击效应更加明显，如牧原、温氏；也包括业绩增长稳健、确定性较高的龙头个股，如海大集团。具体分板块来看，**禽养殖板块：**中长期来看，引种断档禽链上涨的逻辑未变，白羽肉鸡景气后期将逐步兑现，鸡价景气向上或维持较长时间。目前市场已经进入预期向上修复期，建议关注禽链周期上行带来的整体行业性机会。中长期来看，引种断档禽链上涨的逻辑未变，白羽肉鸡景气已逐步兑现，鸡价景气向上或将维持 1-2 年时间。复盘禽价走势，2016 年前三季度禽价高景气，受景气延续预期影响行业大规模强制换羽影响产能扩张加快，叠加 2017 年一季度爆发“H7N9”禽流感，供需急转过剩，影响 2017 年禽价走势低迷，经过近一年时间的低迷期行业换羽规模收缩同时需求端禽流感影响逐渐消除，2017 年四季度父母代种鸡存栏量开始进入下行通道，行业供需情况不断改善，景气度开始提升。**生猪养殖板块：**重理一下猪周期，生猪养殖行业从 16 年环保禁限养开始进入快速变革期，这一变革主要表现为行业集中度的快速提升，集中度的提升来源于两个方面，其一环保禁限养散养户退出较多，其二规模养殖户加快扩张，且两者相互作用有一定因果关系，散养户退出导致规模户扩张加快以抢占份额，规模户扩张影响行业产能提升较快进一步抑制猪价从而赶走更多散养户。当前来看猪粮比 5 出头已经跌破成本线，行业已进入全面亏损阶段，市场低迷导致更多中小规模养殖户缩减产能甚至退出，可以基本确定未来生猪养殖行业集中度的提升会进一步加快，高行业集中度意味着行业供应波动偏小趋于稳定，从而直接决定猪周期拉长。二级市场投资来说，对生猪养殖行业的投资需理清两条投资逻辑，其一作为周期行业的整体性机会，主要根据猪价周期波动判断，猪价下行抑制股价表现，反之催化行情。目前猪价年内季节性周期底部或已形成，尽管大周期仍然向下，但随着猪肉消费淡季过去供需情况逐渐改善，猪价整体将表现为企稳或稳中有升走势，当前板块在市场投资者悲观情绪的影响下出现一定超跌，短期过后板块估值有望向上修复；其二行业规模化加速变革带来的龙头价值重估机会，环保政策高压下生猪养殖业规模化程度提升较快，行业龙头底部扩张、以量补价，市场份额加快提升，能够在行

业上行期实现较高业绩弹性，在当前周期向下阶段被行业性逻辑错杀低估，在我们判断猪周期向下空间有限的前提下，我们认为现阶段正是生猪养殖龙头配置的较好时点，估值向上修复空间较大。建议关注牧原股份、温氏股份。**海产品行业：**从年初开始海参价格进入阶段性下行通道，近期在进入春参捕捞旺季的情况下价格出现连续反弹，验证了海参和其他海产品行业大周期向上的逻辑判断，短期来看参价有望开启新一轮上涨，本轮上涨高点看至 140-160 元/公斤，市场对行业预期将迎来修复期，我们不改海产品行业整体处于景气向上期的判断，当前配置时机较好，重点推荐好当家、东方海洋。**种植板块：**聚焦乡村振兴战略，土地确权和流转进程加快，种植业和农垦板块成为政策相关的投资主题。近期土地确权登记颁证明确任务完成日期，短期有望催化板块行情。**饲料板块：**受益于下游养殖规模扩张和饲料原料成本下行的双重利好，建议关注业绩高增长同时养殖一体化进展加快的龙头个股，重点推荐大北农、金新农、海大集团。

◆ **风险因素：**疫病风险；极端天气风险；农产品价格波动风险；农业政策变动风险。

目录

本期行情回顾：农业板块跑输大盘	1
行业运行动态	3
农产品价格指数：本期农产品价格环比下跌	3
大宗粮食：小麦、玉米价格延续跌势	4
油脂油料：大豆环比持平，豆粕、豆油走势偏弱	6
经济作物：棉花、白糖价格环比回调	8
畜禽养殖：猪价延续涨势，禽链维持景气	10
水产养殖：参价维持景气，启动新一轮上涨	11
行业投资机会	15
本期政策及要闻回顾	18
风险因素	20

表目录

表 1：国内主要农产品运行动态汇总表	12
--------------------------	----

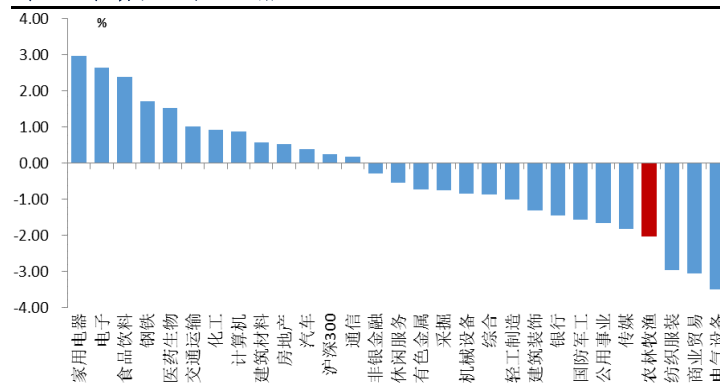
图目录

图 1：本期农业行业跑输大盘	1
图 2：本期农业行业中其他农产品加工领先行业	1
图 3：本期涨跌幅（%）排名前 15 的上市公司	1
图 4：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司	1
图 5：农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价	2
图 6：本期农业各子行业估值表现	2
图 7：本期农产品批发价格 200 指数环比上涨	3
图 8：本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比上涨	3
图 9：主要大宗粮食运行动态	5
图 10：主要油脂油料运行动态（1）	7
图 11：主要油脂油料运行动态（2）	8
图 12：主要经济作物运行动态	9
图 13：主要畜禽产品运行动态	10
图 14：主要畜禽产品运行动态（续）	11
图 15：主要水产品运行动态	12

本期行情回顾：农业板块跑输大盘

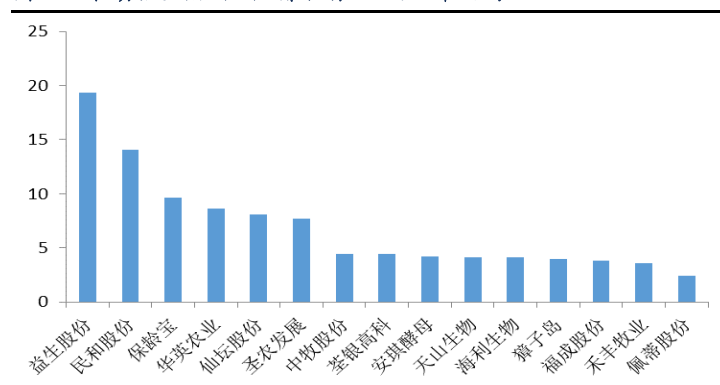
本期（2018.06.04-2018.06.08）农林牧渔指数下跌 2.04%，同期沪深 300 指数上涨 0.24%，行业跑输沪深 300 指数 2.28 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 25 位。分子板块看，本期没有子版块获得超额收益，其中其他农产品加工板块上涨 0.09%，成为行业中唯一上涨的子板块。分个股看，本期涨幅较大的公司包括益生股份、民和股份、保龄宝，分别上涨 19.32%、14.06%、9.64%；本期跌幅较大的公司包括通威股份、冠农股份、西王食品，分别下跌 24.90%、13.55%、9.32%。

