

行业月度报告

农林牧渔

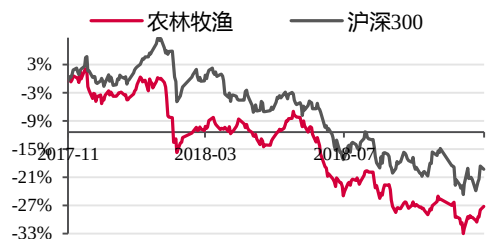
三季报业绩降幅收窄，关注畜禽养殖板块投资机会

2018 年 11 月 05 日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
农林牧渔	-2.12	-5.76	-26.47
沪深 300	-5.12	-1.58	-18.28

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

- 1 《农林牧渔：农业 2018 年 8 月行业跟踪：中报业绩承压，关注个股投资机会》 2018-09-06
- 2 《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
- 3 《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

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
温氏股份	1.27	19.72	0.89	28.15	0.85	29.47	推荐
圣农发展	0.25	64.12	0.81	19.79	1.01	15.87	推荐
牧原股份	2.04	25.89	0.41	57.51	0.67	35.60	谨慎推荐
佩蒂股份	0.89	48.31	1.20	35.83	1.51	28.48	推荐
海大集团	0.76	26.31	0.89	22.55	1.11	18.06	推荐
生物股份	0.74	24.69	0.83	22.01	0.97	18.84	推荐
普莱柯	0.35	62.91	0.52	23.94	0.69	18.04	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 10 月份，农林牧渔（申万）指数下跌 5.07%，分别跑输沪深 300、中小板指数 4.49、5.66 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排名第 5 位。目前 SW 农林牧渔 PE 中值为 27.26 倍，相对 A 股估值溢价为 1.05 倍。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞(10.35X)、粮食种植(15.69X)和粮油加工(16.78X)。
- 2018 年前三季度农业板块实现归母净利润 178.14 亿元，同比下滑 14.13%。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，前三季度农业板块综合毛利率（整体法）为 15.45%，同比下降 0.72pct；销售净利率为 5.28%，同比下降 1.41pct。整体来看，在生猪养殖板块盈利同比下滑及子行业增速减缓背景下，我们预计农业板块 2018 年业绩仍然承压，维持行业“同步大市”评级。
- 建议关注畜禽养殖养殖板块投资机会，并择优布局业绩稳健增长个股：
 - 1) 禽链价格维持高位，关注个股投资机会。2018 年 1-9 月全国祖代鸡引种和更新量 39 余万套，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。行业商品代鸡苗短缺已经显现，鸡苗价格维持高位，叠加非洲猪瘟疫情扩散使得鸡肉的替代性需求增加，我们预计白羽鸡行业供给端收缩带来的行业景气度有望延续。建议关注圣农发展、益生股份、民和股份。
 - 2) “非洲猪瘟”疫情常态化，建议关注生猪养殖板块投资机会。截至目前，全国已有 12 个省份 30 余市发生非洲猪瘟疫情，生猪跨省调运基本暂停。短期来看，南方地区猪价受益生猪禁运及后期腊肉制备需求提升而维持相对高位，因此产能多布局在南方调入省份的温氏股份最为受益。中长期来看，非洲猪瘟加速产能去化利好整个生猪行业，兼具防疫及成本优势的成长性企业将在周期反转时迎来巨大 ROE 提升，建议关注牧原股份、正邦科技、天邦股份。
 - 3) 择优布局业绩稳健增长个股。四季度开始养殖行业进入秋防阶段，随着猪价的触底回升及非洲猪瘟疫情使得养殖户防控意识增强，我们预计四季度动保企业业绩将环比改善，建议关注生物股份、普莱柯；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 年三季报综述	7
3.1 畜养殖：三季度猪价反弹，生猪养殖上市公司盈利下滑幅度收窄	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：整体盈利能力下滑	10
3.4 动物疫苗：业绩环比改善	11
3.5 种子生产板块：两杂种子销量齐降，种企业绩整体承压	12
4 行业数据跟踪	13
4.1 主粮类	13
4.2 豆类	14
4.3 畜禽养殖	15
4.4 经济作物类	18
5 行业观点	19
6 主要风险提示	20

图表目录

图 1：2018 年初至 10 月份申万一级子行业涨跌幅（%）	4
图 2：2018 年 10 月份申万一级子行业涨跌幅（%）	4
图 3：2018 年初至 10 月份农林牧渔子行业涨跌幅（%）	5
图 4：2018 年 10 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 7：2018Q1-Q3 农业板块营收及增速	7
图 8：2018 Q1-Q3 农业板块归母净利润及增速	7
图 9：2018 Q1-Q3 农业板块毛利率及净利率情况	8
图 10：畜养殖板块营收情况	8
图 11：畜养殖板块归母净利润情况	8
图 12：三季度猪价回升	9
图 13：禽养殖板块营收情况	10
图 14：畜养殖板块归母净利润情况	10
图 15：饲料板块营收情况	10
图 16：饲料板块归母净利润情况	10
图 17：饲料板块毛利率、净利率情况	11
图 18：动物疫苗板块营收情况	11
图 19：动物疫苗板块归母净利润情况	11

图 20: 动物疫苗板块毛利率、净利率情况.....	12
图 21: 种子生产板块营收情况.....	12
图 22: 种子生产板块归母净利润情况.....	12
图 23: 种子生产板块毛利率、净利率情况.....	13
图 24: 玉米国内现货价.....	13
图 25: CBOT 玉米价格.....	13
图 26: 小麦现货价格.....	14
图 27: 小麦期货结算价.....	14
图 28: 早稻、中晚稻现货平均价.....	14
图 29: 粳稻现货平均价.....	14
图 30: 大豆、豆粕、豆油国内现货价.....	15
图 31: CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势.....	15
图 32: 猪价走势.....	15
图 33: 猪粮比价.....	15
图 34: 二元能繁母猪价格.....	16
图 35: 生猪自繁自养利润.....	16
图 36: 白羽肉鸡和白条鸡价格.....	16
图 37: 主产区肉鸡苗、蛋鸡苗价格.....	16
图 38: 主产区毛鸭价格.....	17
图 39: 主产区鸭苗价格及养殖利润.....	17
图 40: 国内鱼粉平均价.....	17
图 41: 国际鱼粉现货价.....	17
图 42: 海参、鲍鱼和扇贝大宗价.....	18
图 43: 草鱼、鲫鱼大宗价.....	18
图 44: 棉花现货平均价.....	18
图 45: 中国棉花价格 328 指数.....	18
图 46: 棉花期货结算价.....	18
图 47: 白砂糖现货价.....	19
图 48: 白砂糖期货结算价.....	19
图 49: 天然橡胶（泰国产）现货价.....	19
图 50: 天然橡胶期货结算价.....	19

表 1: 2018 年初至 10 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股.....	6
--	---

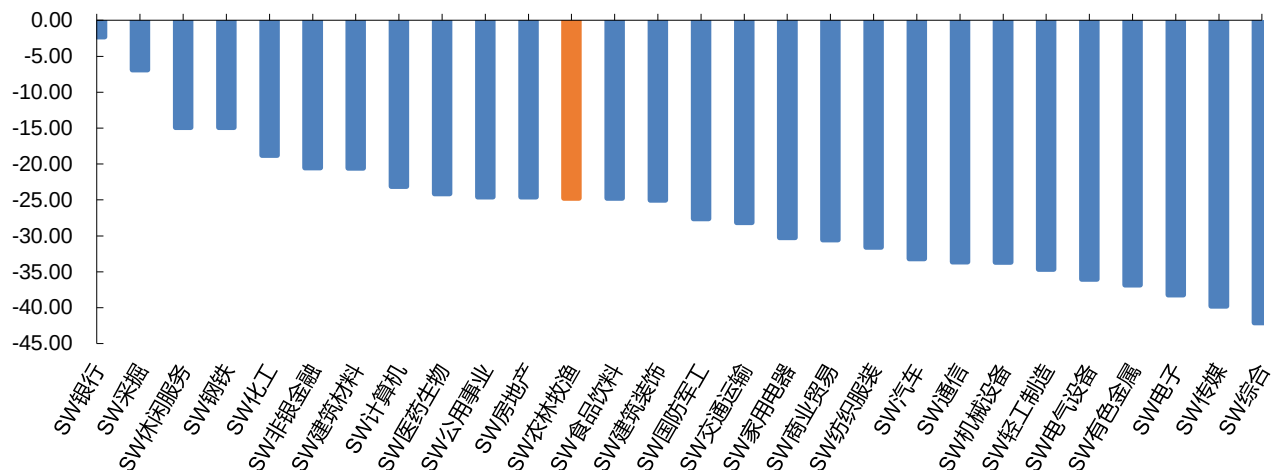
表 2: 2018 年 10 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股.....	6
--	---

