

行业月度报告
农林牧渔
积极布局畜禽养殖板块投资机会

2018年08月05日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
农林牧渔	2.89	-11.42	-14.81
沪深300	-0.81	-12.17	-10.58

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

刘丛丛

liucc@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理
相关报告

- 1 《农林牧渔: 农业 2018 年 6 月行业跟踪: 关注中报行情, 把握畜禽养殖板块投资机会》 2018-07-05
- 2 《农林牧渔: 农业 2018 年 5 月行业跟踪: 建议把握畜禽养殖板块投资机会》 2018-06-07
- 3 《农林牧渔: 农业 2018 年 4 月行业跟踪: 业绩承压, 建议把握周期及真成长个股》 2018-05-08

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
圣农发展	0.25	68.92	0.81	21.27	1.01	17.06	推荐
牧原股份	2.25	11.58	1.77	26.75	1.58	29.98	推荐
温氏股份	1.29	17.71	1.13	20.21	1.10	20.76	推荐
佩蒂股份	1.33	35.49	1.76	26.82	2.28	20.70	推荐
海大集团	0.55	24.96	0.76	21.94	0.97	17.29	推荐
生物股份	0.97	16.60	1.17	13.76	1.42	11.34	推荐
益生股份	-0.92	-15.98	0.89	20.50	1.53	11.93	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 7 月份, 农林牧渔 (申万) 指数上涨 0.68%, 跑赢中小板 2.61 个百分点, 跑赢沪深 300 指数 0.47 个百分点, 在申万 28 个一级子行业中排名第 12 位。农业各子板块正收益居多, 畜禽养殖板块因产品价格上涨带动投资热情提升, 其中涨幅靠前的子板块分别为禽养殖 (+18.86%)、果蔬加工 (+6.48%) 和畜养殖 (+6.10%)。
- 目前 SW 农林牧渔 PE 中值为 33.06 倍, 与 A 股估值基本持平, 估值处于历史后 15.98% 分位, 估值较低的子行业为海洋捕捞 (18.63X)、粮食种植 (19.17X) 和粮油加工 (22.6X)。8 月份迎来上市公司中报密集披露期, 而在上半年猪价低迷的背景下, 我们预计农业板块中报业绩整体承压, 维持行业“同步大市”评级。
- 投资策略上, 我们持续看好白羽鸡反转行情的持续以及生猪养殖板块的反弹行情, 并建议关注业绩延续增长个股:

1) 禽链反转行情持续, 关注个股投资机会。2015 年以来由祖代鸡引种下降造成的禽链各环节产能受限逐步向价格端传导。目前父母代存栏出现实质性下滑, 白羽肉鸡行业产能去化兑现。同时, 近期“非洲猪瘟”疫情的发生将提升禽类替代品的消费需求。在行业供给收缩和下游消费提升的背景下, 预计禽链价格有望持续向上。推荐圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份。

2) 猪价迎来季节性反弹, 中长线布局养殖板块投资机会。截至 7 月底全国三元生猪均价为 13.02 元/公斤, 环比上涨约 9%, 自繁自养生猪养殖利润为 44.53 元/头, 已由前期亏损转为盈利状态。从猪价季节性规律来看, 目前猪价已到年内底部并逐渐企稳, 随着下游消费需求的提升, 短期内猪价有望继续反弹, 养猪类上市公司下半年业绩将迎来修复。中长期来看, 虽然猪周期仍处于下行阶段, 但 2018 年会是养猪类上市公司的相对底部, 配置价值显现。推荐牧原股份、温氏股份, 建议关注正邦科技、天邦股份。

3) 关注业绩延续增长个股。水产饲料和宠物食品行业景气度持续, 相关上市公司业绩维持较高增速, 推荐海大集团、佩蒂股份。

- **风险提示:** 自然灾害影响、农产品价格大幅下滑、产业政策变化。

内容目录

1 市场回顾	4
1.1 整体情况.....	4
1.2 子行业情况.....	5
1.3 个股情况.....	5
2 行业估值	6
3 行业数据跟踪	7
3.1 主粮类.....	7
3.2 豆类.....	8
3.3 畜禽养殖.....	9
3.4 经济作物类.....	12
4 行业观点	13
5 主要风险提示	14

图表目录

图 1: 2018 年初至 7 月份申万一级子行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 2018 年 7 月份申万一级子行业涨跌幅 (%)	4
图 3: 2018 年初至 7 月份农林牧渔子行业涨跌幅 (%)	5
图 4: 2018 年 7 月份农林牧渔子行业涨跌幅 (%)	5
图 5: 农林牧渔 PE 情况.....	6
图 6: 农林牧渔 PB 情况.....	7
图 7: 玉米国内现货价和国际现货价	7
图 8: CBOT 玉米价格.....	7
图 9: 小麦现货价格.....	8
图 10: 小麦期货结算价	8
图 11: 早稻、中晚稻现货平均价.....	8
图 12: 粳稻现货平均价	8
图 13: 大豆、豆粕、豆油国内现货价	9
图 14: 大豆、豆粕、豆油国际现货价	9
图 15: CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势.....	9
图 16: 猪价走势.....	10
图 17: 猪粮比价.....	10
图 18: 二元能繁母猪价格.....	10
图 19: 生猪自繁自养利润.....	10
图 20: 白羽肉鸡和白条鸡价格.....	10
图 21: 父母代、商品代鸡苗价格	10
图 22: 主产区毛鸭价格	11
图 23: 主产区鸭苗价格及养殖利润.....	11
图 24: 国内鱼粉平均价	11
图 25: 国际鱼粉现货价	11
图 26: 海参、鲍鱼和扇贝大宗价	12

