

中报业绩承压，关注个股投资机会

2018年09月04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	-5.45	-17.53	-23.97
沪深300	0.20	-12.76	-13.62

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

0731-89955776

相关报告

- 《农林牧渔：农业 2018 年 7 月行业跟踪：积极布局畜禽养殖板块投资机会》 2018-08-06
- 《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
- 《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

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：

- 8月份，农林牧渔（申万）指数下跌 8.78%，分别跑输沪深 300、中小板指数 3.57、0.79 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排名第 21 位。目前 SW 农林牧渔 PE 中值为 32.55 倍，相对 A 股估值溢价为 1.10 倍，估值处于历史后 16.97% 分位。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞（14.90X）、粮油加工（15.94X）和粮食种植（21.45X）。
- 2018 年上半年农业板块实现归母净利润 82.19 亿元，同比下滑 30.96%。除禽养殖板块盈利大幅改善之外，其他各子板块业绩均有不同程度下滑。盈利能力方面，2018H1 农业板块综合毛利率（整体法）为 15.03%，同比提升 0.61pct；销售净利率为 4.06%，同比下降 1.45pct。在猪周期下行以及子行业增速有所减缓的背景下，我们预计农业板块 2018 年业绩将持续承压。鉴于目前行业整体估值处于 2000 年以来的相对低位，估值向下压力不大，故维持行业“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延续，并建议关注业绩延续增长个股：
 - 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”疫情的蔓延使得禽类替代品的消费需求进一步提升，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。
 - “非洲猪瘟”疫情加剧猪价波动，建议关注中长期投资机会。截至 2018 年 9 月 3 日，我国先后发生 6 起非洲猪瘟疫情，给生猪养殖行业造成较大冲击。目前，国家已全面升级生猪移动监管措施，暂停发生疫情省份生猪跨省外调。短期来看，生猪调运受阻和下游消费端下滑都将对猪价形成一定压力，猪价地区差价拉大；但中长期来看，非洲猪瘟的扩散加速了生猪产能的出清，在一定程度上加速了新一轮猪周期的来临，对于疾病防疫措施较好以及产能持续扩张的大型养猪企业来说也是一个比较好的机会，建议关注温氏股份、牧原股份。
 - 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：疫情风险、自然灾害影响、产业政策变化等。

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.....	6
2 行业估值	6
3 2018 年半年报综述	7
3.1 畜养殖：猪周期下行，生猪养殖上市公司业绩全面下滑.....	8
3.2 禽养殖：行业景气度向上，上市公司盈利全面改善.....	9
3.3 饲料：业绩出现分化，整体盈利能力下滑.....	9
3.4 动物疫苗：净利润增速放缓.....	10
3.5 种子生产板块：两杂种子销量齐降，2018H1 种企业绩整体承压.....	10
4 行业数据跟踪	11
4.1 主粮类.....	11
4.2 豆类.....	12
4.3 畜禽养殖.....	13
4.4 经济作物类.....	16
5 行业观点	17
6 主要风险提示	18

图表目录

图 1：2018 年初至 8 月份申万一级子行业涨跌幅（%）.....	4
图 2：2018 年 8 月份申万一级子行业涨跌幅（%）.....	4
图 3：2018 年初至 8 月份农林牧渔子行业涨跌幅（%）.....	5
图 4：2018 年 8 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 7：2018H1 农业板块营收及增速.....	7
图 8：2018H1 农业板块归母净利润及增速.....	7
图 9：2018H1 农业板块毛利率及净利率情况.....	8
图 10：畜养殖板块营收及归母净利润情况.....	8
图 11：畜养殖板块毛利率、净利率变化.....	8
图 12：禽养殖板块营收及扣非净利润情况.....	9
图 13：畜养殖板块毛利率、净利率变化.....	9
图 14：饲料板块营收及归母净利润情况.....	10
图 15：饲料板块毛利率、净利率情况.....	10
图 16：动物疫苗板块营收、归母净利润情况.....	10
图 17：动物疫苗板块毛利率、净利率情况.....	10
图 18：种子生产板块营收及归母净利润情况.....	11
图 19：种子生产板块毛利率、净利率情况.....	11
图 20：玉米国内现货价.....	11

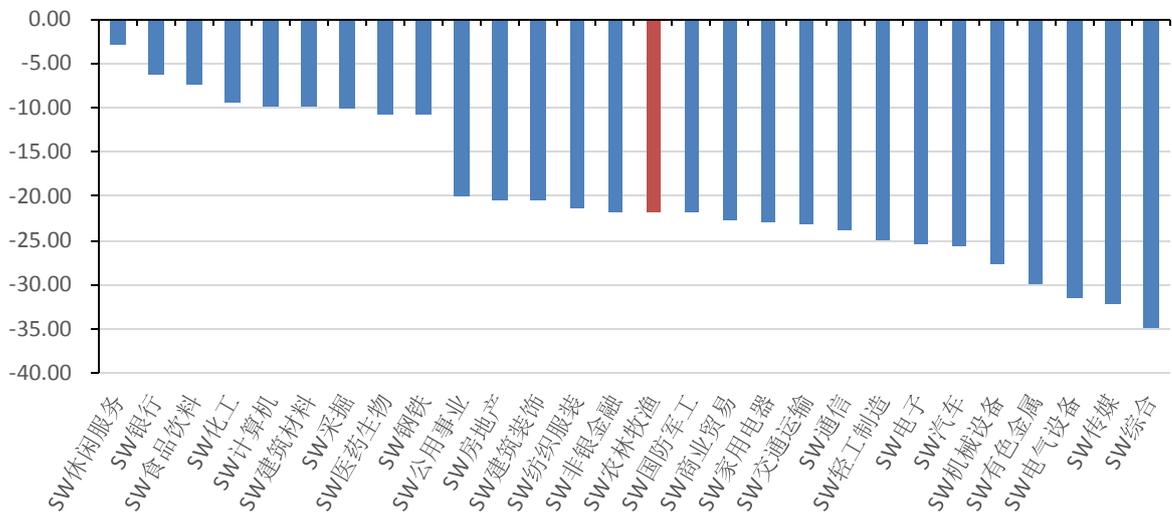
图 21: CBOT 玉米价格.....	11
图 22: 小麦现货价格.....	12
图 23: 小麦期货结算价.....	12
图 24: 早稻、中晚稻现货平均价.....	12
图 25: 粳稻现货平均价.....	12
图 26: 大豆、豆粕、豆油国内现货价.....	13
图 27: 大豆、豆粕、豆油国际现货价.....	13
图 28: CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势.....	13
图 29: 猪价走势.....	14
图 30: 猪粮比价.....	14
图 31: 二元能繁母猪价格.....	14
图 32: 生猪自繁自养利润.....	14
图 33: 白羽肉鸡和白条鸡价格.....	14
图 34: 主产区肉鸡苗、蛋鸡苗价格.....	14
图 35: 主产区毛鸭价格.....	15
图 36: 主产区鸭苗价格及养殖利润.....	15
图 37: 国内鱼粉平均价.....	15
图 38: 国际鱼粉现货价.....	15
图 39: 海参、鲍鱼和扇贝大宗价.....	16
图 40: 草鱼、鲫鱼大宗价.....	16
图 41: 棉花现货平均价.....	16
图 42: 中国棉花价格 328 指数.....	16
图 43: 棉花期货结算价.....	16
图 44: 白砂糖现货价.....	17
图 45: 白砂糖期货结算价.....	17
图 46: 天然橡胶(泰国产)现货价.....	17
图 47: 天然橡胶期货结算价.....	17
表 1: 2018 年初至 8 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股.....	6
表 2: 2018 年 8 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