1 市场回顾

1.1 整体情况

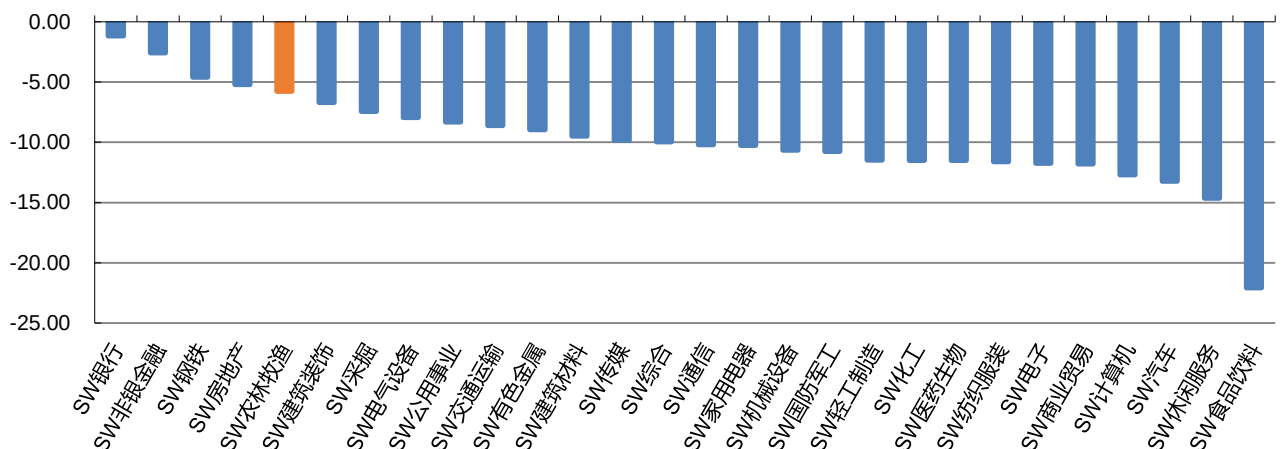
2018年初至10月份（统计期间为1月1日至10月31日）农林牧渔（申万）指数、沪深300、中小板指、创业板指分别下跌26.32%、21.76%、33.82%、27.22%，农林牧渔指数跑输沪深300指数4.56个百分点，跑赢中小板、创业板指7.50、0.90个百分点。农林牧渔板块在申万28个一级子行业中排名第9位。单10月份来看，农林牧渔（申万）指数、沪深300、中小板和创业板指分别下跌5.07%、9.56%、14.28%、10.73%，农林牧渔在申万28个一级子行业中排名第5位。

图1：2018年初至10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10月份申万一级子行业涨跌幅（%）



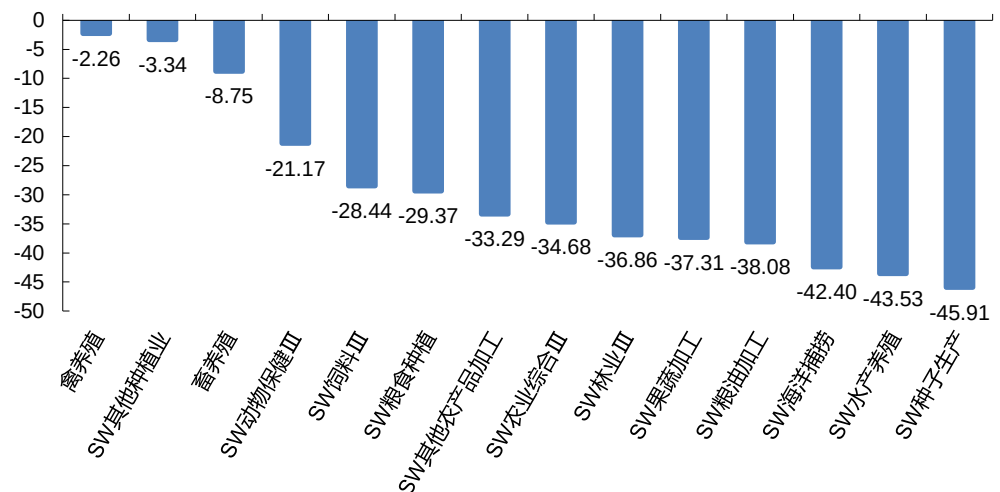
资料来源：wind、财富证券

1.2 子行业情况

年初至10月份，农林牧渔子板块均有不同程度下跌。其中禽养殖受益白羽鸡行情回暖，上市公司盈利大幅改善而跌幅（-2.26%）最少，其次在其他种植业和畜养殖，分别下跌3.34%、8.75%；跌幅靠前的子行业分别为种子生产、水产养殖和海洋捕捞，跌幅分别为45.91%、43.53%、42.40%。

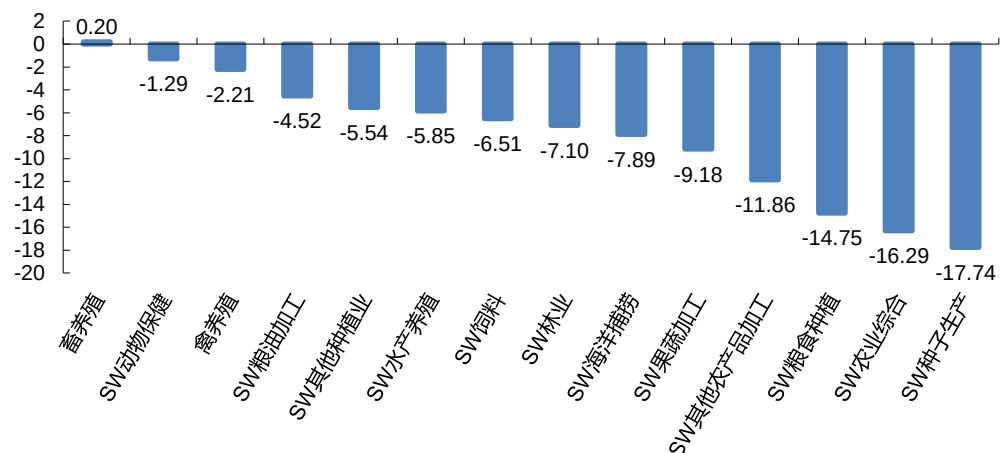
单10月份，在大盘震荡回调的背景下，农林牧渔防御属性显现，农林牧渔（申万）指数虽有所下跌但幅度较小。各子板块中，生猪养殖板块因猪价反弹带动上市公司盈利改善而取得0.20%的正收益，动保和禽养殖板块分别下跌1.29%、2.21%。跌幅靠前的子板块为种子生产、农业综合和粮食种植，分别下跌17.74%、16.29%和14.75%。

图3：2018年初至10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10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 10 月底，农林牧渔行业涨幅排名靠前的个股有佩蒂股份(+39.62%)、海南橡胶(+19.28%)、圣农发展(+10.21%)、海利生物(+10.10%)、罗牛山(+9.17%)等；跌幅较大的有*ST 龙力(-80.78%)、东方海洋(-65.21%)、雏鹰农牧(-65.10%)、绿庭投资(-59.75%)、平潭发展(-59.48%)等；

表 1：2018 年初至 10 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	39.62	002604.SZ	*ST 龙力	-80.78
601118.SH	海南橡胶	19.28	002086.SZ	东方海洋	-65.21
002299.SZ	圣农发展	10.21	002477.SZ	雏鹰农牧	-65.10
603718.SH	海利生物	10.10	600695.SH	绿庭投资	-59.75
000735.SZ	罗牛山	9.17	000592.SZ	平潭发展	-59.48

