



Research and
Development Center

非瘟疫情延续保持谨慎，鸡苗价格继续上涨

农林牧渔 2018 年 9 月第 3 期周报

2018 年 09 月 17 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘卓 研究助理

非瘟疫情延续保持谨慎，鸡苗价格继续上涨

2018年9月第3期周报

2018年09月17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 1.60%，同期沪深 300 指数下跌 1.08%，行业跑输沪深 300 指数 0.52 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 16 位。分子板块看，本期表现较好的板块为海洋捕捞、动物保健、饲料板块，相对沪深 300 分别获得 2.40%、0.66%、0.63% 的超额收益。行业目前 PE（TTM，整体法，剔除负值）是 26 倍，相对沪深 300 的估值溢价为 140%。分子板块来看，本期 PE 最高的为农业综合的 55 倍（上期 56 倍），最低的为饲料板块的 18 倍（上期为 18 倍）。本期动物保健板块估值提升最快。
- ◆ **行业主要产品价格：**本期农产品批发价格 200 指数为 108.11、菜篮子产品批发价格 200 指数为 109.21，环比分别上涨 1.52%、1.76%。**大宗粮食：**本期小麦现货价格 2440 元/吨，环比上涨 0.16%；玉米现货价格 1881 元/吨，环比上涨 0.36%；早籼稻价格 2320 元/吨，环比下跌 0.22%。**油脂油料：**本期大豆现货均价 3545 元/吨，环比上涨 0.46；油菜籽 5038 元/吨，环比持平；豆油 5693 元/吨，环比下跌 0.25%。**经济作物：**本期棉花 16334 元/吨，环比上涨 0.09%；白糖 5210 元/吨，环比上涨 0.10%。**畜禽养殖：**本期生猪价格 14.10 元/公斤，环比上涨 4.60%。**水产养殖：**本期海参 160 元/公斤，环比下降 2.44%。
- ◆ **行业投资机会：**

（一）行业和个股基本面投资机会：近期市场环境仍然偏弱，我们坚持以往观点，除关注确定性的周期性机会外另外关注中长线优质个股机会。首先，我们坚持推荐禽养殖和海参周期反转带来的板块性机会，需要注意的是，禽养殖行业景气向上预期修复期相对有限，在系统性风险导致市场估值整体下行的情况下，容易透支掉未来风险释放后的行情涨幅。因此当前时点最佳选择应该是，在坚守禽养殖和海参板块布局的基础上另外关注成长性和确定性较强的中长期低估个股的投资机会，包括市场份额持续扩张成长确定性较强的饲料龙头企业，当前估值大幅回落，安全边际较高，投资价值明确。

此外，本周非洲猪瘟疫情继续蔓延，不同于“疫情促进产能出清、猪周期或提前到来”的市场观点，我们认为本次非洲猪瘟疫情在持续蔓延的情况下不确定风险还很大，首先难以确定规模企业是否受疫情波及，其次规模企业产能大多分布在调运受限或未来可能受限的生猪净调出区域，猪价也相应承压，我们建议短期内对生猪养殖板块保持谨慎关注。疫情进展情况来看，8月3日，农业农村部确认辽宁省沈阳市沈北新区发生一起生猪非洲猪瘟疫情并启动

证券研究报告

行业研究——周报

农林牧渔行业



上次评级：看好，2018.09.12

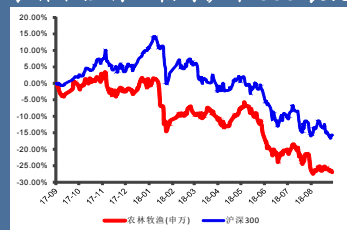
康敬东 行业分析师

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）	94
总市值（亿元）	7376
流通市值（亿元）	5834
信达覆盖家（只）	14
覆盖流通市值（亿元）	1206

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

II级应急响应，这是我国首次发生非洲猪瘟疫情。首次疫情发生至今过去仅一月有余，但已发生十几起疫情，从发生地点来看疫情由东北到中部再到东南，有向全国范围蔓延的趋势。从全球范围看，今年非洲猪瘟在多个国家暴发流行，且有愈演愈烈之势。截至8月28日，除中国外还有11个国家报告发生3235起疫情。加之该病在我周边国家已呈现大规模流行态势，疫情再次从境外传入的风险不可低估，后续疫情形势发展存在许多不确定性。国内疫情发生后国内各媒体包括人民网第一时间报道，普及疫情知识、表明于人无害，因此我们认为本次疫情的发生无论持续期长短与否，对需求端的影响微乎其微，主要是疫情扑杀以及调运受限等方面对供给端的影响。非洲猪瘟传染力强、致死率高，危害巨大，在此可以分两种情况进行讨论。第一种情况，疫情已经得到有效控制，疫情影响可以忽略不计，目前发生疫情的都是小规模养殖户，扑杀数量占比不大；另一种情况，疫情向全国扩散，由于疫情发生前疫病猪源的流通未知以及东北其他地区风险暴露相似，因此其他地区发生非洲猪瘟疫情的可能性不可忽视，如果更多地区或全国范围爆发非洲猪瘟疫情，于企业而言存在两种可能影响，其一，企业自身猪场未能幸免疫情波及，一旦发现病猪或连带划入扑杀区，企业将遭受较大打击；其二，企业自身猪场不受疫情影响，但疫情导致全国范围内生猪存量去化较多，短期来说各地调运难度增加，可能使得猪源和非猪源地区猪价涨跌背离，中长期来说生猪供给收缩供需局面得以进一步改善带动猪价上行，利好免疫企业。以上每种情况均存在发生的可能性，仍需密切关注疫情进展情况，此外，我国首次发生非洲猪瘟疫情也表明我国猪业已经出现新的风险因素，建议投资者加以重视。

另外，辽宁海参养殖业遭受连续高温天气影响大幅减产，行业供需面进一步偏紧，参价景气反转再获确立，在海参养殖业产能去化明显以及辽参大幅减产的背景下，参价增速和增幅有望进一步提升，近期来看参价上涨速度已经超出我们的预期，年内参价高点预期向上修正至180-200元/公斤。从景气持续性来说，本次辽宁损失海参为生长期全阶段的海参，按照损失海参两年生长周期（偏保守）、一岁生长期和两岁长长期体重比4:6进行粗略估算，本次辽宁减产对本年海参产量影响占比为19.8%（33%*60%），考虑到全国海参产量增速下滑，假设全国海参产量不变的情况下，本次减产对明年海参产量的影响占比同样为19.8%左右，总体来说本次辽宁海参减产对今明两年均造成约19.8%的缺口，我们判断本轮景气有望持续至19年。具体来看，行业性机会来说，寻找市场预期差带来的整体性配置机会，如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。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。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>海产品，持续性由高到低为禽养殖>海产品。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**：目前来看，低引种、低换羽叠加年内需求增加导致白羽肉鸡供需持续改善，短期来看我们预计三季度禽链整体价格有望达到年内高点，长期来看本轮周期的景气高点看至 2019 年。此外，6 月 8 日对巴西进口白羽肉鸡实施反倾销措施后效果明显，6 月份我国鸡肉进口量仅 3.46 万吨，环比下降 31%，供需面进一步收紧。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。**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 180-200 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，四季度进入农业政策频发期，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，重点推荐海大集团。

