

2018-7-29

行业研究 | 行业周报

评级 看好 维持

农产品行业

长江农业周观点（18W30）：为什么美国生猪养殖行业中合同生产模式是主流？

报告要点

■ 本周核心观点

屠宰企业纵向一体化以及低成本使得合同生产成为美国生猪养殖行业的主流模式，对比美国，中国生猪养殖行业自繁自养模式和合同生产模式预计会长期并存，牧原股份和温氏股份作为两种模式的龙头，成长空间广阔，持续推荐。

■ 美国：屠宰企业向上游整合催生合同生产模式

美国屠宰加工企业的垂直整合推动了合同生产模式的发展。二十世纪 60 年代，美国屠宰行业掀起并购浪潮，1981 年屠宰量在 100 万头以上的企业有 38 家，屠宰量占比在 60%左右，到 2011 年这一数量下降到 27 家，但屠宰量占比上升至 90%，屠宰行业高度集中。为保证成本优势及猪源的稳定安全，屠宰企业开始向上游养殖行业拓展，合同生产方式以其轻资产扩张快的优势成为主流模式。

■ 合同生产模式促进美国生猪养殖规模化

合同生产有利于猪场的快速规模扩张。1992 年美国采用合同生产的育肥场年均生猪出栏量较自繁自养模式多 1000 多头，而 2004 年这一差距扩大到 4500 头。合同生产的规模优势使得其占比不断提升，1999 年采用合同生产的猪场和生猪出栏量仅占全部猪场和出栏量的 3%和 5%，到 2009 年占比涨至 48%和 71%。

■ 美国生猪合同生产的核心竞争力在于低成本

美国生猪合同生产方式的核心竞争力是低成本。根据 Economic Research Service/USDA 的调研和测算，1998 年美国合同养殖的仔猪完全成本为 75.05 美元/美担，较自养模式的 92.18 美元/美担低 18.58%；合同养殖的育肥猪完全成本为 44.25 美元/美担，较自养模式的 51.60 美元/美担低 14.24%。1998 年合同生产方式下的全要素生产力较自养模式高 23%。合同生产的高效率一方面源于规模经济，另一方面充分发挥公司和委托农户在不同环节和要素上的优势。

■ 中国：自繁自养模式和合同生产模式预计会长期并存

我们认为，中国生猪养殖行业两种模式预计长期共存。原因在于：1、中国屠宰行业集中度较低，不具备向上整合能力，生猪养殖行业的规模化是自发形成的，且生猪养殖集中度也较低，两种模式都有较大发展空间；2、对比龙头，目前中国合同养殖成本略高于自繁自养，但合同生产在寻找土地等方面更具优势。

分析师 陈佳

☎ (8621) 61118733

✉ chenjia2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513080003

联系人 姚雪梅

☎ (8621) 61118733

✉ yaoxm@cjsc.com.cn

相关研究

《长江农业周观点（18W29）：二季度农业板块机构持仓情况》2018-7-22

《宠物食品行业深度报告：蓝爵真正优秀在哪里？》2018-7-16

《长江农业周观点（18W28）：如何看近期猪价上涨？》2018-7-15

风险提示： 1. 猪价大幅下跌风险；
2. 突发疫情风险。

目录

美国生猪养殖模式：纵向一体化需求以及低成本推动合同生产成为主流	3
屠宰企业向上整合催生合同生产模式	3
合同生产模式促使美国生猪行业规模化加速	4
合同生产的核心竞争力在于低成本	6
中国：自繁自养模式和合同生产模式预计会长期并存	7
上周农林牧渔板块行情回顾	9
重点行业基本面状况跟踪	10
上周行业要闻精选	12

图表目录

图 1：1981-2011 年美国不同规模屠宰企业数量变化（家）	3
图 2：美国前四大生猪屠宰加工企业及其市场份额（2010 年）	4
图 3：美国前五大生猪养殖企业市场及其市场份额（2013 年前三季度）	4
图 4：家庭农场养殖方式下的猪场规模分布（1998）	5
图 5：合同生产方式下的猪场规模分布（1998）	5
图 6：合同生产育肥场的场均生猪出栏量大于非合同生产育肥场	5
图 7：合同生产模式下不同要素的效率提升情况（1998 年）	6
图 8：2011 年中国生猪屠宰行业 TOP10 及其市场份额	8
图 9：上周农林牧渔指数分别跑赢沪深 300 指数和上证综指 1.46pct、0.71pct	9
图 10：上周仔猪 26.38 元/千克，周环比-0.16%；生猪 13.23 元/千克，周环比+6.27%	10
图 11：上周自繁自养生猪盈利 44.53 元/头，外购仔猪盈利 40.94 元/头	10
图 12：截至 2018 年 6 月生猪存栏 3.26 亿头，环比-1.20%	11
图 13：截至 2018 年 6 月能繁母猪存栏 3242 万头，环比-1.30%	11
图 14：上周白条鸡 14.68 元/公斤，周环比+3.23%	11
图 15：上周肉鸡苗 3.60 元/羽，周环比+5.88%；肉毛鸡 4.22 元/斤，周环比+1.69%	11
图 16：上周玉米现货价 1844 元/吨，周环比+0.20%	11
图 17：上周豆粕现货价 3116 元/吨，周环比+0.33%	11
表 1：生产合同和预定协议对比	4
表 2：合同生产养殖户和生猪出栏量占比	5
表 3：合同养殖和自养的仔猪、育肥猪成本（1998 年）	6
表 4：农林牧渔行业上市公司上周涨跌幅一览	9