资料来源：wind、财富证券

表 2：2018 年 10 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅最大的个股

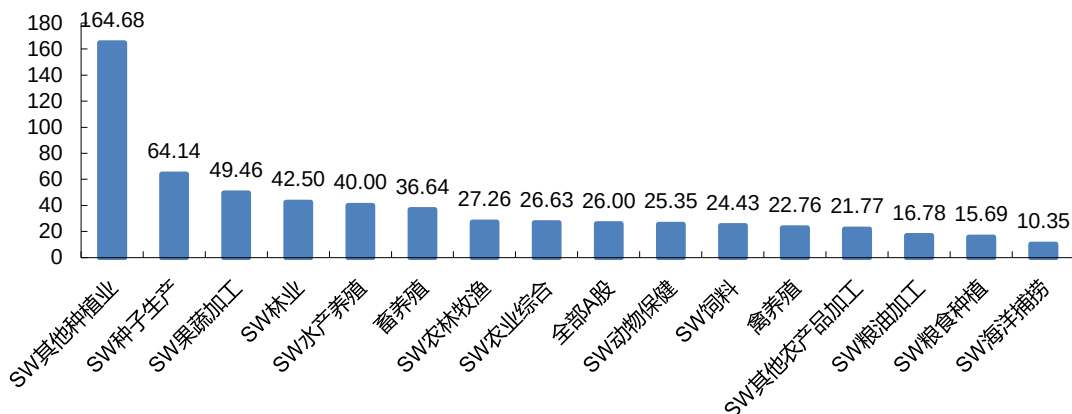
证券代码	证券简称	10 月份涨跌幅	证券代码	证券简称	10 月份涨跌幅
603718.SH	海利生物	37.46	002477.SZ	雏鹰农牧	-25.75
600695.SH	绿庭投资	33.33	603336.SH	宏辉果蔬	-24.19
002679.SZ	福建金森	9.78	603363.SH	傲农生物	-22.34
600191.SH	华资实业	6.53	002220.SZ	天宝食品	-22.08
300498.SZ	温氏股份	6.33	002505.SZ	大康农业	-21.59

资料来源：wind、财富证券

2 行业估值

2018 年 10 月底农林牧渔板块 PE (TTM) 中值为 27.26 倍，较前期下降（2018 年 9 月底 PE 中值为 32.07 倍），相对 A 股估值溢价为 1.05 倍。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞（10.35X）、粮食种植（15.69X）和粮油加工（16.78X）。

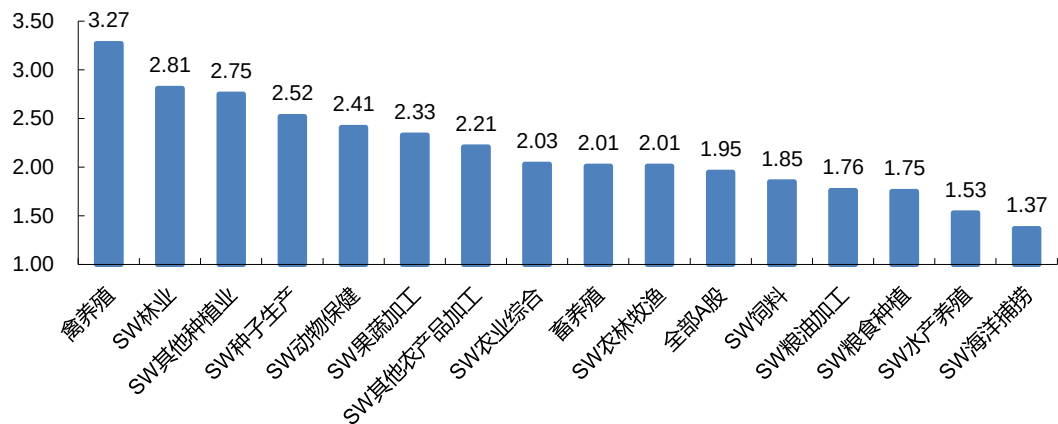
图 5：农林牧渔 PE 情况



资料来源：wind、财富证券

2018年10月底农林牧渔板块PB中值为2.01倍，较前期下降（2018年9月底PB中值为2.23倍），相对A股的估值溢价为1.03倍。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞、水产养殖和海洋捕捞。

图6：农林牧渔PB情况



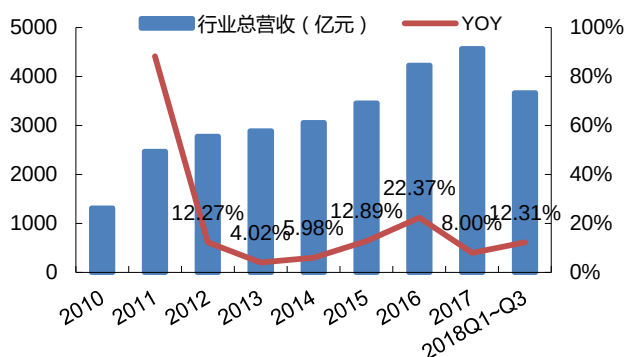
资料来源：wind、财富证券

3 2018 年三季度综述

2018年前三季度农业板块实现营收3666.73亿元，同比增加12.31%；实现归母净利润178.14亿元，同比下滑14.13%（若剔除体量较大的温氏股份，则前三季度农业板块实现营收3258.34亿元，同比增长13.43%，实现归母净利润149.14亿元，同比下滑10.73%）。前三季度除禽养殖板块盈利大幅改善之外，其他各子板块整体业绩呈现不同程度的放缓或下滑趋势，其中生猪养殖板块业绩大幅下滑是前三季度农业板块业绩下降的主要原因。

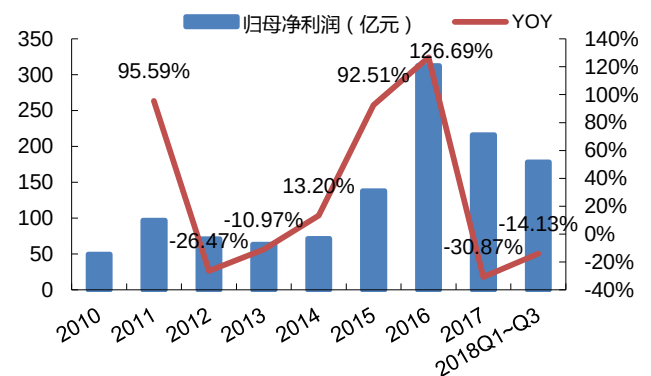
盈利能力方面，2018年前三季度农业板块综合毛利率（整体法）为15.45%，同比下降0.72pct；销售净利率为5.28%，同比下降1.41pct。在生猪养殖板块盈利同比下滑及子行业增速有所减缓的背景下，我们预计农业板块2018年业绩仍然承压。

图7：2018Q1-Q3 农业板块营收及增速



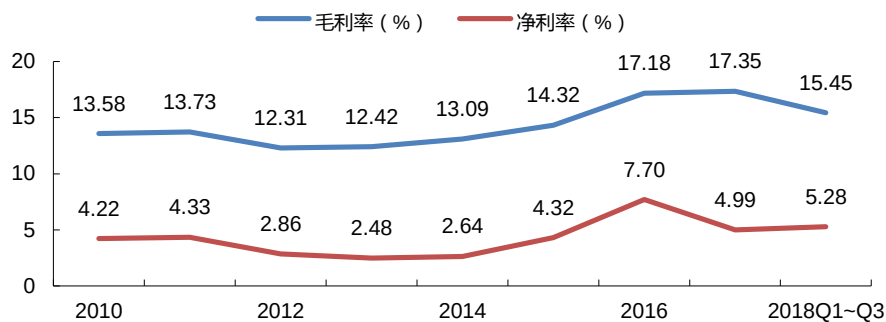
资料来源：wind、财富证券

图8：2018 Q1-Q3 农业板块归母净利润及增速



资料来源：wind、财富证券

图 9：2018 Q1-Q3 农业板块毛利率及净利率情况



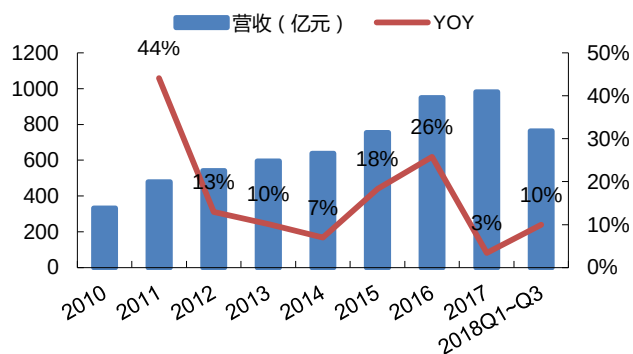
资料来源：wind、财富证券

3.1 畜养殖：三季度猪价反弹，生猪养殖上市公司盈利下滑幅度收窄

2018Q1~Q3 生猪养殖板块实现营业收入 764.31 亿元，同比增长 9.99%，实现归母净利润 28.84 亿元，同比下滑 60.65%，降幅相比 2018 中报的 87.88% 有所收窄，猪价同比下跌是生猪养殖板块盈利大幅下滑的主要原因。2018Q1~Q3 全国生猪均价 12.45 元/公斤，同比下滑 21.83%，其中 2018Q3 全国生猪均价 13.45 元/公斤，环比 2018Q2 均价 10.74 元/公斤有明显回升，三季度猪价的反弹使得生猪养殖板块盈利下滑幅度有所收窄。

