

推荐 (维持)

招商农业周报第三十五期 (07.23-07.29)

2018年07月29日

禽价高景气维持，猪价底部布局金猪十年

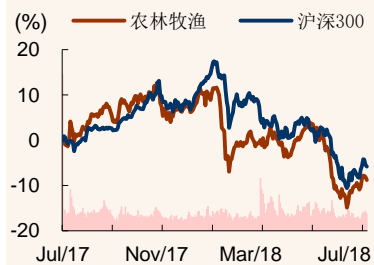
上证指数 2874

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	77	2.2
总市值 (亿元)	7005	1.4
流通市值 (亿元)	5331	1.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	2.9	-18.1	-6.6
相对表现	1.1	1.5	-1.5



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《招商农业周报第三十四期 (07.16-07.22) ——猪价新一轮反弹, 底部布局金猪十年》2018-07-22
- 2、《招商农业周报第三十三期 (07.09-07.15) -金猪十年, 不容错过》2018-07-16
- 3、《招商农业周报第三十二期 (07.02-07.08) -猪价进入回暖窗口期, 把握确定性养猪龙头》2018-07-08

朱卫华

0755-82943101
zhuweihua@cmschina.com.cn
S1090511030001

研究助理

雷轶

075583218146
leiyi@cmschina.com.cn

研究助理

陈晗

075582942506
chenhan2@cmschina.com.cn

在全国标猪缺乏的背景下, 受制于终端消费疲软, 生猪均价冲高之后开始回落, 展望下半年, 产业对未来猪价的预期较悲观, 产能去化继续。禽链方面, 父母代&祖代出栏数据均处于历史底部区间, 加上换羽受到种公鸡限制, 行业供给有限, 叠加近期鸡苗价格如期上涨, 禽链高景气持续, 建议强烈关注。

行情走势: 本周 (07.23-07.29) 大盘稳定, 相比上周上涨 0.81%。农林牧渔 (申万) 指数上涨至 2443.97, 相比上周上涨 2.28%, 跑赢沪深 300 指数 1.47 个百分点。从子板块来看, 本周饲料板块表现最好 (+4.2%) 动物保健跌幅最大 (-4.6%)。从估值来看, 种植业、畜禽养殖、动保、饲料 PE/PB 均低于平均值 (一年)。

猪价进入盈亏平衡区间, 但仍是经营挑战较大的底部区间

当前生猪市场缺标猪、多牛猪的结构失调仍在持续, 近几天受制于终端消费疲软, 生猪价格小幅下调。展望下半年, 供给总体过剩占主导情况仍会持续, 但我们判断过剩程度将有所缓和。2017 年 Q2 猪价暴跌和 Q3 环保拆迁高峰导致母猪淘汰量增大, 一年后生猪供应量呈下降趋势, 叠加 2018Q1Q2 猪价暴跌, 严重削减压栏的热度, 我们预计 2018 年下半年猪价震荡区间 12-14 元/kg, 不会过于悲观或过于乐观, 对于非优势公司来说, 仍是极具挑战性一年。

鸡苗价格上涨, 禽链反转确立

禽链方面, 鸡苗价格维持上涨, 受季节性因素影响, 高温下养殖难度加大, 供给减少, 叠加双节即将来临, 鸡苗价格或将进入加速上涨通道。从数据来看, 2018 年第 28 周在产祖代种鸡存栏量 74.35 万套, 处于 2009 年以来同期最低水平; 全国在产父母代存栏降至 2101 万套, 较 2016 年同期大降 33%。父母代&祖代出栏数据均处于历史底部区间, 加上换羽受到种公鸡限制, 行业供给有限, 叠加近期鸡苗价格如期上涨, 禽链高景气持续, 建议强烈关注。

推荐工业化养殖龙头, 以及温氏股份

我们认为未来企业制的供给占比会提升明显, 成本显性化将会更加明显, 农户的碎片时间、土地、资金都要涨价, 会抬高行业的生产成本。随着猪价开始进入实质性反弹阶段, 我们更为推荐工厂化养殖龙头、温氏股份的理由在于: 猪价仍处于底部区间, 拥有最低成本、卓越管理能力、充足资金储备和优秀融资能力的企业, 会具有更大的穿越周期的确定性, 能在猪价底部确定性实现市值底部的抬高, 确定性是我们推荐的核心。

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	23.03	2.71	1.14	1.53	20	15	3.6	强烈推荐-A
圣农发展	17.73	0.61	0.29	0.73	61	24	3.4	强烈推荐-A
国联水产	6.87	0.12	0.21	0.32	33	21	2.6	强烈推荐-A
隆平高科	19.29	0.41	0.64	0.82	30	24	4.1	强烈推荐-A
海大集团	21.24	0.55	0.76	0.96	28	22	5.4	强烈推荐-A
生物股份	15.85	1.11	0.96	1.26	17	13	4.1	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

一、一周总览	5
二、行情资讯	6
1、行情概览：大盘趋稳，农业涨跌幅排名第十	6
2、重点报告：猪！猪！猪！生猪养殖业图谱	8
3、新闻速递：美国出口中国猪肉关税升至 62%	10
4、公告一览：牧原股份公开发行公司债券获中国证监会核准批复	10
5、下周大事：正邦科技、国联水产股东大会召开	12
三、农产品价格	15
1、生猪：生猪价格上涨，自繁自养利润上升至 44.53 元/头	15
2、肉鸡：毛鸡价格上涨，白羽鸡孵化场利润上涨至 0.78 元/羽	18
3、水产品：湛江对虾价格指数和鲍鱼价格上涨	19
4、原材料：国内豆粕现价下跌，国内、国际玉米价格上涨	20
5、其他农产品：国内、国际白砂糖结算价下跌	21
风险提示	21

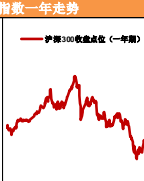
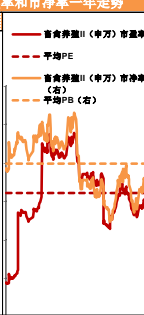
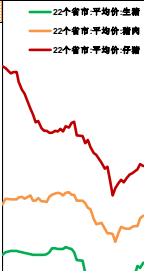


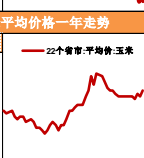
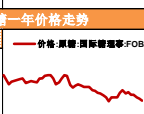
图表目录

图 1: 沪深 300 收于 3521.23 点, 相比上周上涨 0.81%.....	6
图 2: 市场 PE/PB 分别上涨 1.03%/1.27%至 11.99/1.48	6
图 3: 农业指数上涨至 2443.97, 相比上周上涨 2.28%	6
图 4: 农业整体 PE/PB 分别上涨 2.69%/2.97%至 26.31/2.77.....	6
图 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排名第十	7
图 6: 饲料表现最好 (+4.2%) 动物保健跌幅最大 (-4.6%)	7
图 7: 种植业 PE/PB 分别上涨 2.13%/2.69%至 41.16/2.67	7
图 8: 畜禽养殖 PE/PE 分别上涨 2.56%/2.67%至 24.85/3.46.....	7
图 9: 动物保健 PE/PB 分别下跌 1.7%/1.8%至 25.04/3.23.....	7
图 10: 饲料 PE/PB 分别涨 4.52%/4.43%至 17.57/2.12.....	8
图 11: 水产 PE/PB 分别涨 2.66%/2.66%至 48.27/1.93.....	8
图 12: 仔猪价格下跌, 生猪、猪肉价格上涨	15
图 13: 二元母猪价格下跌 2.80%至 27.08 元/kg	15
图 14: 本周猪价差下跌 4.48%至 5.97 元/kg.....	15
图 15: 本周猪粮比价上涨 3.86%至 6.72.....	15
图 16: 自繁自养利润上升 359%至 44.53 元/头	15
图 17: 外购仔猪养殖利润上升 219%至 40.94 元/头	15
图 18: 150 斤以上生猪存栏上涨 2.40%至 10903 万头.....	16
图 19: 60 斤以下仔猪存栏同比/月环比下降 8.7%/1.3%	16
图 20: 淘汰母猪屠宰量	16
图 21: 生猪出栏重量上升 0.51%至 115.0kg	16
图 22: 全国生猪贸易形势评分	16
图 23: 定点屠宰企业生猪屠宰量走势图.....	17
图 24: 猪肉进口数量及其同比增长图	17
图 25: 烟台毛鸡价格上升 0.96%至 4.22 元/斤	18
图 26: 烟台苗鸡价格上涨 12.5%至 3.60 元/羽	18
图 27: 中速鸡价格上涨 5.87%至 6.85 元/斤	18
图 28: 白羽鸡孵化场利润由 0.46 元/羽涨至 0.78 元/羽	18
图 29: 湛江对虾价格指数上涨 0.89%至 122.94	19

图 30: 扇贝大宗价趋稳, 与上周同为 8.00 元/kg.....	19
图 31: 海参大宗价趋稳, 现价与上周同为 120.00 元/kg.....	19
图 32: 鲍鱼大宗价下跌 7.69%至 120.00 元/kg.....	19
图 33: 草鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 15.00 元/kg.....	19
图 34: 罗非鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 20.50 元/kg.....	19
图 35: 国内玉米现价比上周上涨 1.03%至 1960 元/吨	20
图 36: 国际玉米价格上涨 2.11%至 375.75 美分/蒲式耳.....	20
图 37: 国内小麦价格与上周持平在 2380 元/吨.....	20
图 38: 国际小麦价格上涨 2.81%至 530.50 美分/蒲式耳	20
图 39: 国内豆粕价格下跌 0.31%至 3190 元/吨	20
图 40: 国际豆粕价格上涨 2.00%至 331.10 美元/短吨	20
图 41: 天然橡胶结算价与上周持平在 10285 元/吨	21
图 42: 郑商所棉花结算价上涨 0.48%至 16820 元/吨	21
图 43: 国内白砂糖结算价下跌 0.31%至 4883 元/吨	21
图 44: 国际白砂糖结算价下跌 2.45%至 11.57 美分/磅.....	21
表 1: 价格汇总表.....	5
表 2: 本周个股龙虎榜	8
表 3: 下周大事提醒.....	12
表 4: 肉猪存栏量.....	17
表 5: 能繁母猪存栏量	18

