

农林牧渔

证券研究报告

2018年09月24日

2018第38周周报：白羽鸡季节性回调，积极布局，首推圣农发展；猪周期有望提前到来，底部布局，首推温氏股份！

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

吴立 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110517010002
 wuli1@tfzq.com

刘哲铭 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110517070002
 liuzheming@tfzq.com

魏振亚 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110517080004
 weizhenya@tfzq.com

杨钊 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110517070003
 yangzhao@tfzq.com

1、上周鸡价继续季节性回落，继续重点布局禽链，首推圣农发展，其次民和股份、益生股份、仙坛股份。

根据博亚和讯，上周，鸡肉产品价格继续季节性回落，主产区毛鸡均价 8.05 元/公斤，环比下降 12.86%；鸡苗均价 4.35 元/羽，环比下降 10.86%；鸡肉产品综合售价 10.63 元/公斤，环比下降 2.92%。我们认为，短期的调整属于正常，行业整体供给依然偏紧，预计本轮季节性回调低点鸡苗价格将在 2.8-3 元/羽，毛鸡价格 7-7.5 元/公斤，行业依然盈利，呈现淡季不淡。预计随着非洲猪瘟下部分团膳需求从猪肉转移到鸡肉，以及年底消费旺季的逐步来临，产品价格有望继续震荡上行至年底。拉长看，我们认为白羽鸡产业景气有望贯穿 2019 年。长期盈利的持续好转与产品价格的高景气将推动肉鸡板块的稳步上涨，重点推荐优质的产业链一体化龙头圣农发展；其次，民和股份、益生股份、仙坛股份。

2、猪价继续“南强北弱”局面，猪周期有望提前启动，底部布局养猪板块，首选温氏股份！

根据 wind，上周 22 省市生猪均价约 14.13 元/公斤，环跌 1.33%。上周再确诊 2 起非洲猪瘟（吉林省公主岭市南崴子镇、内蒙古自治区科尔沁右翼中旗）。预计未来，非洲猪瘟仍然是影响生猪产业链的重要因素，不排除非洲猪瘟带来的生猪景气周期的提前到来。

受非洲猪瘟带来的生猪调运受限影响，猪价整体呈现出“南强北弱”局势，根据 wind，南方省份猪价普遍在 14 元/公斤以上，其中广东均价超 15 元/公斤，河南主产区仅 11.5 元/公斤左右，东北地区普遍低于 12 元/公斤。我们认为主产区价格的持续低迷有望推动产能的加速去化，有利于猪周期提前到来。按照当前猪价，预计温氏头均出栏利润在 300 元左右，盈利大幅改善。此外，温氏股份有 8 亿羽的黄羽鸡业务，也将受益于猪价上涨及非洲猪瘟带来的消费从猪肉部分转移至鸡肉，公司黄羽鸡盈利也有望提升。我们认为，猪价已经处于大周期底部，温氏作为行业龙头，经营稳健，现金流充裕，短期受益于区域价格上涨，中长期兼具周期弹性和成长价值，给予重点推荐！此外，从估值和未来股价弹性出发，首选天邦股份和正邦科技，其次牧原股份。

3、主要大宗农产品已进入去库存阶段，农产品价格涨势已现，叠加下半年乡村振兴框架下的政策有望持续强化，种植链有望迎来业绩和估值的双提升。优选种植链优质龙头：苏垦农发；种业龙头：隆平高科；化肥龙头：新洋丰。

玉米：国内玉米产能去化进程大超预期，供需缺口持续扩大，价格看涨；

大豆：中美贸易战导致国内大豆供应有望陷入紧张格局，美豆进口占比 32%或成缺口，价格持续看涨；

小麦：自然灾害导致今年小麦大幅减产，并首次下调最低收购价、提高收购标准，后续有望进入季节性涨价阶段；

稻谷：下调最低收购价，年度节余有望下降，预计后市平稳运行；

棉花：库存大幅下降，供需格局趋紧，价格看涨；

白糖：长周期偏弱，短期受打击走私和消费带动有望阶段性偏紧。

风险提示：政策风险；疫病风险；农产品价格波动；极端天气

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《农林牧渔-行业研究周报:2018 第 37 周周报：本周重点推荐：圣农发展+温氏股份！》 2018-09-16

2 《农林牧渔-行业研究周报:2018 第 36 周周报：本周重点推荐养殖龙头：圣农发展+温氏股份！》 2018-09-09

3 《农林牧渔-行业研究周报:2018 第 35 周周报：2018H1 总结，继续重点推荐白羽肉鸡板块和布局生猪养殖投资机会！》 2018-09-02

1. 本周思考

1.1. 关于行业：

1.1.1. 白羽鸡养殖：产品价格高位震荡，淡季不淡，继续重点推荐，首选圣农发展！

本周，鸡肉产品价格继续季节性回落，主产区毛鸡均价 8.05 元/公斤，环比下降 12.86%；鸡苗均价 4.35 元/羽，环比下降 10.86%；鸡肉产品综合售价 10.63 元/公斤，环比下降 2.92%。我们认为，短期的调整属于正常，行业整体供给依然偏紧，预计本轮季节性回调低点鸡苗价格将在 3 元/羽，毛鸡价格 7-7.5 元/斤，行业依然盈利，呈现淡季不淡。

先强调我们与市场观点的不同：

1) 过去 10 年是产业下行周期，而当前是新一轮 10 年为维度的产业向上周期的拐点位置。

2) 2018 年是板块盈利的反转年，价格永远是周期波动的。但股价的催化剂却是产品价格，因此，在中期供求周期景气延续的前提下，回调即是机会。

再次重申市场最关心的供求周期判断：

1) 供给方面，在祖代引种及换羽规模受限之下，2018 年行业供给收缩终成现实。在行业整体换羽意愿和能力受限之下，行业的价格景气是可以延续至 2019 年。而对巴西鸡肉双反初裁的落地，进一步加剧了鸡产品供应的紧张。预计接下来四季度将呈现淡季不淡的价格走势。

2) 需求方面，禽肉需求结构性增长，而消费升级带来的中小城镇以炸鸡排为代表的中式小吃以及城市中以健身餐为代表的鸡胸肉需求给行业消费带来新活力。而近期非洲猪瘟影响下，一些食堂团膳需求从猪肉转为禽肉，产业供需缺口明显。

3) 库存方面，在产品价格上涨之际，下游补库存行为成为产品价格最主要的推动力。我们认为，在 8 月份和春节之前除了常规的备货补库存之外，供给的短缺以及价格上涨对于屠宰场带来的价格强势预期将会推动屠宰场提高库存比例，从而导致今年补库存有望强于往年，并推动产品价格在 8 月继续上涨，四季度震荡上行，在春节前有望再起一波价格上涨行情并创新高。

总之，2018 年白羽鸡行业进入盈利反转年，产业景气有望贯穿 2019 年。长期盈利的持续好转与产品价格的周期波动将推动肉鸡板块的稳步上涨，延续我们此前推荐，关注后续第二轮补库存带来的产业投资机会。重点推荐优质的产业链一体化龙头**圣农发展**，其次**民和股份**、**益生股份**、**仙坛股份**。

风险提示：引种政策变化；产品价格；饲料原料价格上涨；疫病爆发

1.1.2. 生猪养殖：底部布局养猪板块，区域性猪价上涨利好温氏股份！

本周全国生猪均价约 14.4 元/公斤，环涨 2.06%，受非洲猪瘟导致的生猪调运受限影响，猪价整体呈现出南涨北跌局势，南方省份猪价普遍在 14 元以上，其中广东均价超 15 元/kg；东北地区猪价较低，均价仅 12 元/公斤左右。

重申我们对非洲猪瘟疫情的理解：

1) 短期心理冲击大于实质影响

以当前通报情况来看，疫情发生之后，政府行动果断及时，对疫区内所有病死猪、被扑杀猪及其产品进行无害化处理。每次疫情发生地，需扑杀的生猪相对有限，因此，短期疫区扑杀对生猪供应的影响相对有限，更大影响是在心理层面。一方面受疫情影响，养殖户的补栏意愿有可能降低，并加速行业的产能出清和猪周期的提前到来；另一方面，猪肉消费也可能受到一定影响，从而利好鸡肉等替代品。此外，受生猪调运受限的影响，生猪净调入省的价格有望上涨，温氏、天邦养殖主要集中在净调入省，有望受益。

2) 中长期影响国内生猪养殖生产效率，抬高成本

疫情是影响猪价周期的重要变量，严重的疫情将加速行业产能的去化。如 2006 年发生的高热病疫情。目前，非洲猪瘟已经出现扩散迹象，虽然各地政府对疫病的扑杀及时有效，每起疫情造成的实质性影响不大。但积少成多之下，加上缺乏有效疫苗，因此，在中长期，将对国内生猪养殖效率造成系统性伤害，进而影响行业的 MSY 及生产成本。基于此，**不排除此次非洲猪瘟疫情将加速国内生猪产能去化，推动新一轮猪价上涨周期提前到来的可能。**

3) 短期猪价区域分化，重点推荐产能主要集中在南方，受益猪价分化的温氏股份（风险提示：疫病风险；政策风险；猪价不达预期风险；现金流断裂风险）。

1.2. 关于公司：

1.2.1. 圣农发展

1) 中国小泰森，做强一体化的食品公司！

美国泰森农业的发展轨迹说明，农牧企业要摆脱普遍的低毛利率、高业绩波动，成为营收稳定的高市值上市公司，往往需要经历两个步骤：1) 全产业链布局，降成本、稳供应、保安全；2) 进入消费品领域，由提供粗级产品的农牧企业走向综合性的食品企业。

2) 全产业链经营，长期 ROE 有望提升

自繁自养的全产业链经营，是公司产品品质的根本保障，也为公司带来了客户优势，并使得公司在鸡肉这一同质化产品中实现了品牌溢价。此外，公司在效率提升的基础上积极寻求产能扩张。公司通过优化内部管理，推动生产成本大幅下降。在此基础上，积极寻求产能的进一步扩张。国内分散的产业结构以及国外巨头 JBS 全球 35 亿羽屠宰规模以及巴西市场 35% 的市占率都表明，公司还有广阔的成长空间。在管理层完成换班以及前期自建产能完成的前提下，不排除公司后续通过并购实现产能快速扩张的可能。