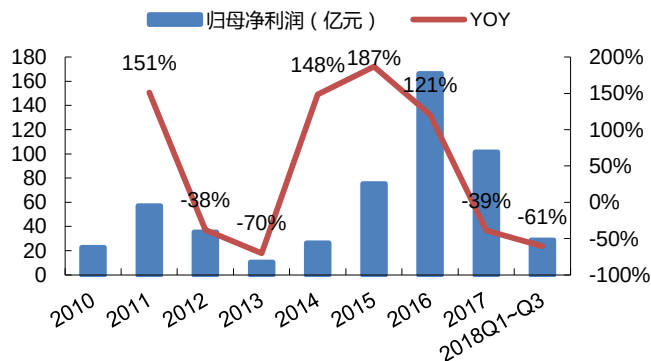
9 月份以来受非洲猪瘟疫情扩散影响，全国生猪调运受限，北方疫情严重地区猪价下滑严重，而南方生猪调入省份因供给不足猪价上涨明显，南北价差拉大。区域价差的增大使得生猪养殖上市公司业绩下滑程度出现分化。其中，产能多聚集在南方调入省份的温氏股份受益猪价相对高位以及黄羽鸡业务的改善前三季度实现盈利 29.00 亿元，同比下滑 28.20%，牧原股份、正邦科技、天邦股份、新五丰净利润同比分别下滑 80.68%、91.38%、45.07% 和 182.61%。短期来看，非洲猪瘟疫情造成生猪地区价差拉大，南方地区猪价受益生猪禁运及后期腊肉制备需求提升而维持相对高位。中长期来看，非洲猪瘟加速产能去化利好整个生猪行业，兼具防疫及成本优势的成长性企业有望在周期反转时迎来巨大 ROE 提升。

图 10：畜养殖板块营收情况



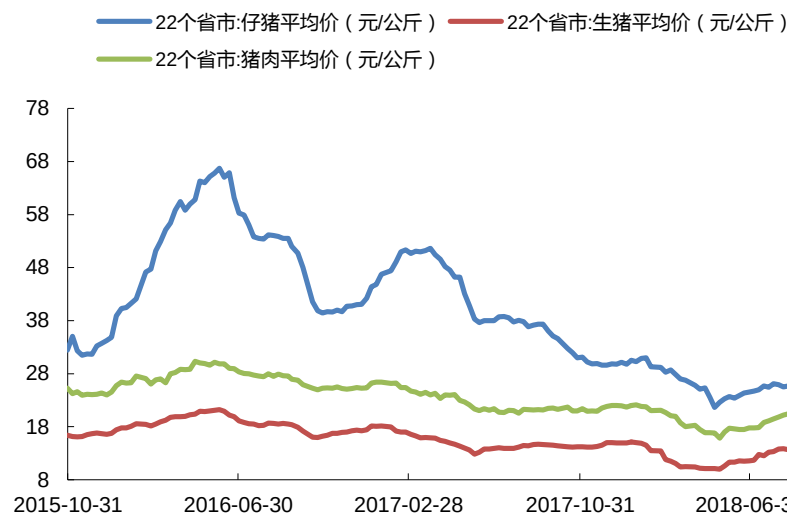
资料来源：wind、财富证券

图 11：畜养殖板块归母净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 12：三季度猪价回升



资料来源：wind、财富证券

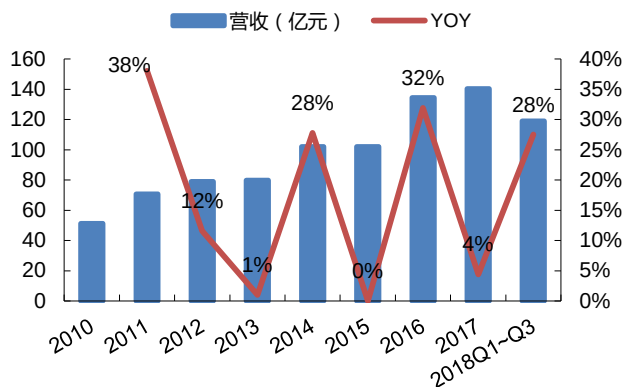
3.2 禽养殖：行业景气度向上，上市公司盈利全面改善

2018Q1~Q3 禽养殖板块实现营业收入 119.05 亿元，同比增长 27.50%，实现归母净利润 12.97 亿元，板块实现扭亏为盈，盈利大幅改善主要受益于禽链价格的持续回暖。其中单三季度禽养殖板块实现营收 45.79 亿元，同比增长 42.78%，环比增长 119.93%；实现归母净利润 8.22 亿元，同比扭亏，环比增长 31.73%，单三季度鸡产品价格及商品代鸡苗持续高位是 2018Q3 禽养殖板块盈利提速的主要原因。

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，鸡肉价格涨幅明显并在 2018Q3 维持高位。2018Q1~Q3 主产区白羽肉鸡价格同比增长 21.69%，肉鸡苗价格同比增长 125.22%。其中单三季度主产区白羽肉鸡价格同比增长 18.66%，肉鸡苗价格同比增长 84.28%。白羽肉鸡及鸡苗价格维持相对高位，相关上市公司业绩均超市场预期，盈利全面提速。其中 2018Q1~Q3 圣农发展、仙坛股份分别实现归母净利润 8.04、2.20 亿元，同比增长 231.93%、236.65%；益生股份、民和股份扭亏，分别实现归母净利润 1.34、1.39 亿元，同比增长 172.37%、148.03%。

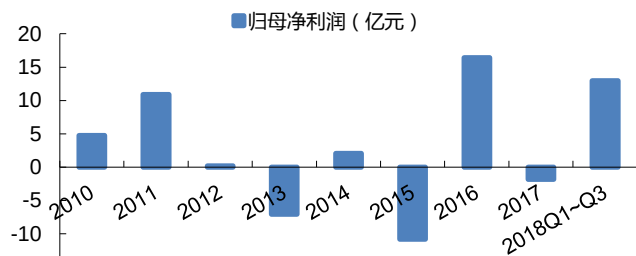
根据中国畜牧业协会统计，2018 年 1-9 月全国祖代鸡引种和更新量 39 余万套，考虑益生自繁自养种鸡，预计全年祖代鸡引种量更新不超过 60 万套，低于行业正常供给量。年初以来后备父母代存栏量下降 15%，按照后备转在产的传导规律来看，预计在产父母代存栏仍保持下降趋势。目前行业商品代鸡苗短缺已经显现，鸡苗价格维持高位，叠加非洲猪瘟疫情扩散使得鸡肉的替代性需求增加，我们预计白羽鸡行业供给端收缩带来的行业景气度有望延续，相关上市公司将持续受益。

图 13: 禽养殖板块营收情况



资料来源: wind、财富证券

图 14: 畜养殖板块归母净利润情况



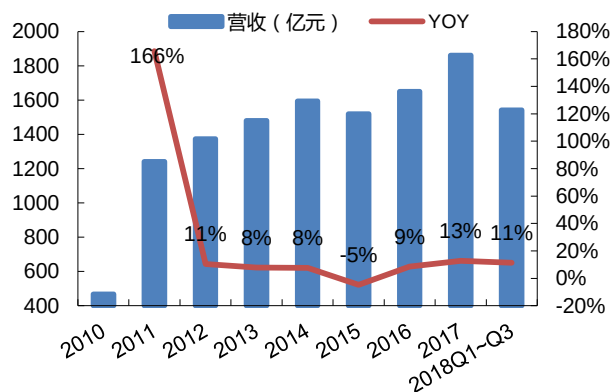
资料来源: wind、财富证券

3.3 饲料: 整体盈利能力下滑

2018 年前三季度饲料板块实现营收 1542.27 亿元, 同比增长 11.46%; 实现归母净利润 59.04 亿元, 同比下滑 9.71%; 综合毛利率下降 1.18pct 至 12.39%, 净利率下降 0.68pct 至 4.45%。猪价同比下滑及饲料原料成本增加是饲料板块业绩下滑的主要原因。

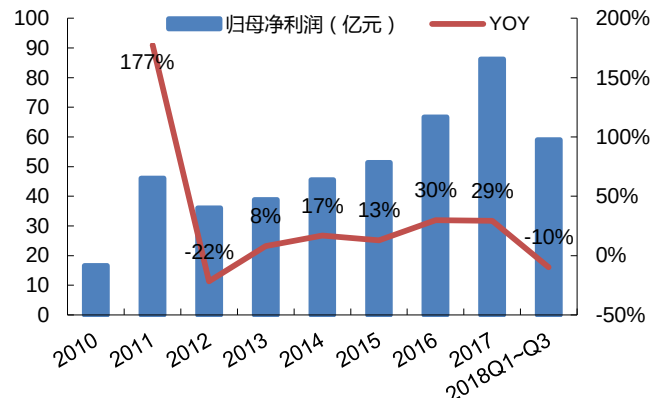
2018 年前三季度全国生猪均价同比下滑 21.83%, 猪价低迷养殖户盈利微弱甚至亏损情况下, 前端料需求下滑, 叠加豆粕等原料涨价使得饲料企业毛利率受损。与此同时, 涉及养殖业务的饲料企业亦因养殖亏损, 业绩下滑幅度较大。其中新希望、大北农、唐人神、傲农生物前三季度归母净利润增速分别下滑%、25.20%、47.52%、40/53%; 禾丰牧业由于禽养殖及屠宰业务大幅改善, 前三季度业绩同比增长 53.42%; 海大集团则受益于水产养殖相对较高景气度以及自身综合实力的持续提升, 前三季度归母净利润同比增长 10.59%。

