

# 农林牧渔

证券研究报告

2018年11月04日

## 2018第44周周报：2018三季报总结：猪价反弹养猪股业绩环比改善；受益鸡价景气，禽板块业绩继续同比高增长！

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、2018 年三季报总结：猪价反弹养猪股业绩环比改善；受益鸡价景气，禽板块业绩继续同比高增长。

本周，上市公司三季报披露完成，总的来看，第三季度 1) 养猪公司业绩环比改善，根据中国畜牧业信息网，7-9 月份 22 省生猪均价 13.45 元/公斤( 同降 6.21%，环增 25.23%)，超过各家上市公司全成本线，养猪盈利，受益第三季度猪价反弹上市公司的生猪养殖业务环比明显改善；2) 禽链公司继续保持同比高增长，ROE 改善明显。根据博亚和讯，三季度毛鸡均价 8.7 元/公斤，环比上涨 18.69%；此轮景气利好产业链各环节，禽链公司业绩普遍高增长；3) 其他板块中，疫苗、水产饲料个股第三季度业绩分化明显、种子个股亏损加剧。

2、非洲猪瘟助推行业产能去化，猪周期提前反转可能性渐强，优选弹性！

本周，52 城市生猪均价约 13.57 元/公斤，环降 0.66%，仔猪价格 25.38 元/公斤，环降 1.97%。其中，猪联网数据显示 11 月 3 日重庆均价 18.59 元/公斤，全国最高，浙江 17.17 元/公斤，贵州、福建、四川、广东均高于 16 元/公斤，辽宁猪价回升至 9.7 元/公斤，全国区域价差较上周缩小。我们认为，今年二季度超预期亏损以及 8 月份以来的非洲猪瘟爆发导致行业母猪补栏的积极性大幅回落，预计 2018 年将成为行业产能去化的拐点，行业景气将逐步震荡回升，周期有可能提前启动，板块配置价值彰显。标的上，首选弹性：重点推荐唐人神、天邦股份( 停牌)、正邦科技；稳健性：温氏股份。

3、白羽肉鸡产品价格继续高位运行，鸡苗价格创 11 年来新高，行业景气高涨，首推圣农发展。

根据博亚和讯，本周主产区毛鸡均价 9.53 元/公斤，较上周上涨 5.54%；鸡苗均价 6.10 元/羽，创 2011 年以来新高，较上周上涨 8.35%；鸡肉产品综合售价 11.24 元/公斤，较上周上涨 3.79%。2018 年是禽板块盈利反转年，产业景气有望延续至 2019 年，通胀进一步推升板块的价格景气。重点推荐全产业链龙头企业圣农发展，其次益生股份、民和股份、仙坛股份。

4、农产品涨价趋势渐强，重点推荐新洋丰和苏垦农发。

国内主要大宗农产品已经相继进入去库存阶段，叠加中美贸易战的影响，未来包括玉米、小麦、棉花、白糖、大豆等多种农产品价格涨势已现端倪。随着大宗农产品价格进入涨价周期，种植收益将得到改善，种植产业链有望迎来业绩和估值的双提升。重点推荐：新洋丰( 复合肥)、苏垦农发( 农垦)。

5、北方捕捞季，鲜参价格高涨，辽参 110-120 元/斤，鲁参 95-100 元/斤，重点推荐山东海参龙头好当家。

根据中国水产频道报告，辽宁鲜活海参收购价飙升至每斤 110 元-120 元；根据食品商务网，威海海参价格约 100 元/斤，同比近乎翻倍，并超越了 2009 年和 2010 年的行情高点。在《海参牛市到来？——辽宁高温致海参减产分析》专题报告中已重点提示关注海参板块投资机会，今夏高温致辽参减产，根据央视经济信息联播，目前初步统计，海参受灾损失面积超过 95 万亩，损失产量 6.8 万吨。我们认为海参有望迎来 2-3 年牛市！海参价格有望快速上涨，海参养殖利润将得到明显改善。建议重点关注好当家( 山东海参龙头)，其次獐子岛( 辽宁深海底播养殖模式)。

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 43 周周报：非洲猪瘟有望助推行业景气来临；白羽鸡行业景气高涨！》 2018-10-28

2 《农林牧渔-行业研究周报:2018 第 42 周周报：大宗农产品涨价趋势渐强，非洲猪瘟令生猪补栏现拐点，建议超配农业！》 2018-10-21

3 《农林牧渔-行业研究周报:2018 第 41 周周报：农产品涨价趋势渐强，农业板块有望迎来利润和估值的双提升，建议超配！》 2018-10-14

## 1. 本周思考

### 1.1. 关于行业：

#### 1.1.1. 三季报总结：猪价反弹养猪股业绩环比改善；受益鸡价景气，禽板块业绩继续同比高增长！

本周，上市公司三季报披露完成，总的来看

1) **养猪公司业绩环比改善**，根据中国畜牧业信息网，7-9 月份 22 省生猪均价 13.45 元/公斤（同降 6.21%，环增 25.23%），超过各家上市公司全成本线，**受益第三季度猪价反弹，上市公司的生猪养殖业务环比明显改善**，除天邦股份归母净利润环比下降 17%之外，其余均环比大幅改善，温氏股份环增 504%、牧原股份环增 300%、正邦科技环增 189%、唐人神环增 119%。

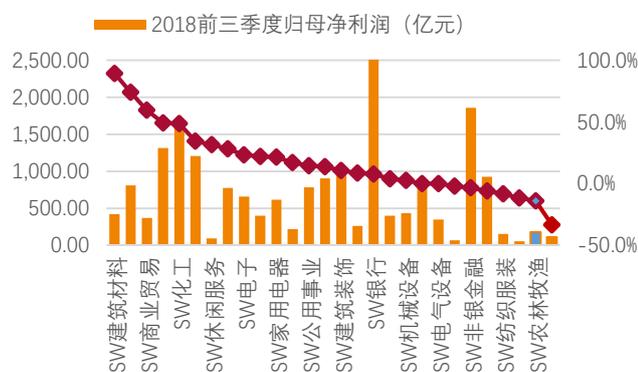
2) **禽链公司继续保持同比高增长**。根据博亚和讯，第三季度毛鸡均价 8.7 元/公斤，环比上涨 18.69%；此轮景气利好产业链各环节，**禽链公司业绩普遍高增长，环比同比均实现高增长**。第三季度归母净利润中，圣农发展环增 126%、同增 255%（调整后）；仙坛股份环增 125%、同增 364%；益生股份环增 366%、同增 256%；民和股份环增 254%、同增 213%。相应的，受益白羽肉鸡行业景气，**禽链公司 ROE 明显改善！**

3) **疫苗个股第三季度业绩分化明显**，生物股份 2018Q3 归母净利润增速较 Q2 改善，中牧股份同比增速较 Q2 下降。

4) **水产饲料旺季，出现地域分化**，受猪价拖累，海大集团归母净利润同比增速略有下滑，2018Q3 同比增速 6%，较 2018Q2 同比增速下滑约 2pct；天马科技受台风影响，2018Q3 归母净利润环降 41%，同降 17%；猪饲料板块业绩持续下降。