通过收购圣农食品，公司将产业链延伸至高毛利的食品加工领域。通过产业协同，圣农食品实现了高盈利率及高增长。而这也将进一步增强公司的盈利能力及稳健性，推动公司长期 ROE 的提升。目前，与上游种鸡销售企业相比，公司 ROE 已经出现企稳抬升的迹象。

3) 我们预计公司 2018-2020 年实现归母净利润 12.50/15.36/16.13 亿元，对应 EPS 为 1.01/1.24/1.30 元。公司消费品转型持续深化，产能扩张空间大，龙头地位有望加强，继续给予“买入”评级。

风险提示：疫病风险；政策风险；猪价不达预期风险；现金流断裂风险。

1.2.2. 温氏股份：

1) 短期非洲猪瘟利好公司产品价格

随着非洲猪瘟疫情的扩散，生猪调运受限，区域间生猪价差大幅度拉大。整体而言，南方主销区价格要普遍高于北方主产区。公司产能主要集中于广东地区，短期盈利好转幅度有望超市场预期，按照当前猪价，温氏头均盈利约 300 元/头左右。

短期内非洲猪瘟将对猪肉团膳消费造成一定影响，使得猪肉需求向鸡肉转移，利好公司黄羽鸡业务盈利

2) 公司现金储备充足，抗风险能力强

低成本是企业抵抗猪价下行风险的最根本保证。我们预计公司目前生猪养殖成本在 12 元/公斤，行业平均水平 12.63 元/公斤，且公司可通过委托养殖费用及生产效率提升进一步降低成本。

公司现金储备业内居首。截至 2018 年半年报,公司在手现金及现金等价物约为 67.5 亿元,远高于同行。而且公司资产负债率仅为 32.15%,也是同板块上市公司中最低的。充足的现金储备以及健康的资产负债情况,意味着公司是同行业上市公司中融资能力最强、抗风险能力也最强的企业。

3)公司具有良好的盈利能力和现金流,在猪价下行周期具有其他公司不具备的资金优势。我们预计,2018-2020 年公司实现归母净利润分别为 30.86/34.97/137.50 亿元,同比增长-54%、13%、293%,对应 EPS 0.58/0.66/2.59 元/股,维持买入评级。

风险提示:疫病风险;政策风险;猪价不达预期风险;现金流断裂风险。

2. 重点推荐标的核心观点及本周最新公告

2.1.1. 隆平高科 (000998.SZ)

——推荐逻辑——

海外并购窗口期,跨越式发展可期!由于 2012 年以来国际大宗农产品价格的持续低迷,全球种业进入第三轮并购高峰期。从 2015 年以来,陶氏与杜邦合并、拜耳收购孟山都、中国化工收购先正达,巨头间整合不断。巨无霸之间的整合,将不可避免出于通过反垄断审查考虑而剥离资产。目前国内种业只有隆平高科一家做好了迎接这一战略机遇期的准备!抓住这一战略机遇期,三五年后的隆平必将不是现在的隆平。这也是市场对种业白马最大的预期差所在。

新一轮内生增长启动期,相对低基数,高增长。公司已经初步建立了现代种业育种体系,长期的研发投入与积累让公司抓住了水稻第四代品种换代的产业机遇。公司隆两优、晶两优系列品种销售情况良好,成为公司内生增长的主动动力!

对标医药,估值并不高。种业研发周期长、投入大,爆款存在高增长可能性。这种高壁垒高增长的行业特性是高估值的根源,也与医药行业极为类似。而当前医药龙头估值已达 50 倍以上,种业龙头不到 30 倍的估值并不高。而且当前估值从历史区间、中外对比来看,也在中枢以下。(根据《2018 年年度策略报告:通胀风起,拥抱白马,挖掘二线蓝筹!》)

——本周最新公告——

【隆平高科-关于水稻、玉米及棉花新品种通过国家审定的公告】

9 月 20 日公司发布公告称,公司及下属公司自主培育或与他方共同培育的 57 个水稻新品种、16 个玉米新品种和 1 个棉花新品种已经经国家农作物品种审定委员会审定通过,为公司的持续健康发展提供了新的品种支撑。

【隆平高科-关于股东部分股份质押的公告】

9 月 21 日公司发布公告称,公司收到股东湖南新大新股份有限公司函告,获悉新大新股份所持有本公司的部分股份被质押。截至本公告披露日,新大新股份持有公司 9,526 万股,持有公司股份累计被质押 7,019 万股,分别占公司总股本的 7.58%、5.59%。

——风险提示——

政策风险;自然灾害风险;政策风险;销量不达预期风险。

2.1.2. 生物股份 (600201.SH)

——推荐逻辑——

预计公司全年口蹄疫市场苗收入增速 30%。养殖行业规模化进程加速背景下,我们测算 3000 头母猪及以上存栏量三年复合增速 40%左右;公司大客户占比 80%左右并不断向中小养殖企业渗透,同时公司净利润率和市场占有率保持高位,进而强化了公司综合竞争力和行业寡头竞争格局!非口蹄疫产品收入已成为业绩新增长点。公司猪圆环疫苗市场反馈很好,

未来 3-5 年公司在圆环苗市场空间 5-10 亿元。此外，未来 2 年布病、BVD-IBR 二联苗、猪瘟、禽苗也将贡献收入至少 3 亿元，成为公司业绩新的增长点。

新品储备，猪口蹄疫 OA 二价市场苗有望上市，未来三年内竞争格局趋于双寡头市场。公司与益康在产品、技术、渠道上有望协同共振。公司同时拥有口蹄疫和禽流感生产文号。预计公司有动力将口蹄疫生产技术和渠道与益康进行深度融合。（根据《2018 年年度策略报告：通胀风起，拥抱白马，挖掘二线蓝筹！》）

——本周最新公告——

无

——风险提示——

产品销量不达预期；国际化合作不达预期；市场竞争格局加剧。

2.1.3. 牧原股份（002714.SZ）

——推荐逻辑——

养殖规模快速增长，龙头快速壮大。上市以来，公司多方募集资金，大幅扩建自身产能，目前，公司已经在十余省区成立子公司建设养殖产能，为公司后续存栏的快速增长奠定基础。截至 2017 年 9 月 30 日，公司生产性生物资产 12.55 亿元，预计约有 50 多万头种猪。以此为基础，我们预计，2017-2018 年，公司生猪出栏规模 700 万、1200 万头。

优秀的养殖成本控制能力，养殖成本全市场最低。公司养殖全成本约 11.3-11.4 元/公斤。

多次增持股票，彰显发展信心。目前，公司已经实行两次定增融资及三期员工持股计划。前两期以非公开发行方式认购公司 16.8 亿元股份，同时控股股东也两次总共出资 23.2 亿元认购公司股份。截止 2017 年 9 月底，公司第三期员工持股计划完成股票购买，规模 8 亿元。公司大股东及管理层，通过 48 亿元的持续增持，彰显其对公司发展的强烈信心。（根据《2018 年年度策略报告：通胀风起，拥抱白马，挖掘二线蓝筹！》）

——本周最新公告——

【牧原股份-关于股东股权质押的公告】

9 月 21 日公司发布公告称，公司股东秦英林先生将所持有本公司的部分股份办理了质押手续。截止本公告日，秦英林先生持有公司股份 88,576 万股，占公司总股本的 42.48%；本次质押股份数 5,144 万股；截止本公告日累计质押其持有的公司股份 65,778 万股，占公司总股本的 31.54%。

——风险提示——

猪价反弹不及预期及底部拉长；原材料价格上涨；疫病风险。

2.1.4. 温氏股份（300498.SZ）

——推荐逻辑——

“公司+农户”模式，实现轻资产扩张。公司是国内最大的养殖集团。在长期实践中摸索出来的以“公司+农户”为核心的温氏模式，是推动公司在重资产行业实现轻资产快速增长的主要原因。新一轮内生增长启动期，相对低基数，高增长。

生猪养殖规模进入新一轮扩张期。生猪养殖是公司收入及利润主要来源。从 2016 年起，公司加快了产能建设步伐，预计从 2017 年四季度起，公司生猪出栏进入新一轮扩张期。预计 2017-2019 年，公司生猪出栏规模分别为 1913 万头、2363 万头、2813 万头，年增长 200 万、450 万、450 万头。受环保政策收紧以及养殖规模化快速发展，能繁母猪补栏进程缓慢，这意味着公司盈利将在产能扩张下有望实现增长。

黄羽鸡业务触底回升，行业重回高景气期。公司是国内最大的黄羽鸡养殖企业，占到全国约 20% 的市场份额。随着禽流感影响的消除以及行业大规模去产能，黄羽鸡价格快速回升，

进入景气高峰，带动盈利大幅好转。预计黄羽鸡养殖已经回归产业正常周期，预计公司黄羽鸡业务将实现持续盈利。（根据《2018 年年度策略报告：通胀风起，拥抱白马，挖掘二线蓝筹！》）

——本周最新公告——

无

——风险提示——

政策风险；疫病风险；猪价不达预期风险；现金流断裂风险。

2.1.5. 大北农 (002385.SZ)

——推荐逻辑——

聚焦高端料，迎来增长新阶段。公司制定了未来 3 年内将高端料的市占率从 8% 提高到 20% 的发展目标。为此，公司一方面积极激发员工积极性。将考核指标明确为业绩考核，调整骨干队伍，实现大幅年轻化，并与各片区负责人签订业绩承诺协议，多重并举，激发团队活力。另一方面，公司调整销售队伍，落地猪场驻场服务。通过对老员工的分流以及对年轻员工进行普遍技术培训，实现公司销售队伍结构优化，具备将猪场服务落地的技术服务能力及执行力。经过两年的努力，公司目前转型初见成效。销售模式已从原来的经销为主变成以直销为主，对猪场的直销比例已经达到 60%。随着销售人员结构的优化，公司的三项费用率也有明显的下降，进一步提高公司的盈利能力。

利益绑定，高管增持，股权激励，保障业绩增长。公司正推出的股权激励方案拟向 1586 名核心人员授予限制性股票 1.51 亿股，授予价格为 3.76 元/股。与股权激励向对应的，2017 年 5 月 12 日，公司高管及大股东公告承诺在 6 个月内增持不低于 2000 万股。目前，高管已出资 7698 万元，增持公司股票 1283 万股，持股均价 6 元/股。彰显对公司的发展信心。（根据《2018 年年度策略报告：通胀风起，拥抱白马，挖掘二线蓝筹！》）