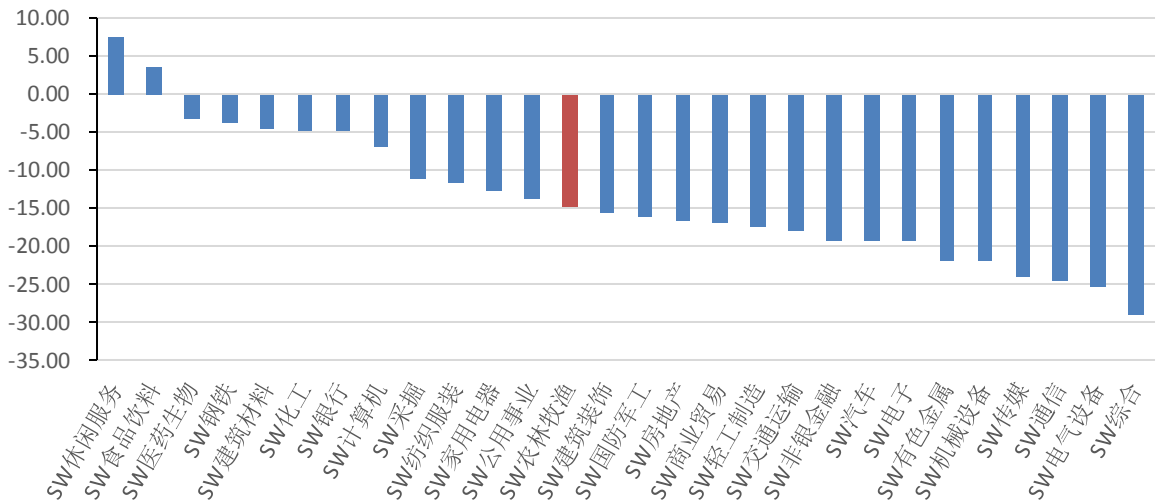
图 27: 草鱼、鲫鱼大宗价	12
图 28: 棉花现货平均价	12
图 29: 中国棉花价格 328 指数	12
图 30: 棉花期货结算价	12
图 31: 白砂糖现货价	13
图 32: 白砂糖期货结算价	13
图 34: 天然橡胶 (泰国产) 现货价	13
图 35: 天然橡胶期货结算价	13
表 1: 2018 年初至 7 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股	6
表 2: 2018 年 7 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股	6

1 市场回顾

1.1 整体情况

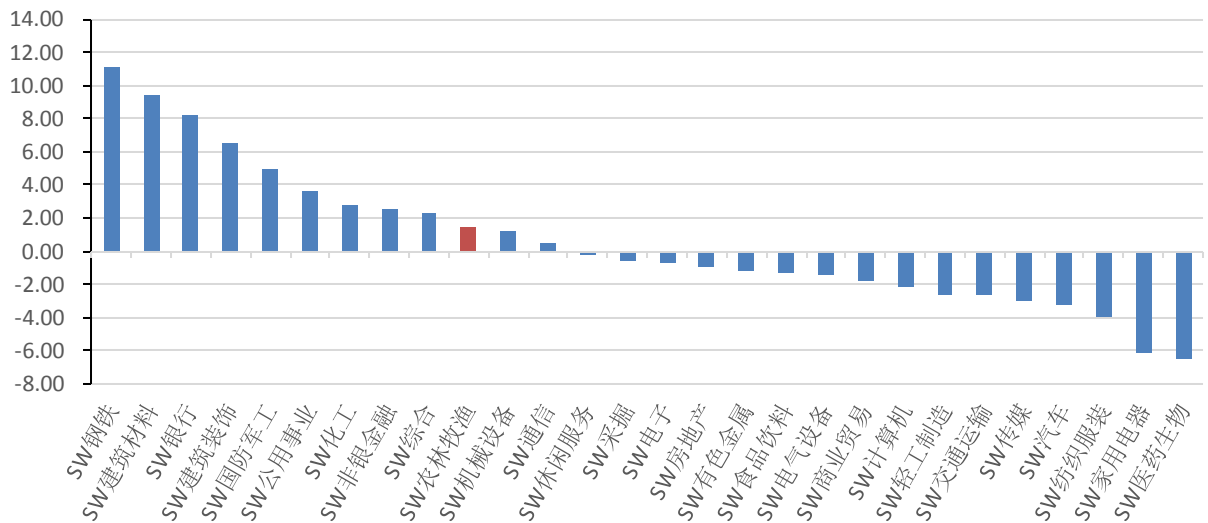
2018年初至7月份（统计期间为1月1日至7月31日）农林牧渔（申万）指数、沪深300、中小板指、创业板指分别下跌17.18%、12.73%、15.92%、10.92%，农林牧渔指数跑输沪深300指数4.45个百分点，跑输中小板、创业板指1.26、6.26个百分点。农林牧渔板块在申万28个一级子行业中排名第10位。单7月份来看，农林牧渔（申万）指数、沪深300分别上涨0.68%、0.19%，中小板和创业板分别下跌1.93%、2.86%，农林牧渔在申万28个一级子行业中排名第12位。

图 1：2018年初至7月份申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、财富证券

图 2：2018年7月份申万一级子行业涨跌幅（%）



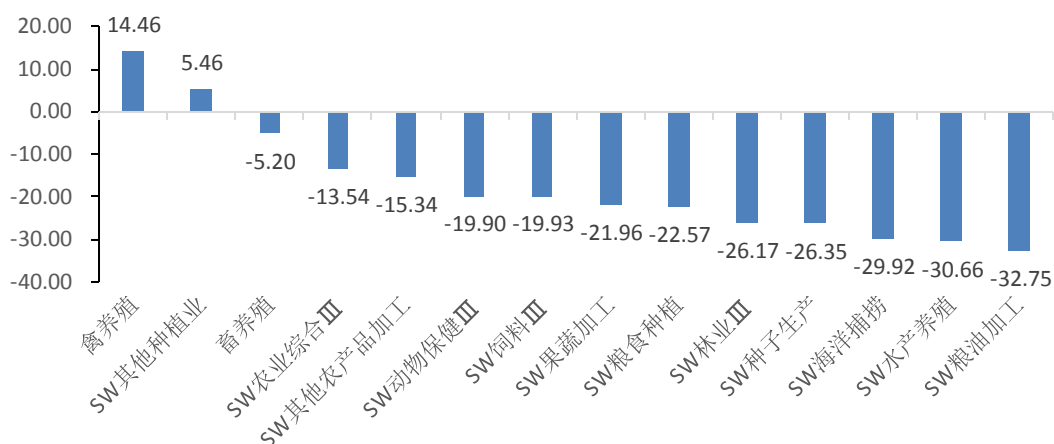
资料来源：wind、财富证券

1.2 子行业情况

年初至 7 月份，农林牧渔子板块仅禽养殖和其他种植业正收益外，其他子板块均有不同程度下跌。其中跌幅靠前的子行业分别为粮油加工、水产养殖和海洋捕捞，跌幅分别为 32.75%、30.66%、29.92%。