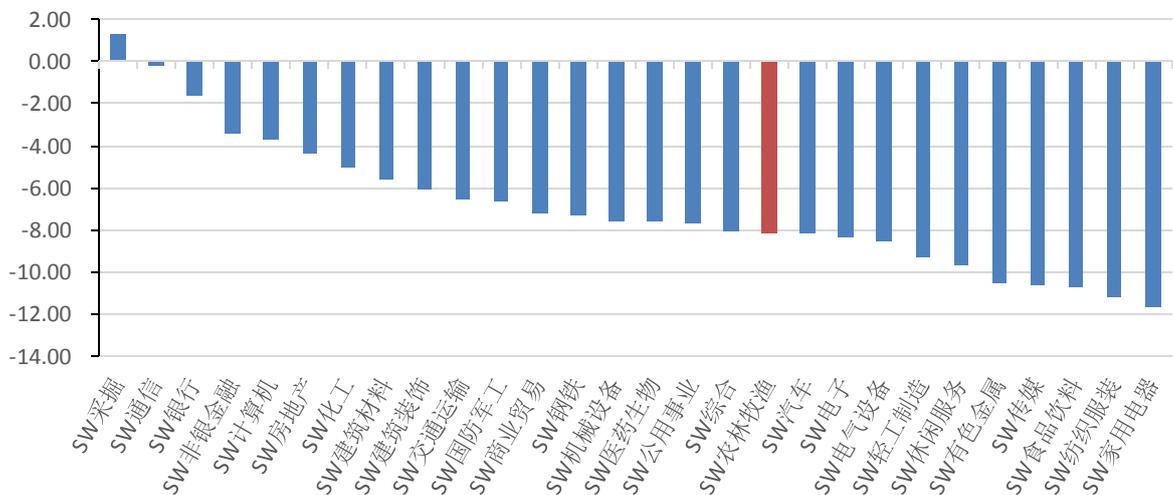
2018年初至8月份（统计期间为1月1日至8月31日）农林牧渔（申万）指数、沪深300、中小板指、创业板指分别下跌24.45%、17.28%、22.63%、18.11%，农林牧渔指数跑输沪深300指数7.17个百分点，跑输中小板、创业板指1.82、6.34个百分点。农林牧渔板块在申万28个一级子行业中排名第22位。单8月份来看，农林牧渔（申万）指数、沪深300、中小板和创业板指分别下跌8.78%、5.21%、7.99%、8.07%，农林牧渔在申万28个一级子行业中排名第21位。

图 1：2018年初至8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8月份申万一级子行业涨跌幅（%）



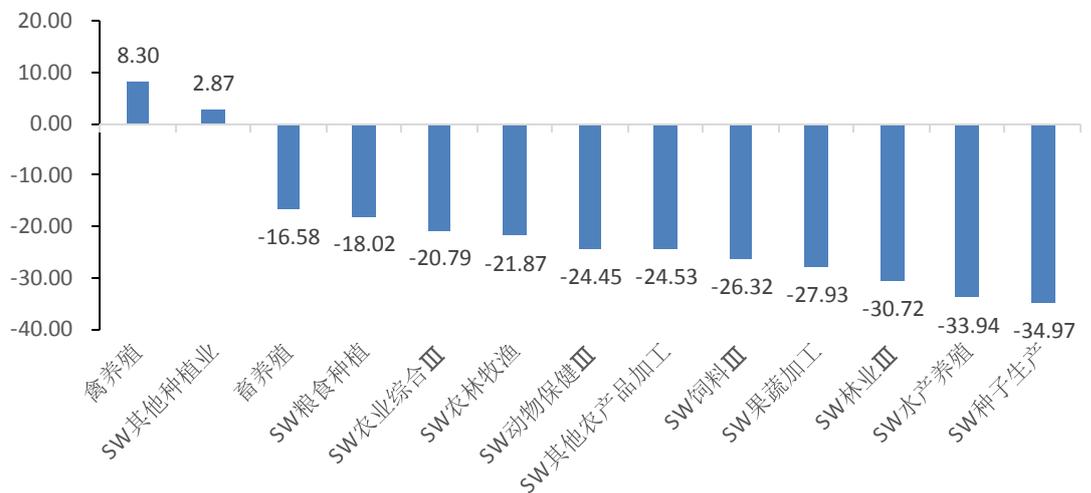
资料来源：wind、财富证券

1.2 子行业情况

年初至 8 月份，农林牧渔子板块除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种子生产、水产养殖和林业，跌幅分别为 34.97%、33.94%、30.72%。