一、一周总览

表 1: 价格汇总表

招商农业		一周价格走势 (07.23-07.29)								更新日期	重点指标价格走势
雷轶 手机&微信: 15521088754 陈晗 手机&微信: 15102896345		1、生猪价格上涨4.86%至13.17元/kg, 仔猪价格下跌0.93%至25.45元/kg。 2、毛鸡价格上涨0.96%至4.22元/斤, 苗鸡价格上涨12.50%至3.60元/羽。 3、原材料方面, 国际玉米价格上涨2.11%至376美分/蒲式耳, 国际小麦价格上涨2.81%至531美分/蒲式耳, 国际豆粕价格上涨2.00%至331美元/短吨。									
类别	单位	近一年价格				变化率				更新日期	重点指标价格走势
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
大盘&农林牧渔											
沪深300		3521	3898	4390	3342	0.81%	1.79%	-6.27%	-5.80%	2018/7/27	
沪深300 PE/PB										2018/7/27	
沪深300PE		11.99	13.79	15.79	11.44	1.03%	2.06%	-6.93%	-15.09%	2018/7/27	
沪深300PB		1.48	1.62	1.84	1.39	1.27%	3.82%	-2.62%	-10.95%	2018/7/27	
农业指数		2444	2812	3121	2297	2.28%	2.32%	-6.95%	-12.97%	2018/7/27	
农业 PE/PB										2018/7/27	
农业 PE		26.31	30.64	35.97	24.48	2.69%	3.34%	-7.52%	3.58%	2018/7/27	
农业 PB		2.77	3.16	3.52	2.56	2.97%	4.92%	-3.15%	-15.55%	2018/7/27	
子版块											
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
种植业 PE/PB										2018/7/27	
种植业 PE		41.16	52.81	73.18	39.32	2.13%	3.24%	-15.38%	-31.87%	2018/7/27	
种植业 PB		2.67	3.19	3.75	2.51	2.69%	4.71%	-7.29%	-22.38%	2018/7/27	
畜禽养殖 PE/PB										2018/7/27	
畜禽养殖 PE		24.85	26.03	33.84	14.25	2.56%	6.74%	7.48%	72.93%	2018/7/27	
畜禽养殖 PB		3.46	3.65	4.21	3.03	2.67%	9.84%	12.70%	-3.89%	2018/7/27	
动物保健 PE/PB										2018/7/27	
动物保健 PE		25.04	31.74	37.39	22.64	-1.69%	-3.25%	-15.00%	-26.48%	2018/7/27	
动物保健 PB		3.23	3.97	4.45	2.88	-1.82%	-2.12%	-13.17%	-18.43%	2018/7/27	
饲料行业 PE/PB										2018/7/27	
饲料行业 PE		17.57	22.31	25.83	25.83	4.52%	1.38%	-17.86%	-22.36%	2018/7/27	
饲料行业 PB		2.12	2.56	2.95	1.91	4.43%	2.91%	-16.21%	-17.51%	2018/7/27	
水产养殖 PE/PB										2018/7/27	
水产养殖 PE		48.27	47.40	57.21	30.01	2.66%	50.14%	12.49%	-13.07%	2018/7/27	
水产养殖 PB		1.93	2.41	2.80	1.76	2.66%	2.12%	-8.96%	-29.56%	2018/7/27	
生猪											
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
22个省市: 平均价: 生猪、猪肉、仔猪:											
生猪 (元/kg)		13.17	13.08	15.14	10.01	4.86%	14.62%	30.40%	-5.52%	2018/7/27	
猪肉 (元/kg)		19.14	19.98	22.10	15.86	1.75%	9.37%	13.19%	-9.33%	2018/7/27	
仔猪 (元/kg)		25.45	29.46	38.57	21.66	-0.93%	4.43%	0.51%	-34.02%	2018/7/27	
二元母猪 (元/kg)		27.08	32.08	36.86	27.08	-2.80%	-8.48%	-9.97%	-26.53%	2018/7/27	
猪价差 (元/kg)		5.97	19.98	22.10	15.86	-4.48%	-0.67%	-12.33%	-16.74%	2018/7/27	
猪粮比		6.72	6.91	8.20	5.13	3.86%	13.51%	30.99%	-9.80%	2018/7/27	
养殖利润: 自繁自养 (元/头)		45	61	318	-326	358.59%	138.99%	114.62%	-77.28%	2018/7/27	
养殖利润: 外购仔猪 (元/头)		41	-75	133	-365	219.05%	132.72%	111.58%	155.59%	2018/7/27	
150斤以上生猪存栏 (万头)		10903	10871	11997	10046	-	2.40%	2.09%	8.53%	2018/6/30	
60斤以下生猪存栏量环比		-8.70%	1.49%	9.58%	-9.50%	-	-	-	-	2018/6/30	
60斤以下生猪存栏量环比		-1.30%	-0.91%	5.90%	-9.52%	-	-	-	-	2018/6/30	
出栏量 (kg)		115.0	-	-	-	0.51%	-1.19%	0.29%	-	2018年6月第四周	
白鸡											
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
肉毛鸡: 山东: 烟台 (元/斤)		4.22	3.75	4.33	2.83	0.96%	2.68%	11.05%	19.89%	2018/7/26	
肉苗鸡: 山东: 烟台 (元/羽)		3.60	2.53	3.80	0.50	12.50%	44.00%	60.00%	71.43%	2018/7/26	
中速鸡 (元/斤)		6.85	7.55	9.36	5.58	5.87%	16.10%	-8.05%	-	2018/7/27	
孵化厂利润白羽鸡		0.78	0.38	0.00	0.00	69.57%	-	-	2500.00%	2018/7/27	
水产品											
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
湛江对虾价格指数											
大宗价: 鳊鱼 (元/kg)		123	147	159	116	0.89%	1.44%	-20.76%	-14.50%	2018/7/26	
大宗价: 鳊鱼 (元/kg)		8.0	7.4	8.0	6.0	0.00%	0.00%	0.00%	14.29%	2018/7/27	
大宗价: 海鲈 (元/kg)		120.0	124.1	140.0	104.0	0.00%	0.00%	15.38%	0.00%	2018/7/27	
大宗价: 鳊鱼 (元/kg)		120.0	142.6	170.0	110.0	-7.69%	-7.69%	-20.00%	-7.69%	2018/7/27	
大宗价: 草鱼 (元/kg)		15.0	16.4	19.0	15.0	0.00%	0.00%	-6.25%	-21.05%	2018/7/27	
大宗价: 罗非鱼 (元/kg)		20.5	18.7	22.0	16.4	0.00%	0.00%	-2.38%	7.89%	2018/7/27	
原材料											
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
22个省市: 平均价: 玉米											
期货收盘价 (活跃合约) CBOT玉米 (美分/蒲式耳)		1960	1902	2020	1810	1.03%	1.03%	-0.51%	4.81%	2018/7/27	
期货市场: 平均价: 3等白小麦 (普通) (元/吨)		376	368	408	338	2.11%	1.01%	-5.65%	-2.91%	2018/7/27	
期货市场: 平均价: 3等白小麦 (普通) (元/吨)		2380	2479	2590	2350	0.00%	-0.83%	-2.86%	-0.83%	2018/7/27	
期货结算价 (活跃合约) CBOT小麦 (美分/蒲式耳)		531	464	543	411	2.81%	8.60%	6.42%	10.58%	2018/7/27	
22个省市: 平均价: 豆粕 (美元/短吨)		3190	3147	3420	2930	-0.31%	1.59%	-6.73%	6.69%	2018/7/27	
期货结算价 (活跃合约) CBOT豆粕 (美元/短吨)		331	340	404	297	2.00%	-0.12%	-16.24%	0.64%	2018/7/27	
其他											
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一月	近一年		
期货收盘价 (活跃合约) 天然橡胶											
期货收盘价 (活跃合约) 棉花 (元/吨)		10285	13124	17570	10110	0.00%	-1.95%	-8.90%	-23.70%	2018/7/27	
期货结算价 (活跃合约) 白砂糖 (元/吨)		16820	15663	18900	14650	0.48%	-0.15%	9.33%	13.00%	2018/7/27	
期货结算价 (活跃合约) 白砂糖 (元/吨)		4883	5826	6529	4797	-0.31%	-5.44%	-10.63%	-20.17%	2018/7/27	
价格: 原糖: 国际糖理事: FOB (美分/磅)		11.57	13.59	15.19	11.44	-2.45%	-9.40%	-9.40%	-19.49%	2018/7/20	

资料来源: wind、芝华数据、青松农牧、招商证券

二、行情资讯

本周(07.23-07.29)大盘稳定,相比上周上涨0.81%。农林牧渔II(申万)指数上涨至2443.97,相比上周上涨2.28%,跑赢沪深300指数1.47个百分点。从子板块来看,本周饲料板块表现最好(+4.2%)动物保健跌幅最大(-4.6%)。从估值来看,种植业、畜禽养殖、动保、饲料PE/PB均低于平均值(一年)。

1、行情概览：大盘趋稳，农业涨跌幅排名第十

- 大盘：沪深300收于3521.23点，相比上周上涨0.81%；市场PE/PB分别上涨1.03%/1.27%至11.99/1.48。

图 1: 沪深 300 收于 3521.23 点，相比上周上涨 0.81%



资料来源: wind、招商证券

图 2: 市场 PE/PB 分别上涨 1.03%/1.27% 至 11.99/1.48



资料来源: wind、招商证券

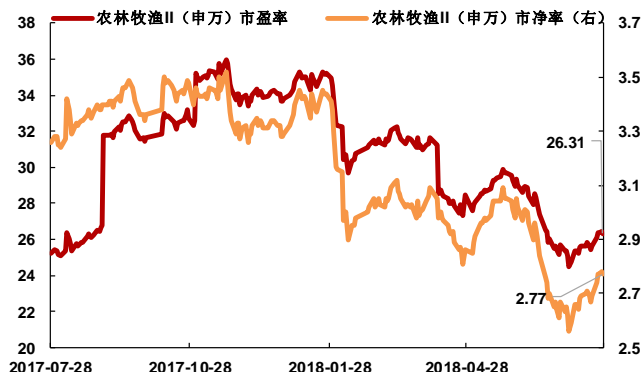
- 行业：农林牧渔II(申万)指数上涨至2443.97,相比上周上涨2.28%;农业整体PE/PB分别上涨2.69%/2.97%至26.31/2.77;申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排名第十。