(二)事件驱动的主题性投资机会：近期中美贸易战再度升级。时间线：2018 年 6 月 15 日，美国政府依据 301 调查单方认定结果，宣布将对原产于中国的 500 亿美元商品加征 25% 的进口关税，其中对约 340 亿美元中国输美商品的加征关税措施将于 7 月 6 日实施，对其余约 160 亿美元商品的加征关税措施将进一步征求公众意见。2018 年 6 月 15 日当天，商务部决定对原产于美国的大豆等农产品、汽车、水产品等进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 340 亿美元，将从 2018 年 7 月 6 日起生效。同时，中方拟对自美进口的化工品、医疗设备、能源产品等商品加征 25% 的进口关税，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 160 亿美元，最终措施及生效时间将另行公告。2018 年 6 月 19 日，特朗普指示美国贸易代表制定清单，对价值 2000 亿美元的中国商品加征 10% 的额外关税。在完成法律程序后，若中国拒绝改变其行为，并坚持对 500 亿美元美国商品加征关税的话，那美国对华加征关税将生效。如果中国再次采取反击措施，美国将对另外 2000 亿美

元的商品加征关税。2018年6月19日当天，商务部公开表示，如果美方失去理性、出台清单，中方将不得不采取数量型和质量型相结合的综合措施，做出强有力反制。2018年7月6日，中美双方关税互征如约实施。2018年8月2日，美国贸易代表声明称拟将前期对2000亿美元中国商品的加征税率由10%提高至25%。2018年8月3日，国务院关税税则委员会依据《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%-5%不等的关税。2018年8月8日，商务部针对美方决定自8月23日起对160亿美元中国输美产品加征25%的关税一事采取同等力度的反击措施，决定对160亿美元自美进口产品加征25%的关税，与美方同步实施。2018年8月10日，商务部公布对原产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶反倾销调查的最终裁定，裁定存在倾销，决定自2018年8月20日起，对上述产品征收反倾销税，税率为23.1% - 75.5%，征收期限为5年。2018年8月23日，中美如约对160亿美元商品互征关税，同时，中国在世贸组织起诉美国301调查项下对华160亿美元输美产品实施的征税措施。短期来看，中美贸易战的打响除推升国内相关农产品价格外，也能使国内农业的战略地位和战略价值得以彰显，对上游板块产生明显利好。长期来看，贸易战的打响将倒逼我国农业供给侧结构性改革，提升我国农业竞争力，保证粮食安全从而保证国家安全，如此看来，塞翁失马，焉知非福。建议关注中美贸易战带来的主题性投资机会，重点关注种植业板块。

- ◆ **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：本期农产品价格延续上涨	3
大宗粮食：小麦价格环比上涨，玉米价格延续涨势	4
油脂油料：豆链价格环比上涨	6
经济作物：棉花价格延续上涨，白糖价格有所反弹	8
畜禽养殖：禽链价格延续涨势，生猪价格维稳	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	21

表目录

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

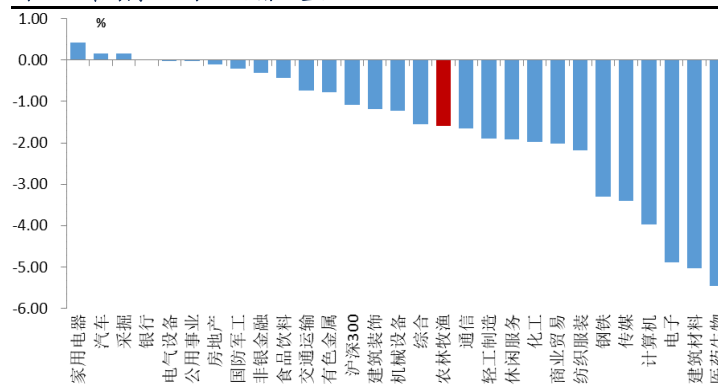
图目录

图 1：本期农业行业跑输大盘	1
图 2：本期农业行业中海洋捕捞板块领先行业	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

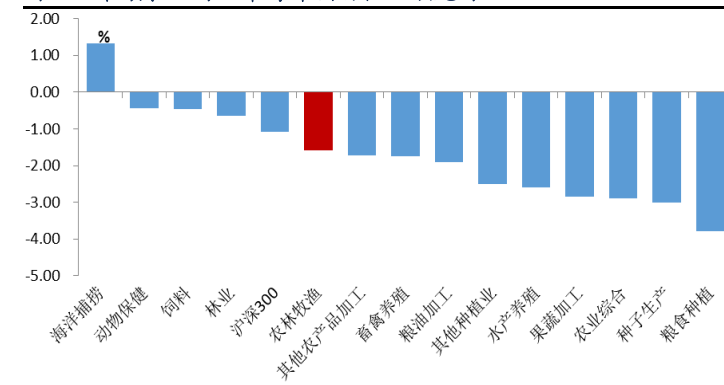
本期（2018.09.10-2018.09.14）农林牧渔指数下跌 1.60%，同期沪深 300 指数下跌 1.08%，行业跑输沪深 300 指数 0.52 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 16 位。分子板块看，本期表现较好的板块为海洋捕捞、动物保健、饲料板块，相对沪深 300 分别获得 2.40%、0.66%、0.63% 的超额收益。分个股看，本期涨幅较大的公司包括中水渔业、天邦股份、南宁糖业，分别上涨 7.41%、3.15%、2.51%；本期跌幅较大的公司包括雏鹰农牧、西部牧业、宏辉果蔬，分别下跌 19.15%、16.51%、12.15%。

图 1：本期农业行业跑输大盘



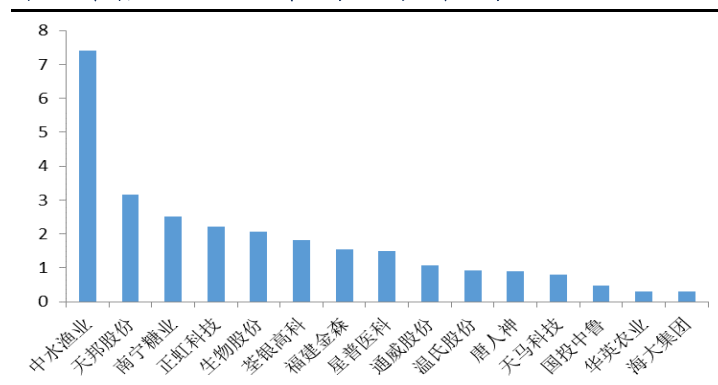
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：本期农业行业中海洋捕捞板块领先行业



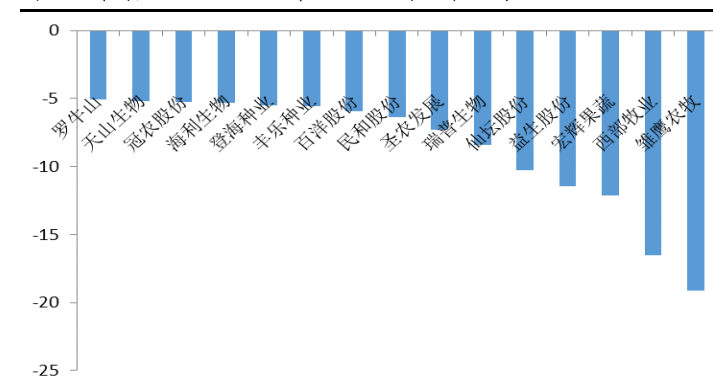
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