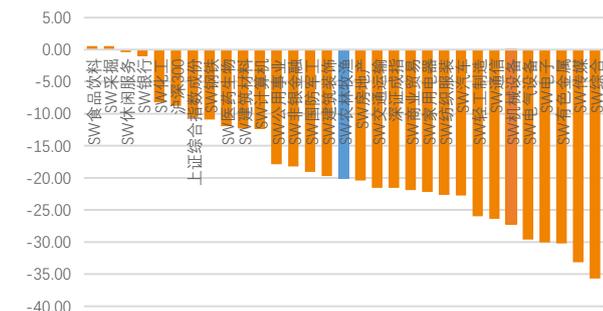
5) **种植板块，种子公司第三季度亏损加剧；苏垦农发和新洋丰业绩同比改善。**

图 1：2018 前三季度申万各一级板块归母净利润及增速



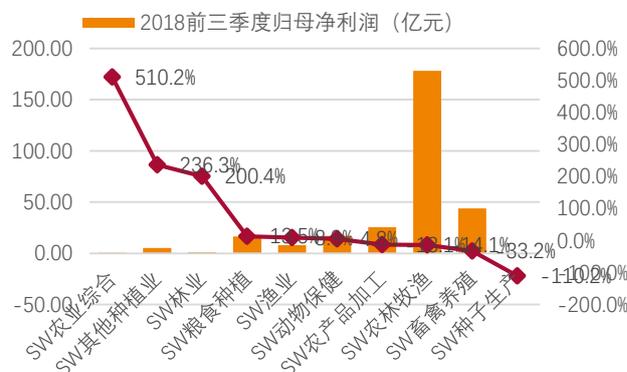
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：2018 前三季度申万各一级板块涨跌幅



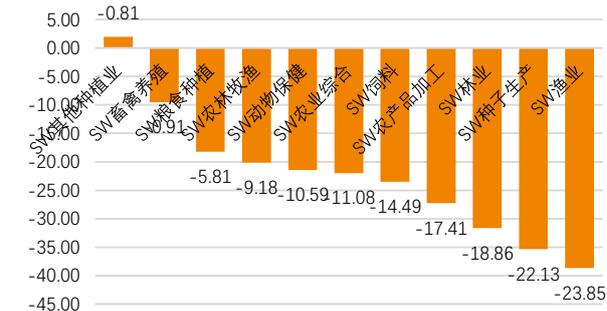
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2018 前三季度申万农林牧渔板块子板块归母净利润及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：2018 前三季度申万农林牧渔板块子版块涨跌幅



资料来源：wind，天风证券研究所

表 1：2018 农林牧渔板块重点跟踪个股业绩一览

	简称	2017Q3 净利润	2018Q2 净利润	2018Q3 净利润	环比增速	同比增速	2017 前三季度 ROE%	2018 前三季度 ROE%	ROE 同比提升%	2018 全年净利润上限	2018 全年净利润下限
畜禽养殖	温氏股份	222,865.73	-49,105.25	198,253.96	504%	-11%	13.39	8.77	-4.6271	—	—
	牧原股份	61,194.36	-21,469.32	42,884.65	300%	-30%	23.56	2.80	-20.7595	100000	70000
	天邦股份	8,441.74	4,839.60	4,026.74	-17%	-52%	9.97	3.96	-6.0115	26214.1	13107.05
	正邦科技	13,335.93	-25,532.09	22,610.80	189%	70%	6.78	0.56	-6.2192	23000	10000
	唐人神	7,564.04	2,590.16	5,659.76	119%	-25%	7.28	3.70	-3.5822	24824.44	15515.28
	圣农发展	13,223.02	20,803.84	46,936.39	126%	255%	1.67	12.10	10.4226	125500	120500
	仙坛股份	2,821.31	5,803.40	13,085.58	125%	364%	3.16	10.02	6.8659	35000	30000
	益生股份	-6,496.19	2,180.08	10,158.49	366%	256%	-13.19	10.41	23.5951	35000	32000
	民和股份	-10,692.97	3,404.72	12,061.87	254%	213%	-32.68	17.18	49.8595	28000	23000
	华英农业	3,206.49	4,044.73	3,572.25	-12%	11%	2.01	3.52	1.5133	12000	9000
饲料	通威股份	73,691.65	59,897.92	74,042.95	24%	0%	12.45	11.98	-0.4680	—	—
	唐人神	7,564.04	2,590.16	5,659.76	119%	-25%	7.28	3.70	-3.5822	24824.44	15515.28
	大北农	31,482.49	-7,687.75	33,659.38	538%	7%	8.86	4.35	-4.5076	88564.83	50608.48
	海大集团	63,064.13	49,987.71	67,062.82	34%	6%	19.16	18.13	-1.0261	156939.28	120722.52
	天马科技	2,401.17	3,400.05	1,996.61	-41%	-17%	11.25	8.03	-3.2133	—	—
	新希望	80,849.19	24,233.57	60,469.50	150%	-25%	9.43	6.88	-2.5541	—	—
	金新农	2,813.98	-5,492.43	-1,842.54	66%	-165%	5.56	-3.36	-8.9170	4000	2000
	正邦科技	13,335.93	-25,532.09	22,610.80	189%	70%	6.78	0.56	-6.2192	23000	10000
禾丰牧业	15,605.05	7,259.51	24,091.25	232%	54%	8.53	11.42	2.8860	—	—	
动物保健	金河生物	2,244.91	5,435.98	4,372.45	-20%	95%	6.64	8.14	1.5012	17347.82	14095.11
	瑞普生物	4,623.82	3,001.28	3,744.22	25%	-19%	5.32	5.37	0.0491	—	—
	中牧股份	14,896.72	6,751.20	14,561.22	116%	-2%	7.66	8.90	1.2367	—	—
	生物股份	29,533.01	6,285.23	32,187.00	412%	9%	17.19	14.23	-2.9532	—	—
	普莱柯	3,048.40	3,788.35	4,265.50	13%	40%	6.15	7.45	1.3055	—	—
	海利生物	3,001.49	1,143.70	1,444.03	26%	-52%	8.30	4.32	-3.9724	—	—
种植产业链	隆平高科	-7,359.42	-6,727.81	-8,029.54	-19%	-9%	2.85	1.36	-1.4872	—	—
	登海种业	-784.04	1,434.87	-2,832.67	-297%	-261%	4.17	0.20	-3.9758	5834.61	-2500.55
	雪榕生物	4,208.96	-8,095.14	10,255.80	227%	144%	6.27	9.13	2.8537	—	—
	苏垦农发	12,011.43	15,423.85	14,747.48	-4%	23%	10.21	8.37	-1.8367	—	—
	新洋丰	16,276.65	25,842.07	19,720.32	-24%	21%	11.01	12.43	1.4171	—	—
渔业	国联水产	4,138.31	7,156.37	5,912.34	-17%	43%	6.03	10.99	4.9610	—	—
	好当家	70.62	2,184.86	1,902.42	-13%	2594%	1.49	1.71	0.2162	—	—
宠物板块	佩蒂股份	2,315.43	3,819.94	3,515.17	-8%	52%	10.18	11.64	1.4657	—	—
	中宠股份	1,641.26	1,374.83	1,563.09	—	—	11.83	5.89	-5.9402	6630.64	4420.43