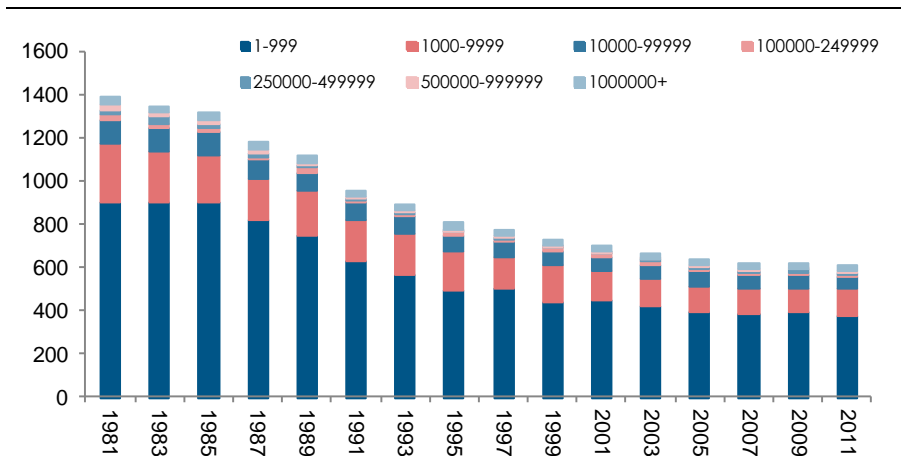
美国生猪养殖模式：屠宰企业纵向一体化需求以及低成本推动合同生产成为主流

20 世纪 90 年代至 21 世纪，美国生猪养殖模式发生巨大变化，合同生产即“公司+农户”逐渐取代自繁自养成为主流生产模式。合同生产模式下的生猪出栏量在 1992 年仅占全部生猪出栏量的 5%，而在 2009 年这一比例超过 70%。合同生产模式的发展与美国生猪养殖规模化发展是相伴而生的，屠宰加工企业纵向向上整合的需求催生了生猪养殖的合同生产模式，而合同生产模式凭借其低成本和扩张快的优势，又进一步促进了生猪养殖行业的规模化进程。

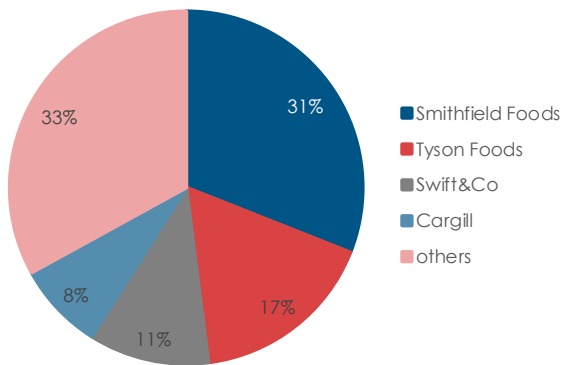
屠宰企业向上整合催生合同生产模式

美国屠宰加工企业的垂直整合推动了合同生产模式的发展。二十世纪 60 年代，技术进步和竞争加剧使得美国生猪屠宰加工行业掀起并购浪潮，1981 年屠宰量在 100 万头以上的企业有 38 家，屠宰量占比在 60% 左右，到 2011 年这一数量下降到 27 家，但屠宰量占比上升至 90%，2010 年以 Smithfield 为首的前四大屠宰加工企业占领了国内猪肉屠宰加工领域近 70% 的市场份额，屠宰行业高度集中。为保证成本优势及猪源的稳定安全，屠宰企业开始通过合同生产方式向上游养殖行业延伸或自繁自养一体化扩张。