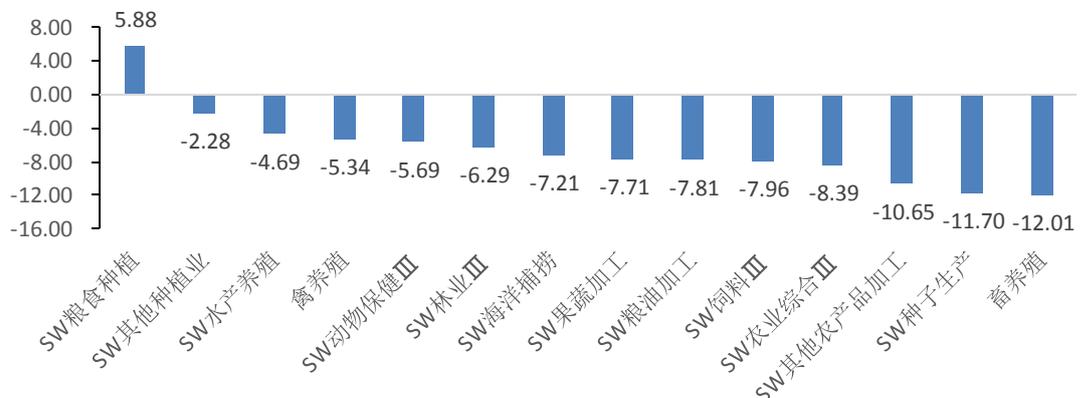
单 8 月份，农业各子板块以负收益居多，仅粮食种植板块因夏粮收购减产导致投资情绪升温而取得 5.88% 的正收益，其他板块均有不同程度下跌。其中，因 8 月以来国内相继发生的数起非洲猪瘟疫情给生猪养殖和下游消费端造成一定压力，畜养殖板块投资情绪骤降，导致板块下跌 12.01%；前期涨幅较大的禽养殖板块也出现一定程度回调，本月下跌 5.33%；另有跌幅靠前的子板块为种子生产(-11.70%)、其他农产品加工(-10.65%)和农业综合(-8.39%)。

图 3：2018 年初至 8 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 8 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8月底，农林牧渔行业涨幅排名靠前的个股有佩蒂股份(+71.89%)、罗牛山(+27.39%)、宏辉果蔬(+26.09%)、ST景谷(+20.18%)、民和股份(+19.47%)等；跌幅较大的有*ST龙力(-79.98%)、广东甘化(-71.56%)、*ST东凌(-58.84%)、ST昌鱼(-57.17%)、獐子岛(-54.01%)等；

表 1：2018年初至8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	71.89	002604.SZ	*ST龙力	-79.97
000735.SZ	罗牛山	27.39	000576.SZ	广东甘化	-71.56
603336.SH	宏辉果蔬	26.09	000893.SZ	*ST东凌	-58.84
600265.SH	ST景谷	20.18	600275.SH	ST昌鱼	-57.17
002234.SZ	民和股份	19.47	002069.SZ	獐子岛	-54.01

资料来源：wind、财富证券

表 2：2018年8月份农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股

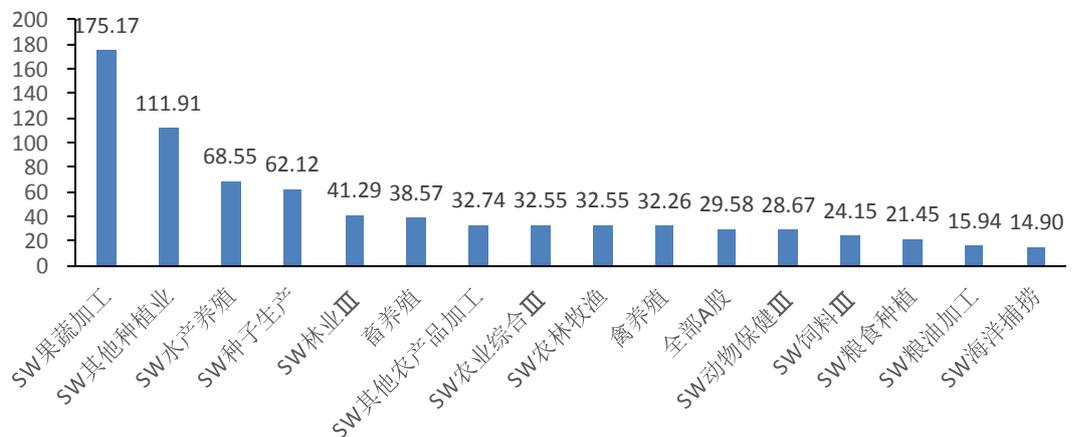
证券代码	证券简称	8月份涨跌幅	证券代码	证券简称	8月份涨跌幅
601952.SH	苏垦农发	16.21	000576.SZ	广东甘化	-23.78
300149.SZ	量子生物	13.96	600298.SH	安琪酵母	-23.35
000048.SZ	*ST康达	12.50	600506.SH	香梨股份	-22.63
000893.SZ	*ST东凌	12.03	000972.SZ	*ST中基	-19.18
002746.SZ	仙坛股份	9.03	002458.SZ	益生股份	-18.62

资料来源：wind、财富证券

2 行业估值

2018年8月底农林牧渔板块PE(TTM)中值为32.55倍，较前期有所上升(2018年7月底PE中值为33.06倍)，相对A股估值溢价为1.10倍。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞(14.90X)、粮油加工(15.94X)和粮食种植(21.45X)。

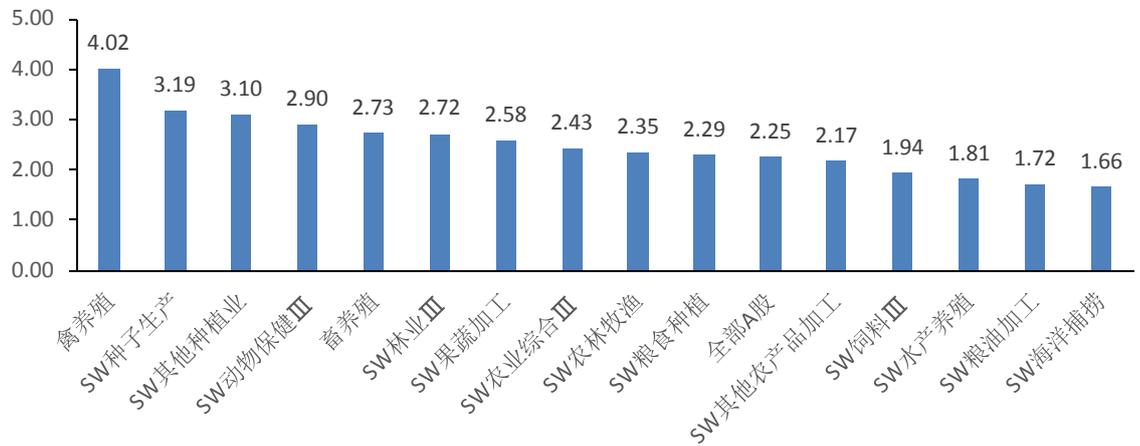
图 5：农林牧渔 PE 情况



资料来源：wind、财富证券

2018年8月底农林牧渔板块PB中值为2.35倍，相对A股的估值溢价为1.04倍，较前期有所下降（2018年7月底对应倍数为1.06倍）。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞、粮油加工和水产养殖。