资料来源：公司公告，天风证券研究所。圣农发展 2017 年第三季度净利润为调整后净利润。

### 1.1.2. 生猪养殖

本周,52 城市生猪均价约 13.57 元/公斤,环降 0.66%,仔猪价格 25.38 元/公斤,环降 1.97%。其中,猪联网数据显示 11 月 3 日重庆均价 18.59 元/公斤,全国最高,浙江 17.17 元/公斤,贵州、福建、四川、广东均高于 16 元/公斤,辽宁猪价回升至 9.7 元/公斤,全国区域价差较上周缩小。

我们认为,今年二季度超预期亏损以及 8 月份以来的非洲猪瘟爆发导致行业母猪补栏的积极性大幅回落,预计 2018 年将成为行业产能去化的拐点,行业景气将逐步震荡回升,周期有可能提前启动,板块配置价值彰显;

此外,浙江农村发展集团部分要约收购天邦股份,我们认为不仅是对公司价值的认可,而且也会显著推升整个生猪养殖板块的投资热情。标的上,首选弹性:重点推荐唐人神、天邦股份(停牌)、正邦科技;稳健性:温氏股份。

### 1.1.3. 白羽鸡养殖

产品价格继续高位运行,鸡苗价格创 11 年来新高,行业景气高涨,首推圣农发展。本周主产区毛鸡均价 9.53 元/公斤,较上周上涨 5.54%;鸡苗均价 6.10 元/羽,创 2011 年以来新高,较上周上涨 8.35%;鸡肉产品综合售价 11.24 元/公斤,较上周上涨 3.79%。2018 年是禽板块盈利反转年,产业景气有望延续至 2019 年,通胀进一步推升板块的价格景气。重点推荐全产业链龙头企业圣农发展,其次益生股份、民和股份、仙坛股份。

### 1.1.4. 大宗农产品

国内主要大宗农产品已经相继进入去库存阶段,叠加中美贸易战的影响,未来包括玉米、小麦、棉花、白糖、大豆等多种农产品价格涨势已现端倪。随着大宗农产品价格进入涨价周期,种植收益将得到改善,种植产业链有望得迎来业绩和估值的双提升。重点推荐:新洋丰(复合肥)、苏垦农发(农垦)。

## 1.2. 关于公司

### 1.2.1. 唐人神

本周,浙江农发集团要约收购天邦股份,彰显产业资本对于具备高成长潜力的生猪养殖企业价值的认同。而唐人神与天邦的逻辑相似。目前市场对其养殖业务的价值认识严重不足。我们认为,在规模化养殖龙头企业迎来 5-10 年黄金发展期的产业大背景下,公司发力养殖,投资价值如下:

#### 1、公司养殖规模扩张潜力最大。

2018 年半年报,公司资产负债率仅有 38.64%。极端情况下,若将资产负债提升至 70%,则还能融资 67 亿元,足以支撑公司出栏量增加 550 万头以上,较 2018 年出栏量增长高达 670%以上,在同业上市公司中成长潜力居首。若公司 2020 年达到 300 万头出栏,未来 2 年养殖规模年均增长近 100%,远高于同行,即使新增资本开支全部通过债务融资,只会将资产负债率提升至相对健康的 54%。此外,饲料业务每年为公司提供了 3-4 亿稳定的经营性现金净流入,为公司养殖业务提升资金安全垫。

融资潜力是公司成长性根本保障。我们预计,2018-2020 年,公司出栏规模分别为 83 万头、160 万头、300 万头。

#### 2、养殖成本稳步下行。

公司成本控制力依托于产业协同。表现在:公司在育种领域布局多年,种猪质量优异;公司深耕饲料产业 30 年,在营养配方、原材料采购等方面经验丰富,能够将饲料领域的深厚积累转化为公司在养殖领域的成本优势;公司新建猪场在猪场设计、自动化等方面,具有后发优势。

我们预计,2018 年公司养殖整体成本将下降至 12.5 元/公斤左右。

### 3、估值具备安全边际。

扣除饲料板块，预计公司当前养殖业务的头均市值仅 760 元/头，不仅为同行业最低，更远远低于重置成本 1500 元/头。从产业投资角度看，显然属于严重低估的。因此，当前阶段，公司当前核心逻辑是出栏增长能否兑现。

**4、投资建议：**预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 2.12/4.01/11.37 亿元，对应 EPS0.25/0.48/1.36 元/股，同比增长-31.65%、89.11%、183.44%，维持买入评级。

风险提示：猪价不达预期；出栏不达预期；股票解禁；股权质押比例高。

## 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-关于回购股份的债权人通知公告】

10 月 30 日公司发布公告称，公司审议通过了回购股份的预案。本次回购资金总额不低于人民币 30000 万元、不超过人民币 50000 万元，回购股份价格不超过人民币 18 元/股。按照回购总金额上限 50000 万元、回购价格上限 18 元/股的条件进行测算，预计可回购股份数量为 2,777.78 股，约占公司目前已发行总股本的 2.21%。

##### 【隆平高科-关于股东部分股份质押的公告】

11 月 2 日公司发布公告称，公司近日获悉，新大新股份有限公司所持有本公司的部分股份被质押。本次质押共分两次，质押开始日期均为 2018 年 10 月 31 日，质押到期日分别为 2019 年 4 月 11 日和 2019 年 4 月 19 日，质押股份数分别为 174,600 股和 165,200 股，分别占其所持股份比例的 0.18%和 0.17%，用途均为补充流动性资金。

#### ——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人方式认购公司 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——

无

#### ——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。与股权激励相对应的，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——

无

## ——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动力。远高于同业的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——

无

#### ——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——

#### 【中牧股份-2018 年第三季度业绩报告公告】

10 月 30 日公司发布公告称，公司 2018 年前三季度公司实现营业收入 31.93 亿元，同比增加 21.88%，归母净利润 3.38 亿元，同比增加 28.58%，扣非归母净利润 3.35 亿元，基本每股收益 0.6940 元。

#### ——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产生态圈，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——

无

#### ——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（+3.07%）、生物股份（+0.91%）、大北农（+3.89%）、海大集团（+3.69%）、中牧股份（+10.64%）、普莱柯（+8.84%）、瑞普生物（+5.85%）、大禹节水（+3.67%）、牧原股份（-1.32%）、唐人神（+4.51%）、新洋丰（+0.46%）、禾丰牧业（+4.61%）、中粮生化（+2.21%）、国联水产（+3.02%）、金河生物（+3.36%）。