图 1：1981-2011 年美国不同规模屠宰企业数量变化（家）

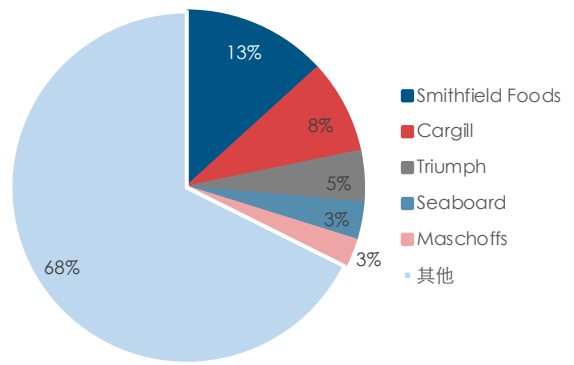


资料来源：USDA, 长江证券研究所

图 2：美国前四大生猪屠宰加工企业及其市场份额（2010 年）¹


资料来源：GAO, Smithfield Food 2010 年财报, 长江证券研究所

图 3：美国前五大生猪养殖企业市场及其市场份额（2013 年前三季度）



资料来源：万洲国际招股说明书, 长江证券研究所

在发展过程中，合同生产方式超越自繁自养成为屠宰企业向上扩张的主要方式，主要原因在于：

- 合同生产方式属于轻资产模式，对于屠宰企业而言较自繁自养模式规模扩张更快。**
合同生产模式下，尽管生猪所有权属于屠宰企业，但育肥猪舍的建设以及育肥猪饲养管理都属于合作农户，较自繁自养模式资金和人员需求量小，更有利于企业养殖规模的扩张。
- 合同生产方式下养殖风险锁定，养殖户合作意愿强。**在合同生产方式下，大型屠宰加工企业能够为与其合作的养殖场提供担保及管理服务、仔猪、兽医服务和其他投入，降低了规模化养殖的门槛。此外，在合同生产模式下，市场风险很大程度上转移到屠宰加工企业身上，从而降低了养殖户承担的风险。

表 1：生产合同和预定协议对比

	生产合同 (production contracts)	预订协议 (advanced marketing agreements)
生猪所有权	采购商 采购商 (制定标准并监督)	养殖户
生产性投资	包括仔猪、饲料，运输等	养殖户
养殖过程	按照采购商的标准执行	养殖户自由发挥，合同规定数量，质量和支付标准
养殖户收益	劳动力报酬，较为稳定	在考虑养殖户产品质量的基础上与现货价挂钩

资料来源：GDAE Working Paper, 长江证券研究所

合同生产模式促使美国生猪行业规模化加速

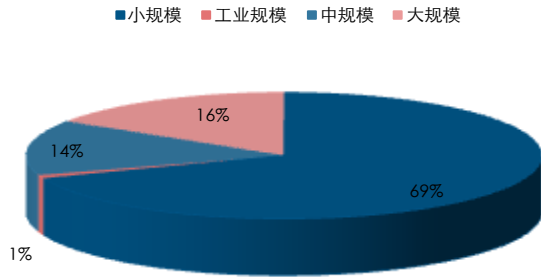
合同生产模式有利于大型猪场的建立和猪场的快速规模扩张。从不同生产模式下猪场的规模结构来看，1998 年家庭农场中有 69% 的家庭农场生猪存栏量在 500 头以下，而合同生产模式下的猪场没有工业规模以下的，其中 48% 的猪场生猪存栏量在 1000 头以上。

从不同生产模式下的猪场规模扩张速度来看，合同生产模式下的生猪出栏量扩张更迅速。1999 年美国采用合同生产方式的养猪场和生猪出栏量仅占全部养猪场和生猪出栏量的 3% 和 5%，到 2009 年，占比分别涨至 48% 和 71%。2009 年采用合同生产模式的

¹ 注：美国存栏量在 500-1000 头的猪场大致归为工业规模。

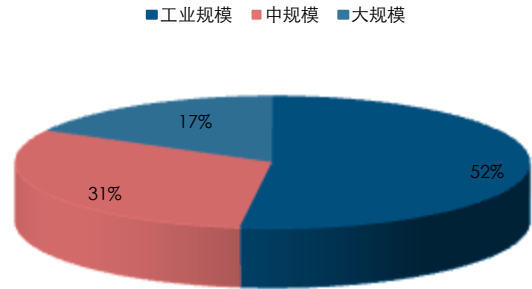
专业育肥场在数量占比近四分之三，出栏量占比近 80%。1992 年采合同生产的育肥场年平均生猪出栏量较自繁自养模式的多 1000 多头，而到 2004 年，这一差距扩大到 4500 头。

图 4：家庭农场养殖方式下的猪场规模分布（1998）²



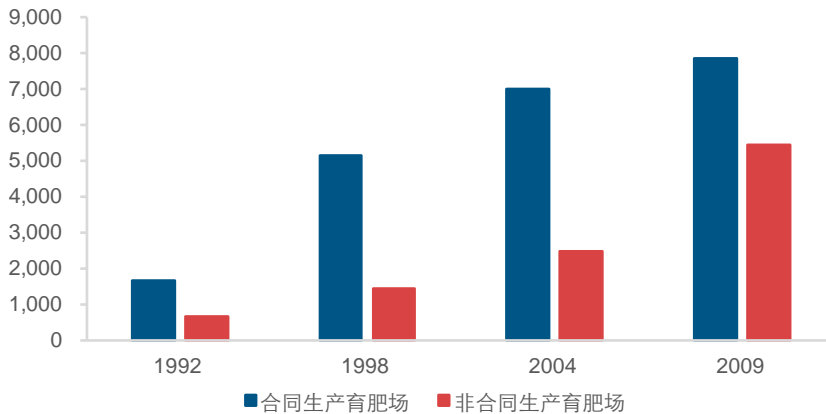
资料来源：USDA, 1998 Agricultural Resource Management Survey., 长江证券研究所