图 3: 农业指数上涨至 2443.97，相比上周上涨 2.28%



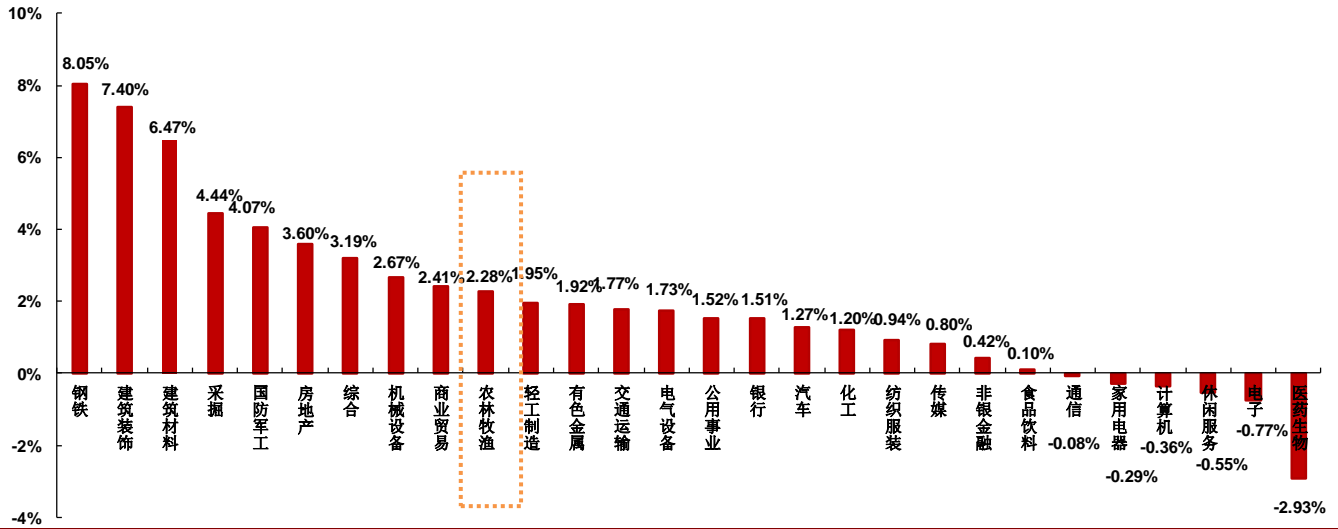
资料来源: wind、招商证券

图 4: 农业整体 PE/PB 分别上涨 2.69%/2.97% 至 26.31/2.77



资料来源: wind、招商证券

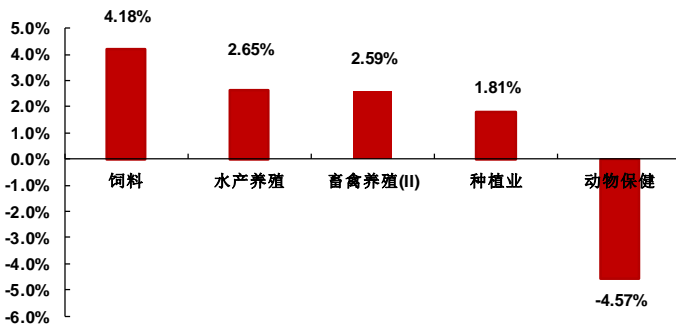
图 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排名第十



资料来源: wind、招商证券

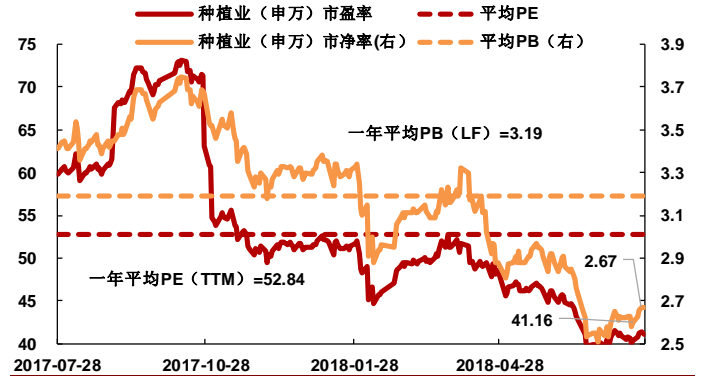
细分板块: 本周饲料表现最好 (+4.2%) 动物保健跌幅最大 (-4.6%)。从估值来看, 种植业、畜禽养殖、动保、饲料 PE/PB 低于平均值 (一年)。

图 6: 饲料表现最好 (+4.2%) 动物保健跌幅最大 (-4.6%)



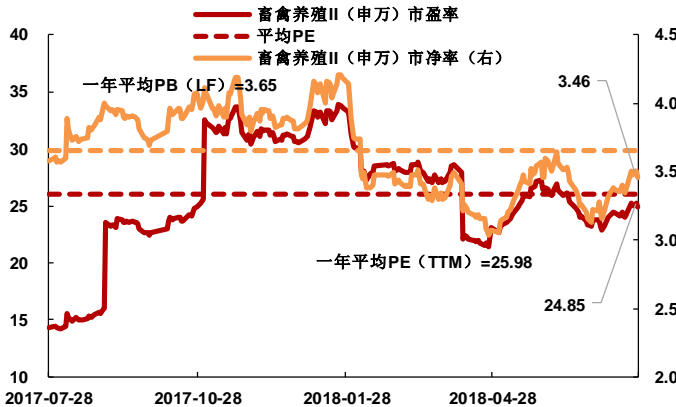
资料来源: wind、招商证券

图 7: 种植业 PE/PB 分别上涨 2.13%/2.69%至 41.16/2.67



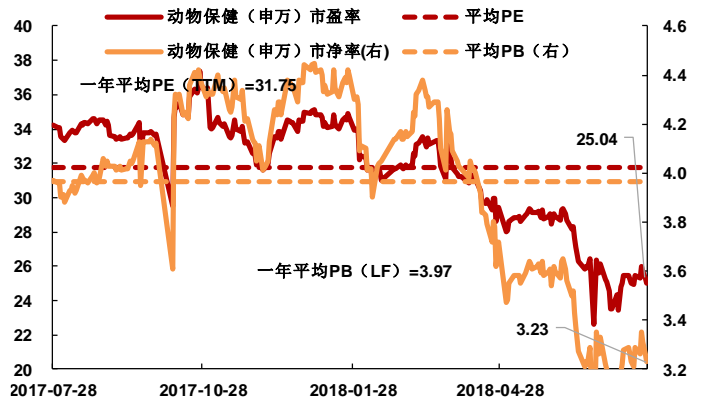
资料来源: wind、招商证券

图 8: 畜禽养殖 PE/PB 分别上涨 2.56%/2.67%至 24.85/3.46



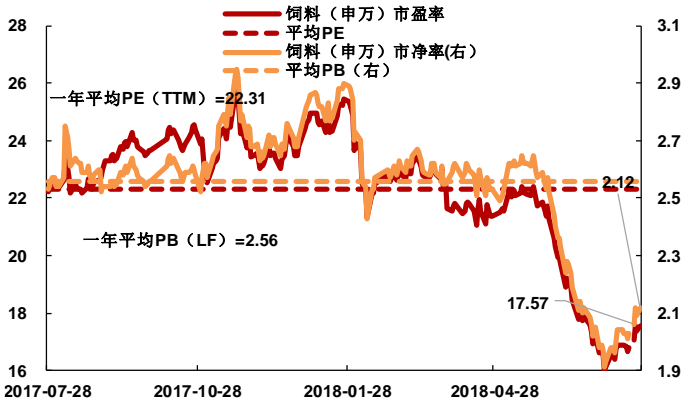
资料来源: wind、招商证券

图 9: 动物保健 PE/PB 分别下跌 1.7%/1.8%至 25.04/3.23



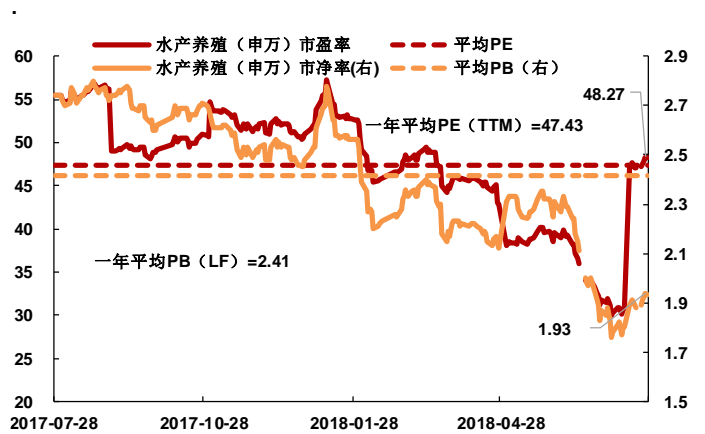
资料来源: wind、招商证券

图 10: 饲料 PE/PB 分别涨 4.52%/4.43%至 17.57/2.12



资料来源: wind、招商证券

图 11: 水产 PE/PB 分别涨 2.66%/2.66%至 48.27/1.93



资料来源: wind、招商证券

表 2: 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	002447	壹桥股份	22.90	3.81	54	0.23	16.35
	000048	康达尔	18.52	20.86	82	0.73	28.46
	000735	罗牛山	16.91	12.72	146	0.35	36.78
	002157	正邦科技	15.68	4.28	100	0.20	21.38
	002124	天邦股份	13.91	4.75	55	0.18	26.95
	600438	通威股份	12.18	7.09	275	0.53	13.32
	600251	冠农股份	8.74	5.97	47	0.13	44.91
	002505	大康农业	8.20	1.98	109	0.00	-1032.07
	002604	龙力生物	7.43	1.88	11	-5.90	-0.32
	600965	福成股份	7.37	11.36	93	0.22	52.70
跌幅 前十	603718	海利生物	-26.37	11.07	71	0.17	65.16
	603336	宏辉果蔬	-11.19	25.24	44	0.34	73.88
	000893	东凌国际	-5.96	3.63	27	-3.16	-1.15
	600371	万向德农	-4.48	8.23	19	0.26	31.41
	300673	佩蒂股份	-4.44	51.03	61	1.03	49.74
	002679	福建金森	-3.97	12.09	29	0.33	36.35
	300149	量子高科	-3.41	15.01	75	0.11	132.79
	002746	仙坛股份	-3.02	14.44	45	0.38	38.14
	600201	生物股份	-2.88	15.85	186	0.77	20.60
	300119	瑞普生物	-2.63	8.90	36	0.28	32.18

资料来源: wind、招商证券

2、重点报告：猪！猪！猪！生猪养殖业图谱

➤ 《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》：2018-07-29

观点强调：过去两年，我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点，进行了大量访谈和调研，翻阅资料不下数千万字，猪！猪！猪！生猪养殖系列报告已经更新至 14 期，龙头公司深度报告达数十篇，对整个行业进行了系统性的梳理，我们独家提出：“未来十年，是养猪行业的金猪十年，是工业化转型期的黄金十年”。我

们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注，借此机会，我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱，以供参考。