图 1：本期农业行业跑输大盘



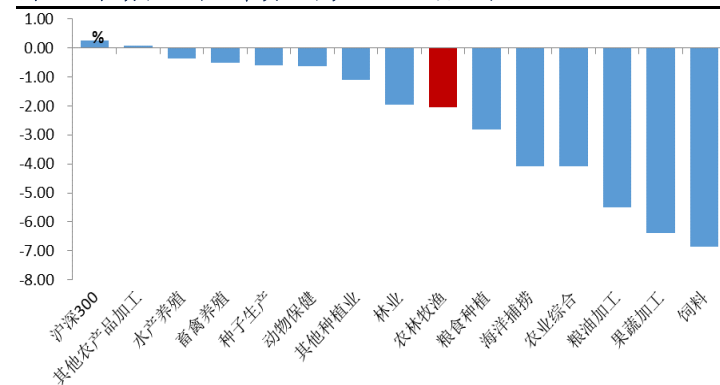
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：本期涨跌幅（%）排名前 15 的上市公司



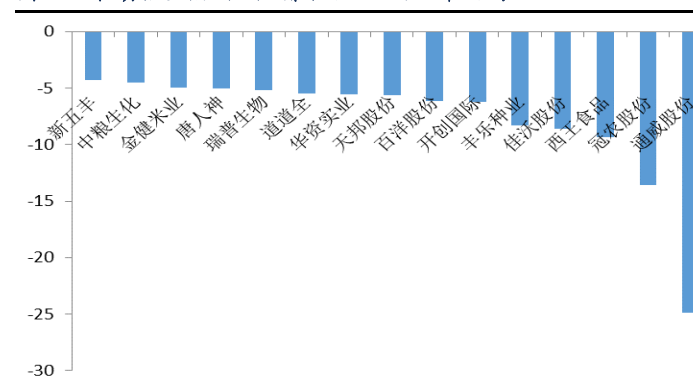
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：本期农业行业中其他农产品加工领先行业



资料来源：万得，信达证券研发中心

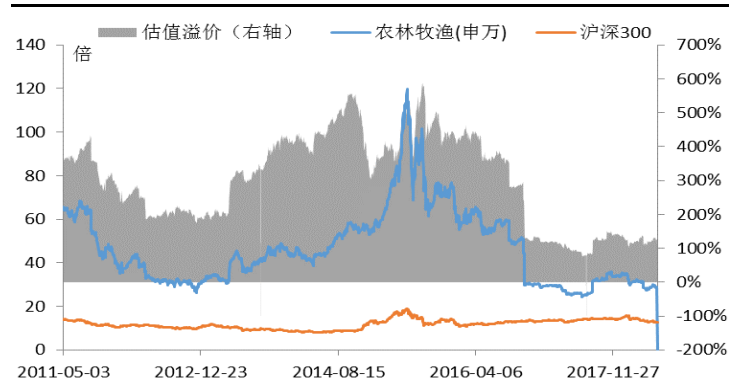
图 4：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

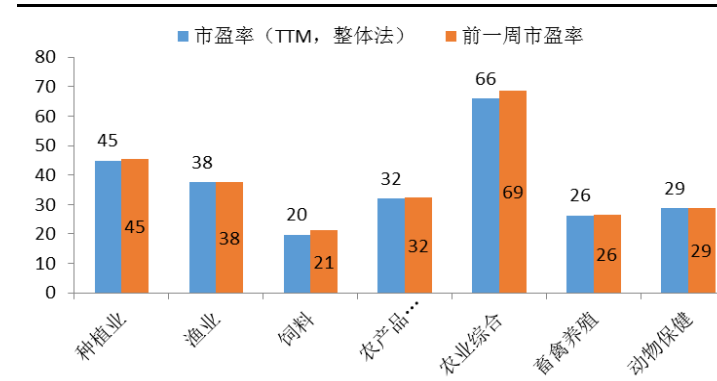
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 28 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 125%, 目前农业行业估值与去年同期相比大幅回落, 已处于历史低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为农业综合的 66 倍 (上期 69 倍), 最低的为饲料板块的 20 倍 (上期为 21 倍)。所有子版块估值倍数均有所下跌。

图 5: 农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 6: 本期农业各子行业估值表现



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

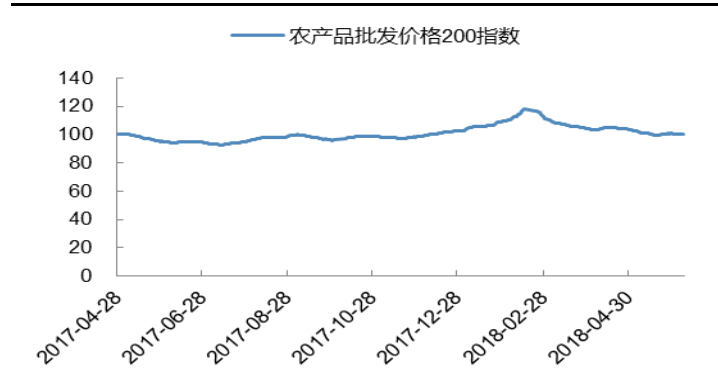
行业运行动态

农产品价格指数：本期农产品价格环比下跌

本期农产品价格环比有所回落，2018年6月8日农产品批发价格200指数为99.94、菜篮子产品批发价格200指数为99.74，农产品价格200指数单周下跌0.67%、菜篮子产品批发价格200指数单周下跌0.75%。农产品价格指数从2015年中旬至今呈现缓慢下滑态势，近期走势企稳。近期农产品市场的回暖变化主要是受农业供给侧结构性改革影响所致，短期来看上半年需求偏弱供需宽松，长期来看供需继续收紧，我们判断后期农产品价格指数有望企稳回升。

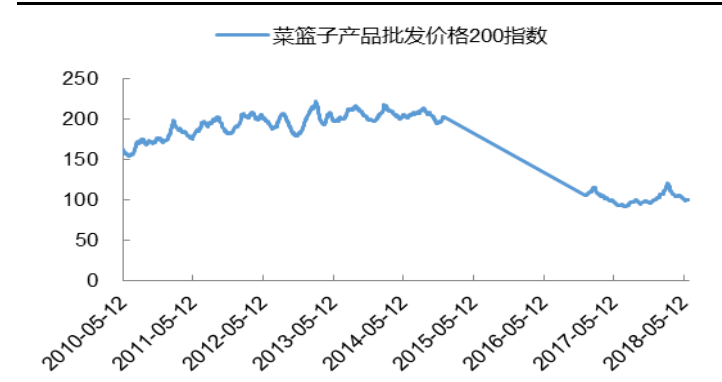
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是：首先是确定样本市场，根据各批发市场状况，如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素，选择样本市场；二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性，确定样本产品种类，并于各样本市场一一对应；三是数据校验和规范化处理，保证数据质量和数据的一致性；四是计算小类产品指数，先计算样本产品指数，以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数，再以加权平均方式计算出小类产品指数；五是在小类产品指数结果的基础上，按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数；六是在大类产品指数的基础上，最后加权综合成农产品批发价格200指数。