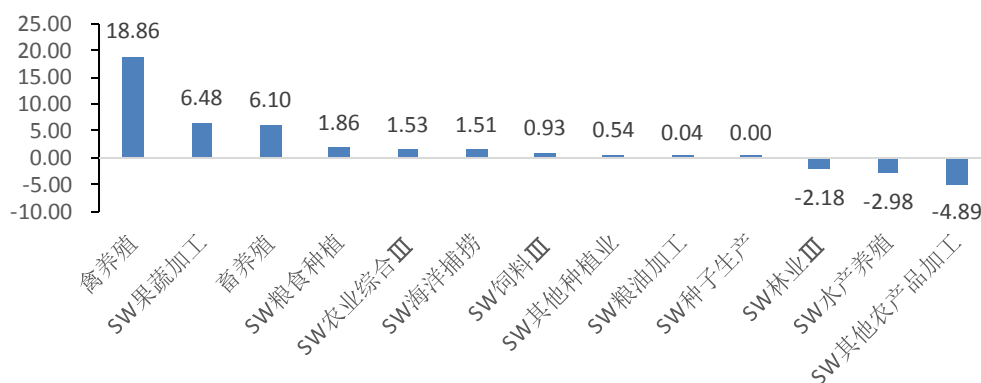
单 7 月份，农业各子板块正收益居多，畜禽养殖板块因产品价格上涨带动投资热情提升。其中涨幅靠前的子板块分别为禽养殖 (+18.86%)、果蔬加工 (+6.48%) 和畜养殖 (+6.10%)；跌幅靠前的子板块为其他农产品加工 (-4.89%)、水产养殖 (-2.98%) 和林业 (-2.18%)。

图 3：2018 年初至 7 月份农林牧渔子行业涨跌幅 (%)



资料来源：wind、财富证券

图 4：2018 年 7 月份农林牧渔子行业涨跌幅 (%)



资料来源：wind、财富证券

1.3 个股情况

剔除新股和主业变化个股，2018 年初至 7 月份，农林牧渔行业涨幅排名靠前的个股

有佩蒂股份(+67.85%)、罗牛山(+50.43%)、宏辉果蔬(+38.10%)、民和股份(+23.69%)、圣农发展(+23.61%)等；跌幅较大的有*龙力(-79.52%)、*ST东凌(-63.26%)、广东甘化(-62.69%)、獐子岛(-53.13%)、华英农业(-49.06%)等；

表 1：2018 年初至 7 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股

证券代码	证券简称	年初至今涨跌幅(%)	证券代码	证券简称	年初至今涨跌幅(%)
300673.SZ	佩蒂股份	67.85	002604.SZ	*龙力	-79.52
000735.SZ	罗牛山	50.43	000893.SZ	*ST东凌	-63.26
603336.SH	宏辉果蔬	38.10	000576.SZ	广东甘化	-62.69
002234.SZ	民和股份	23.69	002069.SZ	獐子岛	-53.13
002299.SZ	圣农发展	23.61	002321.SZ	华英农业	-49.06

资料来源：wind、财富证券

表 2：2018 年 7 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股

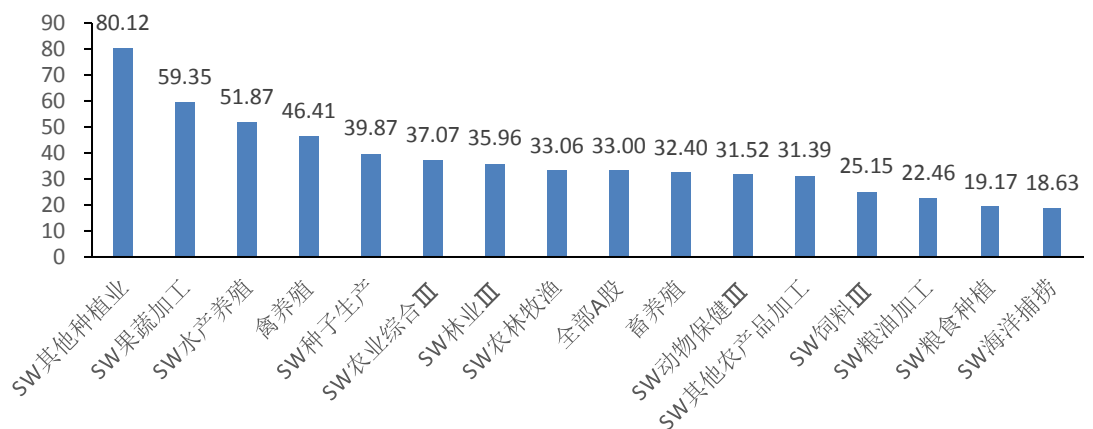
证券代码	证券简称	7 月份涨跌幅	证券代码	证券简称	7 月份涨跌幅
002458.SZ	益生股份	26.29	000576.SZ	广东甘化	-64.21
002746.SZ	仙坛股份	25.04	603718.SH	海利生物	-31.02
002234.SZ	民和股份	21.76	600189.SH	吉林森工	-17.05
600962.SH	国投中鲁	17.16	300189.SZ	神农基因	-15.36
002299.SZ	圣农发展	14.91	300149.SZ	量子生物	-13.47

资料来源：wind、财富证券

2 行业估值

2018 年 7 月底农林牧渔板块 PE (TTM) 中值为 33.06 倍，较前期有所下降（2018 年 6 月底 PE 中值为 35.36 倍），与 A 股估值基本持平。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞（18.63X）、粮食种植（19.17X）和粮油加工（22.6X）。