报告链接: <http://suo.im/5mEEoe>

➤ **《农林牧渔行业 2018 年中期投资策略——强者穿越寒冬，价值与时间为友》：2018-06-25**

观点重申：今年以来，内外环境日益复杂，外有中美贸易战，内有坚决的深层次去杠杆，经济转型升级之迫切与融资难度之陡增，为企业经营带来了较高的挑战。猪价作为农业驱动核心，Q1 超预期暴跌后维持低位震荡，无论是养殖业还是养殖投入品行业，企业均未料到双重“灰犀牛”的惨烈程度。但从另一个角度来看，优质的企业正是在寒冬中更能脱颖而出，且有牢牢控制住风险的能力，猪周期本质是利润率周期，周而复始，4 年 1 个周期，并无明显改变，且寒冬会加速产能的出清。我们始终强调逆周期布局中的确定性，首推工厂化养殖龙头，及温氏股份。

报告链接: <http://suo.im/4uwcue>

➤ **《国联水产（300094.SZ）——虾！虾！虾！永辉入股，沧海遗珠谁人拾》：2018-05-30**

观点重申：当前公司处于新一轮战略发展期，成长逻辑通顺。我们保守预计未来三年公司业绩保持年复合 30% 增长，目标市值 130 亿。1、**新零售助力市占率快速提升。**公司是全 A 股唯一一个同时背靠永辉（持股 10%）和阿里（战略合作）的新零售标的，电商板块销售额有望在 3 年突破 10 亿（2017 年 1.46 亿），年复合增长率 90%。2、**B 端客户崛起奠定公司发展基石。**在下游餐饮业全面复苏，大型 B 端客户崛起的大背景下，市场对规模安全稳定供货的食品供应商需求显著增加，公司作为国内对虾龙头，坚持提供优质优价产品，自始至终将食品安全和供应链打造作为核心竞争力，将在大客户崛起过程中显著受益，我们预计未来三年 B 端大客户将至少保证 20% 的年复合增长率。3、**国外大师级销售团队加盟夯实公司业绩。**国外大师级销售团队的加入，帮助公司进入美国主流消费市场（沃尔玛、红龙虾等），随着公司存量客户的不断深入和其他市场的开拓，我们预计在未来 3 年公司外贸收益有望实现翻倍增长。

报告链接: <http://suo.im/5340vt>

➤ **《温氏股份（300498.SZ）——“阳性技术”的极致，高回报率的本质》：2018-04-30**

观点重申：温氏的本质是一个高科技和服务公司，它“不养猪”（只养母猪，不养育肥猪），其高 ROIC 的本质是源于其商业模式的创新，并执行地最为出色。目前，公司处于平稳发展期，依靠充沛的现金流可以顺畅地向下游探索、打造食品帝国，本文为你详细拆解温氏高回报率的本质，我们认为当下合理市值至少为 1348 亿，被低估 24% 以上；我们提出三年期目标市值 2021 亿，较现价具有 86% 的空间，年化收益率 23%，此期间赚取底部抬高的收益，若猪周期反转，额外收益另算。

报告链接: <http://suo.im/4GU3qg>

3、新闻速递：美国出口中国猪肉关税升至 62%

➤ 美国出口中国猪肉关税升至 62%，出口下降至近于零

据美国媒体报道，美国政府发起的贸易战导致海外买家对肉类的需求减少，而国内肉厂供应量却激增，近 12 亿公斤的肉积压在仓库里。《华尔街日报》网站报道称，美国消费者对肉类的需求量远远赶不上肉类生产的增量，导致美国肉制品业越来越依赖出口，但墨西哥和中国——美国肉类的最大外国买家——为应对美国对钢材、铝和其他产品加征关税，都决定对美国猪肉产品加征关税。报道称，中国先是在今年 4 月对美国猪肉加征 25% 的关税，本月又将关税升至 62%，这使出口到中国的美国猪肉总量今年前 5 个月下降 18%。美国农业部公布的数据显示，最近数周，美国对华猪肉周出口销售量为零。而墨西哥作为美国猪肉的最大出口市场之一，今年 6 月宣布对美国进口猪后腿肉和猪肩胛肉征税 20% 的关税，已经造成美国猪肉 7 月在墨西哥的销售量降至最低水平。

简评：对美国猪肉征收高关税，是对美国贸易政策的回击，对国内生猪养殖行业具有一定的提振作用。

➤ 农业农村部瘦肉型白条猪肉出厂价格监测周报：猪肉价格环比下跌

据农业农村部信息中心和山东卓创资讯股份有限公司联合监测，7 月 16 日-20 日，16 省（直辖市）瘦肉型白条猪肉出厂价格总指数的周平均值每公斤 16.92 元，环比跌 1.0%，同比跌 7.4%。

简评：终端猪肉消费疲软，高价猪肉销售难度加大，加上生猪收购成本小幅下滑，猪肉价格下跌。

4、公告一览：牧原股份公开发行公司债券获中国证监会核准批复

➤ 牧原股份-向合格投资者公开发行公司债券获中国证监会核准批复

公司近日收到证监会出具的《关于核准牧原食品股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》，核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过 30 亿元的公司债券。本次公司债券采用分期发行方式，首期发行自证监会核准发行之日起 12 个月内完成。其余各期债券发行，自证监会核准发行之日起 24 个月内完成。

➤ 中宠股份-增资滁州云宠智能科技有限公司暨对外投资

公司拟向滁州云宠智能增资人民币 3100 万元，于 7 月 25 日与自然人孙斌、滁州宠屋、滁州云宠智能科技有限公司签署了增资协议。本次投资前，云宠智能注册资本为人民币 100 万元，增资完成后云宠智能注册资本增加至人民币 145.98 万元，公司持股占其增资后注册资本的 31.498%。

➤ 牧原股份-2018 年度第三期超短期融资券发行结果

公司于 7 月 25 日进行了 2018 年度第三期超短期融资券的发行工作，本次发行规模为 5 亿元人民币，发行利率为 5.73%，2018 年 7 月 27 日该募集资金已全部到账。

➤ 益生股份-控股股东及其一致行动人减持股份计划实施完成

公司于7月23日收到曹积生先生出具的《股份减持计划实施完成告知函》，本次减持计划实施期间，曹积生先生累积减持公司股份 635.66 万股，减持股份占公司股份总数的 1.884%；姜小鸿女士累积减持公司股份 376.47 万股，减持股份占公司股份总数的 1.116%。综上，曹积生先生与一致行动人姜小鸿女士共计减持 1012.13 万股，占公司股份总数的 3.00%。本次减持计划已实施完成。

➤ 金新农-回购公司股份比例达 2%暨回购进展

截止7月23日，公司累计回购股份 777.76 万股，占公司总股本的 2.04%，最高成交价为 8.85 元/股，最低成交价为 7.42 元/股，支付的总金额为 6324.93 万元（不含交易费用）。

➤ 国联水产-2017 年度权益分派实施

2017 年度权益分派方案以公司总股本 7.84 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发人民币 0.2 元现金（含税），现金分红金额合计 1567.69 万元。股权登记日为 7 月 31 日，除权除息日为 8 月 1 日。

➤ 傲农生物-对外投资进展

公司董事会会议审议通过《关于拟在辽宁省营口市投资设立子公司的议案》，同意公司在辽宁省营口市投资设立全资子公司，目标公司注册资本 5000 万元，由公司认缴出资 5000 万元，占注册资本比例 100%。该公司主要业务为粮食收购、农产品销售、贸易代理，已于近日完成了工商设立登记手续。

➤ 中牧股份-2018 年半年度业绩预增

公司财务部门初步测算，预计 2018 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 1.71 亿元~1.82 亿元，与上年同期相比将增加 5600 万元~6800 万元，同比增长 50%~60%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.7 亿元~1.82 亿元，与上年同期相比，将增加 5900 万元~7000 万元，同比增长 52%~62%。

➤ 国联水产-2017 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)2018 年付息

公司本期债券票面利率为 6.20%，每手“17 国水 01”（面值人民币 1000 元）派发利息为人民币 62.00 元（含税）。扣税后个人和证券投资基金债券持有人实际每手派发利息后为人民币 49.60 元；扣税后非居民企业（包含 QFII、RQFII）债券持有人实际每手派发利息为人民币 55.80 元。

➤ 雏鹰农牧-签订解除协议

公司下属基金深圳泽赋基金于 2018 年 3 月 2 日与平潭润岭签订了《出资份额转让协议》，计划转让宁波申星的部分份额，后续鉴于未能及时办理出资份额变更登记，平潭润岭提出解除《出资份额转让协议》的要求，近日经泽赋基金与平潭润岭友好协商，签订了《解除协议》。

➤ 禾丰牧业-2018 年半年度业绩预增

公司财务部门初步测算，预计 2018 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 5629 万元左右，同比增长 52.07%左右，预计 2018 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经营性损益后的净利润与上年同期相比，将增加 6070 万元

左右，同比增长 62.67%左右。主要原因为告期内，白羽肉鸡市场行情较好，公司肉禽养殖业务业绩显著提升，饲料销量稳中有升，期间费用率同比下降。

➤ 雏鹰农牧-主体与公司债券信用评级发生变化

公司近日收到联合评级出具的《雏鹰农牧集团股份有限公司公司债券 2018 年跟踪评级报告》，公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA-，评级展望为负面，“14 雏鹰债”的债项信用等级由 AA 调整为 AA-。

➤ 唐人神-以集中竞价交易方式回购公司股份的预案

公司拟以自有资金不超过 2 亿元且不低于 3000 万元以集中竞价交易方式回购公司股份并注销。结合近期公司股价，回购股份的价格不超过 7 元/股，预计可回购股份不超过 2857.14 万股，占公司总股本不超过 3.42%。

➤ 唐人神-聘任新总裁

公司董事会会议审议通过了《关于审议聘任公司新总裁的议案》，同意聘任陶业先生为公司总裁，负责公司日常经营管理，落实董事会发展战略与公司发展规划，任期自本次董事会审议通过之日起至第七届董事会任期届满之日止。

5、下周大事：正邦科技、国联水产股东大会召开

表 3：下周大事提醒

(07/30)周一	(07/31)周二	(08/01)周三	(08/02)周四	(08/03)周五	(08/04)周六	(08/05)周日
西部牧业 (300106): 股东大会召开	量子生物 (300149): 股 东大会召开	佩蒂股份 (300673): 股 东大会召开	圣农发展 (002299): 中报预计披露 日期			
梅花生物 (600873): 分红除权、派 息		国联水产 (300094): 分红派息、除 权	众兴菌业 (002772): 股东大会召 开			
朗源股份 (300175): 股东大会召开						
天宝食品 (002220): 股东大会召开						
正邦科技 (002157): 限售股份上市 流通						
正邦科技 (002157): 股东大会召开						