图 7：本期农产品批发价格 200 指数环比上涨



资料来源：农业部，信达证券研发中心

图 8：本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比上涨



资料来源：农业部，信达证券研发中心

大宗粮食：小麦、玉米价格延续跌势

大宗粮食周评：

玉米市场方面，2016 年农业供给侧改革全面推进，3 月底玉米临时收储政策取消，由市场决定价格，这意味着长达近十年的玉米价格政府补贴政策结束，玉米收购从“政策市”转向“市场市”，意味着今后中国玉米价格可能逐步与国外价格接轨，将有助于加快玉米种植结构调整，减轻玉米高库存的压力，东北地区玉米种植面积按计划逐步减少，将大力发展大豆等作物种植。中长期来看，由于国内玉米库销比仍然高企，供给或在很长一段时间维持宽松，价格上方承压。

小麦市场方面，当前我国小麦仍采用托市收购政策，对小麦价格形成一定支撑。据《农业部 3 月农产品供需形势分析月报》显示，面粉企业采购粮源节奏缓慢，临储小麦拍卖成交低迷，国内小麦价格持平略跌。受美国南部平原干旱的影响，2018 年 3 月初国际小麦价格达到 2015 年初以来的最高水平，之后受美国小麦主产区雨雪天气缓解干旱、澳大利亚降雨提振小麦产量、俄罗斯提高小麦出口等因素影响，国际小麦价格冲高回落。预计受全球小麦供需整体宽松影响，短期国际小麦价格仍以震荡为主。

稻米市场方面，据《农业部 12 月农产品供需形势分析月报》数据显示，临储稻拍卖提前重启，供给宽裕，稻米价格普跌，预计，近期国内稻米价格将维持弱势运行格局。东南亚各主产国新季稻陆续上市，国际米价冲高回落，预计，国际米价将继续维持震荡格局。3 月份，早籼米批发均价每斤 1.93 元，环比跌 0.5%，同比跌 1.0%；晚籼米 2.09 元，环比跌 0.9%，同比跌 1.4%；粳米 2.27 元，环比跌 0.9%，同比跌 3.0%。

图 9：主要大宗粮食运行动态


油脂油料：大豆环比持平，豆粕、豆油走势偏弱

油脂油料周评：

大豆方面，受气温回升大豆不宜保存和农民备春耕需要回笼资金等因素影响，近期豆农卖豆意愿提升，出售量增加拖累局部地区大豆价格走低，但部分主产省实行大豆加工企业补贴政策，再加上国储大豆依然收购，对大豆价格有一定支撑。国际方面，南美大豆完全收获前天气炒作仍将继续，美国农业部发布 2018 年美国大豆种植意向面积低于上年实际种植面积，预计短期内国际大豆价格仍呈震荡走势。据美国农业部 3 月份供需月报预测，2017/18 年度全球大豆产量 3.41 亿吨，比上年度减少 1046 万吨，减幅 3.0%。主产国中，预计美国大豆产量 1.20 亿吨，比上年度增加 2.2%；巴西大豆产量 1.13 亿吨，比上年度减少 1.0%；阿根廷大豆产量 4700 万吨，比上年度大幅减少 18.7%。预计 2017/18 年度全球大豆消费 3.44 亿吨，比上年度增加 1401 万吨，增幅 4.2%。期末库存达到 9440 万吨，大豆库存消费比达到 27.5%，比上年度下降 1.8 个百分点。

其他油料和油脂方面，据《农业部 3 月农产品供需形势分析月报》显示，国内市场，油籽压榨企业陆续开工，油菜籽价格小幅上涨，花生下游需求延续弱势，市场价格稳中略降。国内食用植物油价格涨跌互现。国际市场，受棕榈油主产国进入增产季、大豆延续供需宽松格局等因素影响，油料油脂价格普遍下跌。预计短期国内食用植物油市场继续受原料价格走势影响，以小幅震荡为主；国际市场油料油脂价格走势受中美贸易形势以及气候影响，不确定性较大。

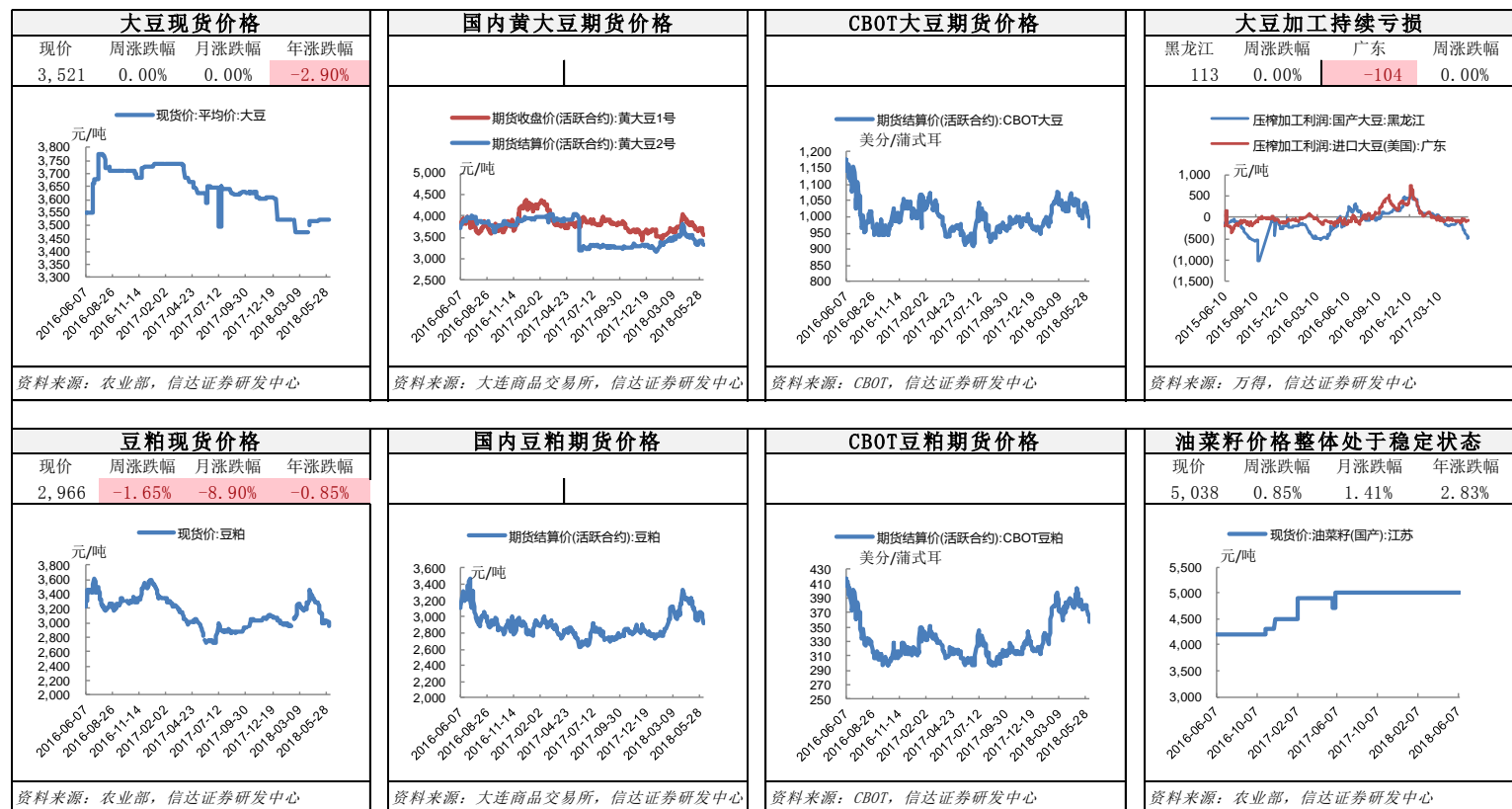
图 10：主要油脂油料运行动态 (1)