图 5：合同生产方式下的猪场规模分布（1998）



资料来源：USDA, 1998 Agricultural Resource Management Survey., 长江证券研究所

图 6：合同生产育肥场的场均年生猪出栏量大于非合同生产育肥场（t 头/年）



资料来源：USDA, U.S. Hog Production From 1992 to 2009: Technology, Restructuring, and Productivity Growth, 长江证券研究所

表 2：合同生产养殖户和生猪出栏量占比

	1991	1998	2004	2009
繁育一体化				
合同生产养殖户数量占比 (%)				1
合同生产生猪出栏量占比 (%)				4
育肥				
合同生产养殖户数量占比 (%)	11	34	50	74
合同生产生猪出栏量占比 (%)	22	62	73	79

² 注：美国存栏量在 500-1000 头的猪场大致归为工业规模。

全部生猪和养殖户

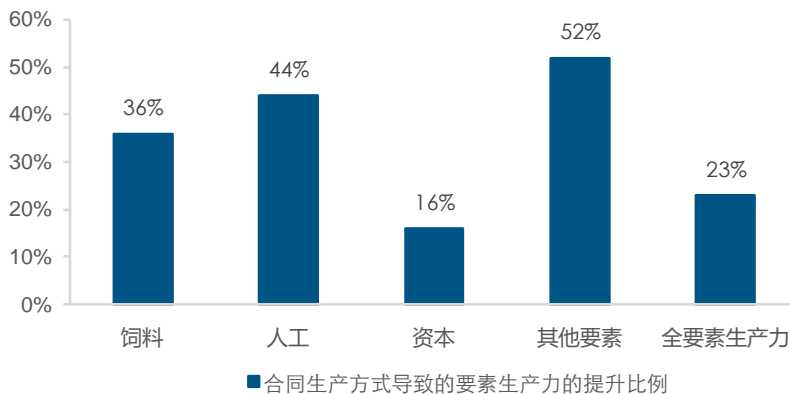
合同生产养殖户数量占比 (%)	3	15	28	48
合同生产生猪出栏量占比 (%)	5	40	67	71

资料来源：USDA, U.S. Hog Production From 1992 to 2009: Technology, Restructuring, and Productivity Growth, 长江证券研究所

合同生产的核心竞争力在于低成本

美国生猪合同生产方式除具备轻资产扩张快的优势外，低成本是其核心竞争力。根据 Economic Research Service/USDA 的调研和测算，1998 年美国合同养殖的仔猪和育肥猪成本都低于自养模式，其中合同养殖的仔猪完全成本为 75.05 美元/美担，较自养模式的 92.18 美元/美担低 18.58%；合同养殖的育肥猪完全成本为 44.25 美元/美担，较自养模式的 51.60 美元/美担低 14.24%。合同生产方式下的要素生产力全面高于自养模式，饲料、人工、资本、其他要素的要素生产力较自养模式高 26%、44%和 16%，综合下来，全要素生产力较自养模式高 23%。合同生产的高效率一方面源于规模经济，另一方面充分发挥公司和委托农户在不同环节和要素上的优势。

图 7：合同生产模式下不同要素的效率提升情况（1998 年）



资料来源：USDA, 1998 Agricultural Resource Management Survey., 长江证券研究所

表 3：合同养殖和自养的仔猪、育肥猪成本（1998 年）

	合同养殖	自养
仔猪		
母猪年产仔窝数(窝)	2.21	2.06
窝断奶仔猪数 (头/窝)	9.80	8.63
PSY	21.68	17.76
断奶天数 (日)	19.00	30.00
断奶体重 (磅)	14.00	21.00
出售体重 (磅)	35.00	46.00
料肉比 (饲料磅数/增重美担数)	266.00	491.00
人工效率 (工作小时数/增重美担数)	0.47	2.04

成本 (美元/美担):

饲料成本	28.44	26.94
营业成本	52.11	56.50
管理成本	22.94	35.68
完全成本	75.05	92.18

育肥猪

出栏体重 (磅)	250.00	254.00
料肉比 (饲料磅数/增重美担数)	242.00	352.00
人工效率 (工作小时数/增重美担数)	0.15	0.41

成本 (美元/美担):