表 2：天风农业重点跟踪标的涨跌幅

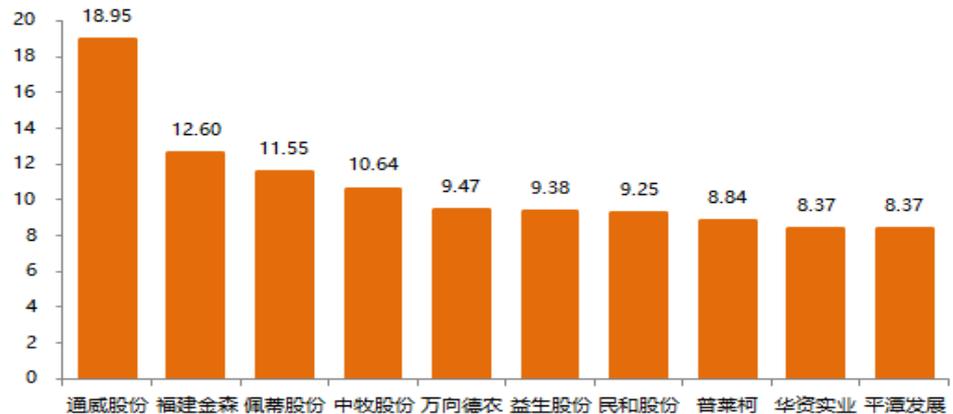
简称	11 月 2 日收 盘价 (元)	1 周涨跌幅	1 月涨跌幅	3 月涨跌幅	6 月涨跌幅	1 年涨跌幅	年初至今涨跌幅
隆平高科	13.09	3.07%	-16.73%	-30.74%	-42.50%	-48.50%	-48.82%
生物股份	17.8	0.91%	4.58%	13.88%	-2.68%	-15.79%	-26.11%
大北农	3.47	3.89%	-5.71%	-15.16%	-36.99%	-43.55%	-41.88%
海大集团	20.8	3.69%	-4.32%	1.61%	-14.80%	6.07%	-10.07%
中牧股份	11.75	10.64%	-4.63%	-7.63%	-17.12%	-13.08%	-15.06%
普莱柯	12.19	8.84%	-10.50%	-20.95%	-34.98%	-47.04%	-44.53%
瑞普生物	7.24	5.85%	-14.62%	-14.72%	-38.00%	-41.65%	-38.51%
大禹节水	4.24	3.67%	-13.82%	-23.05%	-37.74%	-41.52%	-35.27%
牧原股份	23.11	-1.32%	-7.19%	-10.81%	-11.53%	-9.48%	-20.06%
唐人神	4.87	4.51%	4.73%	0.62%	-8.67%	-40.02%	-35.22%
新洋丰	8.73	0.46%	-5.83%	1.75%	-1.11%	-16.02%	-8.90%
禾丰牧业	7.72	4.61%	-1.40%	-16.81%	-13.94%	-14.13%	-12.10%
中粮生化	8.34	2.21%	-9.25%	-16.93%	-37.48%	-37.48%	-37.48%
国联水产	5.8	3.02%	2.47%	-12.25%	-23.85%	-8.53%	-16.30%
金河生物	4.62	3.36%	-6.85%	-7.60%	-27.02%	-37.19%	-25.85%

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 10 月 29 日-2018 年 11 月 2 日），农林牧渔行业 2.85%，同期沪深 300、上证指数、深证成指变动分别为 3.67%、2.99%、4.83%。农林牧渔行业中，涨幅 Top3 的行业分别为饲料、林木及加工和海洋捕捞。涨幅靠前的为：通威股份 18.95%、福建金森 12.6%、佩蒂股份 11.55%、中牧股份 10.64%、万向德农 9.47%、益生股份 9.38%、民和股份 9.25%、普莱柯 8.84%。

图 5: 上周行业内公司涨幅排名 (%)



资料来源: Wind、天风证券研究所

表 3: 农业及子行业与大盘相对走势情况 (%)

2018/11/02	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
上证综指	2.99	-5.13	-5.24	-13.16	-21.19
深证成指	4.83	-6.35	-12.64	-23.80	-30.68
沪深 300	3.67	-4.32	-4.56	-12.42	-17.67
农林牧渔	2.85	-3.08	-7.69	-14.80	-27.79
种子	4.10	-13.03	-20.22	-33.84	-43.74
果蔬饮料	3.55	-7.98	-16.80	-20.44	-36.48
农产品加工及流通	2.49	-7.58	-9.50	-22.78	-36.22
饲料	6.36	-1.89	-4.03	-22.21	-24.62
畜牧养殖	0.26	1.59	-3.40	7.04	-12.13
动物疫苗	3.07	0.81	4.99	-10.70	-20.40
林木及加工	6.11	-11.46	-23.91	-34.79	-51.14
水产养殖	4.45	-5.74	-16.07	-33.33	-48.29
海洋捕捞	4.83	-7.31	-15.58	-26.94	-43.85

资料来源: Wind、天风证券研究所

## 4. 本周行业动态

【截至 10 月 21 日, 欧盟 2018/19 年度大豆进口量同比增加 9%】

10 月 26 日讯: 欧盟数据显示, 2018 年 7 月 1 日到 2018 年 10 月 21 日期间, 2018/19 年度欧盟大豆进口量约为 387.5 万吨, 比去年同期的 355.8 万吨提高约 9%, 上周是同比增加 12%。豆粕进口量约为 511.5 万吨, 比去年同期的 624.5 万吨减少 18%, 上周是同比减少 18%。棕榈油进口量为 180.9 万吨, 比去年同期的 209.0 万吨减少 13%, 上周是同比减少 10%。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=463984>

【印度每年有望向中国出口 50 万吨菜籽粕】

10 月 29 日讯, 印度贸易部称, 随着近来中国政府取消对印度油粕的进口禁令, 印度每年有望向中国出口 50 万吨菜籽粕。印度还期待向中国出口更多大米和白糖, 以扭转逐渐扩大的贸易逆差。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=463995>

**【未来我国将积极有序扩大农业对外开放】**

10月30日讯，国际农业投资合作论坛10月26日在北京举行，中央农办副主任，农业农村部党组副书记、副部长韩俊出席论坛并做主旨报告。韩俊表示，过去40年，中国农业国际合作范围不断拓展，农业贸易快速发展，农业投资合作持续扩大，科技交流与对外援助工作不断深入。未来中国将积极有序地扩大农业对外开放。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=464249>

**【国家统计局：前三季度中国家禽生产基本持平】**

10月30日讯，10月中国国家统计局23日发布数据显示，2018年前三季度，中国主要畜禽生产稳定且略有增长，全国猪牛羊禽肉产量6007万吨，比上年同期增加10万吨，增长0.2%。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=464233>

**【全国生猪跨省调运基本冻结 农业农村部再出新政保大猪场!】**

10月31日讯，本周随着云南、浙江、湖南及贵州等地相继发生非洲猪瘟疫情，除青海、新疆、海南、台湾外，全国其他地区生猪跨省调运均被禁止，生猪跨省调运基本冻结降至冰点。为及时发现非洲猪瘟疑似疫情，进一步做好样品检测工作，农业农村部发布新政：发现疑似非洲猪瘟应1小时内报告。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=464393>

**【吉林省2018年第一次省级储备油（大豆油）竞价采购交易会公告】**

10月31日讯，受吉林省储备粮管理有限公司委托，吉林粮食批发交易中心有限责任公司定于2018年11月2日举办“吉林省2018年第一次省级储备油（大豆油）竞价采购交易会”。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=464486>

**【玉米期货窄幅震荡，关注玉米期货主力换月情况】**

11月1日讯，DCE玉米c1901合约开盘后窄幅震荡运行，截至午间休盘收于十字星，关注玉米期货主力换月情况。DCE淀粉cs1901合约早间小幅高开，整体震荡运行，截至午间休盘以阴线报收。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=464635>

**【印度部分糖厂因蔗价问题延迟开榨】**

11月1日讯，由于蔗农要求将本榨季的甘蔗价格提高至公平报酬价格（FRP）之上，印度马哈拉施特拉邦南部的一些糖厂决定暂不开榨。虽然这将导致生产推迟，但预计出糖率可能更高，因为11月份收获的甘蔗糖分高于10月份。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=464654>