——本周最新公告——

【大北农-关于控股股东股份解除质押的公告】

9 月 18 日公司发布公告称，公司控股股东、实际控制人邵根伙先生解除质押股份 2560 万股；解除后邵根伙共持公司股份 17.5 亿股，占公司总股本的 41.25%；该股东累计质押股份 17.23 亿股，占公司总股本的 40.61%，占其所持公司股份的 98.44%。

——风险提示——

猪价下行风险；饲料销量不达预期风险；原材料价格波动风险。

2.1.6. 海大集团 (002311.SZ)

——推荐逻辑——

专注产品力提升，竞争优势明显。公司通过动物营养和原料利用的研发能力、饲料产品的配方技术能力、原材料价值采购能力、高效的内部运营能力等各项专业化能力，打造出来的卓越产品力，是公司的核心竞争力，是推动公司能够持续稳健增长的主动力。远高于同行业的 ROE 水平，是公司竞争力的证明。

员工持股计划及股权激励方案，激发管理活力，稳定增长预期。公司推进股权激励计划，向 1,373 名激励对象首次授予限制性股票 4,028.32 万股，首次授予日为 2017 年 3 月 13 日，授予价格为 7.48 元/股。持股计划将核心团队员工的利益与公司未来的增速挂钩，激励完善将推动公司加速发展。（根据《2018 年年度策略报告：通胀风起，拥抱白马，挖掘二线蓝筹！》）

——本周最新公告——

无

——风险提示——

政策风险；猪价波动风险；销量不达预期风险。

2.1.7. 正邦科技 (002157.SZ)

——推荐逻辑——

生猪出栏加速增长。截止 2017 年三季报，公司在建工程达到 27 亿元，较半年报继续增加 9.6 亿。生产性生物资产达到 10.38 亿元，较半年报继续增加 2.29 亿元。我们预计，公司当前的生产性生物资产对应约 35 万头种猪产能，足够支撑公司 2018 年至少 600 万头生猪出栏。预计 2017-2018 年，公司生猪出栏规模分别为 330 万头、600 万头。

成本将持续降低。随着养殖模式调整和外购仔猪等负面影响消除，预计 18 年公司自繁自养成本将降至 12.2-12.4 元/公斤，盈利能力大大提升！

严重低估，具有安全边际！我们预计，2017 年全年公司饲料农药等业务预计贡献净利润 2.5 亿，给予 50 亿市值，则当前养殖业务估值仅 96 亿元，即 18 年 600 万头生猪出栏对应的头均市值仅 1600 元，而产业重置成本就达 1000-1300 元/头，公司股价已反应市场悲观预期，向下空间有限。预计公司完整产业周期下的头均盈利在 200-250 元/头，对应合理头均市值在 2800-3500 元。诚然，公司成本控制力与温氏、牧原有差异，但这种成本差异反映到估值上，应该是 3000 元/头与 5000 元/头的差距，而不当前的 1600 元/头与 5000 元/头的差距。（根据《2018 年年度策略报告：通胀风起，拥抱白马，挖掘二线蓝筹！》）

——本周最新公告——

【正邦科技-关于向激励对象授予股票期权与限制性股票的公告】

9 月 17 日公司发布公告称，公司同意以 2018 年 9 月 17 日为授予日，向程贵凡等符合条件的 291 名激励对象授予 4.09 元/股的股票期权，共计 3,181 万份；向 669 名对象授予 2.05 元/股的限制性股票，共计 3,539 万股。

——风险提示——

政策风险；疫病风险；价格不达预期风险。

2.1.8. 中牧股份 (600195.SH)

——推荐逻辑——

2017 年上半年技改完成，口蹄疫产品升级，销量高速增长！在养殖规模化程度提高拉动市场苗渗透率提升和疫苗优质优价趋势下市场苗逐步替代政采苗的背景下，在新任董事长的带领下，公司产品和渠道都实现了双突破，继续坚定预计，口蹄疫市场苗行业未来 2-3 年市场空间快速增（从 17 亿到 40 亿），2017 年公司口蹄疫市场苗收入增速有望达 100%（2 亿元收入）。

公司最艰难时间已过，现正是布局最佳时点！猪瘟、蓝耳受招采退出影响较大，行业同比收入下滑 70-80%，但公司受影响情况好于行业，预计 17 年两者收入 5000 万；猪瘟-蓝耳二联苗仍在推广中；其他品种有望成为公司新业绩增长点。此外生物制品、化药和饲料板块收入增速预计达 20%、30%和 25%。

国企改革，激发管理层动力，提升管理效率。（根据《2018 年年度策略报告：通胀风起，拥抱白马，挖掘二线蓝筹！》）

——本周最新公告——

无

——风险提示——

产品销量不达预期；外延并购不达预期；疫病爆发。

2.1.9. 普莱柯 (603566.SH)

——推荐逻辑——

技术创新引领市场, 储备大品种进入密集上市期。18 年公司利润增长点有望在基因工程伪狂犬疫苗、猪圆环-支原体二联灭活疫苗、猪圆环-副猪二联灭活疫苗、口蹄疫重组基因工程亚单位疫苗上市销售, 以及圆环基因工程苗的放量。我们预计 (1) 18 年伪狂犬基因工程苗实现销售收入 1-1.5 亿元; (2) 圆环基因工程亚单位疫苗实现销售收入 1.5-2 亿元; (3) 圆环-支原体二联苗和圆环-副猪二联苗预计 18-19 年先后上市, 预计当年可实现收入 5000 万元, 19 年放量。公司未来产品梯队丰富, 伪狂犬疫苗值得期待。

打造动物健康管理及畜产品安全生态圈, 布局动保行业新蓝海! 与达安基因等联合发起设立北京中科基因技术有限公司, 布局独立诊断实验室, 业务涵盖教育、研发、产品、服务, 未来三年拟在全国建立 100 家省级检测中心、2000 家实验室联盟、3000 家兽医服务工作站。我们认为, 目前动保检测行业在我国市场空间至少 30 亿, 同时优质成熟标的稀缺, 看好公司未来在疫苗检测领域的发展。(根据《2018 年年度策略报告: 通胀风起, 拥抱白马, 挖掘二线蓝筹!》)

——本周最新公告——

【普莱柯-关于收到政府补助的公告】

9 月 21 日公司发布公告称, 普莱柯生物工程股份有限公司及全资子公司洛阳中科科技园有限公司分别于 2018 年 9 月 20 日、2018 年 9 月 4 日收到洛阳国家高新技术产业开发区财政局拨付的补助资金共计 600 万元, 用于支持和引导技术创新公共服务平台的支出, 并将政府补助资金计入其他收益, 全部确认为当期收益, 将会对公司 2018 年度净利润产生积极的影响。

——风险提示——

产品销量不达预期; 研发进度不及预期; 国际化合作不达预期。

2.2. 重点跟踪标的涨跌幅

本周团队重点跟踪标的表现: 隆平高科持平、生物股份 (+5.25%)、大北农 (+4.18%)、海大集团 (+5.42%)、中牧股份 (+2.16%)、普莱柯 (-4.90%)、瑞普生物 (+2.21%)、大禹节水 (+6.44%)、牧原股份 (-0.70%)、唐人神 (+2.45%)、新洋丰 (+4.00%)、禾丰牧业 (-1.36%)、中粮生化 (+0.11%)、国联水产 (+0.35%)、金河生物 (+3.27%)。

表 1：天风农业重点跟踪标的的涨跌幅

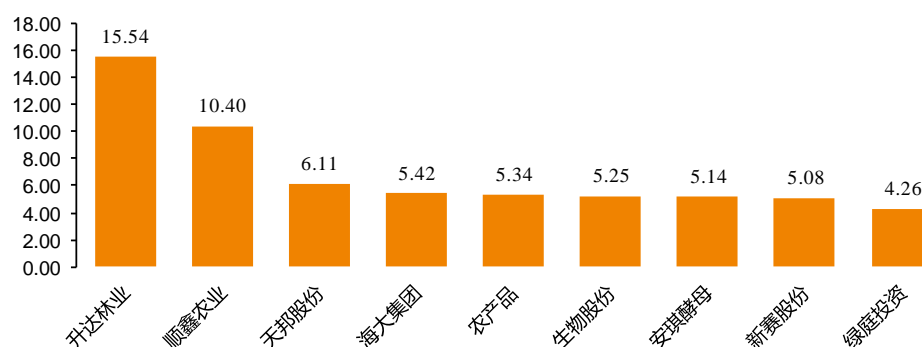
简称	9月21日收盘价(元)	1周涨跌幅	1月涨跌幅	3月涨跌幅	6月涨跌幅	1年涨跌幅	年初至今涨跌幅
隆平高科	15.73	0.00%	-18.33%	-14.22%	-38.09%	-37.56%	-38.50%
生物股份	16.03	5.25%	7.95%	-4.30%	-28.21%	-12.84%	-33.46%
大北农	3.49	4.18%	-4.38%	-33.27%	-41.83%	-43.41%	-41.54%
海大集团	21.2	5.42%	10.36%	-5.59%	-7.55%	14.09%	-8.34%
中牧股份	12.31	2.16%	2.67%	-9.83%	-21.21%	-12.04%	-11.02%
普莱柯	13.6	-4.90%	-5.29%	-21.57%	-34.52%	-40.50%	-38.12%
瑞普生物	8.33	2.21%	-2.23%	-4.14%	-21.64%	-38.84%	-29.26%
大禹节水	4.96	6.44%	-5.16%	-4.62%	-25.75%	-35.42%	-24.27%
牧原股份	22.78	-0.70%	7.40%	-11.19%	-12.75%	10.31%	-21.20%
唐人神	4.6	2.45%	-0.65%	0.44%	-28.02%	-44.02%	-38.81%
新洋丰	9.09	4.00%	12.08%	4.36%	-10.10%	-6.76%	-5.14%
禾丰牧业	7.98	-1.36%	-7.53%	-14.65%	-10.25%	-13.43%	-9.14%
中粮生化	8.99	0.11%	0.11%	-21.21%	-32.61%	-38.97%	-32.61%
国联水产	5.66	0.35%	0.00%	-20.04%	-23.28%	-17.72%	-18.32%
金河生物	5.05	3.27%	1.00%	2.02%	-26.36%	-35.86%	-18.95%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周农业板块表现