饲料成本	19.48	22.65
营业成本	38.31	42.98
管理成本	5.94	8.63
完全成本	44.25	51.60

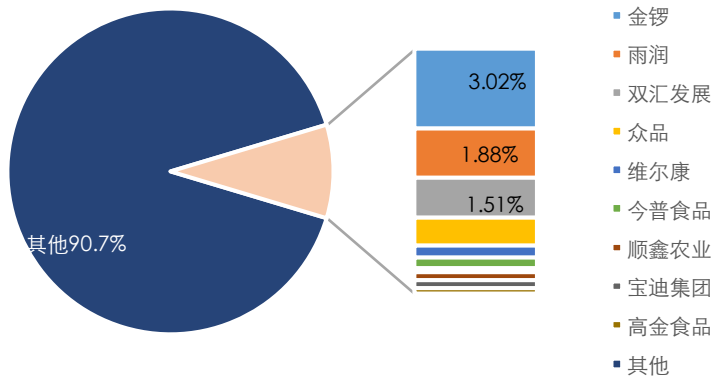
资料来源: USDA, Economic and Structural Relationships in U.S. Hog Production, 长江证券研究所

中国: 自繁自养模式和合同生产模式预计会长期并存

我们认为, 在中国生猪养殖行业, 自繁自养和合同生产两种模式预计会长期并存。主要原因在于: 1、中国屠宰行业集中度较低, 不具备向上整合能力。不同于美国, 中国生猪屠宰行业的集中度比较低, 2011 年前 10 大生猪屠宰企业合计市场份额不到 10%, 2017 年双汇、雨润合计屠宰量为 1973 万头, 仅占行业总体屠宰规模的 3%左右, 屠宰行业不具备向上游整合的能力。生猪养殖行业的规模化是由行业自发形成的, 因此在规模化的过程中, 合同生产模式并不像在美国那样有优势, 并且中国生猪养殖集中度也较低, 两种模式都有较大的发展空间; 2、合同养殖模式和自繁自养模式二者成本差异较小。对比中国生猪合同成产模式龙头温氏和自繁自养龙头牧原, 可以看到牧原的生猪成本略低于温氏, 但合同生产模式在寻找土地等方面更具优势。

整体来说, 对比美国, 中国生猪养殖行业目前并不存在某种养殖模式具有绝对领先优势, 牧原股份和温氏股份都具备进一步成长为巨头的可能, 龙头企业依靠其成本优势有望实现市占率的持续提升, 持续推荐。

图 8：2011 年中国生猪屠宰行业 TOP10 及其市场份额

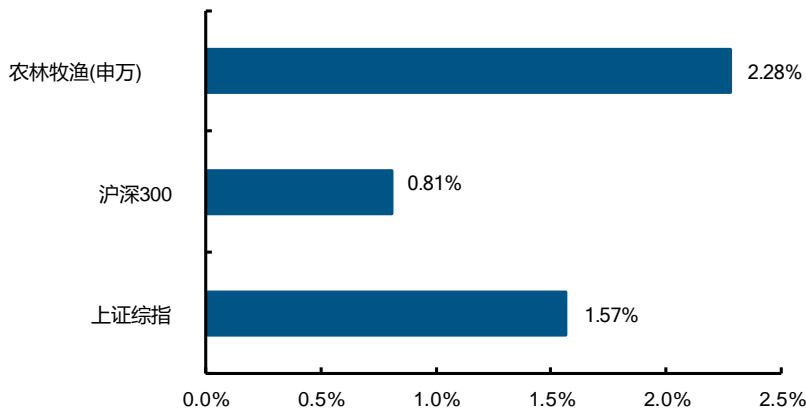


资料来源：万洲国际招股说明书，长江证券研究所测算

上周农林牧渔板块行情回顾

上周农林牧渔行业板块指数涨幅+2.28%，分别跑赢沪深300指数和上证综指1.46%、0.71%。具体到个股层面来看，上周农林牧渔板块涨幅前三个股*ST康达(+18.52%)、罗牛山(+16.91%)及国投中鲁(+16.42%)，跌幅前三个股为海利生物(-26.37%)、宏辉果蔬(-11.19%)及*ST东凌(-5.96%)；此前一周期涨幅前三的益生股份、仙坛股份及圣农发展上周涨跌幅分别为+12.63%、+10.54%及+9.93%，跌幅前三的福建金森、雪榕生物及傲农生物上周涨跌幅分别为-13.84%、-12.40%及-8.68%。