图 5：农林牧渔 PE 情况

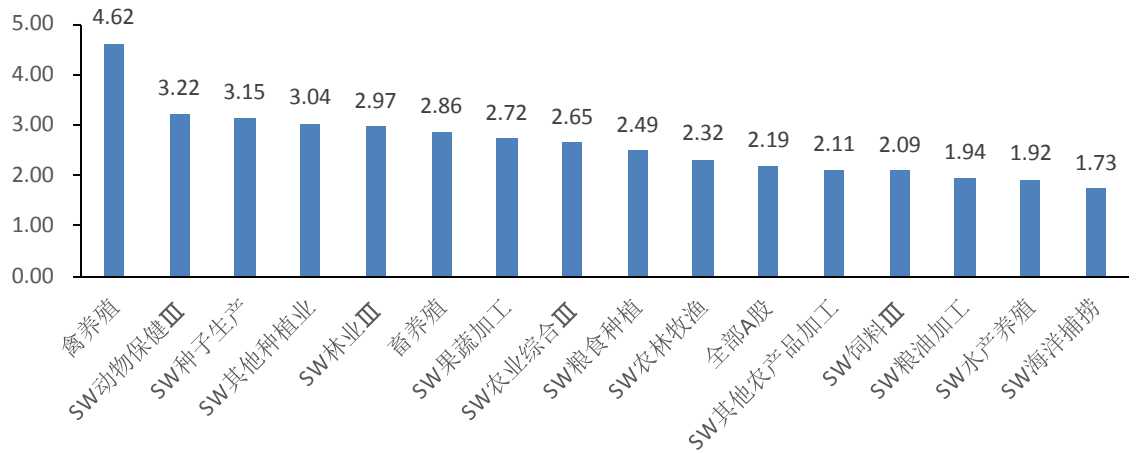


资料来源：wind、财富证券

2018 年 7 月底农林牧渔板块 PB 中值为 2.32 倍，相对 A 股的估值溢价为 1.06 倍，较前期有所上升（2018 年 6 月底对应倍数为 1.03 倍）。比较而言，估值较低的子行业为海

洋捕捞、水产养殖和粮油加工。

图 6：农林牧渔 PB 情况



资料来源：wind、财富证券

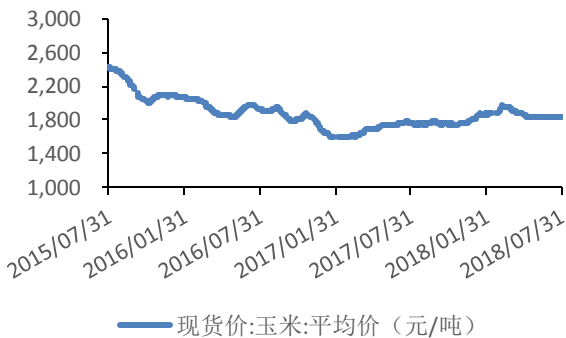
3 行业数据跟踪

3.1 主粮类

玉米：国内玉米价格同比上涨，环比小幅增长

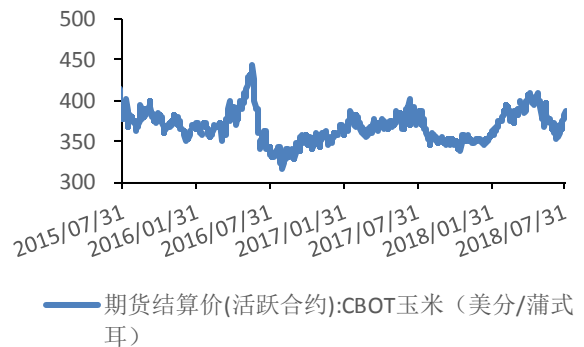
7 月份国内玉米现货平均价为 1838.84 元/吨，环比增长 0.10%，同比上涨 3.83%。国际玉米期货结算价为 366.38 美分/蒲式耳，环比下降 3.15%，同比下降 4.96%。

图 7：玉米国内现货价和国际现货价



资料来源：wind、财富证券

图 8：CBOT 玉米价格



资料来源：wind、财富证券

小麦：现货价格环比上涨

7月国内小麦现货平均价为2409.49元/吨，环比上涨0.99%，同比略上涨0.41%；CBOT小麦价格为507.78美分/蒲式耳，环比略上涨0.13%，同比下滑0.87%。

图 9：小麦现货价格

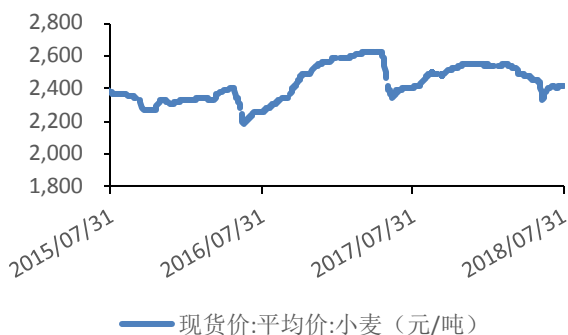
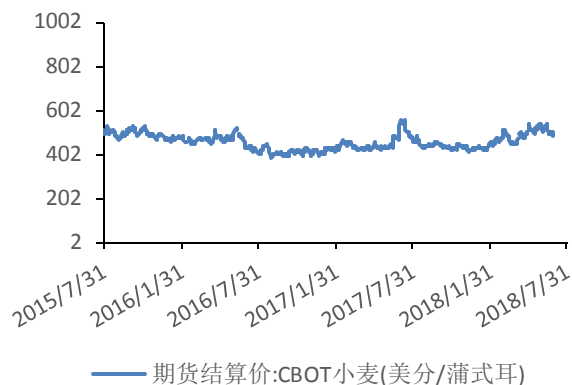


图 10：小麦期货结算价



资料来源：wind、财富证券

资料来源：wind、财富证券

稻米：早、中晚籼稻价格下降、粳稻价格环比上涨

7月国内早稻均价为2417.39元/吨，环比下降4.26%，同比下降6.52%；中晚稻均价2617.95元/吨，环比下降0.33%，同比下降4.10%；粳稻现货平均价为3028.64元/吨，环比上涨1.46%，同比下降4.19%。