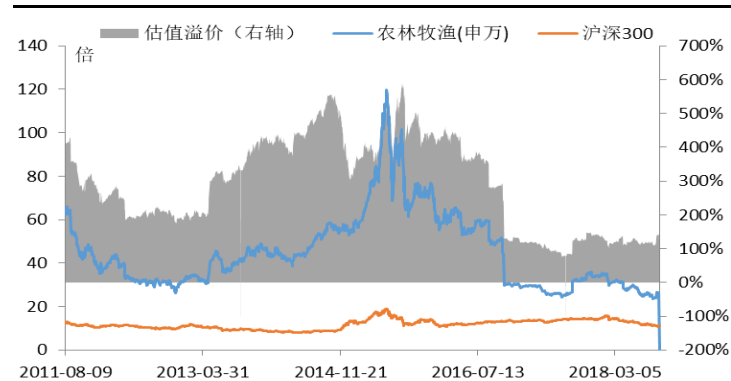
图 4：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

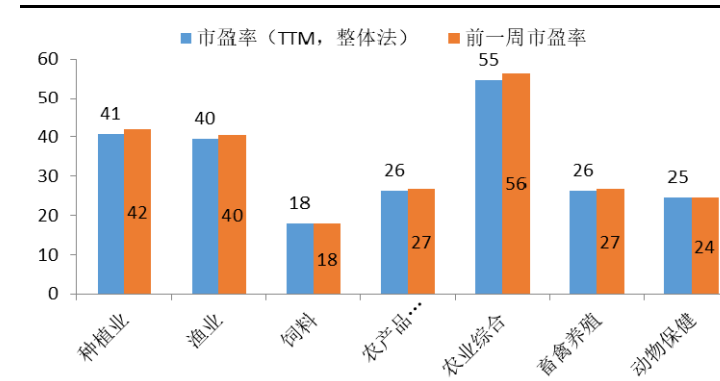
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 26 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 140%, 目前农业行业估值与去年同期相比大幅回落, 已处于历史低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为农业综合的 55 倍 (上期 56 倍), 最低的为饲料板块的 18 倍 (上期为 18 倍)。本期动物保健板块估值提升最快。

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

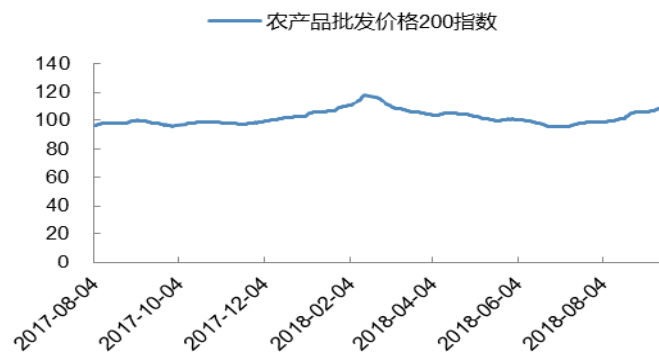
行业运行动态

农产品价格指数：本期农产品价格延续上涨

本期农产品价格环比有所回落,2018年9月14日农产品批发价格200指数为108.11、菜篮子产品批发价格200指数为109.21,农产品价格200指数单周上涨1.52%、菜篮子产品批发价格200指数单周上涨1.76%。农产品价格指数从2017年中旬开始逐渐回暖,主要是受农业供给侧结构性改革影响所致。

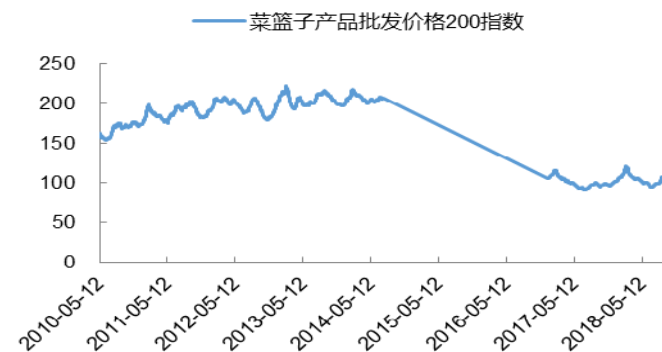
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是:首先是确定样本市场,根据各批发市场状况,如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素,选择样本市场;二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性,确定样本产品种类,并于各样本市场一一对应;三是数据校验和规范化处理,保证数据质量和数据的一致性;四是计算小类产品指数,先计算样本产品指数,以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数,再以加权平均方式计算出小类产品指数;五是在小类产品指数结果的基础上,按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数;六是在大类产品指数的基础上,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

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。据《农业部 5 月农产品供需形势分析月报》显示，临储玉米拍卖活跃，有效增加市场粮源供应，玉米价格有所回落。但受玉米种植成本、租地费用、物流成本均上涨等因素支撑，预计后期国内玉米价格下跌空间不大。美国新玉米种植面积预期低于上年。预计后期国际玉米价格将随主要玉米主产国天气的变化震荡运行。

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，全国新麦收获陆续展开，由于南方部分地区小麦品质不及预期，市场整体收购心态较为谨慎，预计新麦价格低开后将温和回升。同时，国内陈麦粮源已经不多，价格继续下跌的可能性较小。由于俄罗斯、欧盟等主产国小麦面临减产，预计后期国际小麦价格将受主产区天气状况影响而震荡上行。

稻米市场方面，据《农业部 5 月农产品供需形势分析月报》显示，进入季节性消费淡季，加工企业开机率持续下降，国储稻及地方储备稻拍卖持续进行，市场购销清淡，国内稻米价格持续下跌。预计，近期国内稻米价格仍将弱势运行；印尼和菲律宾新增采购需求推动国际米价继续上涨。预计，国际米价将继续维持震荡格局。

图 9：主要大宗粮食运行动态


油脂油料：豆链价格环比上涨

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。

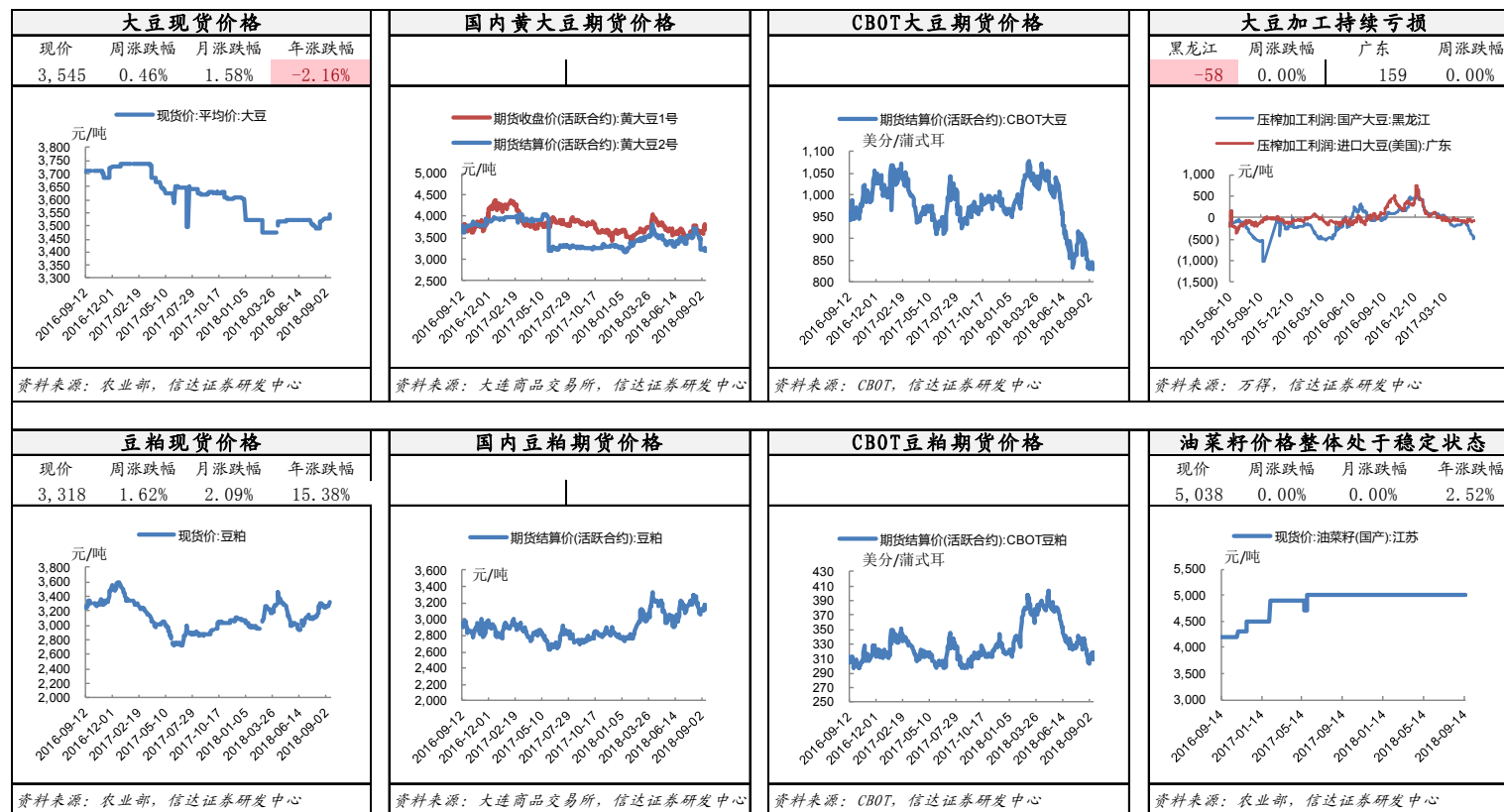
图 10: 主要油脂油料运行动态 (1)