图 15: 饲料板块营收情况



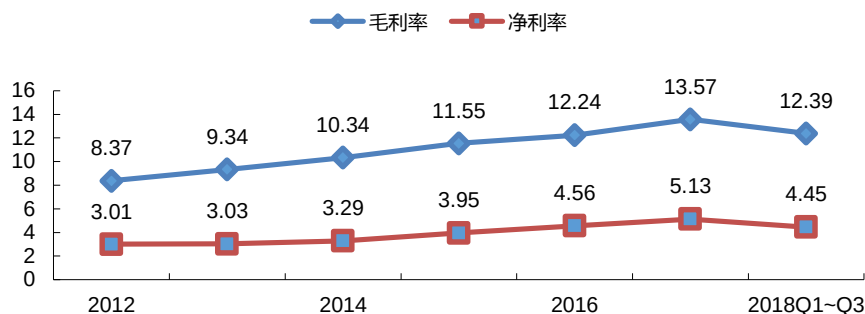
资料来源: wind、财富证券

图 16: 饲料板块归母净利润情况



资料来源: wind、财富证券

图 17：饲料板块毛利率、净利率情况



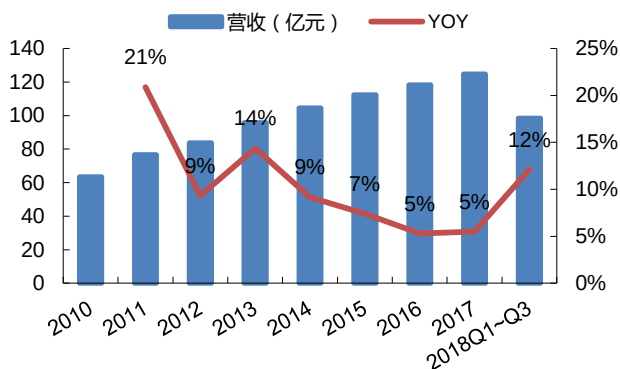
资料来源：wind、财富证券

3.4 动物疫苗：业绩环比改善

2018 年前三季度动物疫苗板块实现营收 98.39 亿元，同比增长 12.13%；实现归母净利润 15.50 亿元，同比增长 0.32%。业绩相比 2018 年中报有所好转，一方面系猪价触底回升后市场苗销量恢复增长，且非洲猪瘟疫情的扩散使养殖户防疫意识提升；另一方面系口蹄疫政策影响逐步消散，养殖户对 O-A 二价苗认可度提升，秋防二价苗已成市场主流，带动口蹄疫市场苗销量增长。

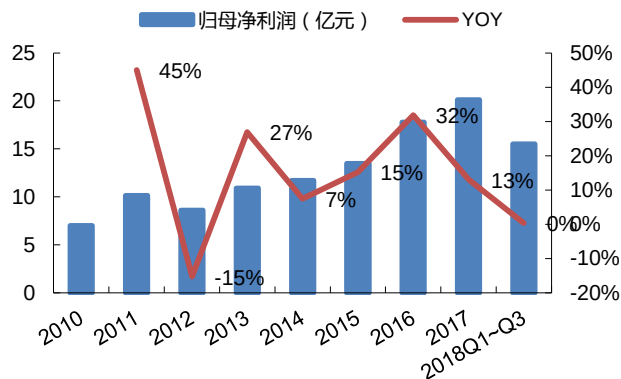
口蹄疫疫苗生产企业生物股份及中牧股份业绩大幅提升对动保板块业绩的恢复有较大推动作用。2018 年前三季度占板块净利润比重较大的生物股份净利润同比下滑幅度由中报的-7.26%收窄至-0.23%；中牧股份由于口蹄疫疫苗销量提升、饲料、贸易等业务板块增速较快以及投资收益的增加，带动公司营收增长 21.88%，归母净利润同比增长 28.58%；普莱柯由于圆环基因工程苗放量，2018 年前三季度净利润同比增长 28.85%。盈利能力方面，2018 年前三季度动物疫苗板块综合毛利率、净利率同比分别下降 2.86pct、1.78pct 至 36.57%、16.13%。

图 18：动物疫苗板块营收情况



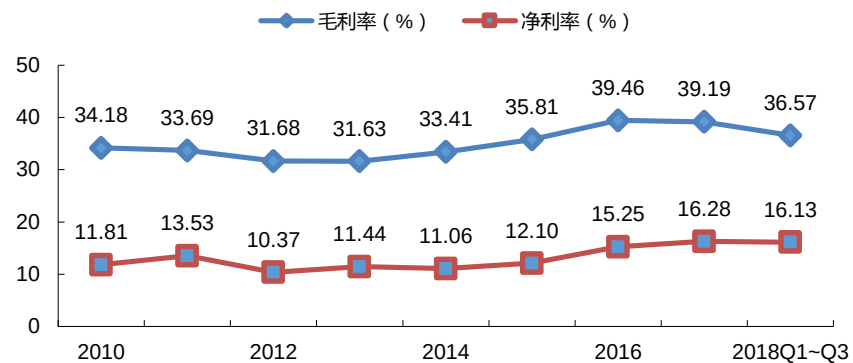
资料来源：wind、财富证券

图 19：动物疫苗板块归母净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 20：动物疫苗板块毛利率、净利率情况



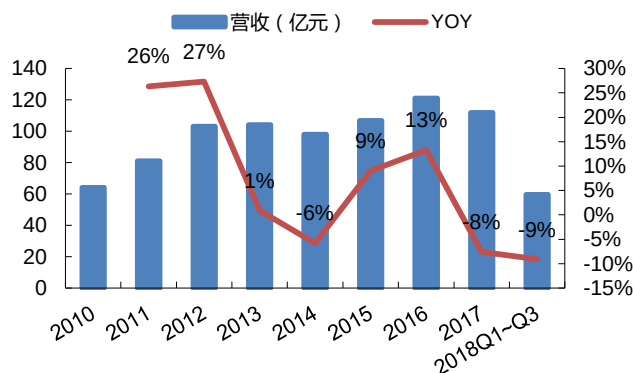
资料来源：wind、财富证券

3.5 种子生产板块：两杂种子销量齐降，种企业绩整体承压

2018 年前三季度种子生产板块实现营收 59.57 亿元，同比下滑 9.10%；实现归母净利润-0.71 亿元，同比下滑 125.91%。种子板块延续中报业绩的下滑趋势，主要原因系“两杂”种子供过于求，且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因水稻种子销量增速减缓以及巴西项目仍处于磨合期，短期财务费用增幅较大导致净利润同比下滑 51.86%，杂交玉米种企登海种业净利润同比下滑 95.15%。

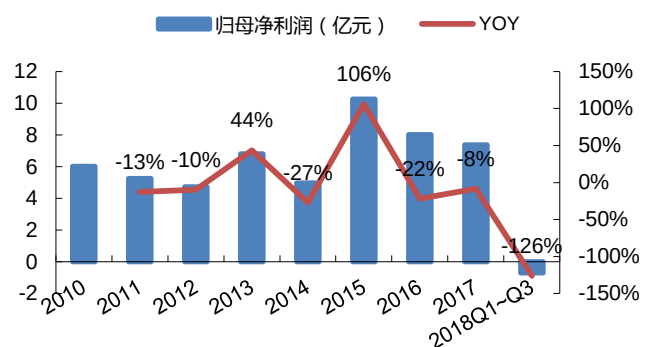
由于三季度是种子销售淡季，因此三季报种子企业业绩无明显改善。但从三季度预收账款来看，登海种业预收款同比增长 34%，相比去年有明显改善，主要系玉米去库存效果有所显现，行业制种量连续两年低于需种量使得年初以来玉米价格持续回暖，农户种植积极性有所提升。隆平高科预收款同比增长 9.8%，相比 2017Q3 的 90.5%大幅减缓，在国家调减水稻最低收购、行业性压力集中释放的背景下，水稻种企业绩相对承压。盈利能力方面，2018 年前三季度种子生产板块综合毛利率同比增加 2.07pct 至 20.85%，销售净利率同比下降 5.96pct 至-1.78%。我们认为，在国内两杂种子库存持续高库存以及品种泛滥的情况下，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 21：种子生产板块营收情况