图 11：早稻、中晚稻现货平均价

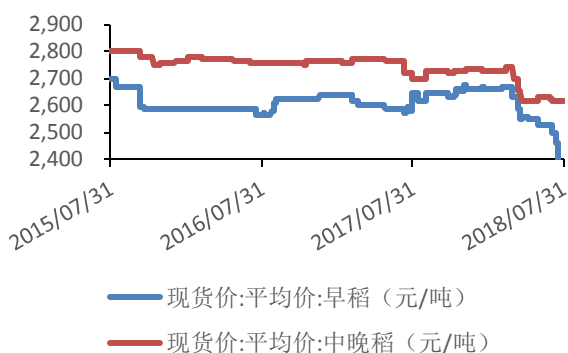
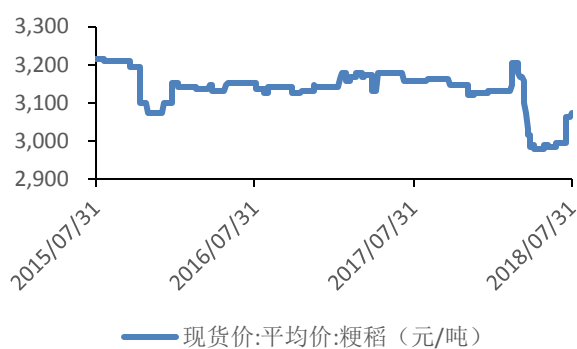


图 12：粳稻现货平均价



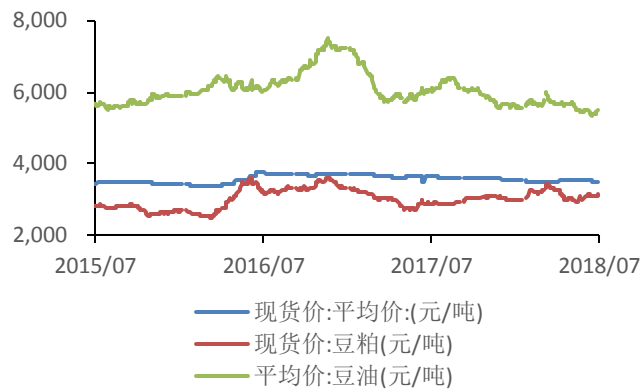
资料来源：wind、财富证券

资料来源：wind、财富证券

3.2 豆类

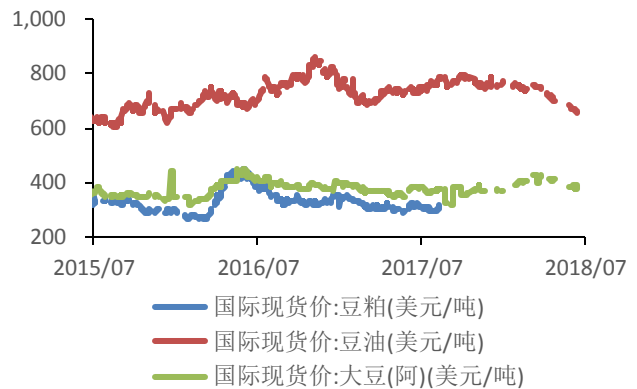
7月份国内大豆现货均价为3512.13元/吨，环比略下降0.24%，同比下降2.88%；国内豆粕现货均价为3114.96元/吨，环比上涨3.57%，同比上涨7.48%；CBOT大豆期货结算均价为318.86美元/吨，环比下降14.02%，同比下降7.57%；CBOT豆粕结算均价为362.11美元/吨，环比下降1.10%，同比下降5.48%。

图 13: 大豆、豆粕、豆油国内现货价



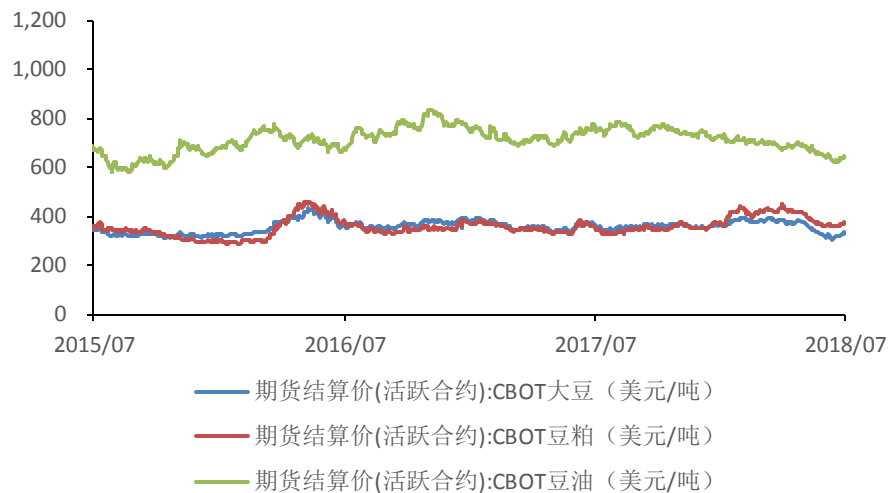
资料来源: wind、财富证券

图 14: 大豆、豆粕、豆油国际现货价



资料来源: wind、财富证券

图 15: CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势



资料来源: wind、财富证券

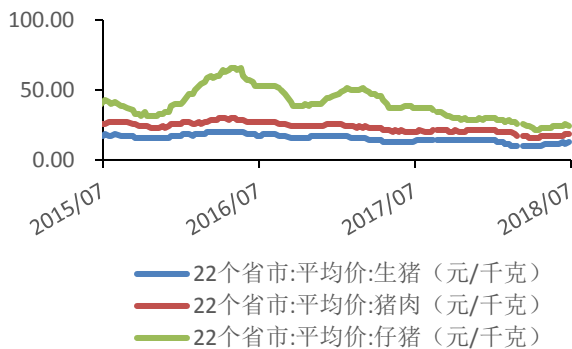
3.3 畜禽养殖

生猪: 猪价迎季节性反弹行情

7 月份 22 省市生猪平均价为 12.54 元/千克, 环比上涨 9.54%, 同比降 10.24%; 22 省市猪肉均价为 18.39 元/千克, 环比上涨 4.38%, 同比下跌 12.33%; 22 省市仔猪均价为 25.22 元/千克, 环比上涨 5.22%, 同比下降 34.26%。

截至 7 月底自繁自养生猪养殖利润为 44.53 元/头, 已由前期亏损转为盈利状态。目前猪价已到年内底部并逐渐企稳, 随着下游消费需求的提升, 短期内猪价有望继续反弹。