本周（2018年9月17日-2018年9月21日），农林牧渔行业+1.1%，同期沪深300、上证指数、深证成指变动分别为+5.2%、+4.3%、+3.6%。农林牧渔行业中，涨幅Top3的行业分别为动物疫苗、饲料和果蔬饮料。涨幅靠前的为：升达林业+15.54%、顺鑫农业+10.4%、天邦股份+6.11%、海大集团+5.42%、农产品+5.34%、生物股份+5.25%、安琪酵母+5.14%、新赛股份+5.08%。

图 1：上周行业内公司涨幅排名（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2: 农业及子行业与大盘相对走势情况 (%)

2018/9/21	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
上证综指	4.32	3.67	-4.06	-14.99	-16.89
深证成指	3.64	-0.06	-11.49	-24.09	-24.86
沪深 300	5.19	4.38	-6.19	-16.36	-11.24
农林牧渔	1.11	1.46	-7.83	-17.54	-25.66
种子	0.49	-8.13	-9.83	-29.70	-37.91
果蔬饮料	2.00	-1.27	-9.80	-19.04	-33.97
农产品加工及流通	1.80	2.25	-6.59	-20.18	-37.35
饲料	2.18	2.42	-9.69	-22.92	-24.37
畜牧养殖	0.60	5.44	-5.43	0.52	-6.90
动物疫苗	3.51	5.09	-7.18	-27.50	-17.42
林木及加工	0.28	-5.82	-12.13	-31.57	-46.67
水产养殖	-4.76	-9.85	-12.16	-34.37	-45.10
海洋捕捞	-3.65	-5.74	-7.41	-29.21	-41.09

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 本周行业动态

【马来西亚禁止从中国进口猪肉相关产品】

9 月 17 日讯, 中国多个省市密集爆发非洲猪瘟, 疫情未见控制, 据外媒报道, 马来西亚农业及农基工业部副部长沈志勤表示, 为免国内养猪户被非洲猪瘟影响, 已禁止从中国进口猪肉相关产品, 所有人士均不可携带中国猪只商品入境马来西亚; 至于其他爆发猪瘟疫情的国家如摩尔多瓦、俄罗斯、乌克兰、匈牙利、波兰等国的猪肉亦遭禁止进口。

<http://www.boyar.cn/article/995030.html>

【贸易战阴影笼罩,全球航运费率下降】

9 月 17 日讯, 全球贸易的不确定性对国际航运市场造成明显冲击, 被视为全球经济晴雨表的波罗的海干散货指数 (BDI) 周五下跌 1.16% 至 1366 点, 为 6 月底以来的最低点。分析师表示, 这个行业开始传出越来越多的担忧声。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?id=459414>

【巴西农业部:1-8 月巴西大豆近 80% 出口至中国】

9 月 17 日讯, 巴西农业部周五称, 1-8 月巴西向中国出口大豆 5,090 万吨, 占总出口量 78.8%, 因中美国贸易争端令中国寻求替代供应。去年同期巴西出口至中国的大豆仅为 4,410 万吨, 占总出口量的 77.5%。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=459380>

【水果产业的下一个造富风口:"功能性水果"】

9 月 18 日讯, 山东农大的陈学森教授团队根据祖国医学“医食同源”的原理, 借鉴功能型水稻的概念, 探索性地初步提出了“功能型苹果”的概念, 即功能型苹果是指“在果实中富含类黄酮、可鲜食或加工的保健型苹果”。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=459572>

【特朗普宣布对 2000 亿美元中国商品加征关税】

9 月 18 日讯，美国总统特朗普在美东时间周一下午股市休盘后正式宣布，对产自中国的 2000 亿产品加征 10% 关税，一周后的 9 月 24 日生效。这一税率实行到年底。2019 年 1 月 1 日起税率将提高到 25%。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?id=459579>

【供应紧张难挡出口，印度棉对中国签约猛增三倍】

9 月 19 日讯，9 月份，印度国内棉花供应有限，出口装运合约难以签订。据了解，随着中国国内需求增加以及卢比持续贬值的利好因素推动，2018 年 9 月，印度棉花出口签约量较去年同期的 11.9 万吨增加了一倍多。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=459732>

【国内全面开渔，豆粕菜粕现货小幅上涨 10-30 元】

9 月 19 日讯，美豆弱势震荡，美国总统特朗普已经正式宣布对中国 2000 亿产品征税，利空行情。国内豆粕现货今天报价小幅上涨了 10-30 元，关税实施支撑豆粕价格，短期豆粕价格走势仍然坚挺。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=459799>

【荷兰合作银行：非洲猪瘟改变全球蛋白质总体形势】

9 月 20 日讯，荷兰合作银行（Rabobank）在一份新的报告中称，非洲猪瘟在中国的暴发及其在比利时的蔓延（毗邻法国和德国）极大地改变了全球猪肉产业的发展前景。随着猪肉出口需求增长的前景日渐明朗，非洲猪瘟在全球蔓延的可能性或迅猛增加。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=460050>

【白砂糖新国标被指放宽二氧化硫指标，专家：安全可控】

9 月 20 日讯，从每千克 30 毫克，到每千克 100 毫克——白砂糖新国家推荐标准“GB/T 317-2018”实施仅半月，被批放宽二氧化硫指标会对健康造成威胁。9 月 15 日，制糖工程专家、广西大学轻工与食品工程学院教授李坚斌向澎湃新闻介绍，白砂糖国家标准主要是针对原料生产而制定的，一般纯度达到 99.75% 左右，结晶后的白砂糖里二氧化硫残留会很少，不会对人体产生危害。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?id=460006>

【早稻收购接近尾声，新季中稻陆续上市、价格普遍低开】

9 月 21 日讯，目前新季早籼稻收购已接近尾声，根据国家粮食和物资储备局等 6 部门联合发布《小麦和稻谷最低收购价执行预案》，今年预案对启动时间适当延后，缩短了最低收购价收购期，早籼稻最低收购价政策执行期为 8 月 1 日至 9 月 30 日，今年早稻托市收购政策变动大，启动时间偏晚，对市场价格的支持作用相对弱化。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?id=460237>

【美国新关税启动在即，中国出口商品海空奔袭】

9月21日讯，中国商品正在争分夺秒地全速驶向美国，以期赶在美国总统特朗普的进口关税实施前入关。在海上和空中，美国总统挑起的美中贸易战已经引发了一场货运狂潮。现代商船株式会社的船只满载商品从中国港口出发前往美国，美国加州港口的到港货物量飙升，横跨太平洋航程的运费费率则达到四年来高点。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=460240>

5. 本周上市公司动态

【金新农-关于对公司全资子公司增资的公告及关于公司为控股子公司申请银行贷款提供担保的公告】

9月17日公司发布公告称，1)为满足子公司安徽金新农的资金需求，公司拟以自有资金对其增资2,000万元，本次增资完成后，安徽金新农的注册资本由人民币3,000万元增加至人民币5,000万元。2)公司拟为控股子公司福建金新农交通银行申请最高额不超过2,000万元的银行贷款提供连带责任保证担保。

【芭田股份-关于遭受台风灾害影响的公告】

9月17日公司发布公告称，公司受到台风“山竹”影响，部分车间厂房、生产设备、原材料、存货等均不同程度受损，松岗G塔车间于近期无法正常生产。

【正邦科技-关于向激励对象授予股票期权与限制性股票的公告】

9月17日公司发布公告称，公司同意以2018年9月17日为授予日，向程贵凡等符合条件的291名激励对象授予4.09元/股的股票期权，共计3,181万份；向669名对象授予2.05元/股的限制性股票，共计3,539万股。

【新洋丰-回购报告书】

9月17日公司发布公告称，公司拟在六个月内回购金额不低于人民币1亿元，价格不超过人民币10元/股的股票，该部分回购的股份将作为公司未来在适宜的时机推行股权激励计划之标的股份。

【圣农发展-关于控股股东部分股权解除质押的公告】

9月17日公司发布公告称，公司控股股东福建圣农控股集团有限公司所持有本公司的部分股份在中国证券登记结算有限责任公司办理了解除质押手续，截止本公告披露日，圣农集团共持有公司股份56,662万股，占公司总股本45.71%。此次质押解除完成后，圣农集团累计股份质押12,205万股，占其所持公司股份总数的21.54%，占公司总股本的9.85%。

【中粮生化-关于发行股份购买资产暨关联交易的公告】

9月17日公司发布公告称，公司拟以发行股份的方式向生化投资收购其持有的生化能源100%股权、生物化学100%股权和桦力投资100%股权。本次交易对价为82.85亿元，股票发行价为9.38元/股，共计88,323万股，剩余不足以认购1股新股的部分，由上市公司以现金方式补足。

【大北农-关于控股股东股份解除质押的公告】

9月18日公司发布公告称，公司控股股东、实际控制人邵根伙先生解除质押股份2560万股；解除后邵根伙共持公司股份17.5亿股，占公司总股本的41.25%；该股东累计质押股份17.23亿股，占公司总股本的40.61%，占其所持公司股份的98.44%。

【傲农生物-关于受让江苏加华种猪有限公司股权及股权质押担保的进展公告】

9月18日公司发布公告称，公司同意受让江苏加华种猪有限公司1200万元出资额（已实

缴到位), 受让价款为人民币 4800 万元。本次股权受让完成后, 公司将持有江苏加华 10% 股权, 并将该股权质押给浙江浙银金融租赁股份有限公司, 为江苏加华与浙银租赁的融资租赁业务的债务的 10% 提供股权质押担保。

【雪榕生物-关于 2018 年前三季度业绩预告的公告】

9 月 18 日公司发布公告称, 公司 2018 年前三季度归母净利润预计为 1.24 亿元至 1.48 亿元同比增长 50.51%至 79.64%。

【中粮生化-关于公司发行股份购买资产暨关联交易事项的停牌公告】

9 月 18 日公司发布公告称, 公司于 2018 年 9 月 18 日收到中国证监会的通知, 中国证监会将于近日审核公司发行股份购买资产暨关联交易事项。公司股票自 2018 年 9 月 19 日开市起停牌, 待审核结果公告后复牌。