图6：农林牧渔PB情况



资料来源：wind、财富证券

3 2018年半年报综述

2018年上半年农业板块实现营收2273亿元，同比增加0.20%；实现归母净利润82.19亿元，同比下滑30.96%（若剔除体量较大的温氏股份，则上半年农业板块实现营收2019.93亿元，同比增长0.13%，实现归母净利润73.02亿元，同比下滑27.66%）。上半年除了禽养殖板块盈利大幅改善之外，其他各子板块均有不同程度的下滑，其中生猪养殖板块业绩大幅下滑是上半年农业板块业绩下降的主要原因。盈利能力方面，2018年上半年农业板块综合毛利率（整体法）为15.03%，同比提升0.61cpt；销售净利率为4.06%，同比下降1.45pct。在猪周期下行以及子行业增速有所减缓的背景下，我们预计农业板块2018年业绩仍然承压。在行业增速整体减缓的背景下，我们建议关注子行业中周期向上或业绩可持续发展的优质个股。

图7：2018H1 农业板块营收及增速



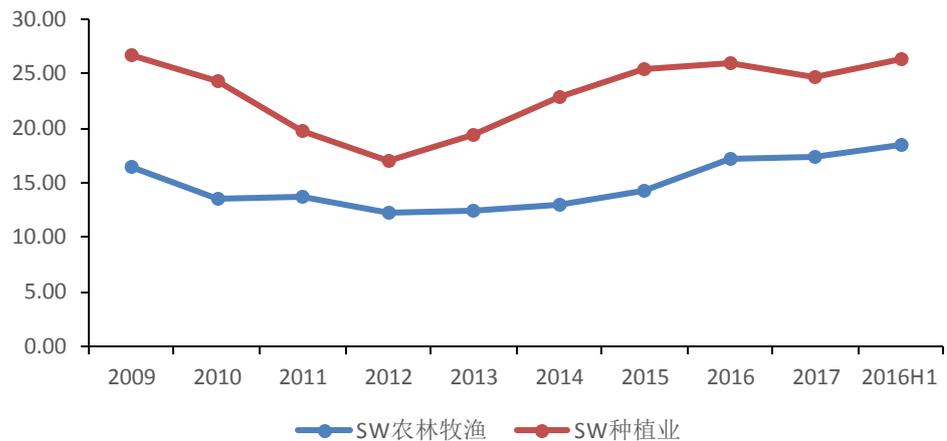
资料来源：wind、财富证券

图8：2018H1 农业板块归母净利润及增速



资料来源：wind、财富证券

图 9：2018H1 农业板块毛利率及净利率情况



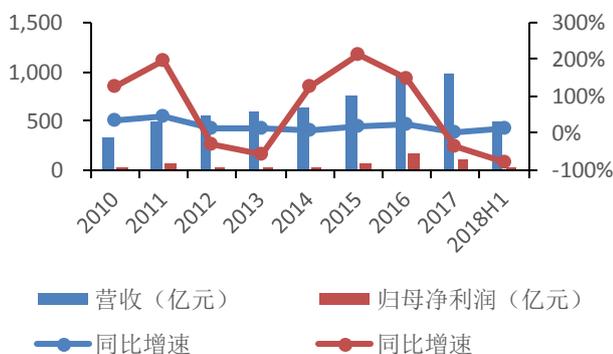
资料来源：wind、财富证券

3.1 畜养殖：猪周期下行，生猪养殖上市公司业绩全面下滑

2018 年上半年生猪养殖板块实现营业收入 485.53 亿元，同比增长 10.23%，实现归母净利润 4.93 亿元，同比大幅下滑 87.88%。上半年猪价持续低迷是生猪养殖板块盈利大幅下滑的主要原因。2018 年上半年全国生猪均价约 12.10 元/公斤，同比下滑约 24%，特别是二季度国内猪价出现一波快速下跌走势，全国平均猪价一度跌破 10 元/公斤（2018Q2 全国生猪均价仅 10.9 元/公斤，同比下滑 25%），二季度行业出现亏损。

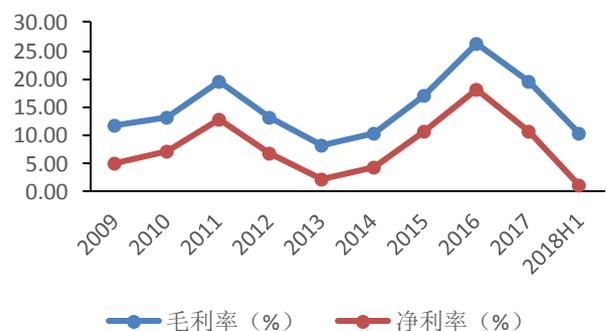
受猪价大幅下滑影响，生猪养殖类上市公司均出现不同程度的亏损，其中温氏股份因黄羽鸡盈利能力改善上半年实现盈利 9.17 亿元，同比下滑 49.32%，牧原股份、正邦科技、天邦股份、新五丰净利润同比分别下滑 106.55%、169.48%、40.57%和 236.37%。2018 年 7-8 月份猪价虽有一定幅度的上涨，但在非洲猪瘟疫情不断扩散导致下游消费端疲软的情况下，我们预计下半年猪价将持续承压。中长期来看，非洲猪瘟的扩散加速了生猪产能的出清，在一定程度上加速了下一轮猪周期的来临，对于疾病防疫措施较好的大型养猪企业来说竞争优势将更加明显。

图 10：畜养殖板块营收及归母净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 11：畜养殖板块毛利率、净利率变化



资料来源：wind、财富证券

3.2 禽养殖：行业景气度向上，上市公司盈利全面改善

2018年上半年禽养殖板块实现营业收入73.26亿元，同比增长19.51%；实现归母净利润4.75亿元，板块实现扭亏为盈，同比增长291.53%，盈利大幅改善主要受益于禽链价格的持续回暖。

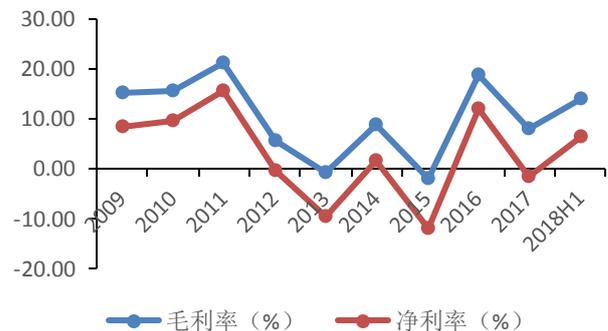
自2017年底以来，行业祖代鸡供给趋紧，种鸡存栏量和肉鸡出栏量居于历史低位，鸡肉价格呈现整体上升态势，尤其是进入2018Q2，鸡肉价格涨幅明显，白羽鸡行业景气向上的通道已经打开，相关上市公司盈利全面改善。其中圣农发展、仙坛股份分别实现归母净利润3.35、0.89亿元，同比增长204.28%、139.82%；益生股份、民和股份扭亏，分别实现归母净利润0.32、0.18亿元，同比增长126.96%、110.09%。根据中国畜牧业协会统计，2018年1-7月全国祖代鸡引种量25万套，考虑益生自繁自养种鸡，预计全年祖代鸡引种量更新不超过60万套，低于行业正常供给量。年初以来后备父母代存栏量下降14%，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。我们预计白羽鸡行业供给端收缩带来的行业景气度有望贯穿全年，相关上市公司将持续受益于禽链价格的回暖。