图 11: 主要油脂油料运行动态 (2)


经济作物: 棉花价格延续上涨, 白糖价格有所反弹

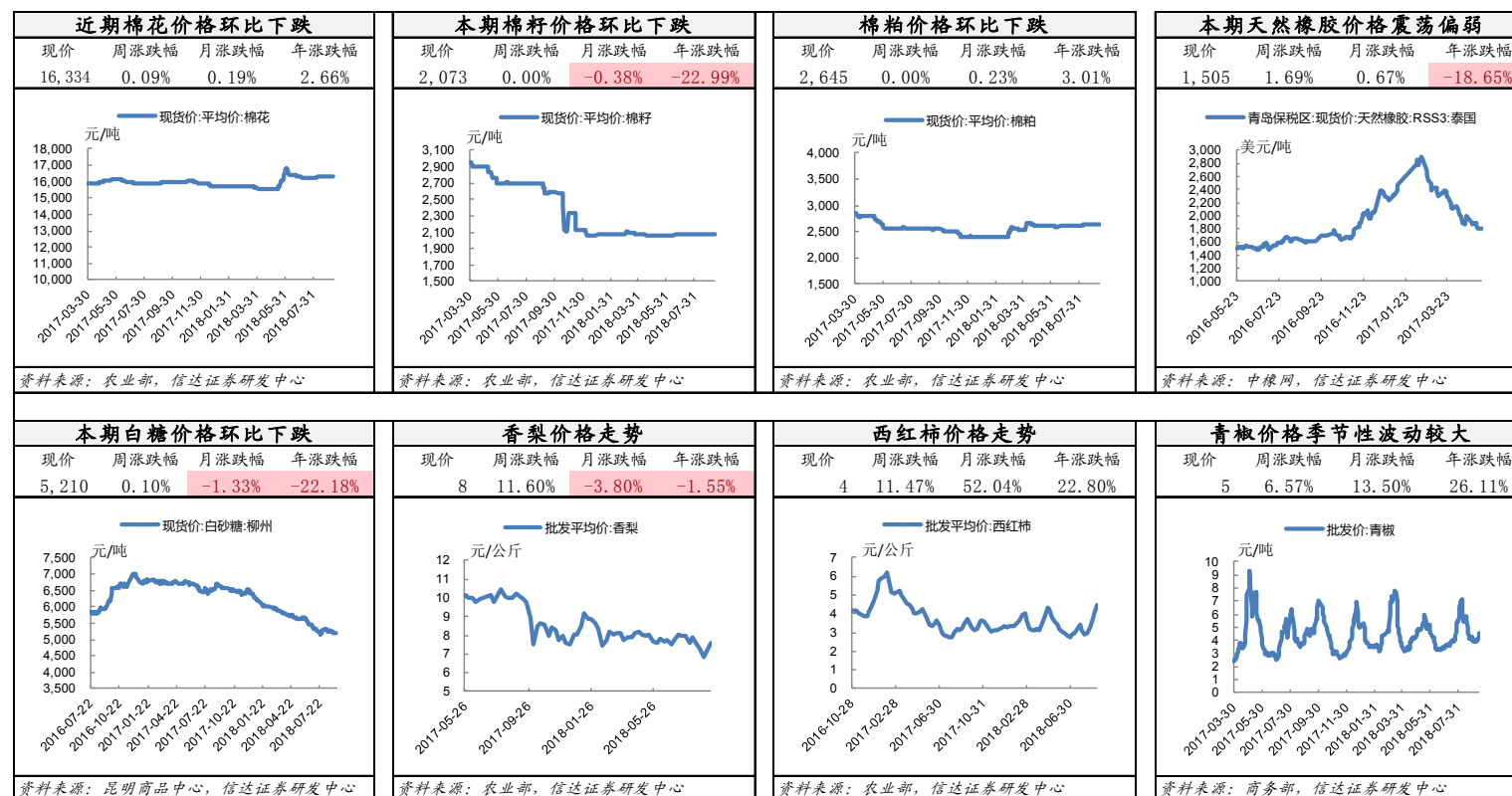
经济作物周评:

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：禽链价格延续涨势，生猪价格维稳

畜禽养殖周报：

生猪养殖方面，非洲猪瘟疫情继续扩散，保持密切关注。本周全国瘦肉型肉猪平均价格为 14.10 元/公斤，环比上涨 4.60%，本周猪粮比价为 7.19，环比提升 0.21。生猪养殖行业从 16 年环保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，其一环保限养散养户退出较多，其二规模养殖户加快扩张。

禽养殖方面，鸡苗价格延续涨势，景气反转中继。本周山东烟台毛鸡收购价为 4.13 元/斤，环比下跌 11.56%，鸡苗出厂价格为 5.20 元/羽，环比上涨 1.96%。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