**【孟加拉国将取消印度进口糖40%关税】**

11月2日讯，孟加拉国商务部昨日同意取消对从印度进口的糖征收的40%关税，此举令本国精炼厂大为不满。为保护当地产业，孟加拉国一直将糖排除在南亚自由贸易协定之外。孟加拉国的一位官员表示，在关税取消后，从印度进口的糖将只征收从量税，精制糖的从量税为每吨4500塔卡。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?newsclass=1&id=464800>

**【2018/19年度欧盟所有小麦产量调高至1.367亿吨】**

11月2日讯，总部设在伦敦的国际谷物理事会（IGC）发布的月度报告显示，2018/19年

度（7月到次年6月）欧盟所有小麦产量预计为1.367亿吨，高于上月预测的1.359亿吨，但是低于上年的1.512亿吨。

<http://www.ncpqh.com/news/getDetail?bigclass=0&smallclass=3&id=464721>

## 5. 本周上市公司动态

### 【大康农业-2018年第三季度业绩报告公告】

10月29日公司发布公告称，公司2018年前三季度公司实现营业收入115.07亿元，同比增加15.47%，归母净利润0.042亿元，同比增加75.49%，扣非归母净利润-1.07亿元，基本每股收益0.0077元。

### 【天邦股份-2018年第三季度业绩报告公告】

10月29日公司发布公告称，公司2018年前三季度公司实现营业收入31.79亿元，同比增加40.42%，归母净利润1.21亿元，同比减少45.07%，扣非归母净利润-0.17亿元，基本每股收益0.1042元。

### 【仙坛股份-2018年第三季度业绩报告公告】

10月29日公司发布公告称，公司2018年前三季度公司实现营业收入17.59亿元，同比增加12.42%，归母净利润2.20亿元，同比增加236.65%，扣非归母净利润1.86亿元，基本每股收益0.71元。

### 【中粮糖业-2018年第三季度业绩报告公告】

10月29日公司发布公告称，公司2018年前三季度公司实现营业收入136.09亿元，同比减少4.77%，归母净利润7.98亿元，同比增加58.21%，扣非归母净利润5.72亿元，基本每股收益0.3890元。

### 【中牧股份-2018年第三季度业绩报告公告】

10月30日公司发布公告称，公司2018年前三季度公司实现营业收入31.93亿元，同比增加21.88%，归母净利润3.38亿元，同比增加28.58%，扣非归母净利润3.35亿元，基本每股收益0.6940元。

### 【绿康生化-关于拟在香港设立全资子公司的公告】

10月30日公司发布公告称，公司拟以自有资金在香港投资设立全资子公司——绿康香港有限公司，注册资本为1万美元，公司持有香港子公司100%股权，子公司业务性质为国际贸易、投资持股等。

### 【农发种业-关于股东部分股份被司法冻结的公告】

10月30日公司发布公告称，公司第一大股东“中垦公司”所持有的公司部分无限售流通股股份被“浦东中院”和“深圳中院”司法冻结，其中：浦东中院冻结680万股，冻结日期自2018年10月25日至2021年10月24日；深圳中院冻结1500万股，冻结日期自2018年10月26日至2021年10月25日。本次共冻结2180万股，占公司总股本的2.01%。截至本公告日，中垦公司持有公司股份总数25025万股（全部为无限售流通股），占公司总股本的23.12%。本次司法冻结之后，中垦公司累计被冻结股份数为11912万股，占其所持股份总数的47.60%，占公司总股本的11.01%。

### 【新赛股份-关于拟转让控股子公司新疆普耀新型建材有限公司部分股权的公告的公告】

10月30日公司发布公告称，公司拟转让控股子公司“普耀新材”部分股权。本次股权转让

让后，新赛股份持有普耀新材 15%的股权，新赛股份不再对普耀建材公司实行报表合并，由控股公司转为参股公司。

#### 【冠农股份-关于控股股东股权解除质押的公告】

10月30日公司发布公告称,公司于2018年10月30日接到控股股东“冠农集团”的通知,冠农集团分别于2018年10月17日、10月26日与质权人新疆绿原国有资产经营集团有限公司、新疆绿原鑫融贸易有限公司在中国证券登记结算有限责任公司办理了6,600万股(各3,300万股)股权解除质押的登记手续。本次解除质押股份占其所持公司股份总数的20.57%,占公司总股本的8.41%。截止本公告日,冠农集团持有本公司的股份数为32093万股,占公司总股本的40.89%。上述股权质押解除后,冠农集团累计质押的总股数为3200万股,占其所持公司股份总数的9.97%,占公司总股本的4.08%。

#### 【隆平高科-关于回购股份的债权人通知公告】

10月30日公司发布公告称,公司审议通过了回购股份的预案。本次回购资金总额不低于人民币30000万元、不超过人民币50000万元,回购股份价格不超过人民币18元/股。按照回购总金额上限50000万元、回购价格上限18元/股的条件进行测算,预计可回购股份数量为2,777.78股,约占公司目前已发行总股本的2.21%。

#### 【新大洲A-关于陈阳友先生承诺增持公司股票进展情况及申请豁免继续履行的公告】

10月31日公司发布公告称,公司于2018年10月31日收到陈阳友先生《关于增持承诺履行情况及申请豁免的报告》。截至目前,陈阳友先生本人名下累计增持新大洲股份149.99万股,通过其控制下的黑龙江恒阳农业集团有限公司累计增持新大洲2.09万股,通过北京财智嘉华资产管理中心(有限合伙)累计增持新大洲股份294.75万股(后因触及平仓线在双方未达成共识的情况下被另一合伙人进行强制减持)。鉴于目前资金紧张,不具备完成增持承诺的能力,陈阳友先生提请公司股东大会申请豁免履行增持公司股份承诺事项。

#### 【众兴菌业-关于首次回购公司股份的公告】

10月31日公司发布公告称,公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份,回购股份数量为74.78万股,约占回购股份方案实施前公司总股本的0.2003%,最后成交价为6.73元/股,最低成交价为6.64元/股,成交总金额为499.95万元(不含交易费用)。

#### 【香梨股份-关于对外投资设立全资子公司的公告】

10月31日公司发布公告称,公司拟出资土地资产及应收账款债权截至2018年8月31日的评估值共计6068.67万元。根据公司发展需要,公司拟以前述资产作价出资6068.67万元(其中5000万元计入子公司注册资本,超出注册资本的部分计入子公司资本公积),在新疆巴州设立房地产类全资子公司,公司持股比例为100%。本次对外投资事项相关议案已经由公司第六届董事会第二十二次会议审议通过。根据《上海证券交易所股票上市规则》和公司章程规定,本次对外投资事项尚需提交股东大会审议。

#### 【香梨股份-关于公开挂牌转让新疆家合房地产开发有限责任公司15%股权的公告】

10月31日公司发布公告称,公司拟通过公开挂牌交易方式转让公司所持新疆家合房地产开发责任有限公司15%的股权,挂牌转底价不低于1,713.60万元(以经国有资产监督管理机构备案确认的评估结果为准)。交易尚需提交股东大会审议通过,并需完成国有资产监督管理机构备案后方可实施。