图 12：禽养殖板块营收及扣非净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 13：畜养殖板块毛利率、净利率变化



资料来源：wind、财富证券

3.3 饲料：业绩出现分化，整体盈利能力下滑

2018年上半年饲料板块业绩出现分化，受猪价大幅下跌、养殖行业普遍亏损影响，猪饲料企业销量及毛利率有所下降，而涉足生猪养殖业务的饲料企业业绩下滑更加明显。与此同时，水产饲料则受益于下游水产养殖景气度而保持较为稳定的增速。

2018年上半年饲料板块实现营业收入1083.72亿元，同比增长8.38%；实现归母净利润29.30亿元，同比下滑28.38%；综合毛利率下降0.45pct至12.35%。其中新希望、大北农、唐人神、傲农生物2018H1归母净利润增速分别下滑25.20%、80.18%、48.96%、73.76%；禾丰牧业由于禽养殖及屠宰业务大幅改善，上半年业绩同比增长52.04%；海大集团则受益于水产养殖景气度以及自身综合实力的持续提升，上半年归母净利润同比增长

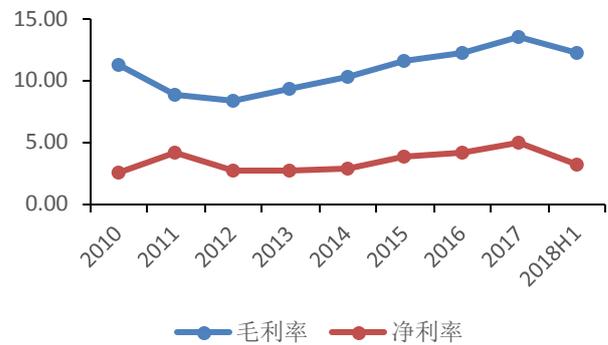
15.75%。

图 14：饲料板块营收及归母净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 15：饲料板块毛利率、净利率情况

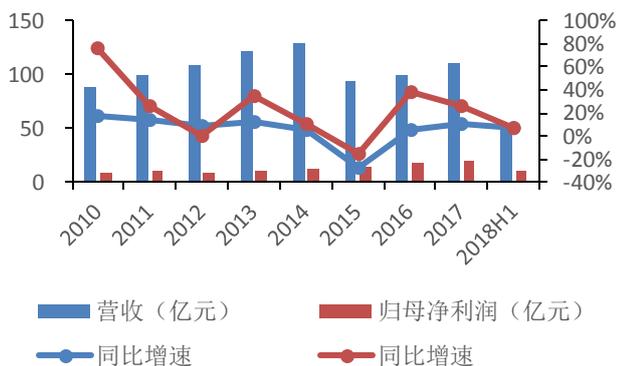


资料来源：wind、财富证券

3.4 动物疫苗：净利润增速放缓

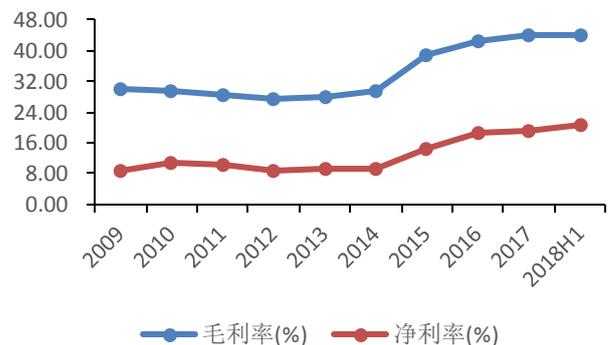
2018 年上半年动物疫苗板块实现营收 50.04 亿元，同比增长 6.49%；实现归母净利润 9.99 亿元，同比增长 1.32%。受上半年养殖行情低迷影响，市场苗销售阻力加大，叠加招采业务市场继续萎缩，动物疫苗板块净利润增速有所放缓。其中占板块净利润比重较大的生物股份净利润同比下滑 7.26%；中牧股份由于口蹄疫疫苗销量提升以及饲料、贸易等业务板块增速较快，带动公司营收增长 25.29%，归母净利润同比增长 68.89%；普莱柯由于圆环基因工程苗放量，2018H1 净利润同比增长 23.40%。盈利能力方面，2018 年上半年动物疫苗板块综合毛利率同比增加 0.23pct 至 44.18%，销售净利率同比下降 0.86pct 至 20.64%。

图 16：动物疫苗板块营收、归母净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 17：动物疫苗板块毛利率、净利率情况



资料来源：wind、财富证券

3.5 种子生产板块：两杂种子销量齐降，2018H1 种企业绩整体承压

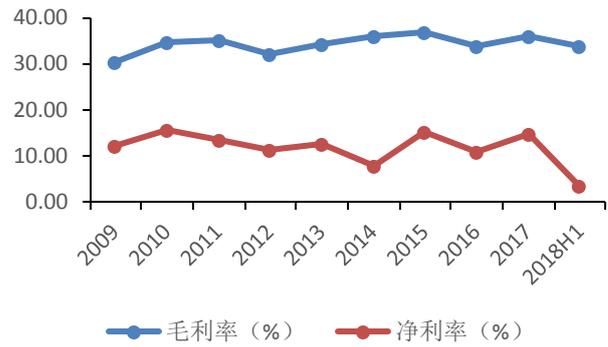
2018 年上半年种子生产板块实现营收 30.92 亿元，同比下降 9.05%；实现归母净利润 0.90 亿元，同比大幅下降 83.64%。种子板块净利润全面下滑，主要原因系今年年初国家全面下调水稻最低收购价以及玉米种植面积继续调减导致两杂种子销量下滑。其中杂交水稻种企隆平高科净利润同比下滑 32.69%，杂交玉米种企登海种业净利润同比下滑 72.12%。盈利能力方面，2018 年上半年种子生产板块综合毛利率同比增加 3.16pct 至 33.63%，销售净利率同比下降 13.75pct 至 3.44%。在国内两杂种子库存持续高库存以及品种泛滥的情况下，种企竞争日趋激烈，而具备品种优势的龙头种企竞争力将更加突出。