图 11：主要油脂油料运行动态（2）


经济作物：棉花、白糖价格环比回调

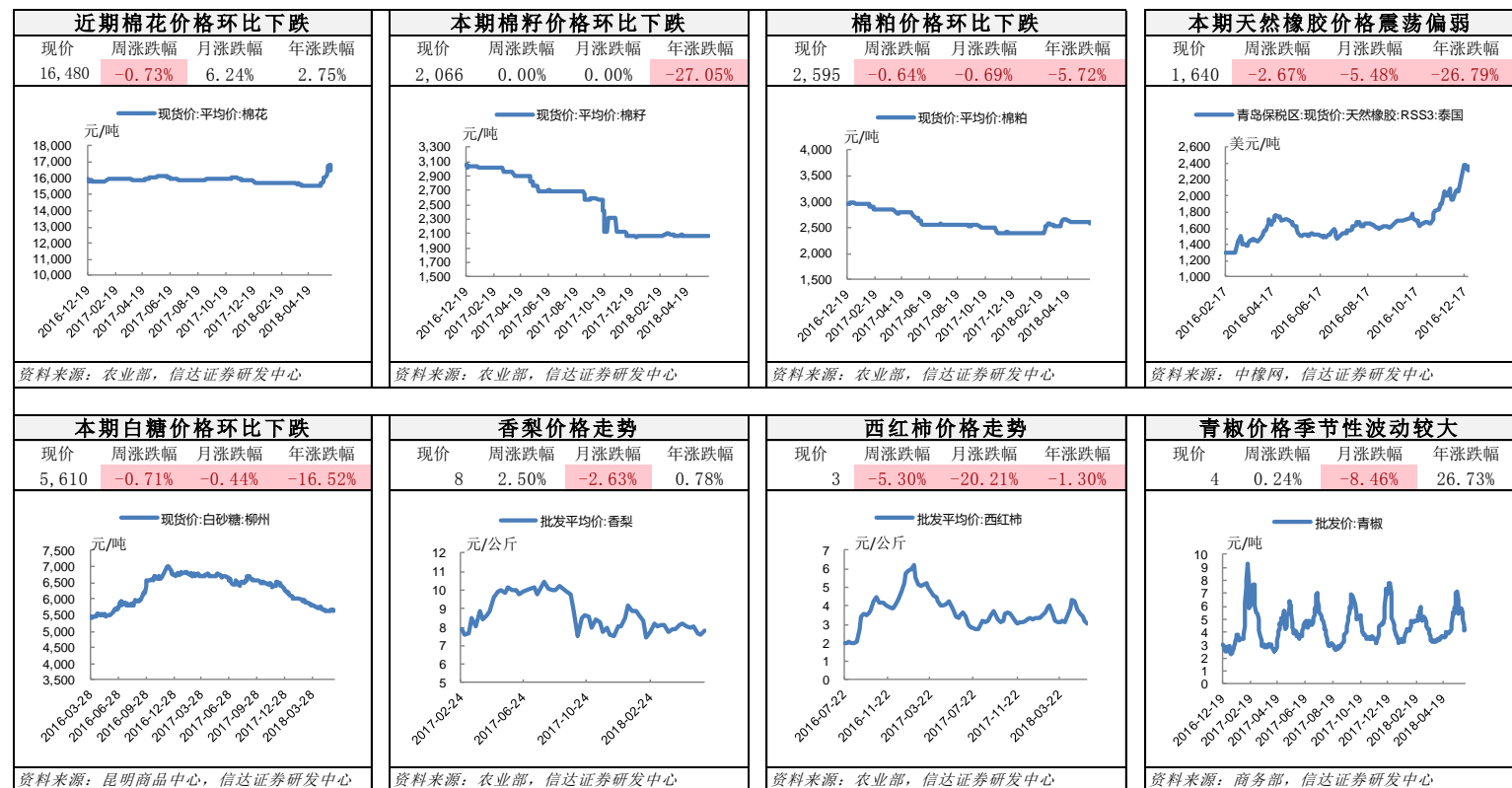
经济作物周评：

棉花市场方面，2017年9月初有关部门对储备棉轮出政策进行了调整，仅允许棉纺织企业参与竞买储备棉，推动期货和现货市场价格上涨，近期棉花价格走势相对平稳。展望后市，新棉上市后，国内棉花供给增加，需求平稳，棉花价格存在下行压力，预计短期价格将震荡下行。世界主要产棉国新年度棉花增产，全球棉花产大于需状况加剧，预计国际棉价将保持低位震荡。

糖方面，国际原糖方面，目前正处于去库存周期，尽管USDA给出17/18榨季供应过剩的预期，但糖库存量仍继续下探，预

计 17/18 榨季食糖库销比降至 22.74%，我们判断连年下滑的库销比将对国际原糖价格形成有力支撑，未来糖价有望维持在相对高位。国内糖价方面，USDA 预计我国 2018 糖缺口达 330 万吨左右，库销比由 2016 年的 60.7% 下降至 47.25%。考虑到一方面未来糖料蔗种植面积基本稳定，单产和出糖率有所提升，食糖产量将平稳增长，同时在关税政策保护的前提下原糖进口量将大幅缩减，另一方面，食糖消费量在替代品淀粉糖使用日趋饱和的情况下有望实现持续稳步增长，我们预计国内糖价下跌空间有限，下行通道有望逐步缩窄。

图 12：主要经济作物运行动态



畜禽养殖：猪价延续涨势，禽链维持景气

畜禽养殖周报：

生猪养殖方面，猪价延续涨势，进入阶段性反弹。本周全国瘦肉型肉猪平均价格为 11.33 元/公斤，环比上涨 0.09%，本周猪粮比价为 5.84，环比提升 0.01。生猪养殖行业从 16 年环保禁限养开始进入快速变革期，这一变革主要表现为行业集中度的快速提升，集中度的提升来源于两个方面，其一环保禁限养散户退出较多，其二规模养殖户加快扩张，且两者相互作用有一定因果关系。

禽养殖方面，禽链价格维持景气。本周山东烟台毛鸡收购价为 4.03 元/斤，环比上涨 4.68%，鸡苗出厂价格为 3.30 元/羽，环比上涨 10.34%。中长期来看，引种断档禽链上涨的逻辑未变，白羽肉鸡景气后期将逐步兑现，鸡价景气向上或维持较长时间。