#### 【瀚叶股份-关于注销浙江昆仑创元股权投资合伙企业(有限合伙)的公告】

11月1日公司发布公告称,根据有限合伙协议约定,有限合伙企业的存续期为六年。因有限合伙企业存续期届满,经全体合伙人同意昆仑创元办理注销手续。昆仑创元于2018年8月15日完成了税务登记的注销,2018年9月21日取得了义乌市市场监督管理局准予注销

登记通知书,完成了工商登记注销,2018年10月25日完成了银行账户的注销。截至目前,昆仑创元已完成全部注销手续。

#### 【新洋丰-关于回购公司股份进展情况的公告】

11月1日公司发布公告称,截至2018年10月31日,公司以集中竞价的交易方式累计回购公司股份128.16万股,占公司总股本的0.10%,最高成交价为8.99元/股,最低成交价为8.43元/股,支付总金额为111.69万元。

#### 【海利生物-关于股东增持公司股份结果的报告】

11月1日公司发布公告称,截至公告日,本次增持计划已实施完毕。在增持计划实施期间,公司股东章建平及其一致行动人方文艳、方德基增持公司股份共计3458.25万股,占公司总股本的5.3699%,增持总金额39,968.89万人民币。本次增持后,公司股东章建平及其一致行动人方文艳、方德基合计持有公司股份6678.71万股,占公司总股本的10.3707%。

#### 【雪榕生物-持股5%以上股东股份减持计划进展的公告】

11月2日公司发布公告称,诸焕诚先生于2018年10月22日--2018年11月1日期间通过集中竞价交易的方式减持了公司股份。截至2018年11月1日,诸焕诚先生累计减持公司股份212万股,占公司现总股本的0.49%,减持数量已过半,本次股份减持后持有股份为2,443万股,占总股本5.63%。

#### 【隆平高科-关于股东部分股份质押的公告】

11月2日公司发布公告称,公司近日获悉,新大新股份有限公司所持有本公司的部分股份被质押。本次质押共分两次,质押开始日期均为2018年10月31日,质押到期日分别为2019年4月11日和2019年4月19日,质押股份数分别为174,600股和165,200股,分别占其所持股份比例的0.18%和0.17%,用途均为补充流动性资金。

#### 【金新农-关于回购股份比例达3%暨回购进展的公告】

11月2日公司发布公告称,截止2018年11月2日,公司累计回购股份1,177万股,占回购股份方案实施前公司总股本的3.09%,最高成交价为8.85元/股,最低成交价5.84元/股,支付的总金额为9,304万元(不含交易费用)。

## 6. 农业产业链动态

### 6.1. 生猪产业链

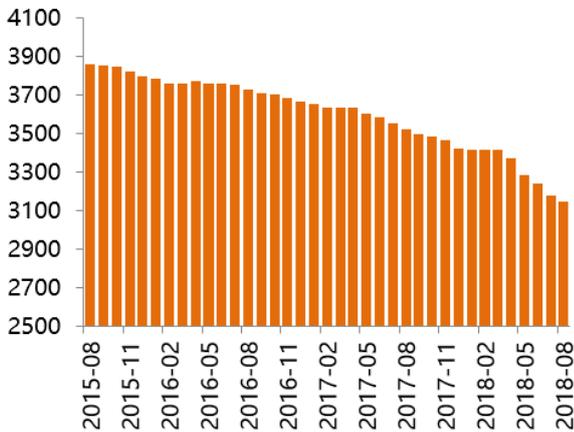
表 3: 生猪产业链各环节价格情况

	10/26/2018	11/02/2018	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)	2.80	2.80	9.37%	0.00%	7.28%
猪价					
其中: 出栏肉猪 (元/kg)	12.84	12.52	-11.02%	-2.49%	-15.41%
猪肉 (元/kg)	19.00	19.00	-11.96%	0.00%	-15.52%
三元仔猪 (元/公斤)	24.56	24.05	-27.49%	-2.10%	-22.51%
二元母猪 (元/头)	1600.00	1600.00	-8.40%	0.00%	-5.28%
猪料比					
其中: 猪料比价	4.81	4.81	-12.55%	0.00%	-15.17%
猪粮比价	6.69	6.45	-17.52%	-3.59%	-22.38%
生猪养殖利润					
其中: 中小规模化自繁自养头均盈利 (元/头)	124.29	124.29	-62.20%	0.00%	-67.39%
其中: 全国肉-猪平均差价 (元/公斤)	5.46	5.46	-27.30%	0.00%	-29.00%
能繁母猪存栏量 (万头)	3145	3145	-10.07%	0.00%	-14.21%

资料来源: 农业部, 搜猪网, 天风证券研究所

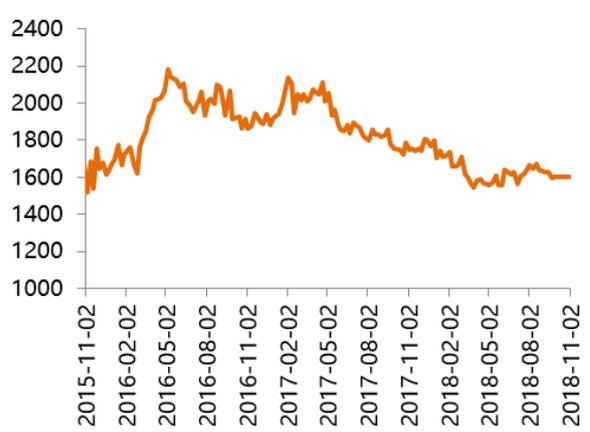
注: 大型规模化自繁自养头均盈利来自与大型规模化养殖企业周度交流数据, 能繁母猪存栏量为根据农业部公布的变化环比计算得出。

图 6: 能繁母猪存栏量 (万头)



资料来源: 搜猪网、天风证券研究所

图 7: 二元母猪价格 (元/头)



资料来源: 搜猪网、天风证券研究所

图 8: 仔猪价格走势 (元/公斤)



资料来源: 搜猪网、天风证券研究所

图 9: 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 10: 普通猪肉价格 (元/公斤)



资料来源: 搜猪网、天风证券研究所

图 11: 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 12: 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

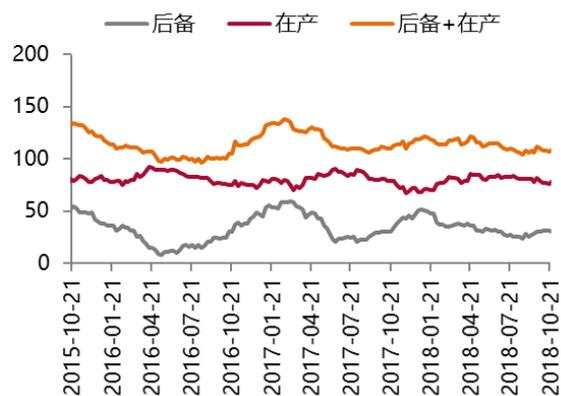
表 4: 肉禽产业链各环节价格情况

	10/26/2018	11/02/2018	年同比	周环比
禽饲料				
其中: 肉鸡配合饲料 (元/吨)	3130.00	3150.00	2.27%	0.64%
禽苗				
其中: 山东潍坊肉鸡苗 (元/羽)	5.65	6.15	355.56%	8.85%
泰安六和鸭苗 (元/羽)	6.8	6.9	81.58%	1.47%
河南南阳鸭苗 (元/羽)	6.6	6.7	83.56%	1.52%
禽肉				
其中: 山东潍坊	4.61	4.69	40.42%	1.74%
河南新乡	4.57	4.63	43.34%	1.31%
白条鸡大宗价-农业部 (元/公斤)	15	15	21.95%	0.00%
山东烟台肉鸡苗	5.8	6.3	320.00%	8.62%
山东青岛鸡苗	5.55	6.05	426.09%	9.01%
潍坊乐港鸭苗	6.8	6.9	81.58%	1.47%