图 18：种子生产板块营收及归母净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 19：种子生产板块毛利率、净利率情况



资料来源：wind、财富证券

4 行业数据跟踪

4.1 主粮类

玉米：国内玉米价格同比上涨，环比小幅增长

8 月份国内玉米现货平均价为 1844.90 元/吨，环比增长 0.33%，同比上涨 5.29%。国际玉米期货结算价为 372.73 美分/蒲式耳，环比增长 1.46%，同比增长 1.73%。

图 20：玉米国内现货价



资料来源：wind、财富证券

图 21：CBOT 玉米价格



资料来源：wind、财富证券

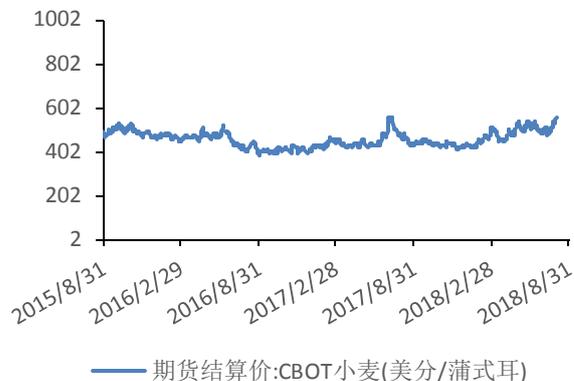
小麦：现货价格基本稳定，期货价格上涨

8 月国内小麦现货平均价为 2416.52 元/吨，环比略上涨 0.29%，同比略下降 0.53%；CBOT 小麦价格为 558.39 美分/蒲式耳，环比上涨 9.97%，同比上涨 24.46%。

图 22：小麦现货价格



图 23：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

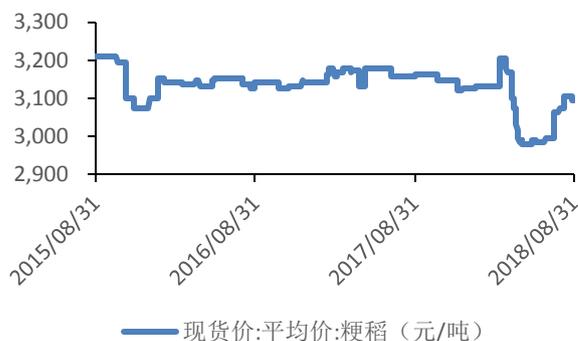
稻米：早、中晚籼稻价格环比继续下降、粳稻价格环比上涨

8 月国内早稻均价为 2331.96 元/吨，环比下降 3.53%，同比下降 11.27%；中晚稻均价 2575.43 元/吨，环比下降 1.62%，同比下降 4.61%；粳稻现货平均价为 3095.22 元/吨，环比上涨 2.20%，同比下降 1.97%。

图 24：早稻、中晚稻现货平均价



图 25：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

4.2 豆类

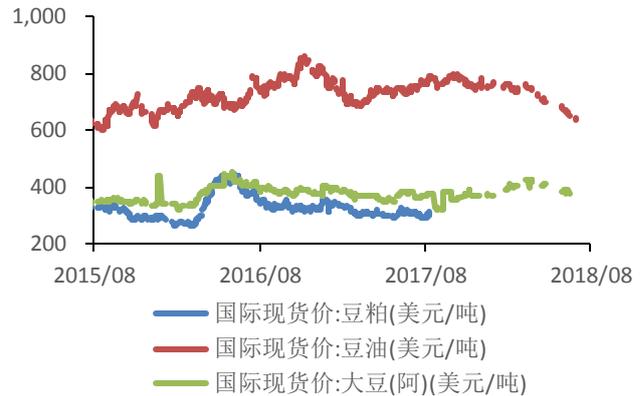
8 月份国内大豆现货均价为 3510.73 元/吨，环比基本持平，同比下降 3.27%；国内豆粕现货均价为 3238.97 元/吨，环比上涨 3.98%，同比上涨 12.33%；CBOT 大豆期货结算均价为 321.68 美元/吨，环比上涨 0.88%，同比下降 7.58%；CBOT 豆粕结算均价为 358.09 美元/吨，环比下降 1.11%，同比上涨 6.89%。

图 26：大豆、豆粕、豆油国内现货价



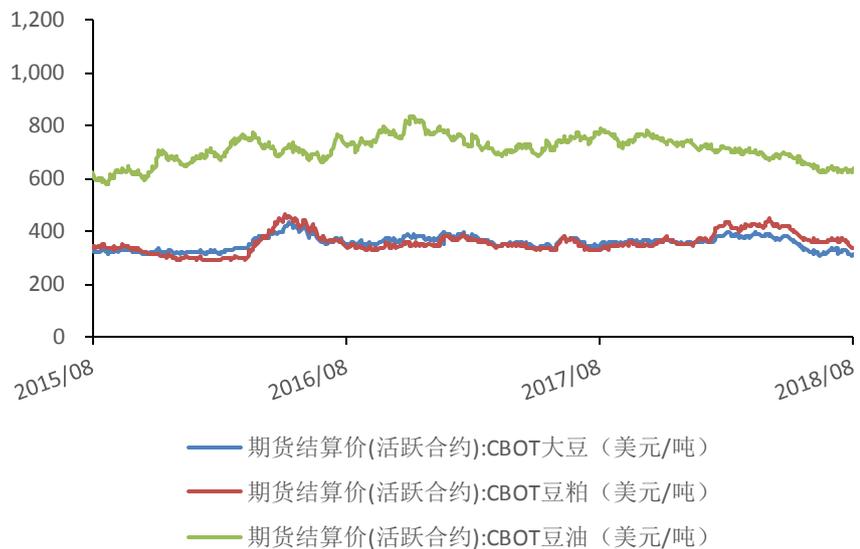
资料来源: wind、财富证券

图 27：大豆、豆粕、豆油国际现货价



资料来源: wind、财富证券

图 28：CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势



资料来源: wind、财富证券

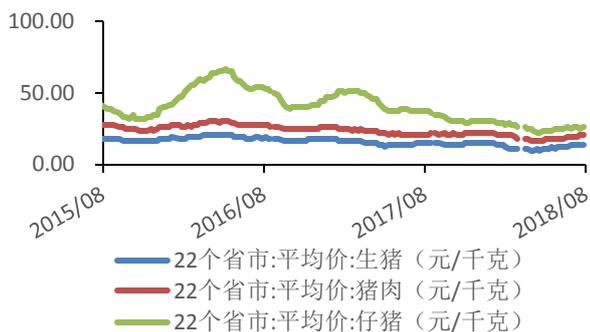
4.3 畜禽养殖

生猪：猪价迎季节性反弹行情

8 月份 22 省市生猪平均价为 13.67 元/千克，环比上涨 8.99%，同比下降 5.27%；22 省市猪肉均价为 19.99 元/千克，环比上涨 8.67%，同比下跌 4.94%；22 省市仔猪均价为 25.82 元/千克，环比上涨 2.40%，同比下降 31.48%。