资料来源：wind、招商证券

➤ 2018-7-30 周一：西南牧业（300106）：股东大会召开

2018-07-30 召开临时股东大会，审议内容如下：

1.提案 1:审议关于《全资子公司新疆生产建设兵团畜牧工程技术研究中心(有限公司)出

售六家参股奶牛养殖公司股权的议案》

2.提案 2:审议关于《公司向控股股东石河子国有资产经营(集团)有限公司借款 20,000 万元的议案》

➤ **2018-7-30 周一：梅花生物（600873）：分红除权、派息**

2017 年年报分红：10 派 3.3 元

派息日 2018-07-30

➤ **2018-7-30 周一：朗源股份（300175）：股东大会召开**

2018-07-30 召开临时股东大会，审议内容如下：

1.《关于增加风险投资额度的议案》

➤ **2018-7-30 周一：天宝食品（002220）：股东大会召开**

2018-07-30 召开临时股东大会，审议内容如下：

1.《关于修订<公司章程>的议案》

2.《关于提请股东大会授权董事会办理修订<公司章程>及<公司章程>工商登记事项的的议案》

➤ **2018-7-30 周一：正邦科技（002157）：股东大会召开**

2018-07-30 召开临时股东大会，审议内容如下：

1.关于回购注销部分 2017 年限制性股票的议案

2.关于新增 2018 年日常关联交易预计的议案

3.关于控股子公司办理应收账款保理业务及担保事项的议案

4.关于为下属子公司提供担保的议案

➤ **2018-7-30 周一：正邦科技（002157）：限售股份上市流通**

853.2 万股股权激励限售股份上市流通

➤ **2018-7-31 周二：量子生物（300149）：股东大会召开**

2018-07-31 召开临时股东大会，审议内容如下：

1.《关于提名公司第四届董事会非独立董事候选人的议案》

2.《关于提名公司第四届董事会独立董事候选人的议案》

3.《关于提名公司第四届监事会非职工监事候选人的议案》

4.《关于第四届董事会董事津贴的议案》

5.《关于第四届监事会监事津贴的议案》

6.《关于聘请 2018 年度审计机构的议案》

7.《关于修订<公司章程>的议案》

8.《关于修订<股东大会议事规则>的议案》

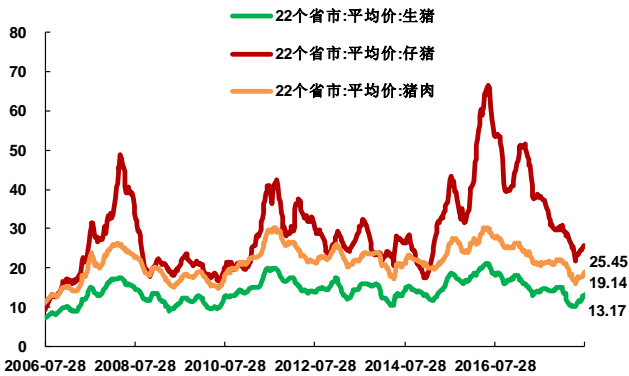
9.《关于修订<董事会议事规则>的议案》

10. 《关于修订<对外投资管理办法>的议案》
 11. 《关于修订<独立董事工作制度>的议案》
 12. 《关于增加使用闲置自有资金进行现金管理额度的议案》
 13. 《关于增加 2018 年度日常关联交易预计的议案》
- **2018-8-1 周三：佩蒂股份（300673）：股东大会召开**
- 2018-08-01 召开临时股东大会，审议内容如下：
1. 《关于公司<2018 年限制性股票激励计划(草案)>及其摘要的议案》
 2. 《2018 年限制性股票激励计划实施考核管理办法》
 3. 《关于提请股东大会授权董事会办理公司 2018 年限制性股票激励计划有关事项的议案》
 4. 《关于增加注册资本及修订<公司章程>的议案》
- **2018-8-1 周三：国联水产（300094）：分红除权、派息**
- 2017 年年报分红：10 派 0.199872 元
- 派息日 2018-08-01
- **2018-8-2 周四：圣农发展（002299）：中报预计披露日期**
- 2018 年中报预计于 2018-08-02 披露
- **2018-8-2 周四：众兴菌业（002772）：股东大会召开**
- 2018-08-02 召开临时股东大会，审议内容如下：
1. 《关于董事会提议向下修正可转换公司债券转股价格的议案》