图 13：主要畜禽产品运行动态

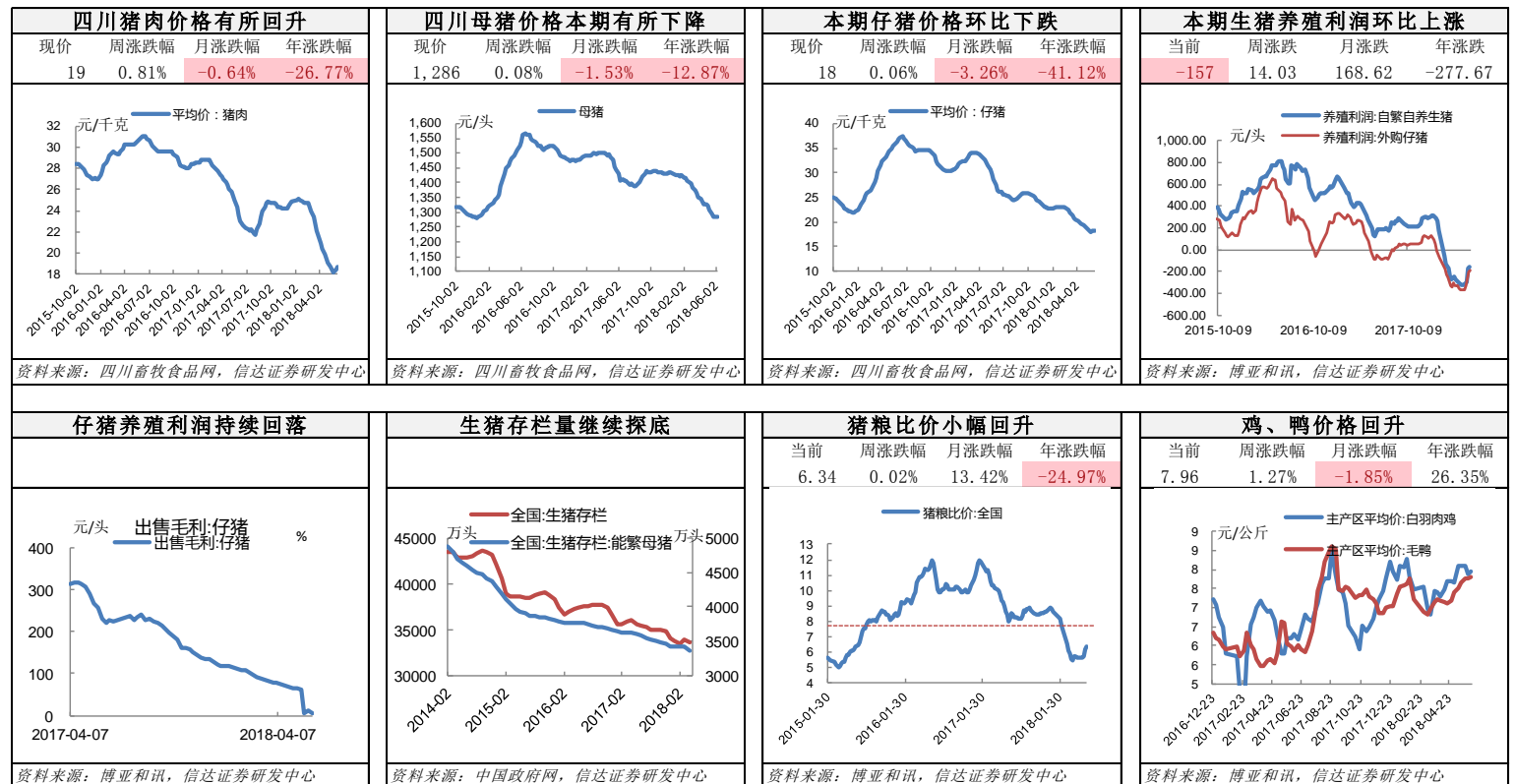
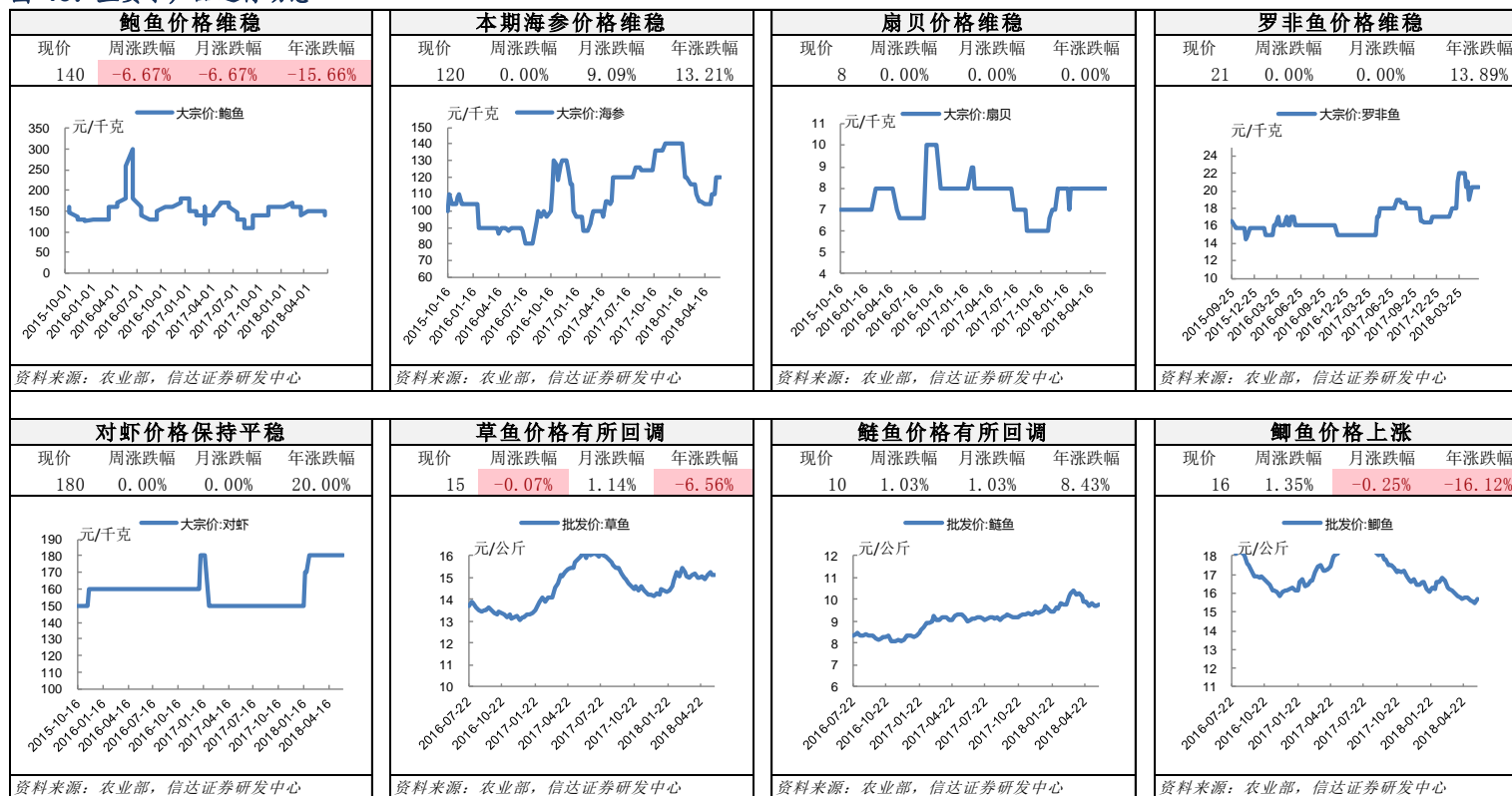


图 14：主要畜禽产品运行动态（续）


水产养殖：参价维持景气，启动新一轮上涨

水产养殖周评：

参价环比持平，海产品行业维持景气。本周海参大宗价为 120 元/公斤，环比持平。整个海产品行业由于需求持续回暖且供给方面受产能结构调整影响继续收缩仍处于景气向上期。2011 年之前，海参产品主打“奢食”概念，在高端消费市场掀起热潮，各大海参养殖加工企业的毛利润和增速最高分别达到 66% 和 64%，随着厂商不断加入导致行业产能过剩以及消费限制政策的推出，海参价格开始急转直下，从 2011 年 200 元/公斤以上的高位急速下滑，跌至 2016 上半年 80 元/公斤，5 年内价格下降幅度超过 50%，随后海参市场去产能进程持续，行业开始回暖，目前维持高景气。我们判断海参市场仍处于产能调整期，预计行业将持续好转。