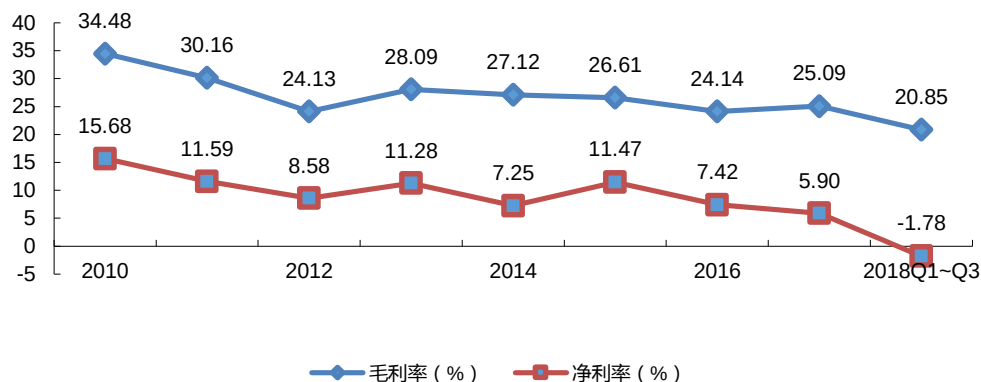
资料来源：wind、财富证券

图 22：种子生产板块归母净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 23: 种子生产板块毛利率、净利率情况



资料来源: 财富证券

4 行业数据跟踪

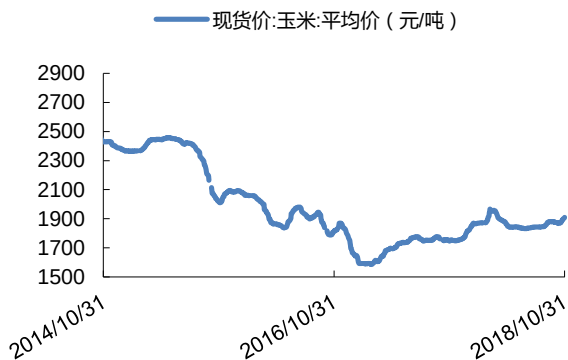
4.1 主粮类

玉米: 国内玉米价格同比、环比均上涨

10 月份国内玉米现货平均价为 1882.07 元/吨, 环比增长 0.31%, 同比上涨 7.36%。

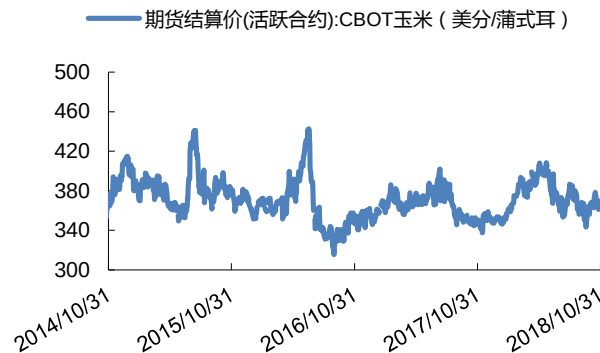
国际玉米期货结算价为 368.20 美分/蒲式耳, 环比增长 2.72%, 同比增长 5.35%

图 24: 玉米国内现货价



资料来源: wind、财富证券

图 25: CBOT 玉米价格



资料来源: wind、财富证券

小麦: 现货价格平稳上涨, 期货价格下滑

10 月国内小麦现货平均价为 2452.35 元/吨, 环比略上涨 0.54%, 同比下降 1.98%;

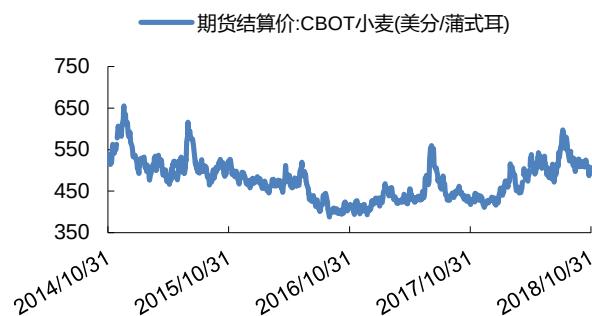
CBOT 小麦价格为 511.06 美分/蒲式耳, 环比下降 1.05%, 同比上涨 17.53%。

图 26：小麦现货价格



资料来源: wind、财富证券

图 27：小麦期货结算价

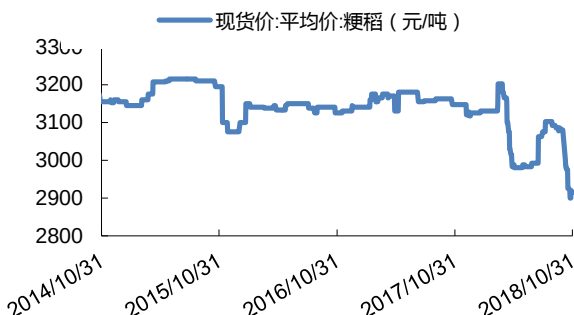


资料来源: wind、财富证券

稻米：早、中晚籼稻及粳稻价格继续下降、粳稻价格环比上涨

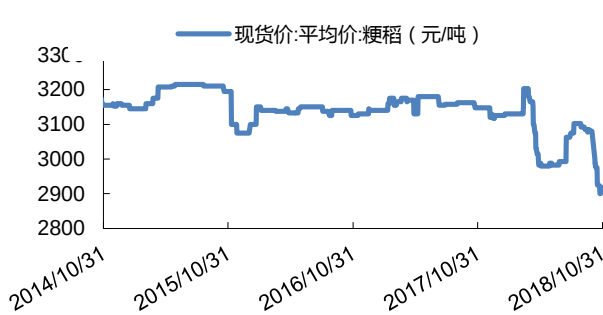
10 月国内早稻均价为 2293.33 元/吨，环比下降 0.79%，同比下降 13.10%；中晚稻均价 2506.53 元/吨，环比下降 2.17%，同比下降 8.07%；粳稻现货平均价为 2938.06 元/吨，环比下降 4.76%，同比下降 6.92%。

图 28：早稻、中晚稻现货平均价



资料来源: wind、财富证券

图 29：粳稻现货平均价

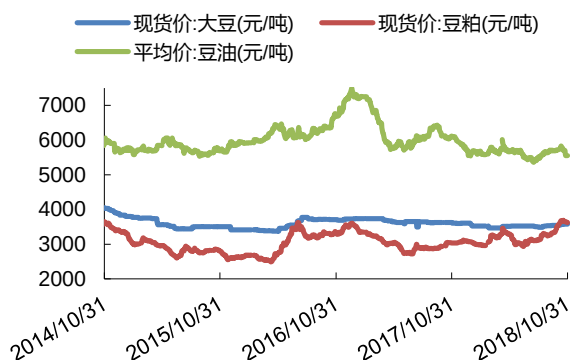


资料来源: wind、财富证券

4.2 豆类

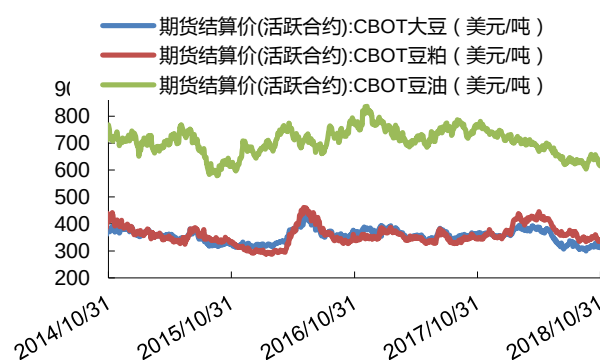
10 月份国内大豆现货均价为 3572.93 元/吨，环比基本持平，同比下降 1.47%；国内豆粕现货均价为 3658.95 元/吨，环比上涨 8.79%，同比上涨 21.06%；CBOT 大豆期货结算均价为 317.32 美元/吨，环比上涨 2.88%，同比下降 11.75%；CBOT 豆粕结算均价为 346.13 美元/吨，环比上涨 0.96%，同比下降 0.96%。