三、农产品价格

1、生猪：生猪价格上涨，自繁自养利润上升至 44.53 元/头

图 12：仔猪价格下跌，生猪、猪肉价格上涨



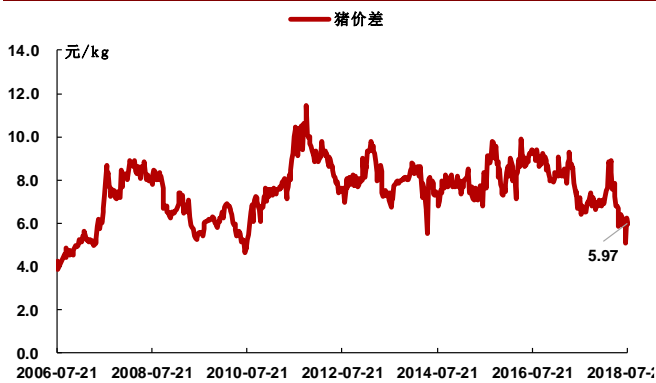
资料来源：wind、招商证券

图 13：二元母猪价格下跌 2.80%至 27.08 元/kg



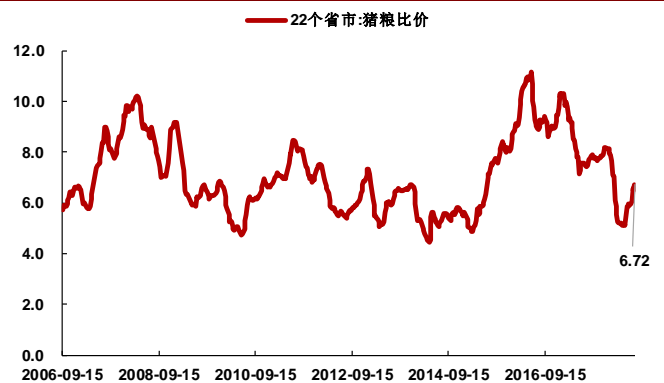
资料来源：wind、招商证券

图 14：本周猪价差下跌 4.48%至 5.97 元/kg



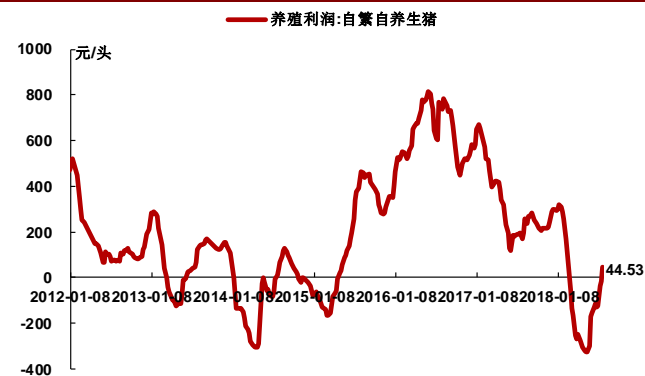
资料来源：wind、招商证券

图 15：本周猪粮比价上涨 3.86%至 6.72



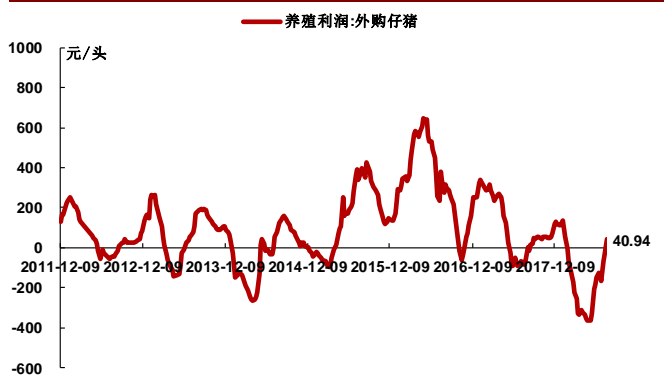
资料来源：wind、招商证券

图 16：自繁自养利润上升 359%至 44.53 元/头



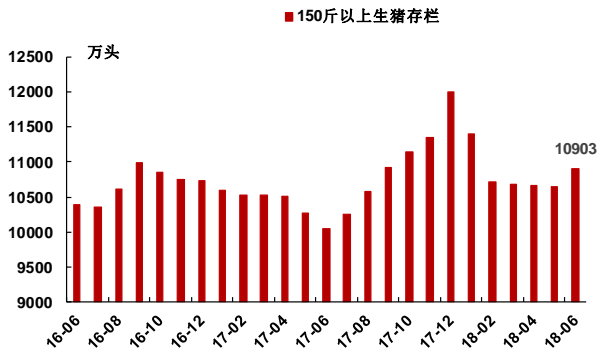
资料来源：wind、招商证券

图 17：外购仔猪养殖利润上升 219%至 40.94 元/头



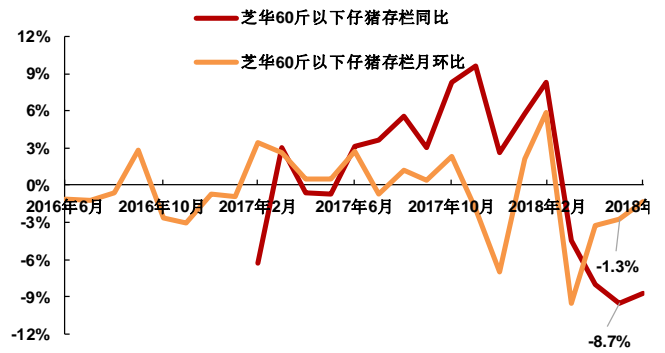
资料来源：wind、招商证券

图 18: 150 斤以上生猪存栏上涨 2.40% 至 10903 万头



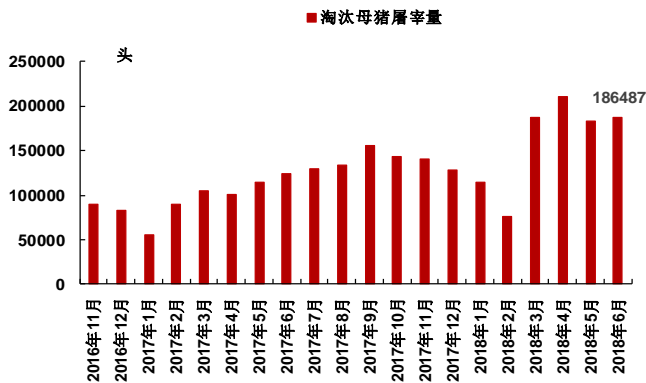
资料来源: 芝华数据、招商证券 更新至 2018 年 6 月

图 19: 60 斤以下仔猪存栏同比/月环比下降 8.7%/1.3%



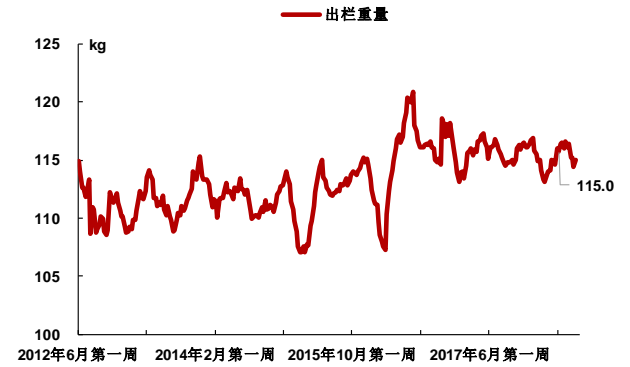
资料来源: 芝华数据、招商证券 更新至 2018 年 6 月

图 20: 淘汰母猪屠宰量



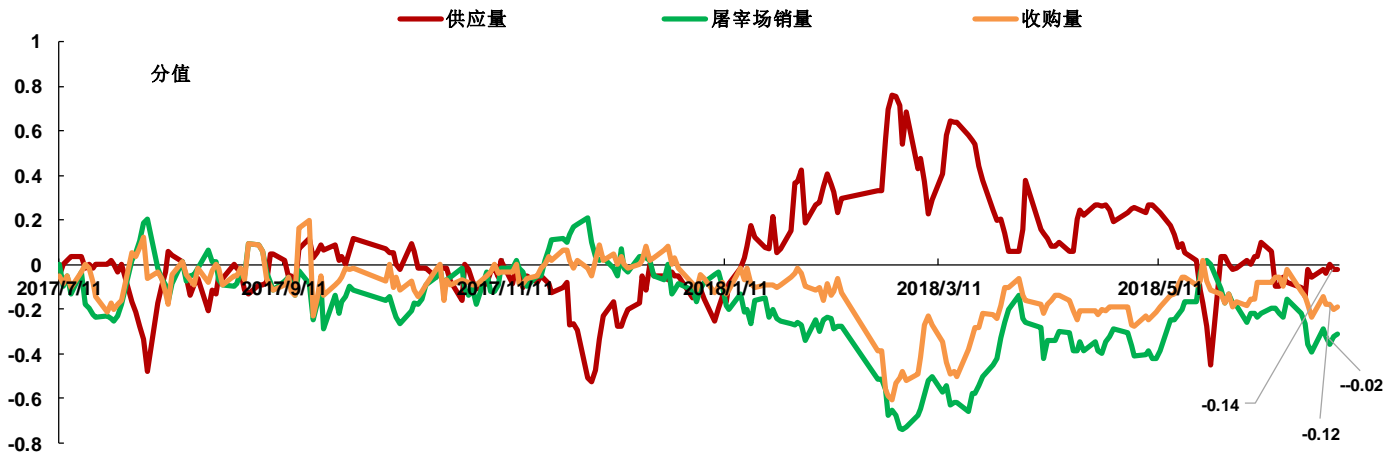
资料来源: 芝华数据、招商证券 更新至 2018 年 6 月

图 21: 生猪出栏重量上升 0.51% 至 115.0kg



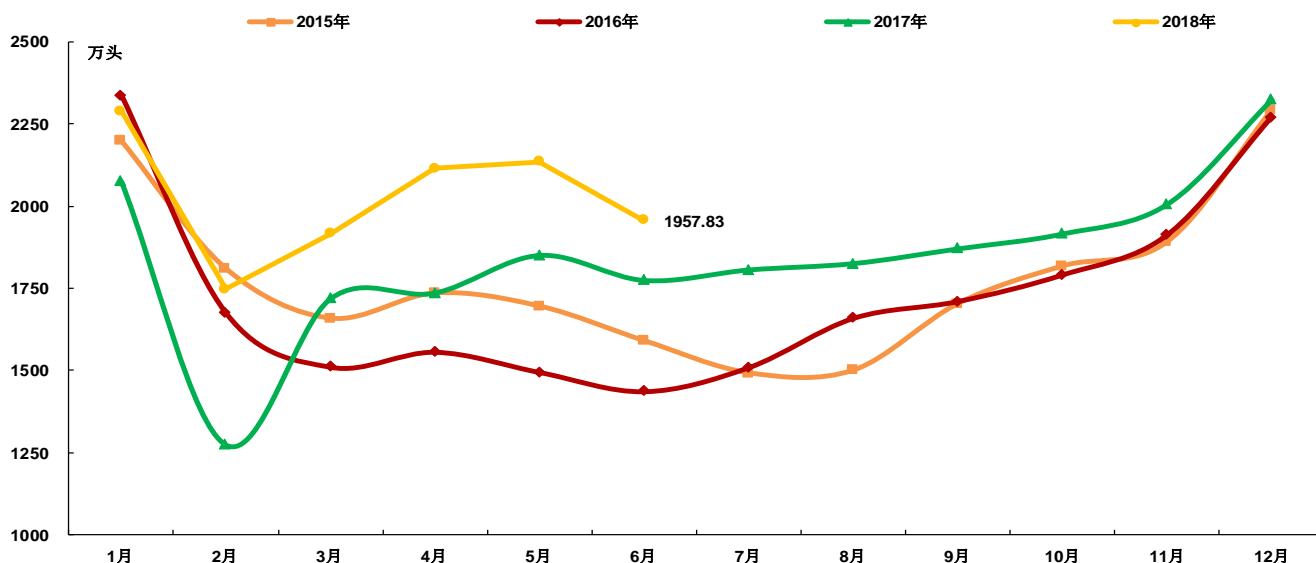
资料来源: 青松农牧、招商证券 更新至 2018 年 6 月第四周

图 22: 全国生猪贸易形势评分



资料来源: 芝华数据、招商证券

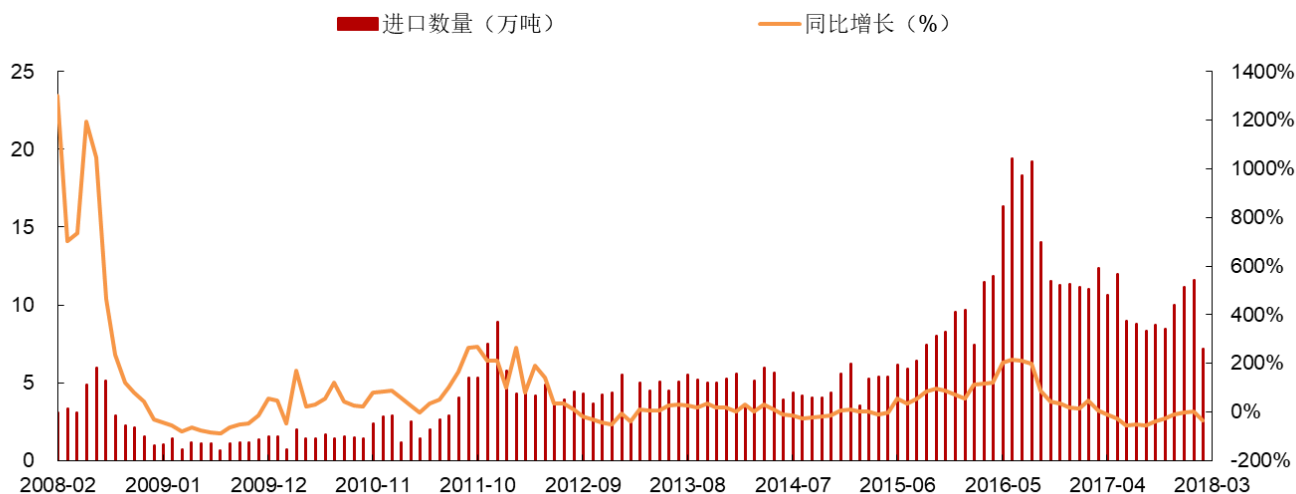
图 23: 定点屠宰企业生猪屠宰量走势图



资料来源: wind、招商证券

更新至 2018 年 6 月

图 24: 猪肉进口数量及其同比增长图



资料来源: wind、招商证券

更新至 2018 年 3 月

表 4: 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	2018 年
1 月	45616	45500	44510	46467	44813	43810	40555	37343	35668	33743
2 月	44594	44330	44410	45846	43962	43416	38973	36671	35597	33439
3 月	44861	44130	44750	46167	44358	43416	38700	37001	35953	33907
4 月	45489	43600	44920	46306	44669	42852	38692	37223	36097	33636
5 月	45325	43370	45280	46121	44758	42809	38615	37372	35556	32997
6 月	44720	43670	45640	46213	45206	42895	38461	37634	35485	32601
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	34886	
12 月	46900	45380	47334	46294	45731	42157	38379	36733	34153	

资料来源: wind、招商证券

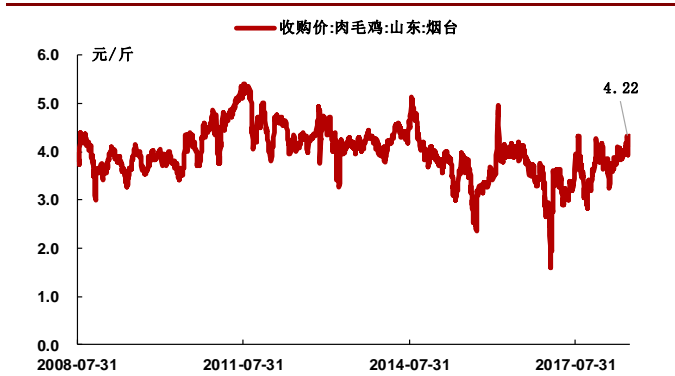
表 5: 能繁母猪存栏量

单位: 万头	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1 月	4964	4870	4740	4950	5068	4908	4190	3783	3651	3414
2 月	4987	4890	4730	4949	5058	4869	4110	3760	3633	3397
3 月	4942	4840	4710	4954	5033	4791	4040	3760	3633	3417
4 月	4922	4760	4695	4954	5013	4686	3971	3771	3633	3369
5 月	4880	4700	4710	4949	5013	4639	3923	3760	3604	3285
6 月	4832	4680	4720	4954	5008	4593	3899	3760	3586	3242
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	3466	
12 月	4910	4750	4928	5068	4938	4289	3798	3666	3424	