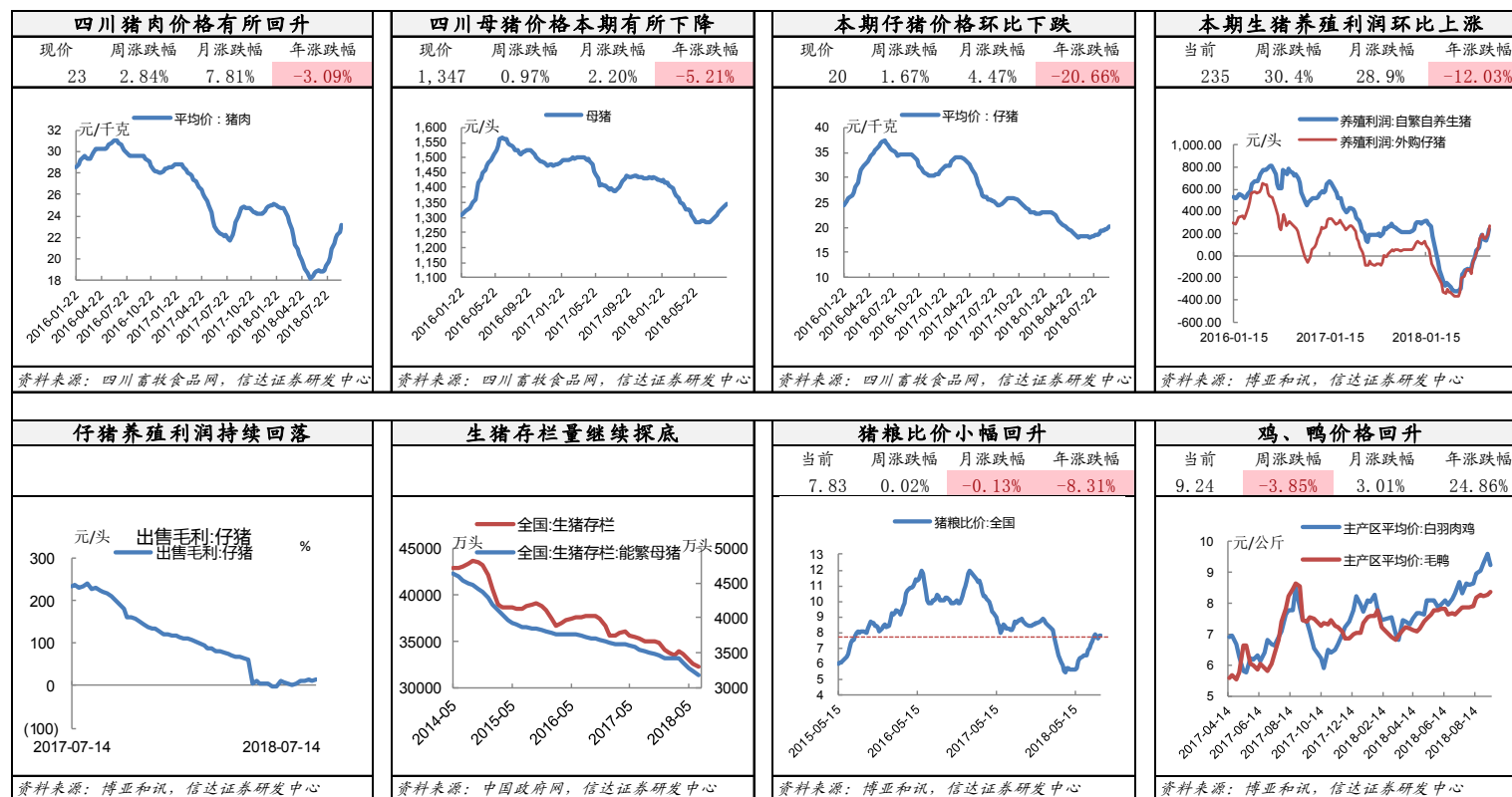
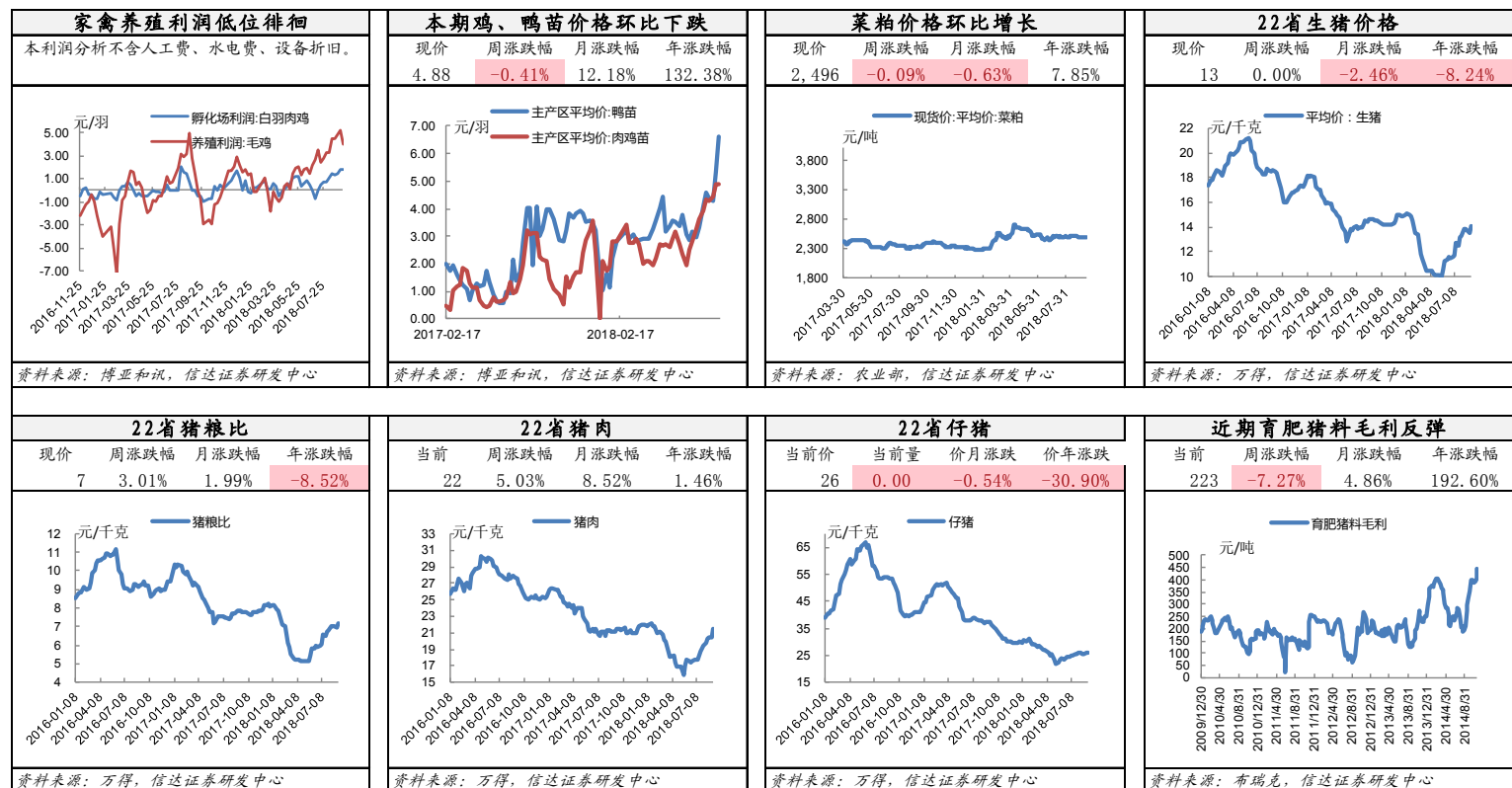
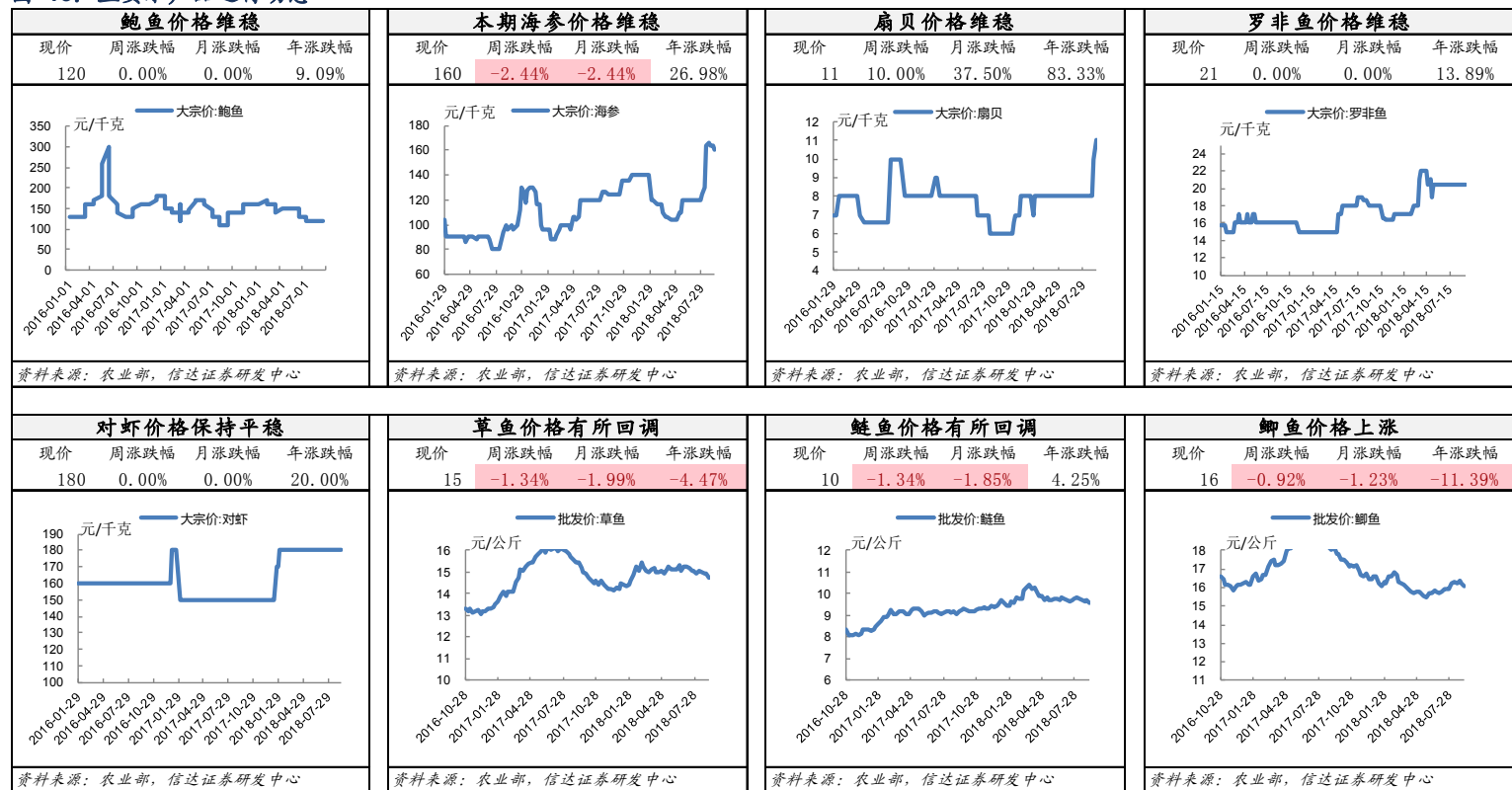