图 15：主要水产品运行动态

表 1：国内主要农产品运行动态汇总表

品种	数据来源	最新价格	单位	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	截止时间
大豆现货价	农业部	3,520.53	元/吨	0.00%	0.00%	-2.90%	6月8日
大豆现货价平均价	农业部	3,520.53	元/吨	0.00%	0.00%	-2.90%	6月8日
豆粕现货价	农业部	2,966.06	元/吨	-1.65%	-8.90%	-0.85%	6月8日
豆油平均价	农业部	5,614.21	元/吨	-1.57%	-1.52%	-4.55%	6月8日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,666.67	元/吨	-1.65%	-1.73%	-4.33%	6月8日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,614.21	元/吨	-1.57%	-1.52%	-4.55%	6月8日
棕榈油平均价	农业部	4,988.33	元/吨	-1.74%	-0.86%	-13.87%	6月8日
棕榈油(24度)现货价平均价	农业部	4,988.33	元/吨	-1.74%	-0.86%	-13.87%	6月8日

玉米平均收购价	农业部	1,651.00	元/吨	0.00%	0.98%	12.24%	6月8日
玉米平均现货价	农业部	1,839.75	元/吨	-0.19%	-0.27%	7.98%	6月8日
小麦现货价平均价	农业部	2,332.78	元/吨	-4.37%	-5.60%	-10.85%	6月8日
粳稻现货价平均价	农业部	2,982.50	元/吨	-0.17%	0.08%	-6.21%	6月8日
中晚稻现货价平均价	农业部	2,627.50	元/吨	0.00%	0.57%	-5.23%	6月8日
早稻现货价平均价	农业部	2,525.00	元/吨	0.00%	-0.88%	-2.79%	6月8日
菜粕现货价平均价	农业部	2,470.59	元/吨	-2.82%	-6.23%	1.03%	6月8日
油菜籽现货价平均价	农业部	5,038.46	元/吨	0.85%	1.41%	2.83%	6月8日
油料花生米现货价平均价	农业部	6,283.33	元/吨	-0.79%	-1.57%	-23.76%	6月8日
三级棉油现货价平均价	农业部	5,140.00	元/吨	0.00%	0.00%	-13.03%	6月8日
棉籽现货价平均价	农业部	2,066.00	元/吨	0.00%	0.00%	-27.05%	6月8日
棉花现货价平均价	农业部	16,480.00	元/吨	-0.73%	6.24%	2.75%	6月8日
棉粕现货价平均价	农业部	2,595.33	元/吨	-0.64%	-0.69%	-5.72%	6月8日
四级花生油现货价平均价	农业部	11,150.00	元/吨	0.00%	0.00%	3.72%	6月8日
赖氨酸现货价平均价	农业部	7,530.00	元/吨	0.00%	-11.62%	-16.05%	6月8日
蛋氨酸现货价平均价	农业部	18,500.00	元/吨	0.00%	-7.68%	-13.91%	6月8日
磷酸氢钙现货价平均价	农业部	1,916.67	元/吨	0.00%	0.00%	9.18%	6月8日
乳清粉现货价平均价	农业部	5,733.33	元/吨	0.00%	-3.91%	-30.36%	6月8日
鲍鱼大宗价	农业部	140.00	元/千克	-6.67%	-6.67%	-15.66%	6月8日
海参大宗价	农业部	120.00	元/千克	0.00%	9.09%	13.21%	6月8日
扇贝大宗价	农业部	8.00	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	6月8日
对虾大宗价	农业部	180.00	元/千克	0.00%	0.00%	20.00%	6月8日
四川猪肉平均价	四川省畜牧食品网	18.63	元/千克	0.81%	-0.64%	-26.77%	6月8日
四川母猪平均价	四川省畜牧食品网	1,286.00	元/头	0.08%	-1.53%	-12.87%	6月8日
四川仔猪平均价	四川省畜牧食品网	18.13	元/千克	0.06%	-3.26%	-41.12%	6月8日
四川出栏肉猪平均价	四川省畜牧食品网	10.67	元/千克	1.04%	2.40%	-30.22%	6月8日
活鸡批发平均价	农业部	23.50	元/千克	-8.99%	-8.17%	28.77%	6月8日
活鸭批发平均价	农业部	19.50	元/千克	0.00%	0.00%	-4.88%	6月8日
批发价:小黄花鱼	商务部	28.7	元/千克	0.17%	1.16%	5.44%	6月1日
批发价:大黄花鱼	商务部	42.19	元/千克	1.37%	2.75%	-2.07%	6月1日
批发价:小带鱼	商务部	26.46	元/千克	1.53%	2.00%	7.30%	6月1日
批发价:大带鱼	商务部	39.81	元/千克	2.05%	2.39%	4.30%	6月1日
批发价:鲫鱼	商务部	15.72	元/千克	1.35%	-0.25%	-16.12%	6月1日
批发价:草鱼	商务部	15.1	元/千克	-0.07%	1.14%	-6.56%	6月1日

批发价:鲢鱼	商务部	9.78	元/千克	1.03%	1.03%	8.43%	6月1日
批发价:鲤鱼	商务部	12.81	元/千克	0.87%	4.15%	6.22%	6月1日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5610	元/吨	-0.71%	-0.44%	-16.52%	6月8日
天然橡胶	中橡网	1640	美元/吨	-2.67%	-5.48%	-26.79%	6月8日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	7.52	元/千克	0.00%	-2.97%	78.20%	6月8日
罗非鱼	农业部	20.50	元/千克	0.00%	0.00%	13.89%	6月8日
育肥猪料毛利	布瑞克	223.25	元/吨	-7.27%	4.86%	192.60%	11月15日
蛋鸡饲料毛利	布瑞克	221	元/吨	-6.79%	9.08%	86.97%	11月15日
肉鸡饲料毛利	布瑞克	157.5	元/吨	-11.76%	14.96%	181.25%	11月15日
香梨批发平均价	农业部	7.78	元/千克	2.50%	-2.63%	0.78%	6月8日
西红柿批发平均价	农业部	3.04	元/千克	-5.30%	-20.21%	-1.30%	6月8日
青椒批发价	商务部	4.22	元/千克	0.24%	-8.46%	26.73%	6月1日