图 9：上周农林牧渔指数分别跑赢沪深300指数和上证综指 1.46pct、0.71pct



资料来源：Wind, 长江证券研究所

表 4：农林牧渔行业上市公司上周涨跌幅一览

股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅	股票代码	股票名称	涨跌幅
000048	*ST 康达	18.52%	002220	天宝食品	3.81%	600506	香梨股份	0.00%
000735	罗牛山	16.91%	002069	獐子岛	3.78%	000972	*ST 中基	0.00%
600962	国投中鲁	16.42%	002041	登海种业	3.76%	002086	东方海洋	0.00%
002157	正邦科技	15.68%	600975	新五丰	3.67%	002477	雏鹰农牧	0.00%
002124	天邦股份	13.91%	300511	雪榕生物	3.41%	002100	天康生物	0.00%
600438	通威股份	12.18%	002852	道道全	3.00%	000911	南宁糖业	-0.17%
002170	芭田股份	8.90%	300268	佳沃股份	3.00%	002714	牧原股份	-0.38%
600251	冠农股份	8.74%	600127	金健米业	2.92%	002772	众兴菌业	-0.50%
002505	大康农业	8.20%	000663	永安林业	2.74%	002299	圣农发展	-0.51%
002604	*ST 龙力	7.43%	000702	正虹科技	2.74%	603363	傲农生物	-0.75%
600965	福成股份	7.37%	300094	国联水产	2.69%	002548	金新农	-0.91%
600095	哈高科	7.21%	600354	敦煌种业	2.51%	603609	禾丰牧业	-0.97%
002259	升达林业	6.56%	002321	华英农业	2.38%	600195	中牧股份	-1.02%

600540	新赛股份	6.37%	000713	丰乐种业	2.37%	300087	荃银高科	-1.06%
600191	华资实业	6.36%	002385	大北农	1.93%	002311	海大集团	-1.07%
000798	中水渔业	5.96%	300313	天山生物	1.87%	603566	普莱柯	-1.16%
000930	中粮生化	5.79%	300498	温氏股份	1.59%	002458	益生股份	-1.17%
600257	大湖股份	5.74%	002240	威华股份	1.26%	603668	天马科技	-1.17%
600467	好当家	5.70%	002286	保龄宝	1.01%	002215	诺普信	-1.95%
600359	新农开发	5.57%	600313	农发种业	0.67%	300119	瑞普生物	-2.63%
300175	朗源股份	5.47%	601996	丰林集团	0.52%	600201	生物股份	-2.88%
600108	亚盛集团	5.46%	000876	新希望	0.47%	002746	仙坛股份	-3.02%
000061	农产品	5.42%	002868	绿康生化	0.44%	002679	福建金森	-3.97%
600097	开创国际	4.91%	601952	苏垦农发	0.41%	300673	佩蒂股份	-4.44%
000998	隆平高科	4.61%	300189	神农基因	0.31%	600371	万向德农	-4.48%
002567	唐人神	4.59%	002234	民和股份	0.28%	002891	中宠股份	-5.86%
600737	中粮糖业	4.38%	600598	北大荒	0.21%	000893	*ST 东凌	-5.96%
600189	吉林森工	4.38%	600265	ST 景谷	0.08%	603336	宏辉果蔬	-11.19%
300381	溢多利	3.82%	601118	海南橡胶	0.00%	603718	海利生物	-26.37%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

重点行业基本面状况跟踪

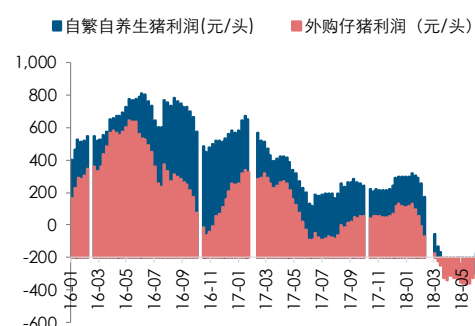
上周仔猪 26.38 元/千克, 周环比-0.16%; 生猪 13.23 元/千克, 周环比+6.27%。禽价方面上周白条鸡 14.68 元/公斤, 周环比+3.23%; 肉鸡苗 3.60 元/羽, 周环比+5.88%; 肉毛鸡 4.22 元/斤, 周环比+1.69%。饲料原材料方面上周玉米现货价 1844 元/吨, 周环比+0.20%; 豆粕现货价 3116 元/吨, 周环比+0.33%。水产品方面上周草鱼价格 13.50 元/千克, 周环比持平; 鲤鱼均价 11.50 元/千克, 周环比持平; 大宗农产品方面上周南宁白砂糖现货糖价 1844 元/吨, 周环比+0.20%; 天然橡胶均价 1340 美元/吨, 周环比-1.11%。