图 30：大豆、豆粕、豆油国内现货价



资料来源：wind、财富证券

图 31：CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势



资料来源：wind、财富证券

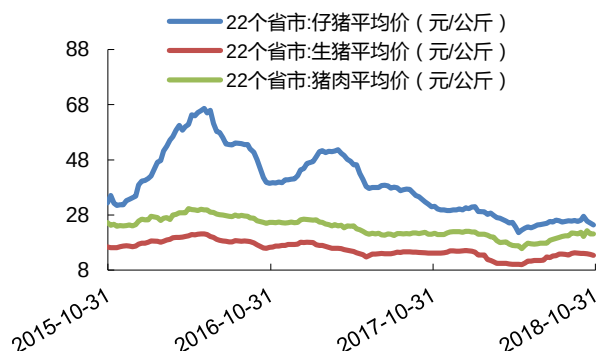
4.3 畜禽养殖

生猪：猪价触底回升，非洲猪瘟常态化下地区猪价价差拉大

2018 年 1-10 月份 22 省市生猪平均价为 12.58 元/千克，同比下滑 16.95%。其中 10 月份生猪平均价 13.77 元/千克，环比下降 2.60%，同比下降 3.12%；22 省市猪肉均价为 21.20 元/千克，环比下降 1.32%，同比下跌 0.17%；22 省市仔猪均价为 25.70 元/千克，环比下降 0.48%，同比下降 19.40%。

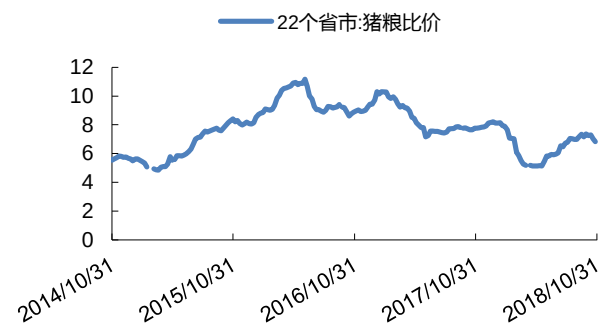
截至 10 月底自繁自养生猪养殖利润为 162.14 元/头，盈利状态持续。在非洲猪瘟疫情常态化背景下，全国生猪调运受阻，生猪调入与调出省份价差逐步拉大。其中南方地区猪价受益生猪禁运及后期腊肉制备需求提升而维持相对高位，北方疫情频发省份猪价持续低迷。

图 32：猪价走势



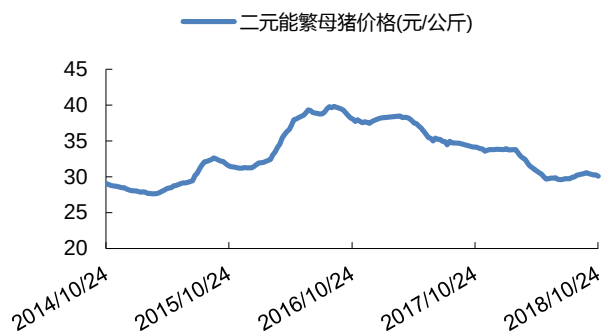
资料来源：wind、财富证券

图 33：猪粮比价



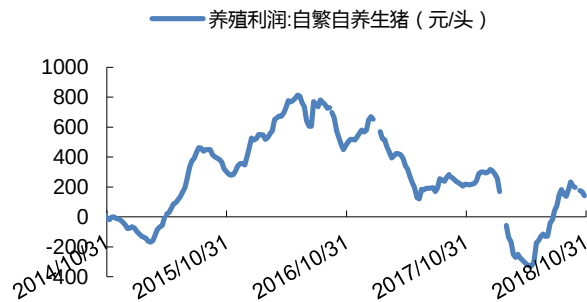
资料来源：wind、财富证券

图 34：二元能繁母猪价格



资料来源：wind、财富证券

图 35：生猪自繁自养利润

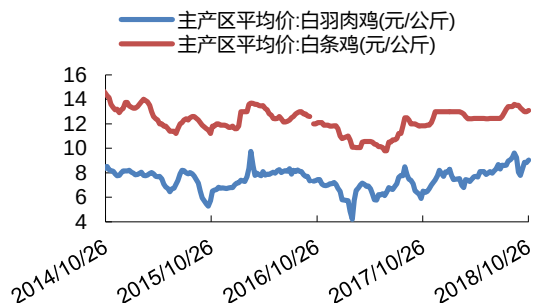


资料来源：wind、财富证券

禽类：禽链价格维持高位

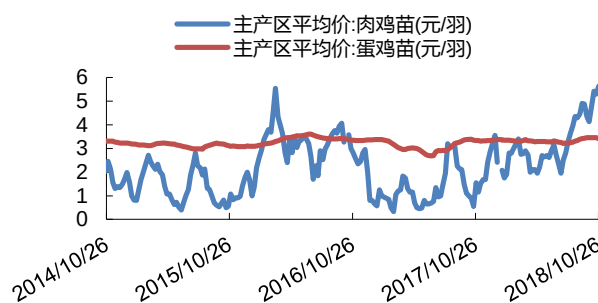
截至 2018 年 10 月底白羽鸡父母代鸡苗价格约 49 元/套，月环比上涨 27%；主产区商品代鸡苗均价 6.29 元/羽，为 2011 年以来最高价；10 月主产区白羽肉鸡均价为 8.91 元/公斤，月环比上涨 2.67%，同比上涨 43.27%；主产区鸡产品均价 10.74 元/公斤，月环比基本持平，同比上涨 27.82%。

图 36：白羽肉鸡和白条鸡价格



资料来源：wind、财富证券

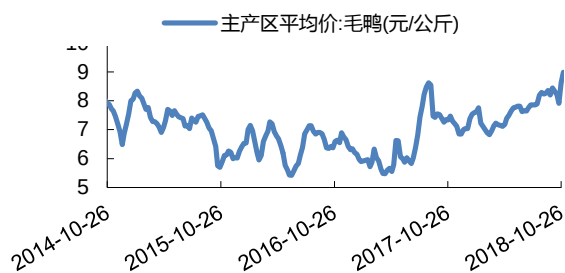
图 37：主产区肉鸡苗、蛋鸡苗价格



资料来源：wind、财富证券

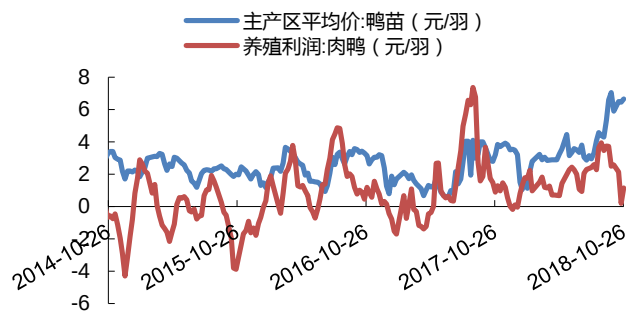
10 月主产区毛鸭均价为 8.25 元/公斤，月环比下降 0.79%，同比上涨 12.81%；主产区鸭苗均价 6.53 元/公斤，月环比上涨 4.95%，同比上涨 121.47%。

图 38：主产区毛鸭价格



资料来源：wind、财富证券

图 39：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：10 月份鱼粉价格始终弱势格局里徘徊，其中秘鲁超级蒸汽级别鱼粉报价在 11700-11800 元/吨，相比月初下跌了 300-400 元/吨左右。10 月份鱼粉价格趋弱的主要原因是月内外盘价格走弱，同时季节性鱼粉需求减少，港口鱼粉库存呈现增加状态，令鱼粉贸易商心态承压，相应下调鱼粉价格。

海参：10 月大宗价为 160.00 元/公斤，月环比基本持平，同比上涨 21.21%。鲍鱼：10 月大宗价为 140.00 元/公斤，环比上涨 6.69%，同比基本持平。

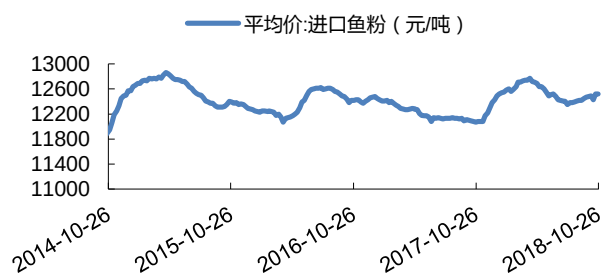
草鱼：10 月大宗价为 15.00 元/公斤，环比持平，同比下降 6.25%。鲫鱼：10 月大宗价为 19.00 元/公斤，环比下持平，同比下降 26.92%。