【傲农生物-关于首次公开发行部分限售股上市流通的公告】

9 月 19 日公司发布公告称, 本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股, 共涉及 36 名股东所持有的 1.03 亿股限售股, 占公司总股本 24.25%, 限售期为自公司股票上市之日起十二个月, 该部分股票将于 2018 年 9 月 26 日上市流通。

【农发种业-关于玉米、水稻及大豆新品种通过国家审定的公告】

9 月 19 日公司发布公告称, 公司及部分控股子公司自主培育或与他方共同培育的 7 个玉米新品种、7 个水稻新品种和 1 个大豆新品种已经国家农作物品种审定委员会审定通过。

【荃银高科-关于新品种通过国家审定的公告】

9 月 20 日公司发布公告称, 公司及控股子公司、控股孙公司自主选育或合作选育的 27 个杂交水稻新品种和 2 个杂交玉米新品种已经国家农作物品种审定委员会审定通过, 为公司的持续健康发展提供了优势品种。

【隆平高科-关于水稻、玉米及棉花新品种通过国家审定的公告】

9 月 20 日公司发布公告称, 公司及下属公司自主培育或与他方共同培育的 57 个水稻新品种、16 个玉米新品种和 1 个棉花新品种已经国家农作物品种审定委员会审定通过, 为公司的持续健康发展提供了新的品种支撑。

【益生股份-关于控股股东部分股权解除质押的公告】

9 月 20 日公司发布公告称, 控股股东、实际控制人曹积质押给“国都证券”的部分股权(合计 1,174 万股)已解除质押。曹积生持有公司股份 15,018.38 万股, 占公司股份总数的 44.51%; 累计质押所持有的公司股份 11,091.1 万股, 占其所持有公司股份的 73.85%, 占公司股份总数的 32.87%。

【天马科技-关于可转债转股价格调整的提示性公告】

9 月 20 日公司发布公告称, 公司于 2018 年 4 月 17 日发行的 3.05 亿元可转债, 转股价格 11.04 元/股, 债券简称“天马转债”, 债券代码“113507”。2018 年 7 月 16 日, 公司 2018 年限制性股票完成授予登记。根据可转债募集说明书, 调整转股价格从 10.98 元/股, 调整为 10.92 元/股。天马转债本次转股价格调整尚需股东大会审议通过。

【雏鹰农牧-股东通过信托计划持有的公司股份遭遇平仓被动减持暨风险提示的公告】

9 月 20 日公司发布公告称, 因近期公司股价持续下跌, “骏惠 5 号”“骏惠 6 号”触发止损线, 公司董事会和管理人员未及时补充信用增强资金, 云南信托于 2018 年 9 月 19 日按照上述信托计划优先级委托人指令, 平仓了“骏惠 5 号”、“骏惠 6 号”持有的公司股份 2816.6 万股和 1878.6 万股, 分别占公司总股本的 0.90%、0.60%。【敦煌种业-关于玉米新品种通过国家审定的公告】

9 月 21 日公司发布公告称, 公司 2 个玉米新品种通过国家审定, 将为公司种子产业发展提

供强有力支撑。公司将积极做好新品种的示范推广工作，进一步强化营销服务，提高市场占有率。

【登海种业-关于玉米新品种通过国家品审会审定的公告】

9月21日公司发布公告称，公司研发的玉米新品种通过国家品审会审定，将为公司健康持续发展提供强大的支撑。公司将通过积极的技术服务及加强市场管理等工作，做好玉米新品种的示范推广，积极拓展市场，提高品种市场占有率。

【普莱柯-关于收到政府补助的公告】

9月21日公司发布公告称，普莱柯生物工程股份有限公司及全资子公司洛阳中科科技园有限公司分别于2018年9月20日、2018年9月4日收到洛阳国家高新技术产业开发区财政局拨付的补助资金共计600万元，用于支持和引导技术创新公共服务平台的支出，并将政府补助资金计入其他收益，全部确认为当期收益，将会对公司2018年度净利润产生积极的影响。

【牧原股份-关于股东股权质押的公告】

9月21日公司发布公告称，公司股东秦英林先生将所持有本公司的部分股份办理了质押手续。截止本公告日，秦英林先生持有公司股份88,576万股，占公司总股本的42.48%；本次质押股份数5,144万股；截止本公告日累计质押其持有的公司股份65,778万股，占公司总股本的31.54%。

【隆平高科-关于股东部分股份质押的公告】

9月21日公司发布公告称，公司收到股东湖南新大新股份有限公司函告，获悉新大新股份所持有本公司的部分股份被质押。截至本公告披露日，新大新股份持有公司9,526万股，持有公司股份累计被质押7,019万股，分别占公司总股本的7.58%、5.59%。

【西部牧业-关于股票可能被暂停上市的风险提示公告】

9月21日公司发布公告称，因公司2016年、2017年连续两年亏损，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》的规定，若公司2018年度审计报告最终确定为亏损，深圳证券交易所可能暂停公司股票上市。

6. 农业产业链动态

6.1. 生猪产业链

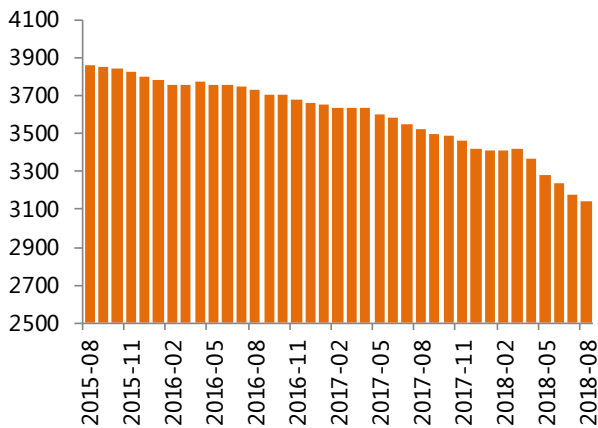
表 3：生猪产业链各环节价格情况

	2018/09/14	2018/09/21	年同比	周环比	年初至今涨跌幅
猪饲料					
其中：育肥猪配合料（元/kg）	2.66	2.69	4.26%	1.13%	1.92%
猪价					
其中：出栏肉猪（元/kg）	13.57	13.45	-6.08%	-0.88%	-8.31%
猪肉（元/kg）	21.15	21.04	-7.35%	-0.52%	-5.96%
三元仔猪（元/公斤）	25.73	25.61	-30.77%	-0.47%	-17.08%
二元母猪（元/头）	1625.67	1596.06	-10.40%	-1.82%	-3.76%
猪料比					
其中：猪料比价	5.10	5.00	-9.91%	-1.96%	-10.05%
猪粮比价	7.07	7.15	-7.14%	1.13%	-14.92%
生猪养殖利润					
其中：中小规模化自繁自养头均盈利（元/头）	210.45	180.00	-47.84%	-14.47%	-44.79%
其中：全国肉-猪平均差价（元/公斤）	7.58	7.59	-9.54%	0.13%	-1.43%
能繁母猪存栏量（万头）	3180	3145	-10.70%	-1.10%	-13.26%

资料来源：农业部，搜猪网，天风证券研究所

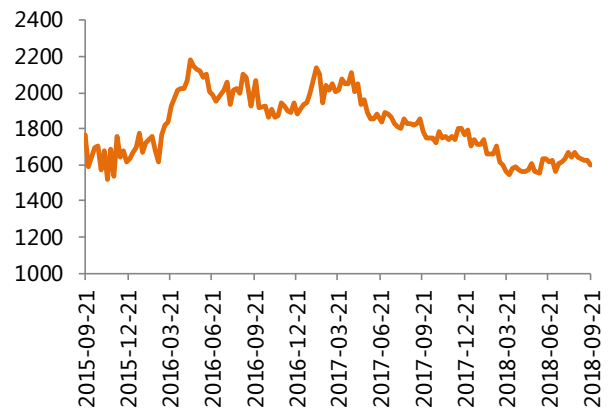
注：大型规模化自繁自养头均盈利来自与大型规模化养殖企业周度交流数据，能繁母猪存栏量为根据农业部公布的变化环比计算得出。

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：搜猪网、天风证券研究所

图 3：二元母猪价格（元/头）



资料来源：搜猪网、天风证券研究所

图 4: 仔猪价格走势 (元/公斤)



资料来源: 搜猪网、天风证券研究所

图 5: 出栏肉猪价格 (元/公斤)



资料来源: 搜猪网、博亚和讯、天风证券研究所

图 6: 普通猪肉价格 (元/公斤)



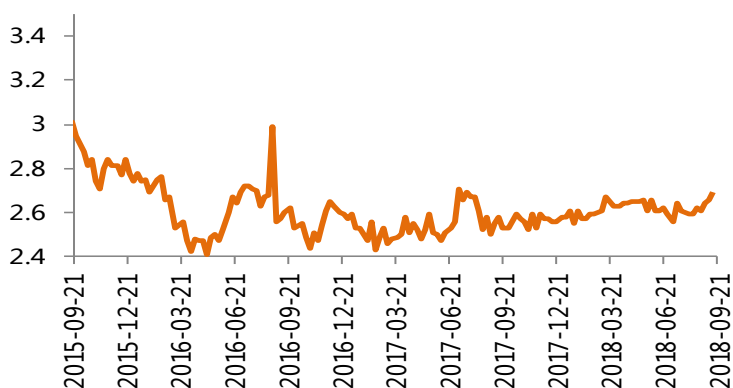
资料来源: 搜猪网、天风证券研究所

图 7: 全国自繁自养头均盈利变化趋势 (元/头)



资料来源: 搜猪网、天风证券研究所

图 8: 全国猪用配合料价格走势 (元/kg)