图 14: 主要畜禽产品运行动态 (续)


水产养殖: 参价维持景气, 启动新一轮上涨

水产养殖周评:

受高温影响辽参大规模受损, 目前缺口兑现参价维持景气。本周海参大宗价为 160 元/公斤, 环比下降 2.44%, 鲍鱼、扇贝和对虾本期单价分别为每公斤 120 元、11 元、180 元, 稳中有升。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	3,544.74	元/吨	0.46%	1.58%	-2.16%	9月14日
大豆现货价平均价	农业部	3,544.74	元/吨	0.46%	1.58%	-2.16%	9月14日
豆粕现货价	农业部	3,317.94	元/吨	1.62%	2.09%	15.38%	9月14日
豆油平均价	农业部	5,693.16	元/吨	-0.25%	2.25%	-6.77%	9月14日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,748.33	元/吨	-0.09%	2.40%	-6.68%	9月14日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,693.16	元/吨	-0.25%	2.25%	-6.77%	9月14日
棕榈油平均价	农业部	4,895.00	元/吨	-0.84%	1.80%	-13.87%	9月14日
棕榈油(24度)现货价平均价	农业部	4,895.00	元/吨	-0.84%	1.80%	-13.87%	9月14日

玉米平均收购价	农业部	1,794.21	元/吨	0.09%	0.85%	21.15%	9月14日
玉米平均现货价	农业部	1,880.50	元/吨	0.36%	2.09%	7.32%	9月14日
小麦现货价平均价	农业部	2,440.00	元/吨	0.16%	1.13%	0.78%	9月14日
粳稻现货价平均价	农业部	3,085.00	元/吨	-0.24%	-0.56%	-2.30%	9月14日
中晚稻现货价平均价	农业部	2,575.00	元/吨	0.49%	0.68%	-4.63%	9月14日
早稻现货价平均价	农业部	2,320.00	元/吨	-0.22%	-0.64%	-11.37%	9月14日
菜粕现货价平均价	农业部	2,496.47	元/吨	-0.09%	-0.63%	7.85%	9月14日
油菜籽现货价平均价	农业部	5,038.46	元/吨	0.00%	0.00%	2.52%	9月14日
油料花生米现货价平均价	农业部	6,991.67	元/吨	-0.24%	4.35%	-14.74%	9月14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%	9月14日
棉籽现货价平均价	农业部	2,073.00	元/吨	0.00%	-0.38%	-22.99%	9月14日
棉花现货价平均价	农业部	16,334.08	元/吨	0.09%	0.19%	2.66%	9月14日
棉粕现货价平均价	农业部	2,644.67	元/吨	0.00%	0.23%	3.01%	9月14日
四级花生油现货价平均价	农业部	10,350.00	元/吨	0.00%	0.00%	-7.17%	9月14日
赖氨酸现货价平均价	农业部	8,070.00	元/吨	0.00%	4.20%	-5.50%	9月14日
蛋氨酸现货价平均价	农业部	18,320.00	元/吨	4.15%	3.27%	-16.23%	9月14日
磷酸氢钙现货价平均价	农业部	2,094.44	元/吨	4.72%	7.41%	17.08%	9月14日
乳清粉现货价平均价	农业部	6,788.89	元/吨	3.21%	3.21%	3.74%	9月14日
鲍鱼大宗价	农业部	120.00	元/千克	0.00%	0.00%	9.09%	9月14日
海参大宗价	农业部	160.00	元/千克	-2.44%	-2.44%	26.98%	9月14日
扇贝大宗价	农业部	11.00	元/千克	10.00%	37.50%	83.33%	9月14日
对虾大宗价	农业部	180.00	元/千克	0.00%	0.00%	20.00%	9月14日
四川猪肉平均价	四川省畜牧食品网	23.19	元/千克	2.84%	7.81%	-3.09%	9月14日
四川母猪平均价	四川省畜牧食品网	1,347.00	元/头	0.97%	2.20%	-5.21%	9月14日
四川仔猪平均价	四川省畜牧食品网	20.12	元/千克	1.67%	4.47%	-20.66%	9月14日
四川出栏肉猪平均价	四川省畜牧食品网	14.54	元/千克	3.71%	9.49%	-1.16%	9月14日
活鸡批发平均价	农业部	23.39	元/千克	5.22%	4.89%	5.03%	9月14日
活鸭批发平均价	农业部	19.50	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	9月14日
批发价:小黄花鱼	商务部	28.79	元/千克	-1.44%	-1.77%	3.01%	9月7日
批发价:大黄花鱼	商务部	43.6	元/千克	-2.42%	-1.11%	2.95%	9月7日
批发价:小带鱼	商务部	26.49	元/千克	-0.90%	-0.26%	3.44%	9月7日
批发价:大带鱼	商务部	39.94	元/千克	-1.58%	-2.39%	10.18%	9月7日
批发价:鲫鱼	商务部	16.1	元/千克	-0.92%	-1.23%	-11.39%	9月7日
批发价:草鱼	商务部	14.74	元/千克	-1.34%	-1.99%	-4.47%	9月7日