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

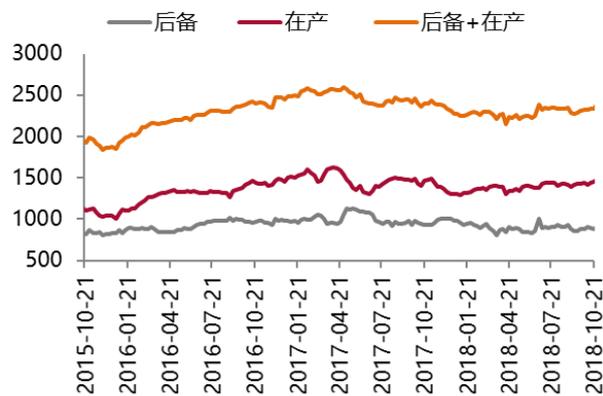
注: 禽饲料来自农业部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据

图 13: 祖代鸡存栏量 (万套)



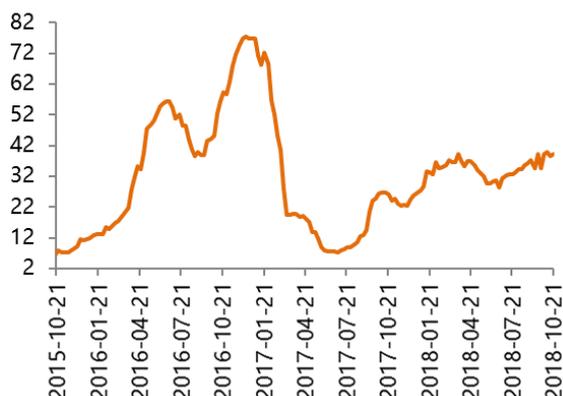
资料来源: 中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 14: 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 15: 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 16: 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 17: 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 18: 白条鸡价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 19: 肉鸡养殖利润 (元)



资料来源: 博亚和讯、天风证券研究所

图 20: 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

	10/26/2018	11/02/2018	年同比	周环比
大豆价格 (元/吨)				
其中: 大连港口现货价	3500	3500	6.71%	0.00%
广东港口现货价	3500	3500	7.69%	0.00%
压榨利润 (元)				
其中: 广东	305.00	114	51.50%	-62.62%
山东	305.00	80	-28.06%	-73.77%
豆类价格 (元/吨)				
其中: 豆油全国均价	5555.79	5417.37	-10.95%	-2.49%
豆粕全国均价	3644.12	3493.53	15.19%	-4.13%

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 21：全国豆粕价格（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 22：全国豆油价格（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 23：进口大豆港口现货价（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 24：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

	10/26/2018	11/02/2018	年同比	周环比
玉米价格（元/吨）				
其中：大连港口	1838	1,878.00	13.82%	2.18%
蛇口港口	1960	1980	8.79%	1.02%
进口玉米到岸价：	2152.63	2166.36	33.97%	0.64%
淀粉（元/吨）				
其中：吉林长春	2350	2350	6.82%	0.00%
山东潍坊	2650	2650	10.42%	0.00%
酒精（元/吨）				
其中：吉林	5400	5400	3.85%	0.00%
山东	5900	5900	3.51%	0.00%
赖氨酸（元/吨）	8230	8510	-4.70%	3.40%

资料来源：玉米网，天风证券研究所

图 25: 玉米现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 26: 玉米酒精价格 (元/吨)



资料来源: 玉米网、天风证券研究所

图 27: 玉米淀粉价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 28: 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

	10/26/2018	11/02/2018	年同比	周环比
小麦价格 (元/吨)				
其中: 郑州收购价	2480	2480	-3.88%	0.00%
广州进厂价	2560	2560	-0.78%	0.00%
面粉批发均价 (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%

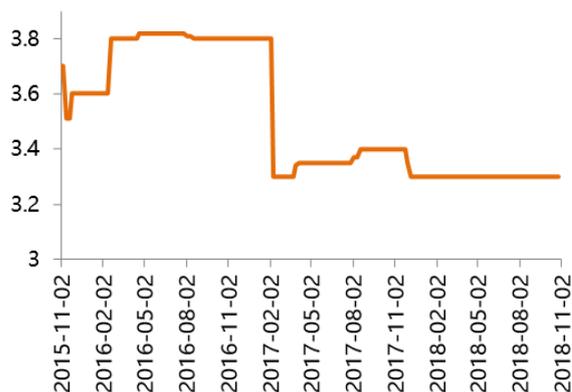
资料来源: Wind、中华粮网、天风证券研究所

图 29：小麦现货价格走势（元/吨）



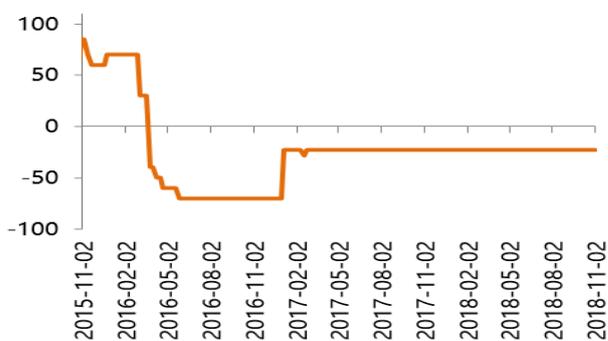
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 30：面粉批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 31：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

	10/26/2018	11/02/2018	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	5450	5390	-16.43%	-1.10%
进口糖价：巴西	3771	3592	-4.39%	-4.75%
进口糖价：泰国	3810	3622	-4.03%	-4.93%

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
2018/11/02	3,592.00	4,533.04	3,662.00	4572.17	1805.5

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 32: 柳州白糖现货价格 (元/吨)



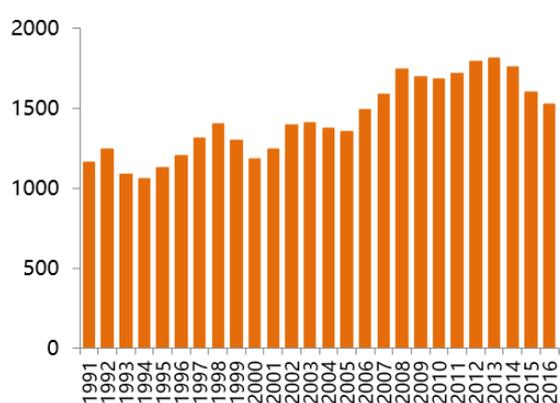
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 33: 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 34: 我国历年甘蔗种植面积 (千公顷)