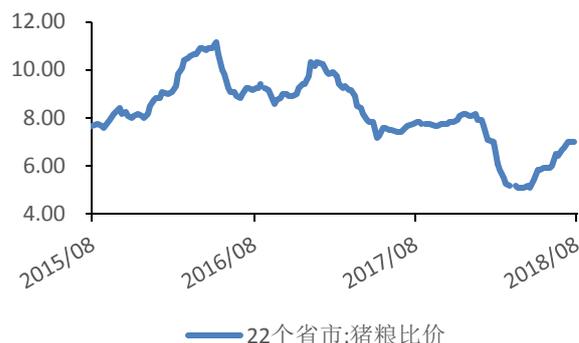
截至 8 月底自繁自养生猪养殖利润为 138.68 元/头，盈利状态持续。由于近期非洲猪瘟疫情的影响，生猪调运受阻和下游消费端下滑对猪价形成一定压力，预计后期疫区与非疫区省份生猪价差将逐渐拉大。

图 29：猪价走势



资料来源：wind、财富证券

图 30：猪粮比价



资料来源：wind、财富证券

图 31：二元能繁母猪价格



资料来源：wind、财富证券

图 32：生猪自繁自养利润

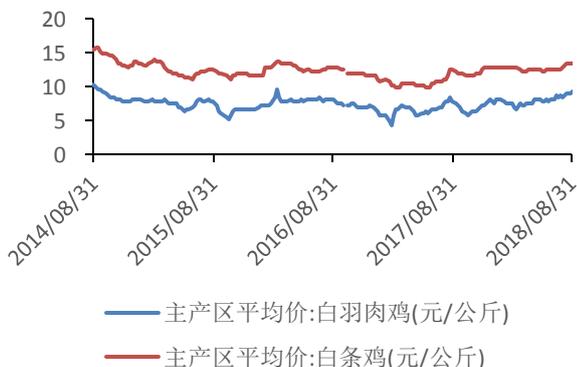


资料来源：wind、财富证券

禽类：反转行情延续，禽链价格继续上涨

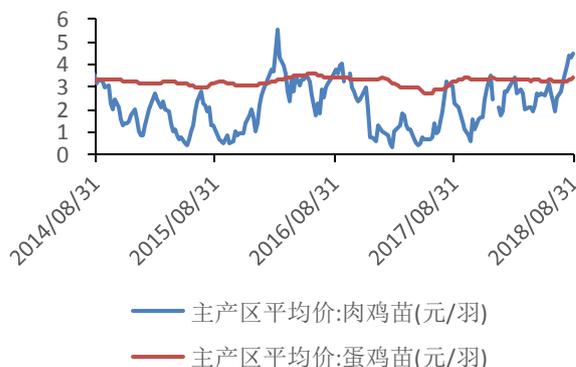
截至 2018 年 34 周（8.27-9.02）白羽鸡父母代鸡苗价格 41 元/套，环比持平；商品代鸡苗 4.9 元/羽，周环比上涨 7.7%；8 月主产区白羽肉鸡均价为 8.90 元/公斤，月环比上涨 5.01%，同比上涨 12.58%；主产区白条鸡均价 13.26 元/公斤，月环比上涨 6.19%，同比上涨 13.58%。

图 33：白羽肉鸡和白条鸡价格



资料来源：wind、财富证券

图 34：主产区肉鸡苗、蛋鸡苗价格



资料来源：wind、财富证券

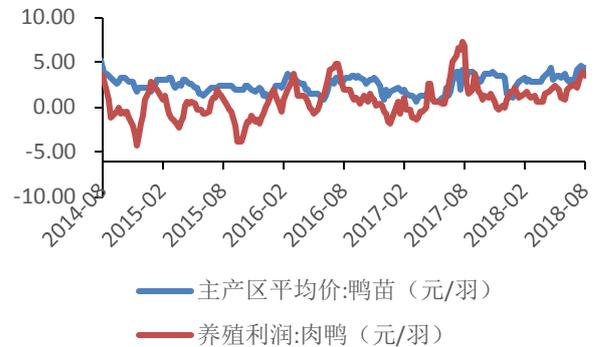
8月主产区毛鸭均价为8.09元/公斤，环比上涨4.05%，同比下降2.29%；主产区鸭苗均价4.13元/公斤，环比上涨37.28%，同比上涨16.81%。

图 35：主产区毛鸭价格



资料来源：wind、财富证券

图 36：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：鱼粉价格止跌企稳

鱼粉：8月底鱼粉市场逐渐企稳，随着中秋、十一双节得临近，生猪价格带动养殖户投喂积极性，猪饲料销售好转，一定程度上提振了鱼粉需求。其中国内鱼粉平均价为10119.75元/吨，环比上涨2.33%，同比上涨5.19%。秘鲁超级蒸汽鱼粉参考报价11600-11800元/吨，相比7月底的11800-12000元/吨的价格下跌了200元/吨。

海参：8月大宗价为149.60元/公斤，环比上涨24.67%，同比上涨20.16%。鲍鱼：8月大宗价为120.00元/公斤，环比下降5.88%，同比上涨4.35%。