批发价:鲑鱼	商务部	9.57	元/千克	-1.34%	-1.85%	4.25%	9月7日
批发价:鲤鱼	商务部	12.47	元/千克	-0.32%	-2.04%	-2.12%	9月7日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5210	元/吨	0.10%	-1.33%	-22.18%	9月14日
天然橡胶	中橡网	1505	美元/吨	1.69%	0.67%	-18.65%	9月14日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	9.44	元/千克	2.39%	11.06%	-1.36%	9月14日
罗非鱼	农业部	20.50	元/千克	0.00%	0.00%	13.89%	9月14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
香梨批发均价	农业部	7.6	元/千克	11.60%	-3.80%	-1.55%	9月14日
西红柿批发均价	农业部	4.47	元/千克	11.47%	52.04%	22.80%	9月14日
青椒批发价	商务部	4.54	元/千克	6.57%	13.50%	26.11%	9月7日

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

行业投资机会

禽养殖：鸡苗价格延续涨势，景气反转中继。本周山东烟台毛鸡收购价为 4.13 元/斤，环比下跌 11.56%，鸡苗出厂价格为 5.20 元/羽，环比上涨 1.96%。目前来看，低引种、低换羽叠加年内需求增加（替代品猪肉受疫情影响供应短缺、三季度传统消费旺季）导致白羽肉鸡供需持续改善，我们预计本轮周期的景气高点看至 2019 年。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 年以来受禽流感影响全球主要引种国家实行封关，导致近几年来我国祖代鸡引种量维持低位，目前美英法等主要引种国家仍处于封关中，短期复关无望，如果市场传言波兰封关属实，目前引种国仅剩新西兰，我们预计 2018 年我国祖代鸡引种和更新量将不足 70 万套。父母代鸡存栏方面，据中国畜牧业协会数据，2017 年 10 月开始国内父母代种鸡存栏量进入下滑通道，目前仍维持低位。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、景气反转已经开启，建议把握右侧机会。

生猪养殖：非洲猪瘟疫情继续扩散，保持密切关注。本周全国瘦肉型肉猪平均价格为 14.10 元/公斤，环比上涨 4.60%，本周猪粮比价为 7.19，环比提升 0.21。8 月 3 日，农业农村部确认辽宁省沈阳市沈北新区发生一起生猪非洲猪瘟疫情并启动 II 级应急响应，这是我国首次发生非洲猪瘟疫情。首次疫情发生至今过去仅一月有余，但已发生十几起疫情，从发生地点来看疫情由东北到中部再到东南，有向全国范围蔓延的趋势。从全球范围看，今年非洲猪瘟在多个国家暴发流行，且有愈演愈烈之势。截至 8 月 28 日，除中国外还有 11 个国家报告发生 3235 起疫情。加之该病在我周边国家已呈现大规模流行态势，疫情再次从境外传入的风险不可低估，后续疫情形势发展存在许多不确定性。国内疫情突发之后国内各媒体包括人民网第一时间报道，普及疫情知识、表明于人无害，因此我们认为本次疫情的发生无论持续期长短与否，对需求端基本没有影响，主要是疫情扑杀以及调运受限等方面对供给端的影响。非洲猪瘟传染力强、致死率高，危害巨大，在此可以分两种情况进行讨论。第一种情况，疫情已经得到有效控制，疫情影响可以忽略不计，目前发生疫情的都是小规模养殖户，扑杀数量占比不大；另一种情况，疫情向全国扩散，由于疫情发生前疫病猪源的流通未知以及东北其他地区风险暴露相似，因此其他地区发生非洲猪瘟疫情的可能性不可忽视，如果更多地区或全国范围爆发非洲猪瘟疫情，于企业而言存在两种可能影响，其一，企业自身猪场未能幸免疫情波及，一旦发现病猪或连带划入扑杀区，企业将遭受较大打击；其二，企业自身猪场不受疫情影响，但疫情导致全国范围内生猪存量去化较多，短期来说各地调运难度增加，可能使得猪源和非猪源地区猪价涨跌背离，中长期来说生猪供给收缩供需局面得以进一步改善带动猪价上行，利好免疫企业。以上每种情况均存在发生的可能性，仍需密切关注疫情进展情况，此外，我国首次发生非洲猪瘟疫情也表明我国猪业已经出现新的风险因素，建议投资者加以重视。不考虑疫情持续影响的情况下，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，生猪养殖业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 7 月份生猪存栏环比下降 0.8%，同比下降 2.0%，

能繁母猪存栏环比下降 1.9%，同比下降 4.0%。

饲料：美豆加税落地，全球大豆价格底部有所抬升。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，原料成本仍处于低位拉大利润空间。本周大豆现货价 3544.74 元/吨，环比上涨 0.46%，豆粕现货价 3317.94 元/吨，环比上涨 1.62%，玉米现货均价 1880.50 元/吨，环比上涨 0.36%。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。尽管全球大豆供需基本面维持宽松，但随着中美贸易战的打响，2018 年 7 月 6 日对美豆征税最终落地，一定程度上将抬升全球大豆价格。综合考虑宽松的基本面和美豆征税影响，我们认为短期内国内进口大豆价格底部将有所抬升，将在新的区域内弱势运行，对饲料和养殖企业成本端影响有限，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：糖价有所反弹。本周柳州白糖现货价 5210 元/吨，环比上涨 0.10%。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：受高温影响辽参大规模受损，目前缺口兑现参价维持景气。本周海参大宗价为 160 元/公斤，环比下降 2.44%，鲍鱼、扇贝和对虾本期单价分别为每公斤 120 元、11 元、180 元，稳中有升。辽宁海参养殖业本次损失严重，损失产量占辽宁海参养殖总产量的 92%，近乎绝收，损失产量占全国海参养殖产量的 33%，我们认为本次海参养殖主产地辽宁发生高温灾害对产业结构造成较大影响，行业供需进一步趋紧，利好参价上行。参价从二季度春参捕捞期开始进入上行通道，目前在行业产能去化明显以及辽参产量大幅下降导致供需格局持续改善的情况下，海参景气反转进一步确立，近期参价增速已经超出我们的预期，年内参价高点预期向上修正至 180-200 元/公斤。从景气持续性来说，本次辽宁损失海参为生长期全阶段的海参，按照损失海参两年生长周期（偏保守）、一岁生长期和两岁长成期体重比 4:6 进行粗略估算，本次辽宁减产对本年海参产量影响占比为 19.8%（33%*60%），考虑到全国海参产量增速下滑，假设全国海参产量不变的情况下，本次减产对明年海参产量的影响占比同样为 19.8%左右，总体来说本次辽宁海参减产对今明两年均造成约 19.8%的缺口，我们判断本轮景气有望持续至 19