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

行业投资机会

禽养殖：巴西双反裁定落地，利好禽链景气。本周山东烟台毛鸡收购价为 4.03 元/斤，环比上涨 4.68%，鸡苗出厂价格为 3.30 元/羽，环比上涨 10.34%。2017 年 8 月 18 日，商务部决定对原产于巴西的进口白羽肉鸡产品进行反倾销立案调查。历经一年，2018 年 6 月 8 日，商务部公布对原产于巴西的进口白羽肉鸡产品反倾销调查的初裁裁定，商务部初步裁定原产于巴西的进口白羽肉鸡产品存在倾销，中国白羽肉鸡产业受到了实质损害，且倾销与实质损害之间存在因果关系，并决定对原产于巴西的进口白羽肉鸡产品征收保证金。征收保证金的方法：自 2018 年 6 月 9 日起，进口经营者在进口原产于巴西的白羽肉鸡产品时，应依据本初裁决定所确定的各公司的倾销幅度（18.8%-38.4%）向中华人民共和国海关提供相应的保证金。据博亚和讯数据显示，2017 年我国鸡肉进口总量 45.05 万吨，占国内白羽肉鸡产量的 5.90%，其中巴西是最大的鸡肉进口国，2017 年巴西进口量 38.20 万吨，占总进口量的 84.79%。短期来看，巴西双反落地使得国内白鸡供需局面进一步偏紧从而利好禽链景气。中长期来看，引种断档禽链上涨的逻辑未变，白羽肉鸡景气已逐步兑现，鸡价景气向上或将维持 1-2 年时间。复盘禽价走势，2016 年前三季度禽价高景气，受景气延续预期影响行业大规模强制换羽影响产能扩张加快，叠加 2017 年一季度爆发“H7N9”禽流感，供需急转过剩，影响 2017 年禽价走势低迷，经过近一年时间的低迷期行业换羽规模收缩同时需求端禽流感影响逐渐消除，2017 年四季度父母代种鸡存栏量开始进入下行通道，行业供需情况不断改善，景气度开始提升。具体数据来看，祖代鸡引种和存栏方面，2015 年，因境外疾病而引起的封关事件导致 2016 年全年仅引种祖代种鸡 63 万套左右，2017 年 H5 亚型疾病肆虐全球，2017 年 1-2 月，我国从西班牙、波兰引种总量约 12.8 万套。目前波兰已由于再发疾病而封关，新西兰仍处技术性封关中（涉及检验检疫条款的修订）。据中国白羽肉鸡联盟统计，截止 2017 上半年，引种量仅有 20 万套左右，我们预计全年祖代鸡引种量在 60 万套左右。受强制换羽影响祖代鸡存栏略高于引种量，但对祖代鸡产蛋量影响不大。父母代鸡存栏方面，据中国畜牧业协会数据，截至 2017 年 10 月初，全国部分企业在产父母代存栏量约 1430 万套，较 9 月初环比下滑 4.7%。我们认为白羽肉鸡行业供需格局已经得到明显改善，禽链周期跨度拉大、景气拐点已至。

生猪养殖：猪价延续涨势，进入阶段性反弹。本周全国瘦肉型肉猪平均价格为 11.33 元/公斤，环比上涨 0.09%，本周猪粮比为 5.84，环比提升 0.01。生猪养殖行业从 16 年环保禁限养开始进入快速变革期，这一变革主要表现为行业集中度的快速提升，集中度的提升来源于两个方面，其一环保禁限养散养户退出较多，其二规模养殖户加快扩张，且两者相互作用有一定因果关系，散养户退出导致规模户扩张加快以抢占份额，规模户扩张影响行业产能提升较快进一步抑制猪价从而洗走更多散养户。当前来看猪粮比 5 出头已经跌破成本线，行业已进入全面亏损阶段，市场低迷导致更多中小规模养殖户缩减产能甚至退出，可以基本确定未来生猪养殖行业集中度的提升会进一步加快，高行业集中度意味着行业供应波动偏小趋于稳定，从而直接决定猪周期拉长。二级市场投资来说，生猪养殖板块存在两种投资逻辑，其一作为周期性行业的整体机会，主要根据猪价周期波动判断，猪价下行抑制股价表现，反之提振行情；其二行业规模化加速变革带来的龙头价值重估机会，环保政策高压下生猪养殖业规模化程度提升较快，行业龙头底部扩张、以量补价，市场份额加快提升，能够在行业上行期实现较高业绩弹性，在当前周期向下阶段被行业性逻辑错杀低估，在我们判断猪周期向下空间有限的前提下，我们认为现阶段正是生猪养

殖龙头配置的较好时点，估值向上修复空间大。现对行业周期做主要分析。短期来看，行业全面亏损，对产能退出形成正反馈，且端午节临近，猪肉供需情况开始逐渐改善，猪价短期走势有望回暖向上，开启阶段性反弹。此外，近期国储玉米投放启动，玉米价格短期或将承压下行，玉米原料占养殖成本比重较大，对养殖效益产生利好影响。大周期来看，有效供给不断恢复，周期缓慢下行。受养殖规模化带来母猪生产效率及出栏生猪体重提高的影响，有效供给正在逐步回升，目前仍处于猪周期下行阶段。据农业部 400 个监测县生猪存栏数据显示，2018 年 4 月份生猪存栏环比下降 0.8%，同比下降 1.5%，能繁母猪存栏环比下降 1.4%，同比下降 2.1%；据农业部数据显示，2017 上半年猪肉进口 66.2 万吨，较上年同期减少 13.1%，值得注意的是，尽管进口猪肉量同比减少，但国内外猪肉价差仍然存在，猪肉进口仍将继续存在。综合来看，本轮猪周期走势平缓、跨度较大，尽管中长期来看猪价仍然承压向下，但短期来看供需已经出现实质性改善，猪价进入阶段性反弹，当前生猪养殖板块估值较低，市场预期差明显，建议关注产能扩张进展顺利的龙头企业。

饲料：受养殖规模化影响行业整合加速，养殖一体化布局的龙头受益。一方面，随着生猪养殖行业产能不断恢复、规模化进程进一步加快，养殖业对饲料的需求趋于服务依赖型的高端化，倒逼饲料行业整合加快，低端产能逐渐淘汰，行业龙头依靠产品和服务等优势占取更多份额，随着养殖存栏量的恢复业绩弹性较大。但需要注意的是，规模养殖户也逐渐具备饲料配备的能力，饲料行业门槛仍然较低，长远来看，延伸产业链布局下游养殖业的企业盈利能力将稳步提升、抗风险能力有所加强，竞争优势逐渐显现，因此我们认为饲料行业将呈现养殖一体化的趋势。另一方面，原料成本仍面临向下压力拉大利润空间。本周大豆现货价 3520.53 元/吨，环比持平，豆粕现货价 2966.06 元/吨，环比下降 1.70%，玉米现货均价 1839.75 元/吨，环比下降 0.19%。玉米方面，尽管在种植面积调减和下游加工需求增加的情况下供需缺口正逐步扩大，但我国玉米仍然库存高企，去库存的过程需要一定时间，预计中短期内国内玉米价格仍面临下行压力。大豆方面，USDA 3 月份大豆供需报告预计美国 2017/18 年度大豆单产为每英亩 49.1 蒲式耳，与上月预测值相比持平，2017/18 年度丰产可以基本确定。据海关统计，2018 年 3 月我国进口大豆 566.20 万吨，较上年同期下降 10.55%。由于 2018 年度全球大豆丰产，供需维持宽松，未来一年内大豆价格仍面临下行压力。饲料行业将受益于原料成本持续下降，盈利能力有望不断回升。建议关注养殖一体化进程加快带来业绩波动风险降低以及盈利能力提升的饲料龙头企业。

糖业：糖价环比回调。本周柳州白糖现货价 5650 元/吨，环比下降 0.27%。对国内外糖价走势的判断我们重点关注供需缺口和库销比两个指标。国际原糖方面，目前正处于去库存周期，尽管 USDA 给出 17/18 榨季供应过剩的预期，但糖库存量仍继续下探，预计 17/18 榨季食糖库销比降至 22.74%，我们判断连年下滑的库销比将对国际原糖价格形成有力支撑。国内糖价方面，USDA 预计我国 2018 糖缺口达 330 万吨左右，库销比由 2016 年的 60.7%下降至 47.25%。考虑到一方面未来糖料蔗种植面积基本稳定，单产和出糖率有所提升，食糖产量将平稳增长，同时在关税政策保护的前提下原糖进口量将大幅缩减，另一方面，食糖消费量在替代品淀粉糖使用日趋饱和的情况下有望实现持续稳步增长，综合以上国内糖价仍处于周期下行阶段，但考虑到关税保护政策影响，下行通道有望进一步缩窄，下行空间较小。