草鱼：8月大宗价为15.00元/公斤，环比下降1.64%，同比下降17.81%。鲫鱼：8月大宗价为19.00元/公斤，环比下降3.80%，同比下降26.92%。

图 37：国内鱼粉平均价



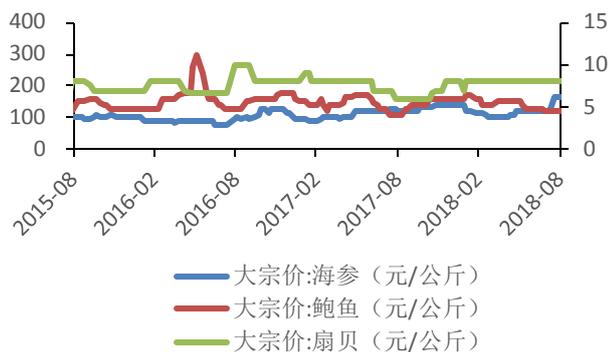
资料来源：wind、财富证券

图 38：国际鱼粉现货价



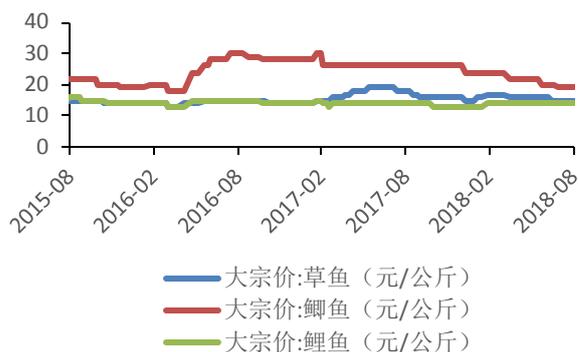
资料来源：wind、财富证券

图 39：海参、鲍鱼和扇贝大宗价



资料来源: wind、财富证券

图 40：草鱼、鲫鱼大宗价

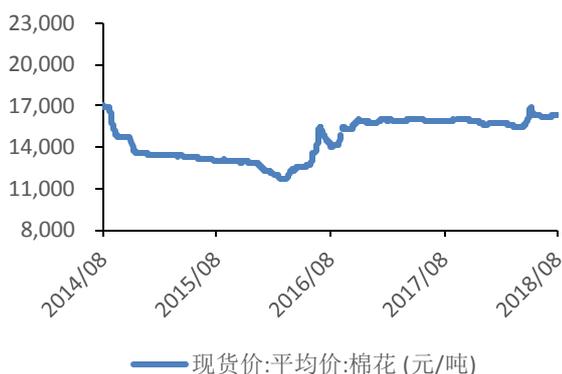


资料来源: wind、财富证券

4.4 经济作物类

棉花：8 月棉花现货平均价为 16288.97 元/吨，环比上涨 0.32%，同比上涨 2.47%；中国棉花价格指数（328）为 16281.22 元/吨，环比上涨 0.44%，同比上涨 2.49%。

图 41：棉花现货平均价



资料来源: wind、财富证券

图 42：中国棉花价格 328 指数



资料来源: wind、财富证券

图 43：棉花期货结算价



资料来源: wind、财富证券

白糖: 8月柳州白砂糖现货价为 5058.22 元/吨, 环比上涨 2.60%, 同比下降 18.80%;
白糖期货结算价为 5268.04 元/吨, 环比下降 0.05%, 同比下降 19.07%。

图 44: 白砂糖现货价



图 45: 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: 8月天然橡胶现货价为 1381.74 美元/吨 (泰国产:CIF 青岛主港), 环比上涨 1.14%, 同比下跌 16.52%。国内橡胶期货结算价为 11899.78 元/吨, 环比上涨 15.12%, 同比下跌 25.98%。

图 46: 天然橡胶(泰国产)现货价

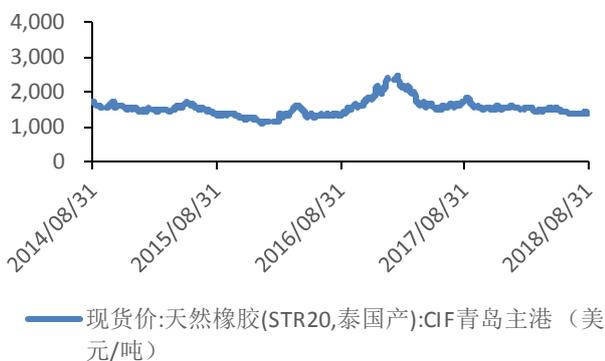


图 47: 天然橡胶期货结算价



资料来源: wind、财富证券

资料来源: wind、财富证券

5 行业观点

2018 年 8 月份, 农林牧渔(申万)指数分别跑输沪深 300、中小板指数 3.57、0.79 个百分点, 农林牧渔在申万 28 个一级子行业中排名第 21 位。截至到 2018 年 8 月底农林牧渔板块 PE (TTM) 中值为 32.55 倍, 相对 A 股估值溢价为 1.10 倍, 估值处于历史后 16.97%分位(从 2000 年起始的中位法的估值中位数为 50.11 倍)。比较而言, 估值较低的子行业为海洋捕捞(14.90X)、粮油加工(15.94X)和粮食种植(21.45X)。

2018 年上半年农业板块实现营收 2273 亿元, 同比增加 0.20%; 归母净利润 82.19 亿

元，同比下滑 30.96%。上半年除了禽养殖板块盈利大幅改善之外，其他各子板块均有不同程度的下滑，其中生猪养殖业绩大幅下滑是上半年农业板块业绩下降的主要原因。盈利能力方面，2018 年上半年农业板块综合毛利率（整体法）为 15.03%，同比提升 0.61cpt；销售净利率为 4.06%，同比下降 1.45pct。在猪周期下行以及子行业增速有所减缓的背景下，我们预计农业板块 2018 年业绩仍然承压。鉴于目前行业整体估值处于 2000 年以来的相对低位，估值向下压力不大。因此，我们维持行业“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延续，并建议关注业绩稳健增长个股：

1) 禽链高景气持续，关注个股投资机会

根据中国畜牧业协会统计，2018 年 1-7 月全国祖代鸡引种量 25 万套，考虑益生自繁自养种鸡，预计全年祖代鸡引种量更新不超过 60 万套，低于行业正常供给量。同时，年初以来后备父母代存栏量下降 14% 左右，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“非洲猪瘟”疫情的蔓延使得禽类等替代品消费需求进一步提升。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) “非洲猪瘟”疫情加剧猪价波动，建议关注中长期投资机会

截至到 2018 年 9 月 3 日，我国先后发生 6 起非洲猪瘟疫情，给我国生猪养殖行业造成较大冲击。目前，国家已全面升级生猪移动监管措施，暂停发生疫情省份生猪跨省外调，严格省内调运监管，关闭省内生猪交易市场，并要求未发生疫情省份跨省调运生猪不得经过发生疫情省份。短期来看，生猪调运受阻和下游消费端下滑都将对猪价形成一定压力，猪价地区价差拉大；但中长期来看，由于非洲猪瘟并不是人畜共患，因此消费端的下滑并不是长期趋势，且非洲猪瘟的扩散加速了生猪产能的出清，在一定程度上加速了下一轮猪周期的来临，对于疾病防疫措施较好以及产能持续扩张的大型养猪企业来说也是一个比较好的机会，建议关注温氏股份、牧原股份。

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。

6 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