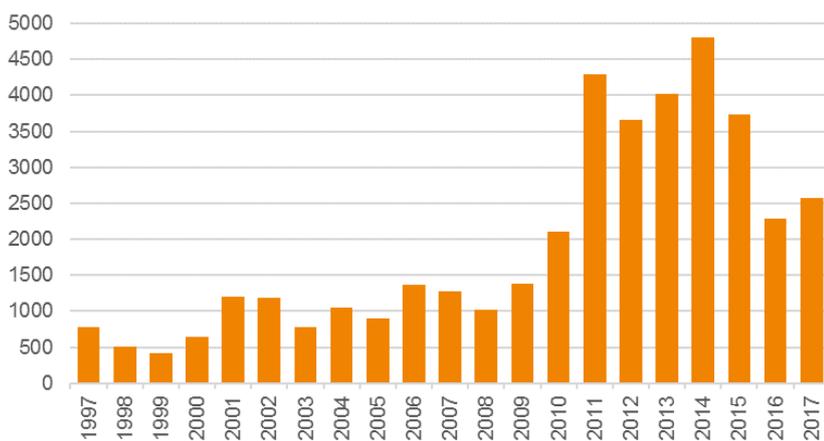
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 35: 原糖国际现货价 (美分/磅)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 36: 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）：	13.19	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 ¥/\$）	6.8894	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）：	23	增值税率（%）：	17%
泰国原糖升贴水（美分/磅）	0.23	完税成本价：	4592

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	10/26/2018	11/02/2018	年同比	周环比
棉花价格（元/吨）	平均价	15,871.54	15,713.08	-1.94%	-1.00%
棉籽价格（元/吨）	平均价	2,076.00	2,062.00	-11.50%	-0.67%
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	2,876.67	2,867.33	14.08%	-0.32%
棉短绒价格（元/吨）	山东	3,130.00	3,700.00	-2.63%	18.21%
	湖北	3,450.00	4,200.00	-25.00%	21.74%
棉壳价格（元/吨）	山东	1,400.00	1,400.00	-15.15%	0.00%
	湖北	1650	1650	-21.43%	0.00%
加工利润（元/吨）	山东	-1.5	-1.5	96.67%	0.00%
	湖北	147.5	147.5	48.99%	0.00%
加工费用（元/吨）	平均	260	260	0.00%	0.00%

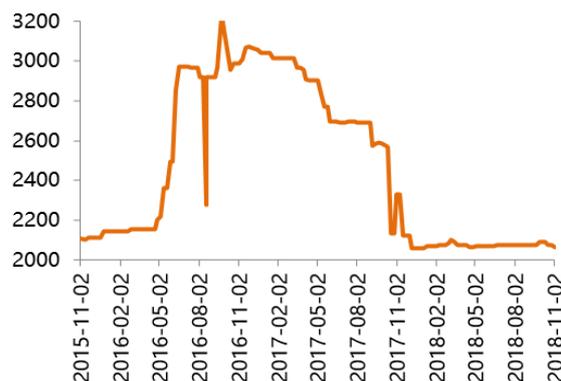
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所

图 37：我国棉花价格走势（元/吨）



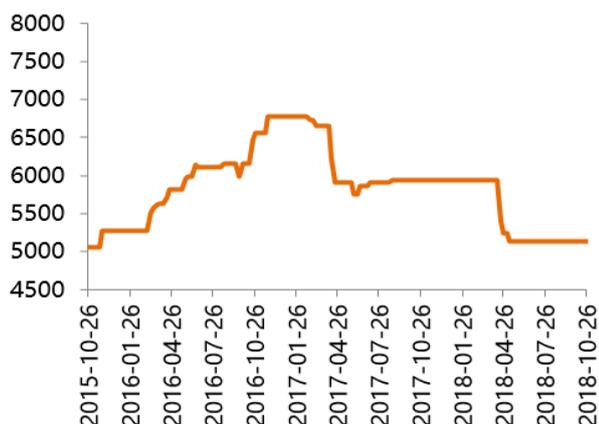
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 38：我国棉籽价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 39: 我国棉油价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 40: 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	10/26/2018	11/02/2018	年同比	周环比
海参价格 (元/公斤)	平均价	200	200	47.06%	0.00%
鲍鱼价格 (元/公斤)	平均价	140	140	0.00%	0.00%
扇贝价格 (元/公斤)	平均价	10	10	66.67%	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	-6.25%	0.00%
鱼粉价格 (美元/吨)					
其中: 秘鲁	FOB 离岸价	1,325.00	1,325.00	-3.28%	0.00%
智利	FOB 离岸价	1,510.00	1,510.00	11.03%	0.00%

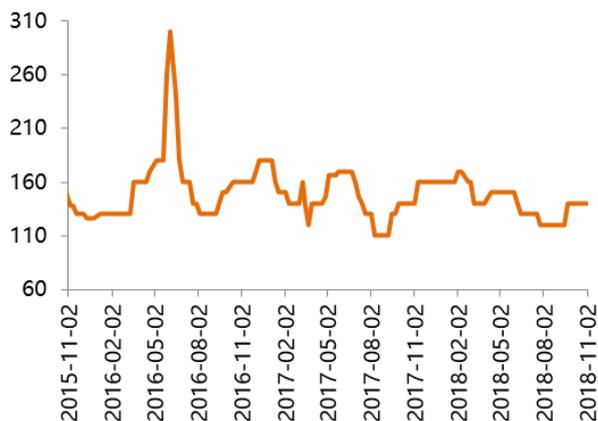
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 41: 我国海参价格走势 (元/千克)



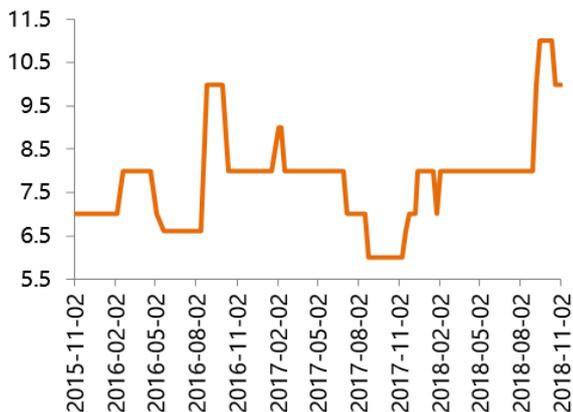
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 42: 我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 43: 我国扇贝价格走势 (元/千克)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 44: 我国对虾价格走势 (元/千克)



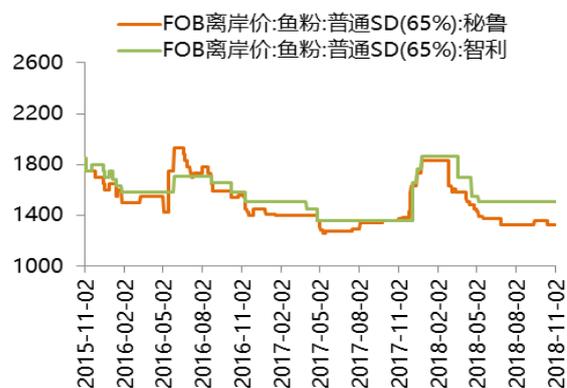
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 45: 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 46: 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、	经营动物疫苗产品

	天康生物、金河生物	
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、粮食流通过业务
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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com