图 16: 猪价走势



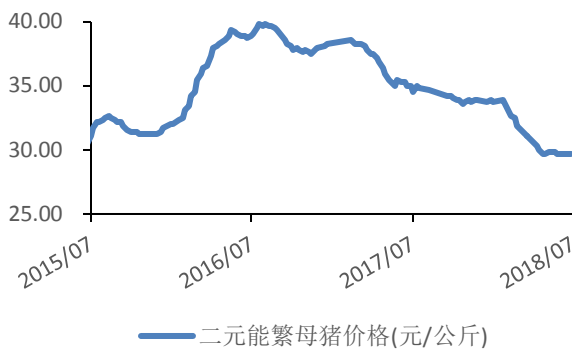
资料来源: wind、财富证券

图 17: 猪粮比价



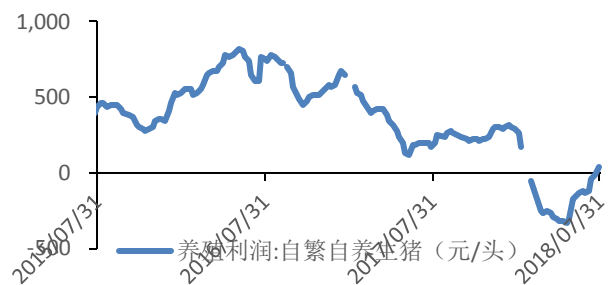
资料来源: wind、财富证券

图 18: 二元能繁母猪价格



资料来源: wind、财富证券

图 19: 生猪自繁自养利润

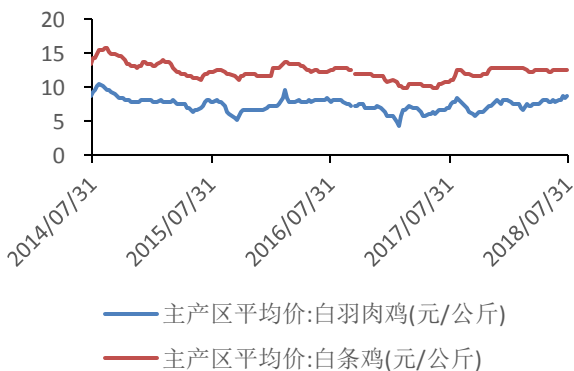


资料来源: wind、财富证券

禽类: 反转行情延续, 禽链价格继续上涨

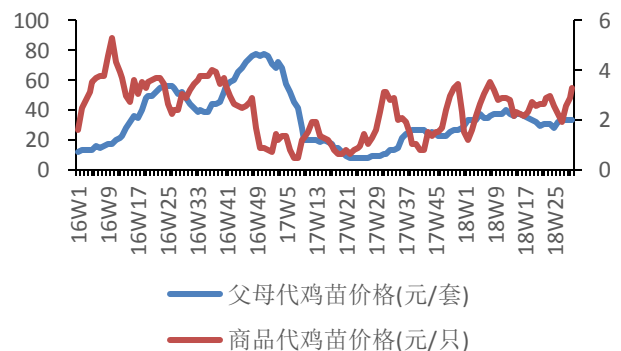
截至 2018 年 30 周(7.23-7.29)白羽鸡父母代鸡苗价格 33.26 元/套, 周环比上涨 2.33%; 商品代鸡苗 3.31 元/只, 周环比上涨 15.81%, 已实现连续三周环比上涨; 7 月主产区白羽肉鸡均价为 8.48 元/公斤, 月环比上涨 5.89%, 同比上涨 23.99%; 主产区白条鸡均价 12.49 元/公斤, 月环比上涨 0.46%, 同比上涨 16.98%。

图 20: 白羽肉鸡和白条鸡价格



资料来源: wind、财富证券

图 21: 父母代、商品代鸡苗价格



资料来源: wind、财富证券

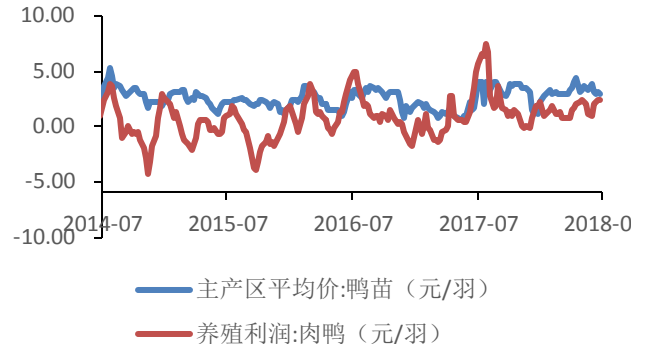
7月主产区毛鸭均价为7.78元/公斤，环比上涨0.50%，同比上涨16.79%；主产区鸭苗均价3.1元/公斤，环比下降14.39%，同比上涨50.50%。

图 22：主产区毛鸭价格



资料来源：wind、财富证券

图 23：主产区鸭苗价格及养殖利润



资料来源：wind、财富证券

水产养殖：鱼粉价格环比下滑

鱼粉：7月份的鱼粉市场维持平稳状态，随着人民币贬值压力，进口成本大幅增加，7月中上旬贸易商挺价心态普遍。其中国内鱼粉平均价为9889.13元/吨，环比略下降0.73%，下降幅度收窄，同比上涨4.98%。秘鲁超级蒸汽鱼粉参考报价11800-12000元/吨，与上月基本持平。

海参：7月大宗价为120.00元/公斤，环比、同比基本持平。鲍鱼：7月大宗价为127.50元/公斤，环比下降6.25%，同比下降6.59%。

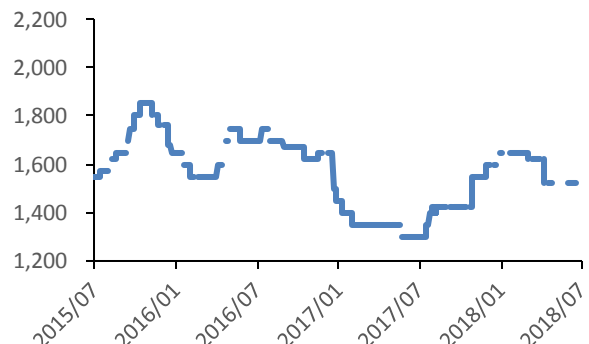
草鱼：7月大宗价为15.25元/公斤，环比下降4.69%，同比下降19.74%。鲫鱼：7月大宗价为19.75元/公斤，环比下降6.84%，同比下降24.04%。