资料来源: 搜猪网、天风证券研究所

6.2. 禽业产业链

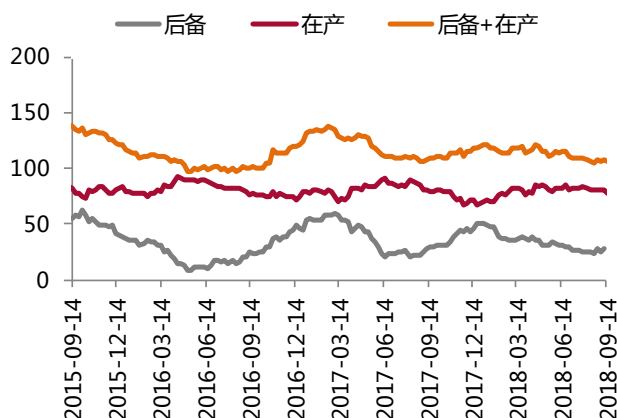
表 4：肉禽产业链各环节价格情况

	2018/09/14	2018/09/21	年同比	周环比
禽饲料				
其中：肉鸡配合饲料（元/吨）	3110.00	3110.00	0.97%	0.00%
禽苗				
其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽）	5.05	4.1	156.25%	-18.81%
泰安六和鸭苗（元/羽）	7.1	6.8	78.95%	-4.23%
河南南阳鸭苗（元/羽）	7	6.7	81.08%	-4.29%
禽肉				
其中：山东潍坊	4.41	3.86	10.29%	-12.47%
河南新乡	4.38	3.82	9.14%	-12.79%
白条鸡大宗价-农业部（元/公斤）	15.6	15.6	20.00%	0.00%
山东烟台肉鸡苗	5.2	4.4	158.82%	-15.38%
山东青岛鸡苗	4.85	3.95	192.59%	-18.56%
潍坊乐港鸭苗	7.1	6.7	76.32%	-5.63%

资料来源：农业部，鸡病专业网，博亚和讯、中国畜牧业协会、天风证券研究所

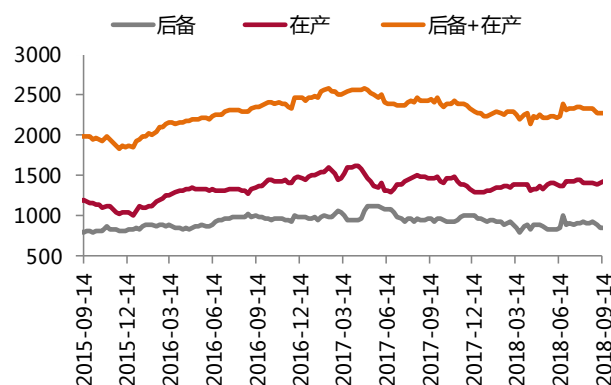
注：禽饲料来自农业部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据

图 9：祖代鸡存栏量（万套）



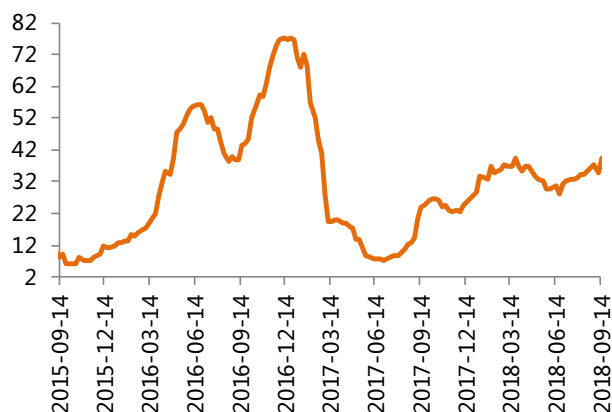
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 10：父母代鸡存栏量（万套）



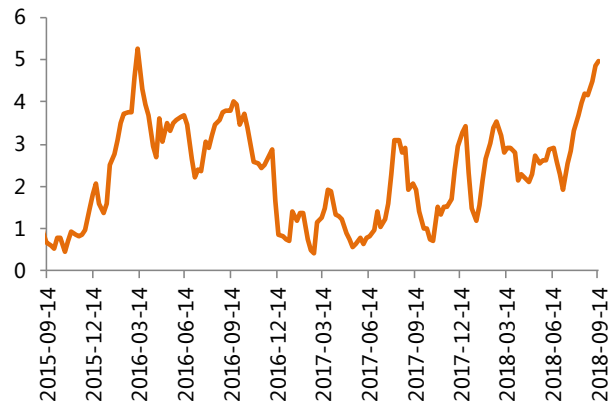
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 11：父母代鸡苗价格（元/套）



资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 12：商品代鸡苗价格（元/羽）



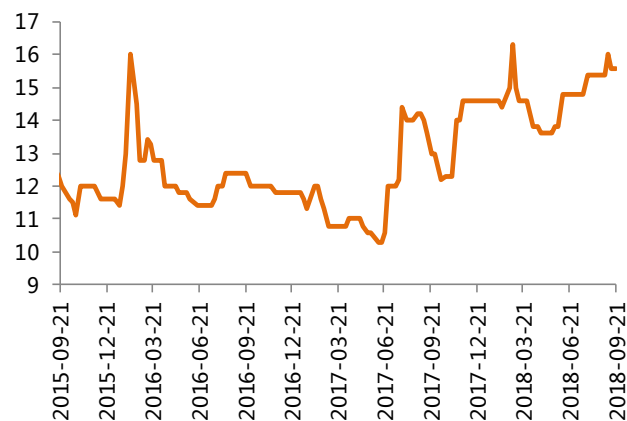
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 13：全国肉毛鸡价格走势（元/只）



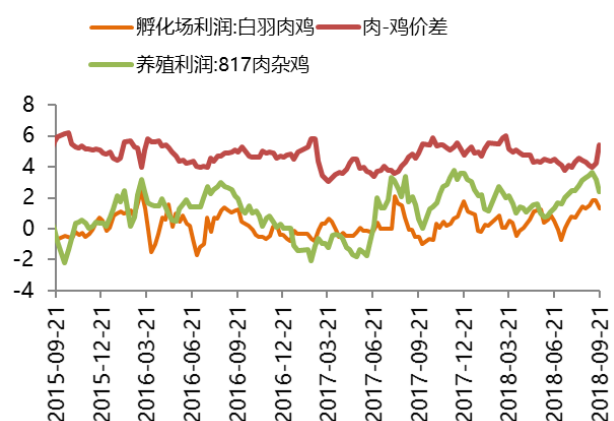
资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

图 14：白条鸡价格走势（元/公斤）



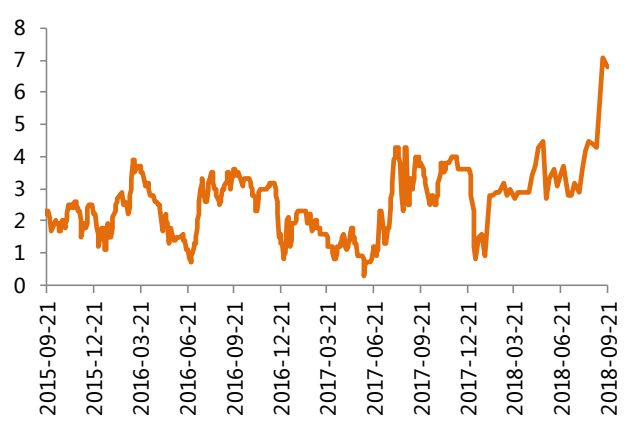
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 15：肉鸡养殖利润（元）



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

图 16：泰安六和鸭苗（元/羽）



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

6.3. 大豆产业链

表 5：大豆产业链各环节价格情况

	2018/09/14	2018/09/21	年同比	周环比
大豆价格（元/吨）				
其中：大连港口现货价	3400	3400	4.62%	0.00%
广东港口现货价	3400	3400	4.62%	0.00%
压榨利润（元）				
其中：广东	159.00	159	120.83%	0.00%
山东	108.00	132	51.72%	22.22%
豆类产品价格（元/吨）				
其中：豆油全国均价	5693.16	5688.95	-9.45%	-0.07%
豆粕全国均价	3317.94	3351.76	15.13%	1.02%

资料来源：玉米网，天风证券研究所 注：压榨利润为农业部统计压榨厂当前实际利润。

图 17：全国豆粕价格（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 18：全国豆油价格（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 19：进口大豆港口现货价（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 20：进口大豆油厂压榨利润（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

6.4. 玉米产业链

表 6：玉米产业链各环节价格情况

	2018/09/14	2018/09/21	年同比	周环比
玉米价格（元/吨）				
其中：大连港口	1818	1818	8.21%	0.00%
蛇口港口	1940	1930	8.43%	-0.52%
进口玉米到岸价：	2010.08	2017.97	26.96%	0.39%
淀粉（元/吨）				
其中：吉林长春	2300	2300	12.20%	0.00%
山东潍坊	2540	2500	4.17%	-1.57%
酒精（元/吨）				
其中：吉林	5400	5400	4.85%	0.00%
山东	5900	5900	9.26%	0.00%
赖氨酸（元/吨）	8070	8070	-17.82%	0.00%

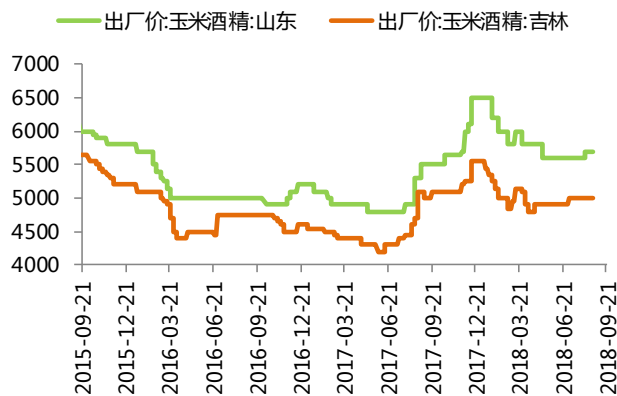
资料来源：玉米网，天风证券研究所

图 21: 玉米现货均价 (元/吨)



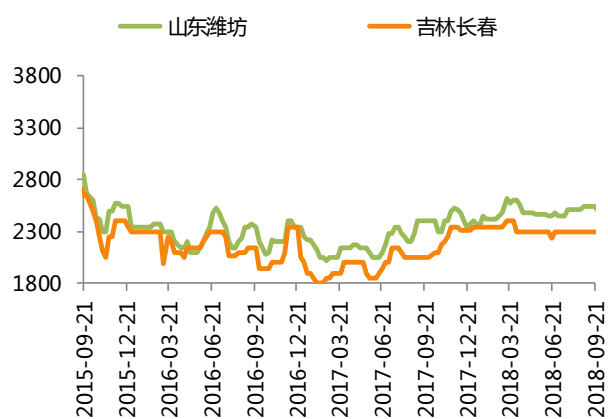
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 22: 玉米酒精价格 (元/吨)