资料来源: wind、招商证券

2、肉鸡: 毛鸡价格上涨, 白羽鸡孵化场利润上涨至 0.78 元/羽

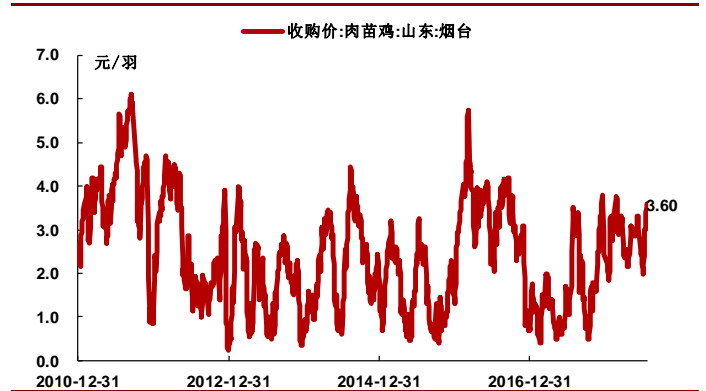
图 25: 烟台毛鸡价格上升 0.96% 至 4.22 元/斤



资料来源: wind、招商证券

截止至 2018/7/26

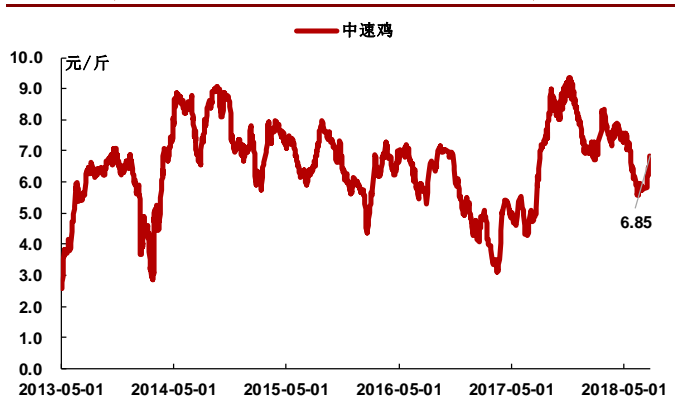
图 26: 烟台苗鸡价格上涨 12.5% 至 3.60 元/羽



资料来源: wind、招商证券

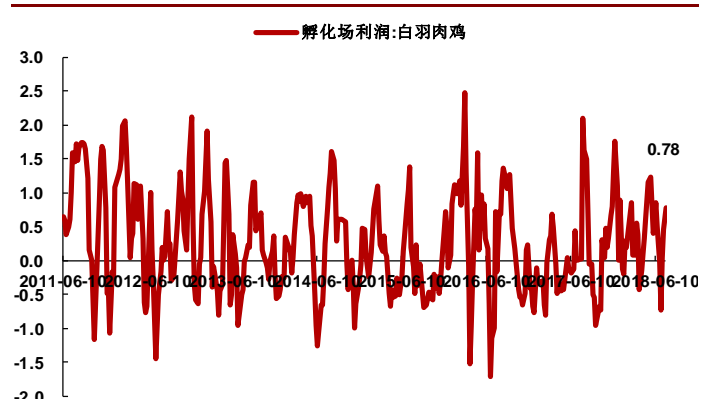
截止至 2018/7/26

图 27: 中速鸡价格上涨 5.87% 至 6.85 元/斤



资料来源: wind、招商证券

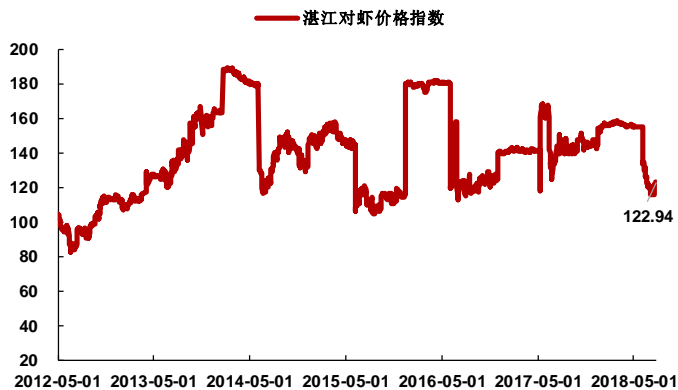
图 28: 白羽鸡孵化场利润由 0.46 元/羽涨至 0.78 元/羽



资料来源: wind、招商证券

3、水产品：湛江对虾价格指数和鲍鱼价格上涨

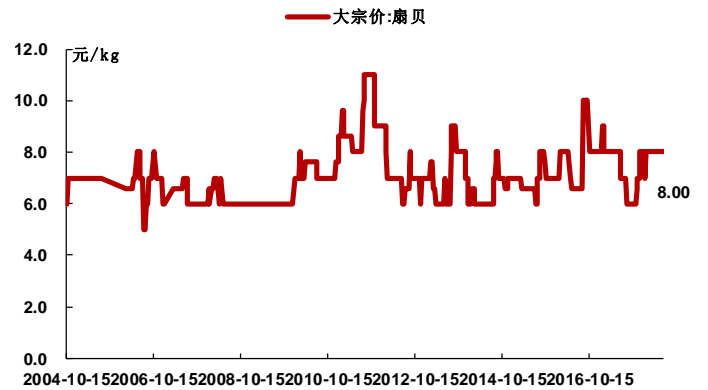
图 29: 湛江对虾价格指数上涨 0.89%至 122.94



资料来源: wind、招商证券

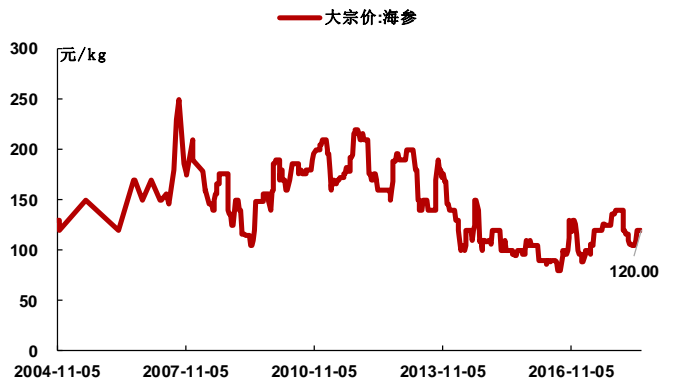
截止日期: 2018/7/26

图 30: 扇贝大宗价趋稳, 与上周同为 8.00 元/kg



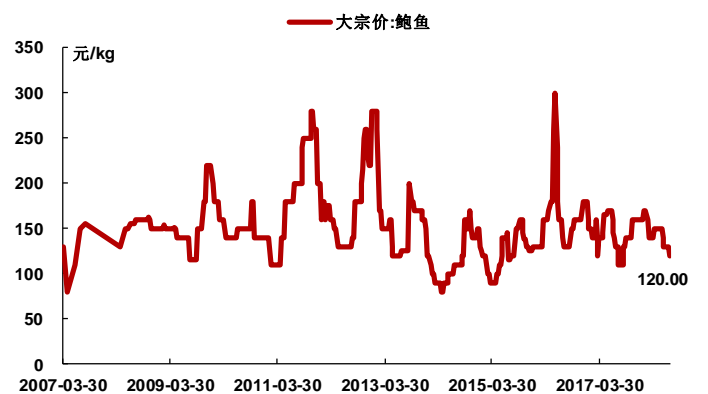
资料来源: wind、招商证券

图 31: 海参大宗价趋稳, 现价与上周同为 120.00 元/kg



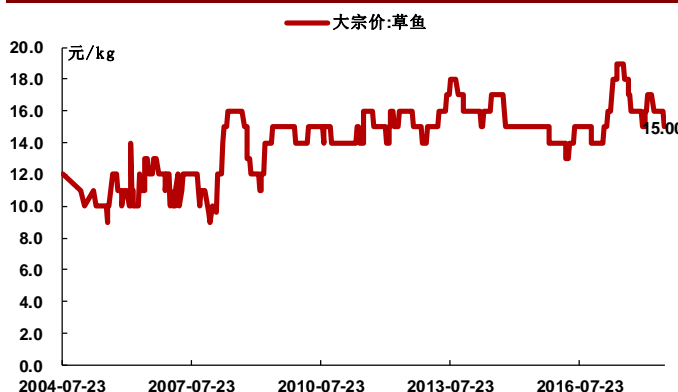
资料来源: wind、招商证券

图 32: 鲍鱼大宗价下跌 7.69%至 120.00 元/kg



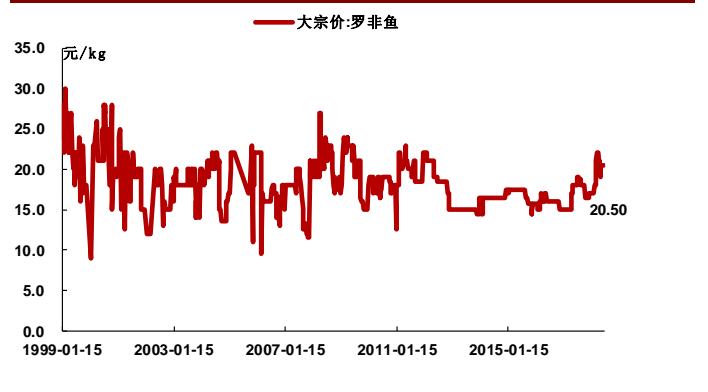
资料来源: wind、招商证券

图 33: 草鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 15.00 元/kg



资料来源: wind、招商证券

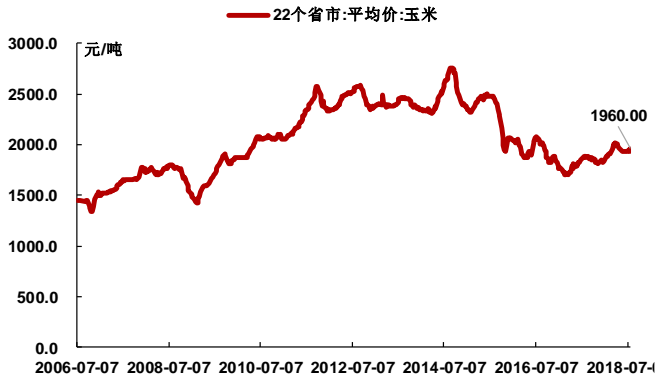
图 34: 罗非鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 20.50 元/kg