图 10: 上周仔猪 26.38 元/千克, 周环比-0.16%; 生猪 13.23 元/千克, 周环比+6.27%



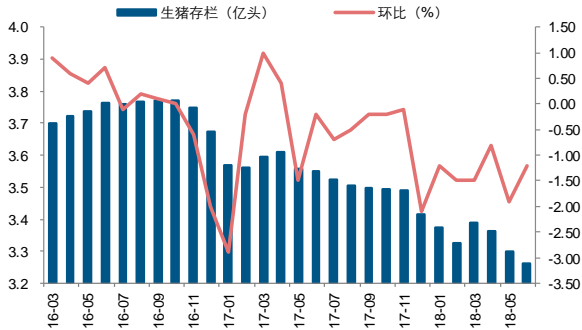
资料来源: 中国畜牧业信息网, 长江证券研究所

图 11: 上周自繁自养生猪盈利 44.53 元/头, 外购仔猪盈利 40.94 元/头



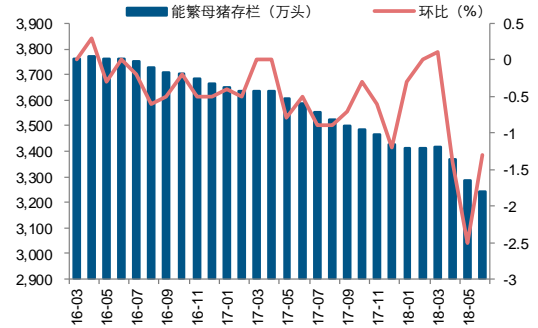
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 截至 2018 年 6 月生猪存栏 3.26 亿头, 环比-1.20%