图 24：国内鱼粉平均价



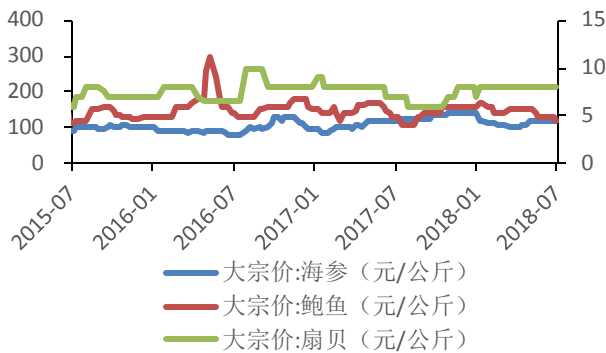
资料来源：wind、财富证券

图 25：国际鱼粉现货价



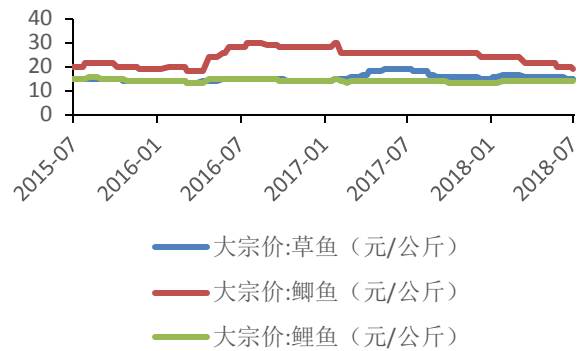
资料来源：wind、财富证券

图 26：海参、鲍鱼和扇贝大宗价



资料来源：wind、财富证券

图 27：草鱼、鲫鱼大宗价

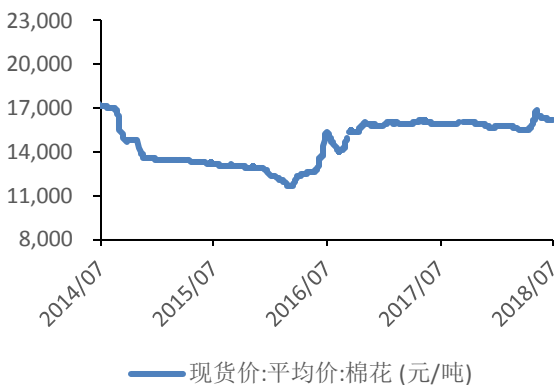


资料来源：wind、财富证券

3.4 经济作物类

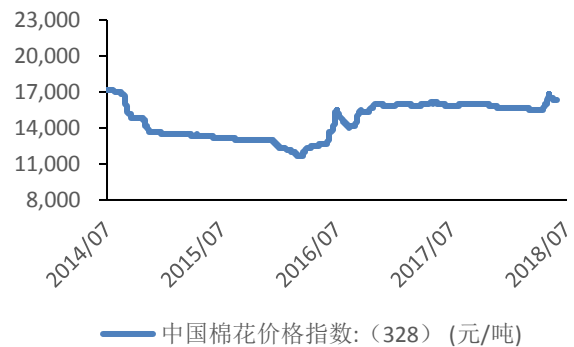
棉花：7 月棉花现货平均价为 16237.03 元/吨，环比下降 1.49%，同比上涨 2.06%；中国棉花价格指数（328）为 16210.27 元/吨，环比下降 1.55%，同比上涨 1.99%。

图 28：棉花现货平均价



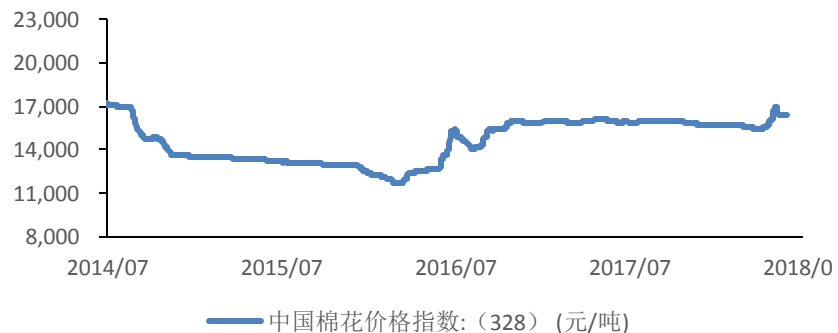
资料来源：wind、财富证券

图 29：中国棉花价格指数 328 指数



资料来源：wind、财富证券

图 30：棉花期货结算价



资料来源：wind、财富证券

白糖:7月柳州白砂糖现货价为4929.82元/吨,环比下降2.206.07%,同比下降20.55%;白糖期货结算价为5270.91元/吨,环比下降4.45%,同比下降18.79%。

图 31: 白砂糖现货价

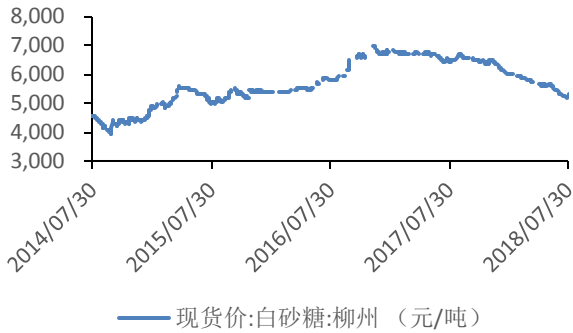
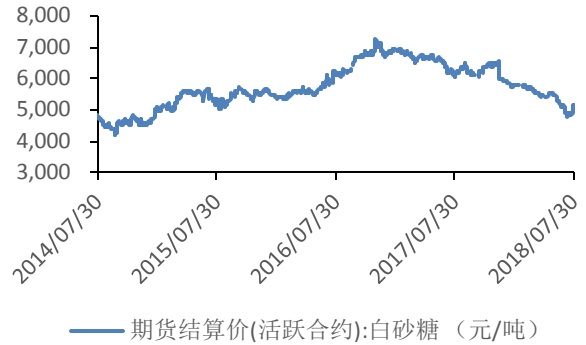