资料来源: wind、招商证券

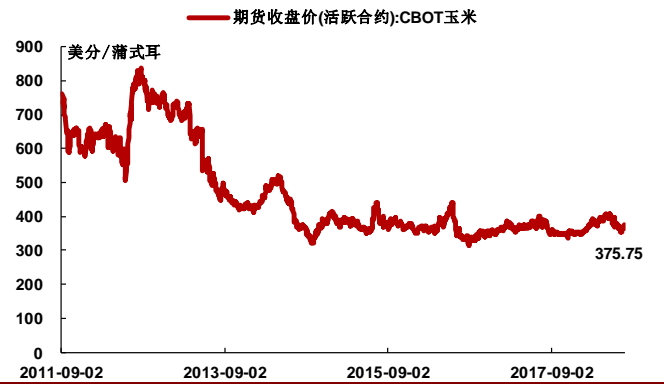
4、原材料：国内豆粕现价下跌，国内、国际玉米价格上涨

图 35: 国内玉米现价比上周上涨 1.03%至 1960 元/吨



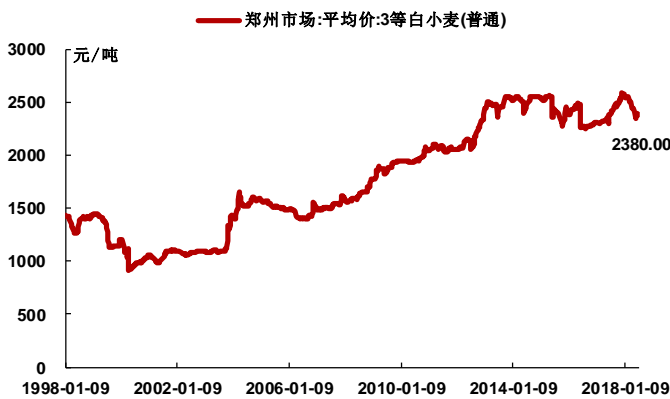
资料来源: wind、招商证券

图 36: 国际玉米价格上涨 2.11%至 375.75 美分/蒲式耳



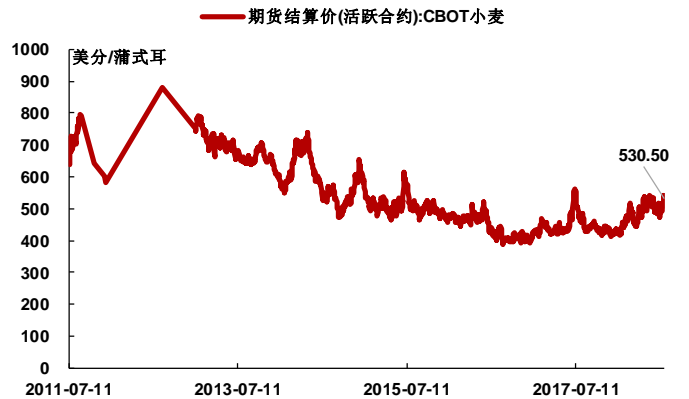
资料来源: CBOT、招商证券

图 37: 国内小麦价格与上周持平在 2380 元/吨



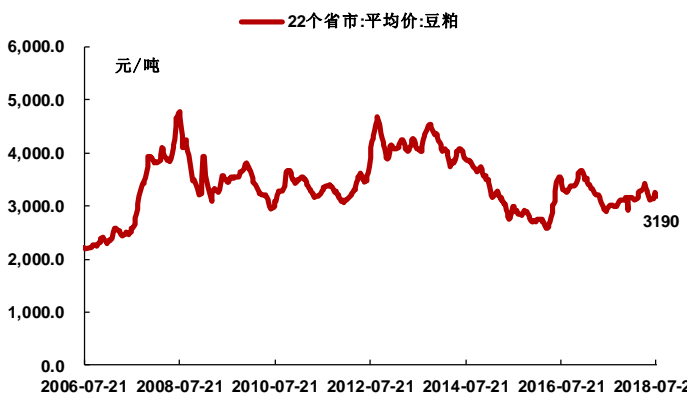
资料来源: wind、招商证券

图 38: 国际小麦价格上涨 2.81%至 530.50 美分/蒲式耳



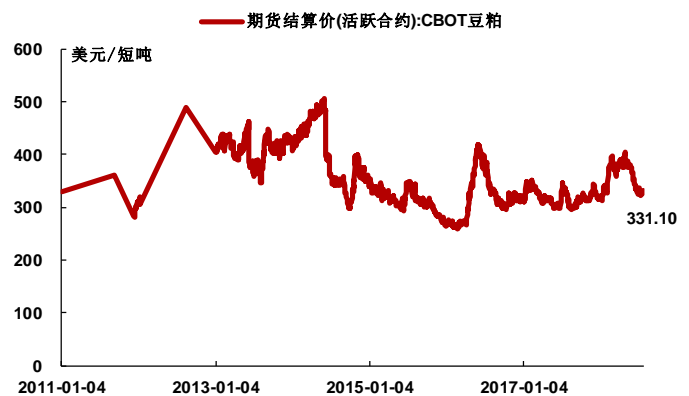
资料来源: CBOT、招商证券

图 39: 国内豆粕价格下跌 0.31%至 3190 元/吨



资料来源: wind、招商证券

图 40: 国际豆粕价格上涨 2.00%至 331.10 美元/短吨



资料来源: CBOT、招商证券

5、其他农产品：国内、国际白砂糖结算价下跌

图 41: 天然橡胶结算价与上周持平在 10285 元/吨



资料来源：上海期货交易所、招商证券

图 42: 郑商所棉花结算价上涨 0.48%至 16820 元/吨



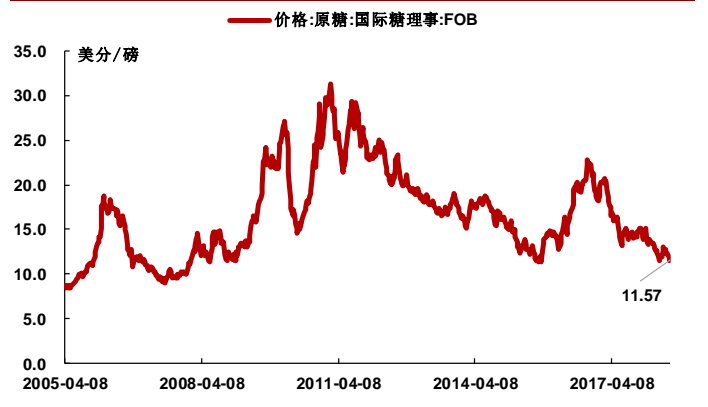
资料来源：郑州商品交易所、招商证券

图 43: 国内白砂糖结算价下跌 0.31%至 4883 元/吨



资料来源：郑州商品交易所、招商证券

图 44: 国际白砂糖结算价下跌 2.45%至 11.57 美分/磅



资料来源：wind、招商证券

更新至 2018/7/20

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、《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》2018-07-29，过去两年，我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点，进行了大量访谈和调研，翻阅资料不下数千万字，猪！猪！猪！生猪养殖系列报告已经更新至 14 期，龙头公司深度报告达数十篇，对整个行业进行了系统性的梳理，我们独家提出：“未来十年，是养猪行业的金猪十年，是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注，借此机会，我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱，以供参考。<http://suo.im/5mEEoe>
- 2、《招商农业周报第三十四期——猪价新一轮反弹，底部布局金猪十年》2018-07-22，近 5 天，在标猪缺乏的背景下，全国生猪平均价从 12.36 元/kg 快速上涨至 12.79 元/kg（+3.5%），但仔猪价格却基本稳定在 24 元/kg，并未跟涨，有价无市现象明显，目前虽有微利可图，但由于产业对未来猪价的预期较悲观，产能去化继续。<http://suo.im/4RFOHD>
- 3、《温氏股份（300498.SZ）——双主业熨缓周期，龙头稳健依旧》2018-07-10，公司上半年盈利 8.5-9.5 亿，同降 47.52%-53.04%，但是相比于其他生猪养殖企业，双主营业务（猪&鸡）熨缓了单品种周期造成的业绩波动，公司赚取稳定现金流能力仍然突出，叠加公司优秀的成本控制与现金流管理能力，维持“强烈推荐-A”投资评级。<http://suo.im/4CspA5>
- 4、《农林牧渔行业 2018 年中期投资策略——强者穿越寒冬，价值与时间为友》2018-06-25，今年以来，内外环境日益复杂，外有中美贸易战，内有坚决的深层次去杠杆，经济转型升级之迫切与融资难度之陡增，为企业经营带来了较高的挑战。猪价作为农业驱动核心，Q1 超预期暴跌后维持低位震荡，无论是养殖业还是养殖投入品行业，企业均未料到双重“灰犀牛”的惨烈程度。但从另一个角度来看，优质的企业正是在寒冬中更能脱颖而出，且有牢牢控制住风险的能力，猪周期本质是利润率周期，周而复始，4 年 1 个周期，并无明显改变，且寒冬会加速产能的出清。我们始终强调逆周期布局中的确定性，首推工厂化养殖龙头，及温氏股份。<http://suo.im/4uwcue>
- 5、《国联水产（300094.SZ）——虾！虾！虾！永辉入股，沧海遗珠谁人拾》2018-05-30，公司如何成长为全球海产资源整合者？战略发展期又将如何布局？我们认为，在行业空间大，集中度低的大环境下，适逢 B 端崛起以及新零售助力，公司市场关注度不断提升，未来大有可为。<http://suo.im/534Ovt>
- 6、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十四——猪价低迷期下的众生相，强烈推荐底部龙头》2018-05-13，猪周期本质是利润率周期，通过价格的峰谷交替淘汰产业落后产能，完成强者对弱者的优胜劣汰，实现行业自我升级。在这个过程中，拥有丰富融资渠道，显著成本优势，深谙周期之道的龙头将穿越一轮又一轮周期并持续成长。目前本轮猪周期已经步入深度亏损阶段，产业链上下游出现了显著变化，我们认为所有主体都在进行相机抉择，所以周期的本质不会改变，本文将为您详细解读。<http://suo.im/4P0mYW>

7、《温氏股份(300498.SZ)深度报告-“阳性技术”的极致,高回报率的本质》2018-04-30, 简单来说,温氏“不养猪”(只养母猪,不养育肥猪),它是一个高科技公司和服务公司,其高 ROIC 的本质究竟如何做到的?在平稳发展期,依靠充沛的现金可以顺畅地转型多元化和打造食品帝国,其他业务该如何给估值?本文为你详细解读。
<http://t.cn/RujVsSE>

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。

朱卫华：招商证券研发中心董事总经理。清华大学学士，中国科学技术大学硕士。以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，朱卫华/董广阳/杨勇胜团队连续获得 2005-2017 年度《新财富》食品饮料行业上榜分析师排名，其中六年第一；2005 年获得《新财富》农林牧渔行业第三名，2006 年度第五名，《证券市场周刊》卖方分析师水晶球奖农林牧渔行业 2010 年度第五名。

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。

陈晗：四川大学公司金融硕士，四川大学应用化学学士，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

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。