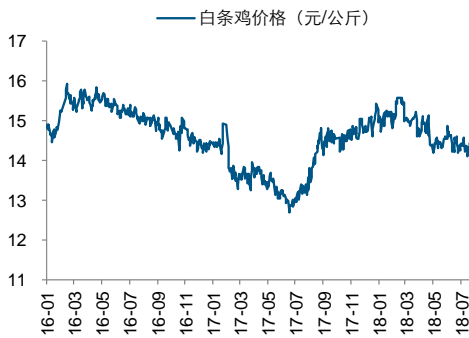
资料来源: 农业部,长江证券研究所

图 13: 截至 2018 年 6 月能繁母猪存栏 3242 万头, 环比-1.30%



资料来源: 中国政府网,长江证券研究所

图 14: 上周白条鸡 14.68 元/公斤, 周环比+3.23%



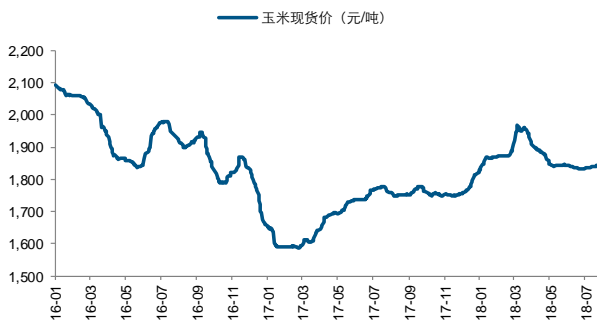
资料来源: 博亚和讯,长江证券研究所

图 15: 上周肉鸡苗 3.60 元/羽, 周环比+5.88%; 肉毛鸡 4.22 元/斤, 周环比+1.69%



资料来源: 博亚和讯,长江证券研究所

图 16: 上周玉米现货价 1844 元/吨, 周环比+0.20%



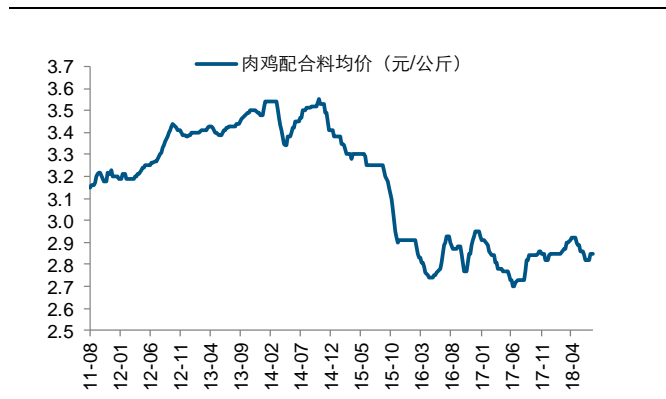
资料来源: Wind,长江证券研究所

图 17: 上周豆粕现货价 3116 元/吨, 周环比+0.33%



资料来源: 农业部, 长江证券研究所

图 18: 上周肉鸡配合饲料均价 2.80 元/公斤, 周环比持平



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 上周猪粮比 7.17, 周环比+6.46%



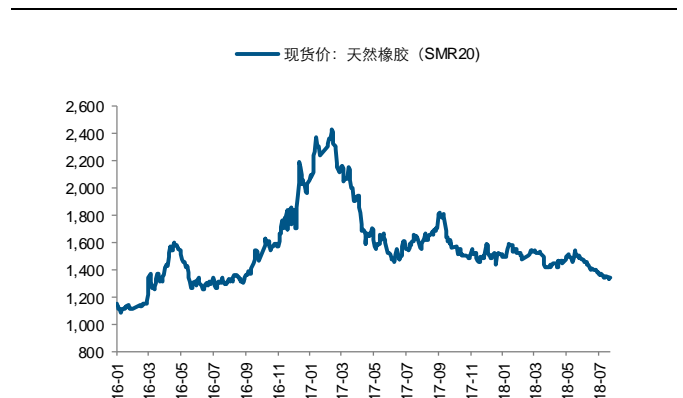
资料来源: 中国畜牧业信息网, 长江证券研究所

图 20: 上周国内现货糖价 5220 元/吨, 周环比-0.19%



资料来源: 广西糖网, 长江证券研究所

图 21: 上周国际天然橡胶 1340 美元/吨, 周环比-1.11%



资料来源: 中国橡胶信息贸易网, 长江证券研究所

上周行业要闻精选

1、农业农村部: 上半年农产品抽检总体合格率达到 97.1%³

农业农村部日前公布了今年上半年全国农产品抽检总体情况。上半年, 农业农村部组织开展了一、二季度共 2 次国家农产品质量安全例行监测 (风险监测), 抽检总体合格率达到 97.1%。其中, 蔬菜、水果、茶叶、畜禽产品和水产品抽检合格率分别为 96.7%、91.8%、97.8%、98.3%和 97.9%。

2、河南跃居第一, 12 省公布 2018 上半年生猪出栏情况⁴

7 月 16 日, 国家统计局公布了 2018 年上半年国民经济情况。上半年, 全国猪牛羊禽肉产量 3995 万吨, 同比增长 0.9%; 其中, 猪肉产量 2614 万吨, 增长 1.4%。生猪存栏

³农博网, 2018 年 7 月 28 日, “农业农村部: 上半年农产品抽检总体合格率达到 97.1%”

⁴农博网, 2018 年 7 月 27 日, “河南跃居第一, 12 省公布 2018 上半年生猪出栏情况”

40904 万头，同比下降 1.8%；生猪出栏 33422 万头，增长 1.2%。而 12 省公布了 2018 生猪出栏量，从数据可以看出长三角地区出栏量大幅下降。而广西、河北、青海等省出栏量增长较快。上半年，出栏量最多的是河南省，四川省退居第三，湖南省成为第二名。其中河南 2018 上半年生猪出栏 3052.99 万头，增长 3.0%；湖南：2018 上半年生猪出栏 2984.2 万头，同比上升 3.5%；四川：2018 上半年生猪出栏 2871.7 万头，增长 1.9%。

3、美国猪肉对华出口产业已接近崩溃⁵

美国国家公共电台（NPR）北京时间 7 月 25 日报道，在经过中方两轮反制关税之后，美国火腿等猪肉制品目前面临 62%到 70%的关税。美国农业部数据显示，最近几周美国猪肉制品对华出口为零，美国猪肉对华出口产业已接近崩溃。报道称，尽管美国经济总体发展依然强劲，至今关税仅对一小部分企业造成影响，但越来越多的行业开始担心，如果特朗普继续将更多的关税威胁付诸行动，其造成的危害将迅速扩大。

4、农业农村部：我国水稻、玉米、小麦三大粮食作物“化肥农药零增长”提前三年实现⁶

7 月 26 日，农业农村部就农业生态环境保护工作有关情况在北京举行新闻发布会。澎湃新闻从发布会上获悉，2017 年，我国水稻、玉米、小麦三大粮食作物“化肥农药零增长”目标提前三年实现，下一步，农业农村部还将着力强化化肥农药减量增效。农业农村部科技教育司司长廖西元强调，在 2017 年，农业农村部进一步聚焦重点领域和关键环节，启动实施了畜禽粪污资源化利用、果菜茶有机肥替代化肥、东北地区秸秆处理、农膜回收和以长江为重点的水生生物保护行动等农业发展五大行动。廖西元介绍，2017 年，我国水稻、玉米、小麦三大粮食作物化肥利用率为 37.8%，农药利用率为 38.8%；化肥农药零增长提前三年实现。

上周行业公司重要公告

牧原股份：牧原股份收到证监会出具的《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

益生股份：益生股份控股股东、实际控制人、董事长曹积生先生及其一致行动人姜小鸿女士已实施完成减持计划，共计减持 1012 万股，占公司股份总数的 3%

中牧股份：中牧股份发布 2018 半年度业绩预告，公司 2018 年上半年归属净利润预计为 1.71 亿元~1.82 亿元，同比增长 50%~60%，EPS 预计为 0.28 元~0.30 元

南宁糖业：南宁糖业 2018 年上半年营收 16.6 亿元，同比增长 39.5%，归母净利润-4.96 亿元，EPS 为-1.53 元，其中单二季度营业收入 9.67 亿元，同比增长 200%，环比增长 38.7%，归母净利润-3.02 亿，EPS 为-0.93 元

⁵食品产业网，2018 年 7 月 26 日，“美国猪肉对华出口产业已接近崩溃”

⁶食品产业网，2018 年 7 月 27 日，“农业农村部：我国水稻、玉米、小麦三大粮食作物“化肥农药零增长”提前三年实现”

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。