图 32: 白砂糖期货结算价



资料来源: wind、财富证券

资料来源: wind、财富证券

天然橡胶:7月天然橡胶现货价为1366.14美元/吨(泰国产:CIF 青岛主港),环比下跌5.59%,同比下跌15.30%。国内橡胶期货结算价为10337.05元/吨,环比下跌5.67%,同比下跌22.14%。

图 33: 天然橡胶(泰国产)现货价

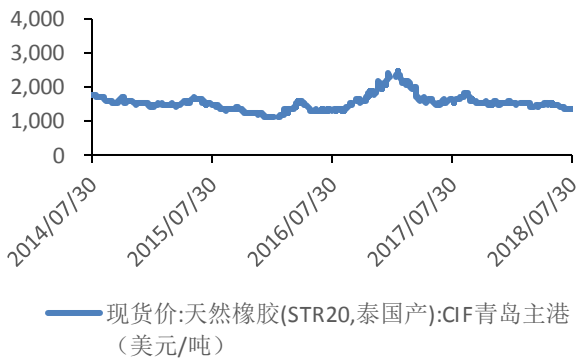
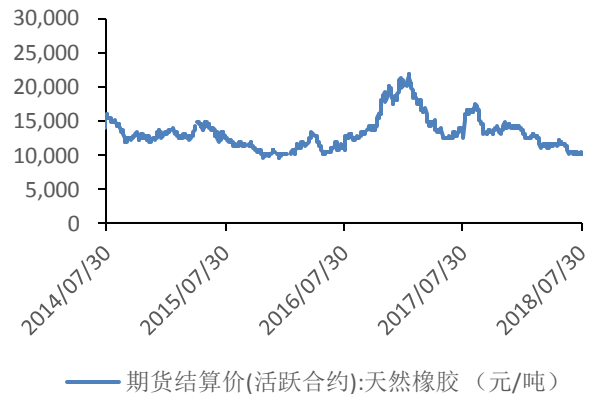


图 34: 天然橡胶期货结算价



资料来源: wind、财富证券

资料来源: wind、财富证券

4 行业观点

2018年7月份,农林牧渔(申万)指数分别跑赢沪深300、中小板指数0.47%、2.61%,农林牧渔在申万28个一级子行业中排名第12位。截至到2018年7月底农林牧渔板块PE(TTM)中值为33.06倍,与A股估值基本持平,估值处于历史后15.98%分位(从2000年起始的中位法的估值中位数为50.01倍)。比较而言,估值较低的子行业为海洋捕捞(18.63X)、粮食种植(19.17X)和粮油加工(22.6X)。8月份迎来上市公司中报密集披露期,而在上半年猪价低迷的背景下,我们预计农业板块中报业绩整体承压,维持行业“同步大市”评级。

投资策略上，我们持续看好白羽鸡反转行情的持续以及生猪养殖板块的反弹行情，并建议关注业绩稳健增长个股：

1) 禽链反转行情持续，关注个股投资机会

2018 年以来，白羽肉鸡祖代数量、父母代在产量持续维持历史较低水平，且后补乏力。根据中国畜牧业协会统计，上半年祖代鸡引种量不足 30 万套，年初以来后备父母代存栏量下降 14%，按照后备转在产的传导规律来看，预计在产父母代存栏仍保持下降趋势。上游祖代、父母代供给收缩带来的商品代短缺愈加明显，2018 年上半年全国商品代雏鸡产销量同比下降 32.37%，白羽肉鸡供给的持续减少将推动鸡肉产品价格持续回升。从需求端看，历年三四季度为鸡肉消费旺季，随着三季度学校开学、工厂开工、夏季烧烤等鸡肉消费需求的提升，经销商补库存节奏逐步加快。另外，近期发生的“非洲猪瘟”疫情若延续，禽类等替代品消费需求将进一步提升。在行业供给收缩和下游消费提升的背景下，预计禽链价格有望持续向上。禽养殖类上市公司将充分受益于禽链价格的回暖，反转行情有望持续。推荐圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份。

2) 猪价迎来季节性反弹，中长线布局养殖板块投资机会

截至 7 月底，全国外三元生猪均价为 13.02 元/公斤，环比上涨约 9%，自繁自养生猪养殖利润为 44.53 元/头，已由前期亏损转为盈利状态。从猪价季节性规律来看，目前猪价已到年内底部并逐渐企稳，随着下游消费需求的提升，短期内猪价有望继续反弹，养猪类上市公司下半年业绩将迎来修复。中长期来看，代表行业补栏积极性指标的二元母猪价格仍处于相对高位，行业产能去化不明显。由于此轮母猪补栏高峰是从 2015 年下半年开始，因此 2018 年淘汰母猪的意愿并不强，但 2019 年后行业去产能会加速。但需注意“非洲猪瘟”疫情的后续变化，若疫情延续或大范围爆发将对养猪业造成冲击，加快养猪去产能，届时周期格局亦会发生变化。目前，我们维持 2019 年下半年大概率是此轮猪周期底部的判断，而 2018 年会是养猪类上市公司的相对底部，对于成长性公司而言，强大的融资能力保障了公司扛得住周期下行并且在周期反转的时候享受巨大 ROE 提升。继续推荐生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份，建议关注正邦科技、天邦股份。

3) 业绩稳健增长个股

猪周期下行阶段，后周期的猪饲料和疫苗整体增速减缓，但水产饲料将受益于水产养殖行业持续的高景气度而维持较高的增速水平，推荐水产饲料龙头海大集团。宠物食品受益于行业的高景气度以及终端渠道商的整合而保持较高增速，推荐植物咬胶新品稳健增长，产能快速投放的咬胶龙头佩蒂股份。另外，养殖业疫情的发生将对动物疫苗行业产业一定的提振作用，建议关注生物股份、中牧股份、普莱柯。

5 主要风险提示

自然灾害影响、疫情风险、农产品价格大幅下滑、产业政策变化等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438