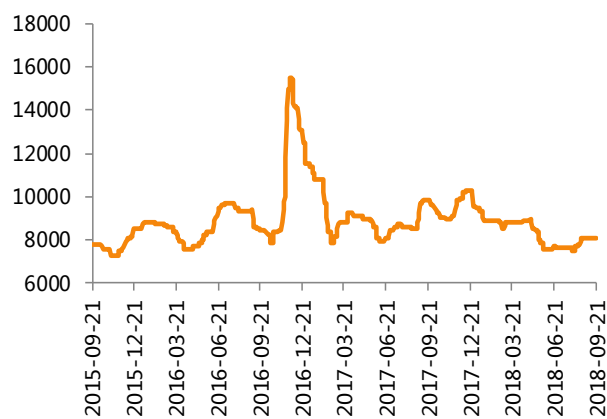
资料来源: 玉米网、天风证券研究所

图 23: 玉米淀粉价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 24: 赖氨酸现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

6.5. 小麦产业链

表 7: 小麦产业链各环节价格情况

	2018/09/14	2018/09/21	年同比	周环比
小麦价格 (元/吨)				
其中: 郑州收购价	2480	2480	-2.36%	0.00%
广州进厂价	2530	2530	-1.56%	0.00%
面粉批发平均价 (元/吨)	3.3	3.3	-2.94%	0.00%
粮油加工面粉利润 (元/吨)	-23	-23	0.00%	0.00%

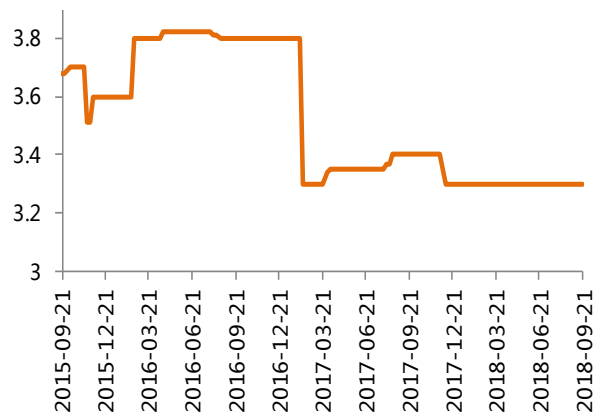
资料来源: Wind、中华粮网、天风证券研究所

图 25：小麦现货价格走势（元/吨）



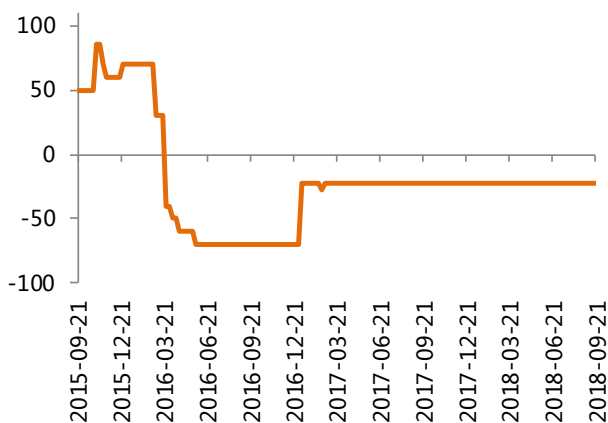
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 26：面粉批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 27：面粉加工利润（元/吨）



资料来源：中华粮网、天风证券研究所

6.6. 白糖产业链

表 8：糖产业链各环节价格情况

	2018/09/14	2018/09/21	年同比	周环比
甘蔗收购价初定收购价（元/吨）	500	500	4.17%	0.00%
白糖价格（元/吨）				
其中：广西柳州现货价	5210	5200	-20.67%	-0.19%
进口糖价：巴西	3313	3114	-16.22%	-6.01%
进口糖价：泰国	3196	3008	-19.25%	-5.88%

资料来源：Wind、天风证券研究所

表 9：原糖进口成本利润表（元）

日期	巴西配内	巴西配额外	泰国配内	泰国配额外	进口糖利润空间
2018/09/21	3,114.00	3,843.04	3,008.00	3771.304348	2156.5

资料来源：根据 Wind、进口糖关税网络公开数据计算、天风证券研究所

图 28: 柳州白糖现货价格 (元/吨)



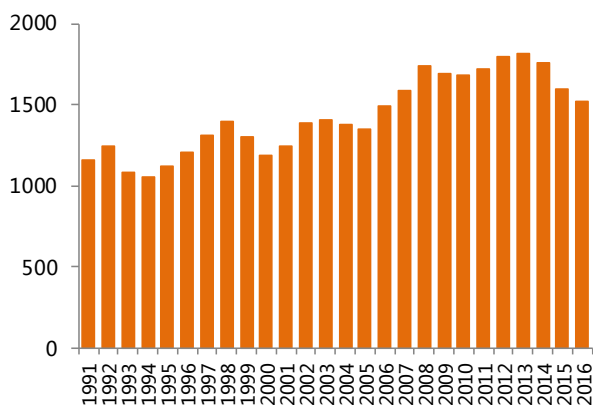
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 29: 配额内原糖进口利润走势 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 30: 我国历年甘蔗种植面积 (千公顷)



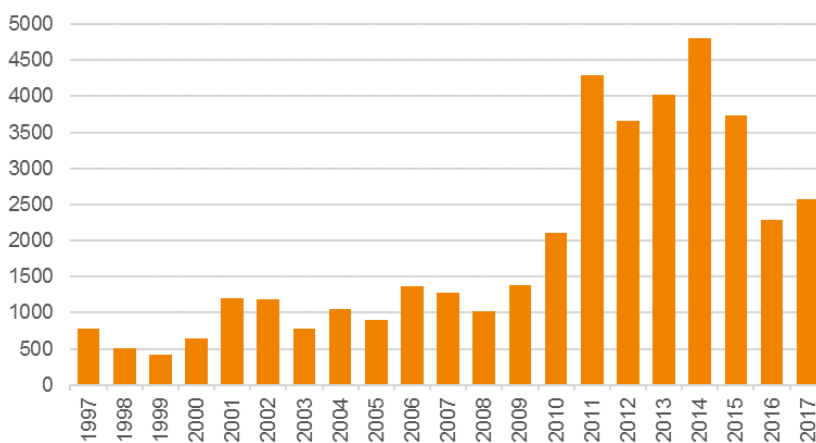
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 31: 原糖国际现货价 (美分/磅)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 32: 我国食糖年度进口量 (千吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

进口原糖完税成本价计算器（双击下表输入对应数据计算）

原糖价格（美分/磅）：	10.76	损耗率（%）：	8%
海关税率（%）：	50%	海运保险费率：	0.004616
海外运费（\$/吨）：	13.45	外贸代理费率：	1%
汇率（RMB ¥/\$）	6.8559	银行手续费率：	0.125%
加工费（¥/吨）：	350	利息及劳务费（¥/吨）：	25
泰国糖运费（¥/吨）：	16.4	增值税率（%）：	17%
泰国原糖升贴水（美分/磅）	0.37	完税成本价：	3887

注：进口原糖完税成本计算公式：

离岸价=（原糖价格+升贴水）*22.04623(重量单位换算)*1.0275s(旋光度增值)；

海运保险费=（离岸价+运费）*海运保险费率；

到岸价(人民币)=(初价+海运保险费+海外运费)*汇率；

不含税价=到岸价*(1+外贸代理费率)*(1+银行手续费率)+利息及劳务费；

含税价=不含税价*(1+海关税率)*(1+增值税率)；

精炼后完税价格=含税价*(1+损耗率)+加工费+国内运费

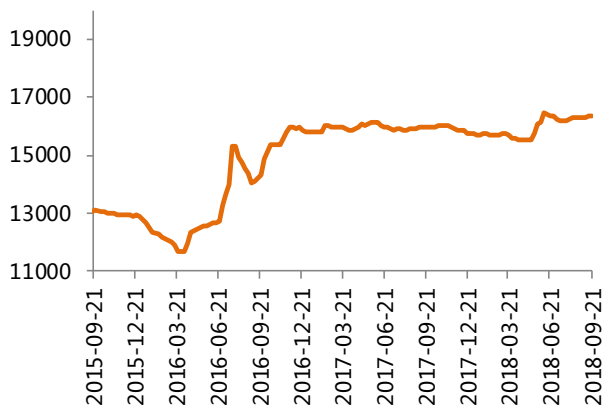
6.7. 棉花产业链

表 10：棉花产业链各环节价格情况

	统计标准	2018/9/14	2018/09/21	年同比	周环比
棉花价格（元/吨）	平均价	16,334.08	16,339.46	2.26%	0.03%
棉籽价格（元/吨）	平均价	2,073.00	2,073.00	-19.90%	0.00%
棉油价格（元/吨）	平均价	5,140.00	5,140.00	-13.47%	0.00%
棉粕价格（元/吨）	平均价	2,644.67	2,684.00	5.17%	1.49%
棉短绒价格（元/吨）	山东	4,100.00	4,050.00	3.85%	-1.22%
	湖北	4,200.00	4,100.00	-26.79%	-2.38%
棉壳价格（元/吨）	山东	1,060.00	1,060.00	-37.65%	0.00%
	湖北	1650	1650	-21.43%	0.00%
加工利润（元/吨）	山东	-1.5	-1.5	95.69%	0.00%
	湖北	147.5	147.5	-50.00%	0.00%
加工费用（元/吨）	平均	260	260	0.00%	0.00%

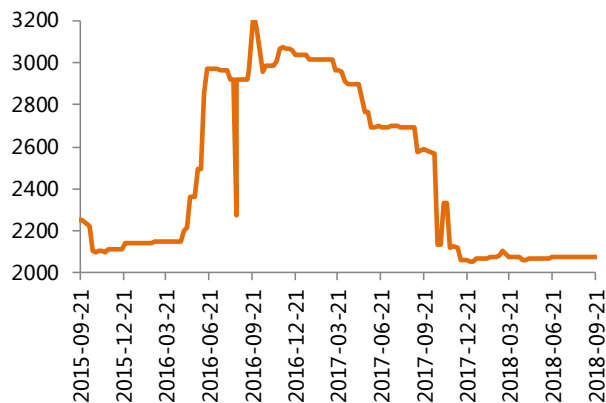
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所