渔业：海产品行业维持景气。本周海参大宗价为 120 元/公斤，环比持平，鲍鱼、扇贝和对虾本期单价分别为每公斤 140 元、

8 元、180 元，整体稳中有升。参价从年初开始进入连续下滑通道，近期进入春参捕捞季，在供给扩张的情况下出现反弹，验证我们对海参和其他海产品行业大周期景气向上的判断，短期来看海参价格有望开启新一轮上涨通道，高点看到 140-160 元/公斤。我们坚持认为，整个海产品行业由于需求持续回暖且供给方面受产能结构调整影响继续收缩仍处于景气向上期。2011 年之前，海参产品主打“奢食”概念，在高端消费市场掀起热潮，各大海参养殖加工企业的毛利润和增速最高分别达到 66% 和 64%，随着厂商不断加入导致行业产能过剩以及消费限制政策的推出，海参价格开始急转直下，从 2011 年 200 元/公斤以上的高位急速下滑，跌至 2016 上半年 80 元/公斤，5 年内价格下降幅度超过 50%，随后海参市场去产能进程持续，行业开始回暖，目前处于景气向上期。我们预计行业将持续好转，建议关注好当家、东方海洋。

本期政策及要闻回顾

商务部公告 2018 年第 46 号 关于原产于巴西的进口白羽肉鸡反倾销调查初步裁定的公告

2018 年 6 月 8 日，商务部发布 2018 年第 46 号公告，公布对原产于巴西的进口白羽肉鸡产品反倾销调查的初裁裁定。

商务部初步裁定原产于巴西的进口白羽肉鸡产品存在倾销，中国白羽肉鸡产业受到了实质损害，且倾销与实质损害之间存在因果关系，并决定对原产于巴西的进口白羽肉鸡产品征收保证金。征收保证金的方法：自 2018 年 6 月 9 日起，进口经营者在进口原产于巴西的白羽肉鸡产品时，应依据本初裁决定所确定的各公司的倾销幅度（18.8%-38.4%）向中华人民共和国海关提供相应的保证金。保证金以海关审定的完税价格从价计征，计算公式为：保证金金额=（海关审定的完税价格×保证金征收比率）×（1+进口环节增值税税率）。（来源：<http://www.mofcom.gov.cn/article/b/>）

安徽扎实推进“三夏”工作 夏收基本结束夏播开局良好

今年以来，安徽省按照中央的部署，围绕推进农业供给侧结构性改革，及早安排，狠抓落实，夏季农业生产开局良好。截至 6 月 7 日，全省已播粮食 2540 多万亩、完成 44.6%，已收获小麦 3600 多万亩、油菜 660 多万亩，夏收工作基本完成。

及早部署安排，科学指挥调度。安徽省委、省政府高度重视，5 月 19 日召开全省工作电视电话会议，部署“三夏”工作。召开专题工作调研座谈会，动员各级党委、政府，深入生产一线，检查指导工作。制作天气形势图、机具分布图、作业进度图，实行挂图作战，科学指挥小麦收获工作。省农机局制定小麦抢收工作方案、应急预案，先后多次印发文件，部署推动“三夏”农机会战暨小麦抢收工作，会同宣传部门组织开镰活动。

强化责任落实，麦收提质提效。全省各级农业、农机部门认真加强机具调度，高效率高质量完成麦收任务。建立农机跨区作业调度服务体系，及时利用“农机通”发布信息，引导收割机合理分布、有序流动。组建 328 个应急农机服务队，开展对口支援和扶贫助困活动，保障重点地区、特殊群体的需求。截至 6 月 7 日，全省共投入联合收割机 16.5 万台，比上年增加 0.5 万台，机收小麦 3556 万亩，机收率 98.6%，与上年持平。（来源：http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/201806/t20180608_6151522.htm）

全国麦收进度过半 日机收面积创新高

冬小麦机收正由南向北快速推进，截至 6 月 6 日，全国已收获冬小麦面积 1.94 亿亩，麦收进度过半，机收比例达 94.3%。其中，四川、湖北已收获完毕；河南已收获 7516 万亩，进度过半；安徽已收获 3491 万亩，进度过半；江苏已收获 1605 万亩，进度过半；山东已收获 1788 万亩，进度过半；陕西收获进度过半，山西过一成，河北近一成。

各地充分发挥农机主力军作用，全力打造信息“三夏”、质量“三夏”、绿色“三夏”、平安“三夏”、暖心“三夏”，确保又好

又快完成“三夏”生产任务。5月31日以来，黄淮海地区小麦主产省天气晴好，高性能农机投放显著增加，组织调度及服务保障有力有序，全国连续7天日机收面积超过1500万亩，其中6月5日冬小麦日机收和夏玉米日机播面积分别达到2751万亩、1296万亩，均创历史新高。各地主推夏粮机收、秸秆处理、秋粮种肥同播“一条龙”农机作业模式，机械化烘干、高效植保同步跟进，夏收夏管夏种全程机械化为全年粮食丰产丰收赢得更多主动。

中央气象台预计6月8-9日，河南中部、山东南部以晴为主，利于小麦收晒和夏种；河南北部、安徽大部、河北南部、江苏大部、山西中南部等地有较强降水。农业农村部要求各地农机部门密切关注天气变化，完善应急预案，科学调度机具抢晴抢收、抢墒抢播，千方百计把夏粮丰收在望转化为丰收到手，同时为秋粮生产打好基础。（来源：http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/201806/t20180607_6151285.htm）

农业农村部：2020年我国当季地膜回收处理利用率达80%以上

近日，农业农村部在内蒙古自治区呼和浩特市召开农膜回收行动2018年工作推进会，总结交流地膜回收示范县建设经验与成效，加强地膜新国家标准宣贯，交流地膜回收利用的好经验、好做法。会议提出，确保到2020年农田地膜残留量明显下降，当季地膜回收处理利用率达到80%以上，全国地膜覆盖面积基本实现零增长，地膜污染严重地区率先实现负增长。

会议强调，农膜回收行动要继续贯彻落实绿色发展理念，坚持源头控制、因地制宜、重点突破、综合施策，强化政策扶持力度，拓宽试点示范广度，提升回收利用高度，加大科技支撑强度。要加强源头把控，加强地膜生产企业行业自律，严禁脱标地膜进入市场、铺进农田；要加强推动减量增效，开展覆盖技术适宜性评价，适时调整种植结构，调整地膜覆膜方式，调整农业生产模式，早日实现地膜覆盖零增长；要加强回收和资源化利用，构建市场主导、多方回收、公众参与的地膜回收和资源化利用体系，继续探索地膜生产者责任延伸制度试点；要加强政策创设，积极推动解决当前地膜回收加工行业面临的税收、用电、用地等问题；要加强科技支撑，继续加大地膜回收捡拾机具、全生物降解地膜产品及其配套农艺技术、高强度地膜、地膜资源化利用等关键技术和设备研发的支持力度。做好100个地膜回收示范县，要制定工作方案，做好监测工作，做好模式提炼，加强宣传引导，加强绩效考核。（来源：http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/201806/t20180604_6151088.htm）

风险因素

疫病风险；极端天气风险；农产品价格波动风险；农业政策变动风险。

农林牧渔研究小组简介

康敬东，农业首席分析师。北京大学光华管理学院 MBA，2000 年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品行业研究，准确把握住了近年来糖价及猪价机会，正确判断了国内乳业的形势。力求客观、独立，注重风险控制，倾向长期分析视角。

刘卓，农业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，中国农业大学动物科学专业学士，2017 年 7 月加入信达证券研发中心，从事农业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。