图 40：国内鱼粉平均价



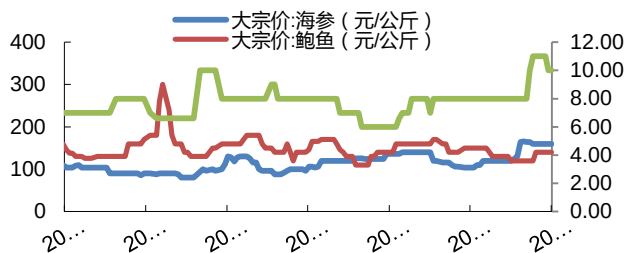
资料来源：wind、财富证券

图 41：国际鱼粉现货价



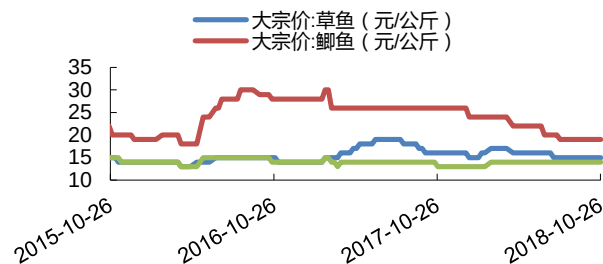
资料来源：wind、财富证券

图 42：海参、鲍鱼和扇贝大宗价



资料来源：wind、财富证券

图 43：草鱼、鲫鱼大宗价



资料来源：wind、财富证券

4.4 经济作物类

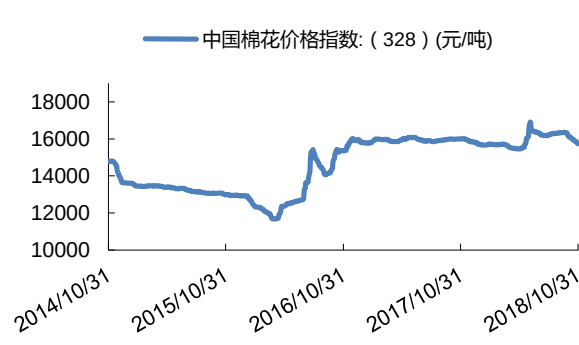
棉花：10 月棉花现货平均价为 15974.83 元/吨，环比下跌 2.05%，同比基本持平；中国棉花价格指数（328）为 15959.52 元/吨，环比下跌 2.17%，同比基本持平。

图 44：棉花现货平均价



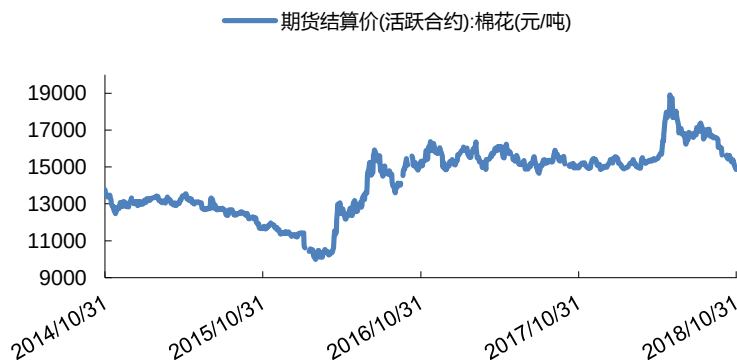
资料来源：wind、财富证券

图 45：中国棉花价格 328 指数



资料来源：wind、财富证券

图 46：棉花期货结算价



资料来源：wind、财富证券

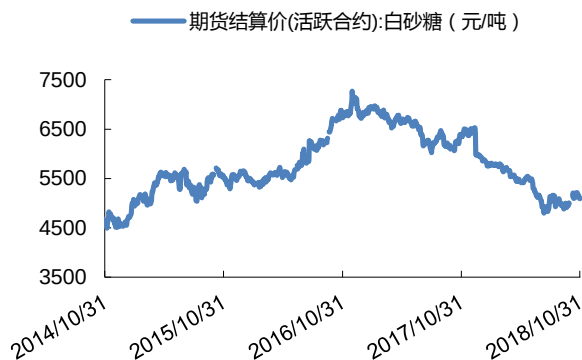
白糖期货结算价为 5146.44 元/吨，环比上涨 4.76%，同比下降 15.10%。

图 47：白砂糖现货价



资料来源：wind、财富证券

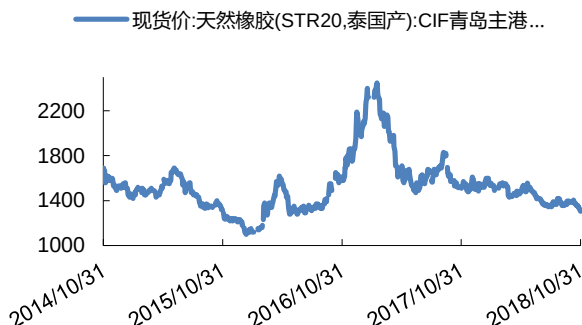
图 48：白砂糖期货结算价



资料来源：wind、财富证券

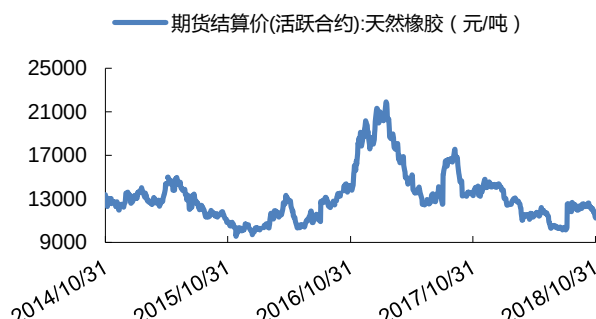
天然橡胶：10 月天然橡胶现货价为 1355.56 美元/吨（泰国产:CIF 青岛主港），环比下跌 1.15%，同比下跌 11.44%。国内橡胶期货结算价为 12031.94 元/吨，环比下跌 1.47%，同比下跌 10.48%。

图 49：天然橡胶（泰国产）现货价



资料来源：wind、财富证券

图 50：天然橡胶期货结算价



资料来源：wind、财富证券

5 行业观点

2018 年 10 月份，农林牧渔（申万）指数分别跑输沪深 300、中小板指数 4.49、5.66 个百分点，农林牧渔在申万 28 个一级子行业中排名第 5 位。截至到 2018 年 10 月底农林牧渔板块 PE（TTM）中值为 27.26 倍，相对 A 股估值溢价为 1.05 倍。比较而言，估值较低的子行业为海洋捕捞（10.35X）、粮食种植（15.69X）和粮油加工（16.78X）。

2018 年前三季度农业板块实现营收 3666.73 亿元，同比增加 12.31%；实现归母净利润 178.14 亿元，同比下滑 14.13%（若剔除体量较大的温氏股份，则前三季度农业板块营收同比增长 13.43%，归母净利润同比下滑 10.73%）。前三季度除禽养殖板块盈利大幅改善

之外，其他各子板块整体业绩呈现不同程度的放缓或下滑趋势，其中生猪养殖板块业绩大幅下滑是前三季度农业板块业绩下降的主要原因，但三季度猪价上涨使得畜养殖盈利下滑幅度收窄亦带动农业板块单三季度业绩环比改善。整体来看，在生猪养殖板块盈利同比下滑及子行业增速减缓背景下，我们预计农业板块 2018 年业绩仍然承压，维持行业“同步大市”评级。

投资策略上，我们建议关注畜禽养殖养殖板块投资机会，并择优布局业绩稳健增长个股

1) “非洲猪瘟”疫情加剧猪价波动，建议关注中长期投资机会

在非洲猪瘟疫情扩散导致的全国生猪跨运受阻下，生猪供给结构性失调的持续以及后期猪肉消费的提升将使得疫区非疫区猪价价差继续拉大。截至 11 月 5 日，全国外三元生猪均价 13.90/公斤，继续保持微涨态势，其中疫情严重的辽宁地区生猪均价不及 10.0 元/公斤，而生猪调入省份如浙江地区猪价则高达 18.00 元/公斤。

短期来看，南方地区猪价受益生猪禁运及后期腊肉制备需求提升而维持相对高位，因此产能多布局在南方调入省份的温氏股份最为受益。中长期来看，非洲猪瘟加速产能去化利好整个生猪行业，兼具防疫及成本优势的成长性企业将在周期反转时迎来巨大 ROE 提升，建议关注牧原股份、正邦科技、天邦股份。

2) 禽链价格维持高位，关注个股投资机会

根据中国畜牧业协会统计，2018 年 1-9 月全国祖代鸡引种和更新量 39 余万套，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 15%，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。目前行业商品代鸡苗短缺已经显现，鸡苗价格持续高位，叠加非洲猪瘟疫情扩散使得鸡肉的替代性需求增加，我们预计白羽鸡行业供给端收缩带来的行业景气度有望延续，相关上市公司将持续受益。建议关注圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份。

3) 业绩稳健增长个股

四季度开始养殖行业进入秋防阶段，随着猪价的触底回升以及非洲猪瘟疫情使得养殖户防控意识增强，我们预计四季度动保企业业绩将环比改善，建议关注生物股份、普莱柯；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