图 33：我国棉花价格走势（元/吨）



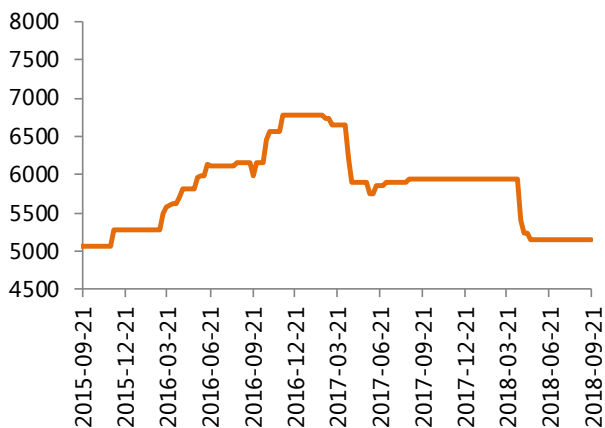
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势（元/吨）



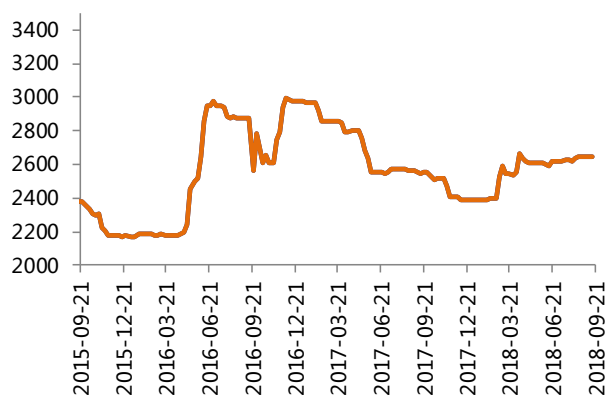
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 35：我国棉油价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 36：我国棉粕价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

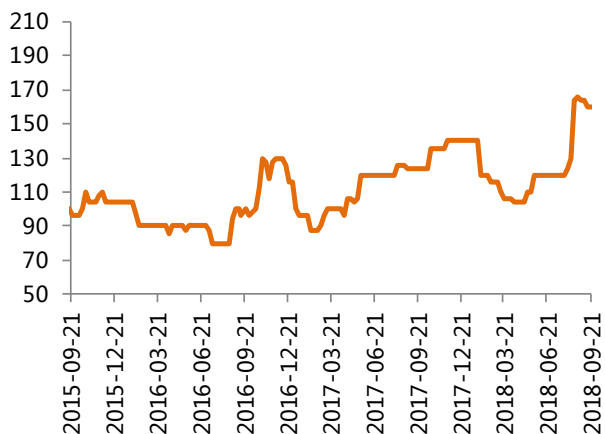
6.8. 水产产业链

表 11：水产产业链各环节价格情况

	统计标准	2018/9/14	2018/9/21	年同比	周环比
海参价格（元/公斤）	平均价	160	160	29.03%	0.00%
鲍鱼价格（元/公斤）	平均价	120	140	7.69%	16.67%
扇贝价格（元/公斤）	平均价	11	11	83.33%	0.00%
对虾价格（元/公斤）	平均价	180	180	20.00%	0.00%
淡水鱼价格（元/公斤）					
其中：鲫鱼	大宗价	19	19	-26.92%	0.00%
草鱼	大宗价	15	15	-11.76%	0.00%
鱼粉价格（美元/吨）					
其中：秘鲁	FOB 离岸价	1,355.00	1,355.00	1.12%	0.00%
智利	FOB 离岸价	1,510.00	1,510.00	11.03%	0.00%

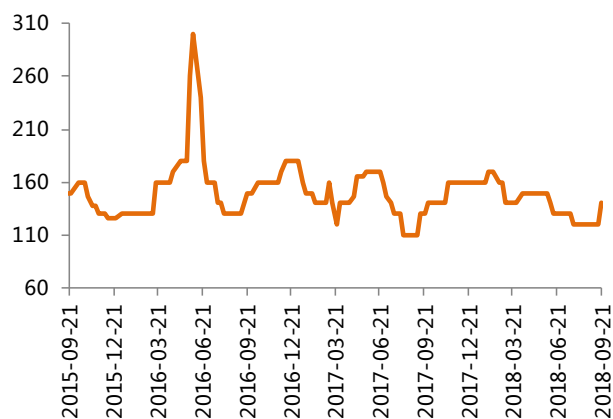
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 37: 我国海参价格走势 (元/千克)



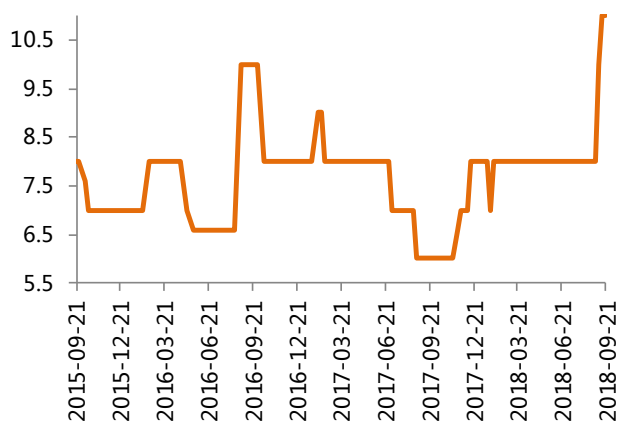
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 38: 我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



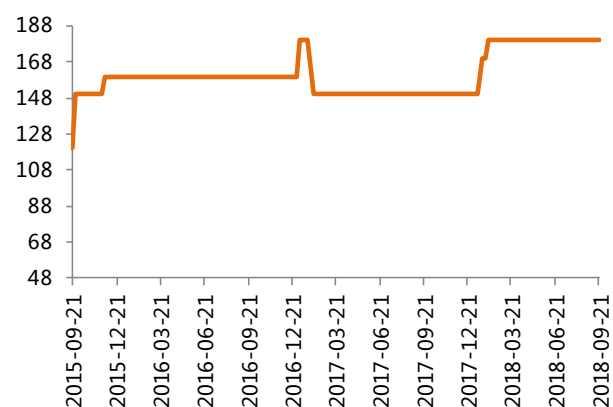
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 39: 我国扇贝价格走势 (元/千克)



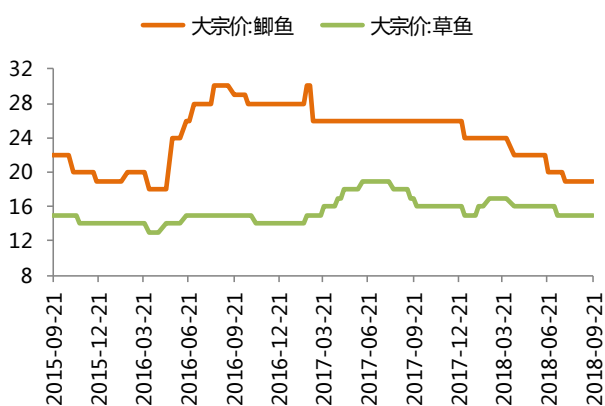
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 40: 我国对虾价格走势 (元/千克)



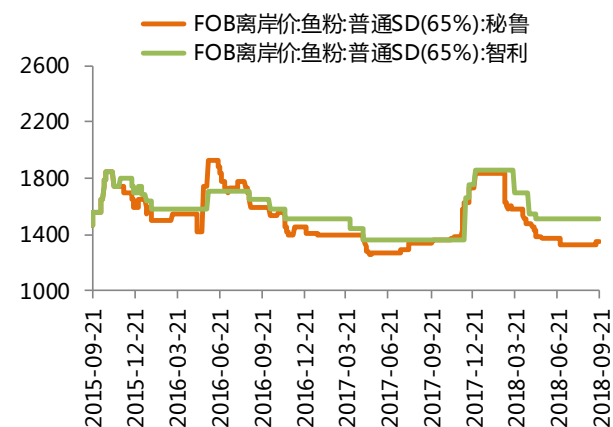
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 41: 我国淡水鱼价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 42: 鱼粉价格 (美元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

表 12：农产品主题投资标的

品种	主题投资标的	原因
玉米种子	登海种业、敦煌种业、大北农、万向德农	主营玉米种子研发、销售
玉米加工	中粮生化、保龄宝、龙力生物、量子高科、西王食品	玉米深加工
小麦	敦煌种业	销售优麦种子
大豆	东凌国际	油脂加工
棉花	*ST 新赛、新农开发	国内棉花种植、加工
稻谷	隆平高科、金健米业、北大荒	经营水稻种子或米业加工
白糖	中粮糖业、南宁糖业	经营蔗糖或甜菜糖
猪肉	正邦科技、雏鹰农牧、唐人神、大康牧业、新五丰、温氏股份、牧原股份	生猪养殖
牛肉	天山生物、上海梅林、得利斯、西部牧业	肉牛养殖
鸡肉	民和股份、益生股份、圣农发展、仙坛股份	肉鸡、种鸡养殖
鸭肉	华英农业	肉鸭养殖产业链
牛奶	西部牧业	原奶供应
蔬菜	宏辉果蔬、雪榕生物、朗源股份	蘑菇生产、葡萄干出口、农副产品批发市场
水产	獐子岛、好当家、东方海洋、佳沃股份	海产品养殖
饲料	唐人神、禾丰牧业、大北农、金新农、海大集团、新希望	经营畜禽饲料
动保	中牧股份、普莱柯、瑞普生物、生物股份、海利生物、天邦股份、天康生物、金河生物	经营动物疫苗产品
屠宰	得利斯	屠宰加工
番茄酱	*ST 中基、中粮糖业	番茄酱行业双寡头
土地流转	北大荒、象屿股份	依托土地资源，进行粮食生产、粮食流通业务
农业节水	大禹节水、京蓝科技	经营农业节水业务

资料来源：根据各个上市公司公告整理而成、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com