年。复盘参价走势，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

安徽省铜陵市义安区发生一起非洲猪瘟疫情

农业农村部新闻办公室 9 月 10 日发布，安徽省铜陵市义安区确诊一起生猪非洲猪瘟疫情。9 月 10 日，农业农村部接到中国动物疫病预防控制中心报告，经中国动物卫生与流行病学中心（国家外来动物疫病研究中心）确诊，安徽省铜陵市义安区一养殖场发生非洲猪瘟疫情，该养殖场存栏生猪 219 头，发病 63 头，死亡 23 头。疫情发生后，农业农村部立即派出督导组赴当地。当地已按照要求启动应急响应机制，采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施，对全部病死和扑杀猪进行无害化处理。同时，禁止所有生猪及易感动物和产品运入或流出封锁区。目前，上述疫情已得到有效处置。（来源：http://www.moa.gov.cn/gk/yjgl_1/yqfb/201809/t20180910_6157069.htm）

内蒙古自治区阿巴嘎旗、河南省获嘉县各发生一起非洲猪瘟疫情

农业农村部新闻办公室 9 月 14 日发布，内蒙古自治区锡林郭勒盟阿巴嘎旗和河南省新乡市获嘉县各发生一起生猪非洲猪瘟疫情。9 月 12 日，内蒙古自治区畜牧兽医部门在开展非洲猪瘟疫情排查时，发现锡林郭勒盟阿巴嘎旗一养殖户生猪不明原因死亡；河南省畜牧兽医部门在开展非洲猪瘟疫情排查时，发现新乡市获嘉县一养殖场生猪不明原因死亡。9 月 14 日，农业农村部接到中国动物疫病预防控制中心报告，经中国动物卫生与流行病学中心（国家外来动物疫病研究中心）确诊上述生猪不明原因死亡为非洲猪瘟。内蒙古阿巴嘎旗养殖户饲养的生猪发病 16 头，死亡 16 头；河南省获嘉县养殖场发病生猪 148 头，死亡 64 头。疫情发生后，农业农村部立即派出督导组赴当地。当地已按照要求启动应急响应机制，采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施，对全部病死和扑杀猪进行无害化处理。同时，禁止所有生猪及易感动物和产品运入或流出封锁区。目前，上述疫情已得到有效处置。（来源：http://www.moa.gov.cn/gk/yjgl_1/yqfb/201809/t20180914_6157402.htm）

2018 年 9 月中国农产品供需形势分析

玉米：本月预测，2018/19 年度，中国玉米产量 2.13 亿吨，比上月预测数调增 157 万吨，主要是玉米单产比上月预测数每公顷调增 45 公斤。8 月份全国玉米产区墒情适宜，光温条件较好。当前，东北、华北、西北地区大部春玉米处于乳熟期，局地进入成熟期。据气象部门监测，9 月 10 日全国一、二类苗比例分别为 41%、59%，与 8 月底相比一类苗比例增加 4 个百分点，二类苗减少 4 个百分点。中国玉米消费量 2.37 亿吨，比上月预测数调增 620 万吨，主要原因：一是受中美经贸摩擦影响，大豆、玉米替代品等进口减少，饲料原料中玉米用量增加，饲用玉米比上月预测数调增 200 万吨；二是玉米深加工新增产能释放偏快，特别是 8 月份国务院常务会议要求扩大燃料乙醇试点省份，进一步提振玉米工业消费，玉米工业消费比上月预测数调增 420 万吨。期末结余变化量减少 2238 万吨以上，比上月预测数有所扩大。

大豆：本月预测，2018/19 年度，在生产者补贴和轮作休耕补贴等政策鼓励下，大豆播种面积高于之前预期，达到 8451 千公顷，比上月预测数调增 62 千公顷，比上年度增加 668 千公顷，增幅 8.6%；8 月份全国大豆产区光温条件好，东北降雨改善土壤墒情，利于大豆结荚鼓粒，大豆单产预期较 7 月明显改善，但 9 月上旬内蒙古东部和黑龙江大部气温偏低、降水偏多，9 月 9 日出现初霜冻，较常年提前 4-12 天，影响大豆灌浆乳熟，全国大豆单产每公顷 1873 公斤，比上月预测数调增 41 公斤，比上年度持平略增 0.2%；大豆总产量 1583 万吨，比上月预测数调增 46 万吨，比上年度增加 128 万吨，增幅 8.8%；受中美经贸摩擦、生猪养殖效益下降、畜禽低蛋白日粮配方逐步推广、国内大豆增产等因素影响，大豆进口量降至 8365 万吨，比上月预测数调减 1020 万吨；大豆压榨消费量 8672 万吨，比上月预测数调减 606 万吨；大豆损耗及其它消费量 290 万吨，比上月预测数调减 35 万吨；期末结余量减少 357 万吨。

棉花：本月预测，2018/19 年度，中国棉花播种面积约 3287 千公顷，维持上月估计值不变；8 月主要棉区热量条件充足，棉花长势良好，一、二类苗比例较上年略高，自然灾害轻度发生，棉花单产调增至每公顷 1764 公斤，比上年度增加 0.3%；棉花产量 580 万吨，较上月调增 15 万吨，比上年度减少 1.6%。纺织品服装出口形势尚好，预计棉花消费量为 845 万吨，维持上月估计值不变。期末库存 695 万吨，比上月调增 15 万吨。

食用植物油：本月估计，2017/18 年度，中国食用植物油产量 2725 万吨，消费量 3379 万吨，与上月估计数持平。进口量 619 万吨，比上月估计数调增 42 万吨，主要是因为国内油菜籽、葵花籽等油籽产量比上年度减少，而全球油脂价格处于较低水平，进口需求增加。棕榈油、菜籽油分别比上月估计数调增 20 万吨、15 万吨，其他植物油进口量调增 7 万吨。因进口菜籽油价格水平偏低，国内四级菜籽油出厂价格区间下调到每吨 6200-7200 元之间。

本月预测，2018/19 年度，中国食用植物油产量 2617 万吨，比上月预测数调减 148 万吨。其中，豆油产量 1470 万吨，比上月预测数调减 163 万吨，主要是因为大豆进口量调减；花生油产量 318 万吨，比上月预测数调增 12 万吨，主要是夏播花生面积高于此前预期。食用植物油进口量 645 万吨，比上月预测数调增 63 万吨。其中，棕榈油、菜籽油比上月预测数分别调增 35 万吨、20 万吨；葵花籽油等特色植物油进口量调增 8 万吨。食用植物油消费 3363 万吨，比上月预测数调减 16 万吨，主要是因为油脂供应结构有所调整，消费增速预计进一步放缓。

食糖：本月估计，2017/18 年度食糖进口量 280 万吨，比上月调低 40 万吨；本月预计，2018/19 年度食糖进口量 290 万吨，比上月调低 30 万吨。食糖进口规模调减的主要原因是 2018 年 7 月商务部发布了《关于取消不适用食糖保障措施国家（地区）名单的公告》，取消了《不适用保障措施的发展中国家（地区）名单》，对所有配额外食糖进口统一适用保障措施，从而抑制了食糖进口。本月估计，2017/18 年度食糖出口量 19 万吨，比上月调高 3 万吨，主要是转口贸易增加。

8 月份，广西主要蔗区温光水适宜，甘蔗生长良好；云南雨水偏多、持续时间偏长，普遍光照不足，部分地区有病虫害发生，甘蔗长势一般；内蒙古部分甜菜产区发生了褐斑病，对甜菜糖分的累积有不利影响；新疆制糖企业已基本完成甜菜糖生产的准备工作。预计 9 月下旬，内蒙古和新疆甜菜产区将陆续开榨。综合判断，当前糖料作物生长总体正常，本月对糖料生产数

据暂不调整。(来源: http://www.agri.cn/V20/SC/gxzs/201809/t20180912_6243703.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	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	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理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。