



Research and
Development Center

行业进入政策密集期，土地改革加快推进

农林牧渔 2018 年 12 月第 4 期周报

2018 年 12 月 24 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘卓 研究助理

行业进入政策密集期，土地改革加快推进

2018年12月第4期周报

2018年12月24日

本期内容提要：

- ◆ **农业板块跑赢大盘：**本期农林牧渔指数下跌1.15%，同期沪深300指数下跌4.31%，行业跑赢沪深300指数3.16个百分点，在申万28个行业中排名第3位。本期子板块中畜禽养殖、粮食种植、林业板块，相对沪深300指数分别获得5.31%、4.41%、3.50%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152%。分子板块来看，本期PE最高的为农业综合的48倍（上期50倍），最低为饲料板块的21倍（上期为22倍）。本期农产品加工板块估值提升最快。
- ◆ **行业主要产品价格：**本期农产品批发价格200指数为106.06、菜篮子产品批发价格200指数为106.84，环比分别上涨0.18%、0.25%。**大宗粮食：**本期小麦现货价格2481元/吨，环比下跌0.33%；玉米现货价格1957元/吨，环比下跌0.64%；早籼稻价格2280元/吨，环比持平。**油脂油料：**本期大豆现货均价3575元/吨，环比持平；油菜籽4938元/吨，环比持平；豆油5087元/吨，环比下跌1.27%。**经济作物：**本期棉花15486元/吨，环比上涨0.01%；白糖5150元/吨，环比下跌1.72%。**畜禽养殖：**本期生猪价格13.00元/公斤，环比持平。**水产养殖：**本期海参164元/公斤，环比下降18.00%。
- ◆ **行业投资机会：**
 - （一）**行业和个股基本面投资机会：**

种植业板块：近日，农村集体土地包括农用地和农村集体建设用地相继迎来政策变动，包括拟修订《土地管理法》，以及进一步推进土地经营权入股。（1）12月23日，土地管理法、城市房地产管理法修正案草案提请十三届全国人大常委会第七次会议（12月23日-29日举行）审议，这将是《土地管理法》继2004年之后的第四次修改，主要是在总结农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点经验的基础上，主要在三个方面作了修改和完善，包括缩小土地征收范围、明确集体经营性建设用地入市条件及管理措施、健全宅基地权益保障方式，完善宅基地管理制度。（2）12月19日，农业农村部、国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局、国家市场监督管理总局等六部委发布关于开展土地经营权入股发展农业产业化经营试点的指导意见，继续加快推进土地经营权入股发展农业产业化经营，这是在我国推进农用地三权分立改革、发展农业产业化联合体之后继续加快推进农业产业发展方式转变的又一政策举措，有利于在有效保障农民利益的同时推进农业产业化

证券研究报告

行业研究——周报

农林牧渔行业

看好 中性 看淡

上次评级：看好，2018.12.17

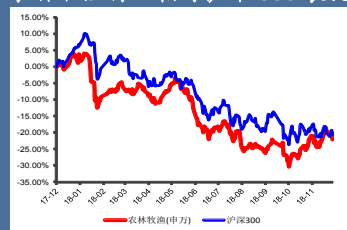
康敬东 行业分析师

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）	7588
流通市值（亿元）	6020
信达覆盖家（只）	14
覆盖流通市值（亿元）	1171

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

变革，稳步提升农业生产效率和国际竞争力。我们认为未来土地改革的方向主要是在明确农民权利、保障农民利益、化解城乡结构矛盾的基础上加快推进我国农业生产方式的转变，提升产业化和适度规模化经营，实现我国农业由量到质的突破。年底进入政策频发期，农业尤其是种植业板块行情有望提振，长远来看农业关系国家长治久安，贸易战的打响让更多投资者意识到粮食安全问题的迫切性，以及农业战略资源的宝贵性，目前来看我国农业供给侧结构性改革稳步推进，土地改革进一步深化，整体稳中向好，农业价值明确。农垦资源是农业乃至国家核心资产，价值明显低估，建议关注北大荒、亚盛集团。

(二) 事件驱动的主题性投资机会：中美贸易战时间线：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。2018年9月17日，美国政府宣布将于9月24日起，对原产于中国的2000亿美元商品加征10%的进口关税，并将于2019年1月1日将加征关税税率上调至25%。2018年9月18日，中国决定自

2018年9月24日12时01分起对部分原产于美国的商品分别加征10%和5%的关税。2018年9月30日，美国、加拿大和墨西哥达成新北美自贸协议，新版协议命名为“美墨加三国协议”（USMCA），协议规定，成员国如果与“非市场化经济体”（包含中国）签署自贸协定，不仅要提前三个月通知其他成员国，还要将缔约目标告知其他成员国，并提前至少30天将协议文本提交其他成员国审查，以确定是否会对USMCA产生影响。其他成员国如果认为协议涉及“非市场化经济体”，可以在六个月后退出USMCA。路透社报道认为，该条款符合美国总统特朗普的意愿，他希望在经济上孤立中国，防止中国商品借道加拿大、墨西哥流向美国，以享受北美自贸协定的免税优惠。2018年12月1日，美国白宫发表声明称，美方同意自明年1月1日起对2000亿美元自中国进口商品征收的关税维持在10%，暂时不会提高至25%；但在90天内，中美双方未能就技术转让、知识产权保护、农产品、非关税壁垒等贸易议题达成协议，那么关税税率将提高至25%。我们认为中美贸易战短期有所缓和，但中美大国博弈仍将长期存在。中美贸易争端长期看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，农业战略价值日益凸显。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：农业板块跑赢大盘	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：小麦环比回落，玉米价格有所反弹	4
油脂油料：豆链价格全线回调	6
经济作物：棉花延续跌势，白糖价格环比回落	8
畜禽养殖：禽链价格延续涨势，生猪价格维稳	10
水产养殖：参价景气有望延续至 2020 年	11
行业投资机会	15
本期政策及要闻回顾	19
风险因素	21

表目录

表 2：国内主要农产品运行动态汇总表	12
表 4：2018 年辽宁海参减产影响预测表	18

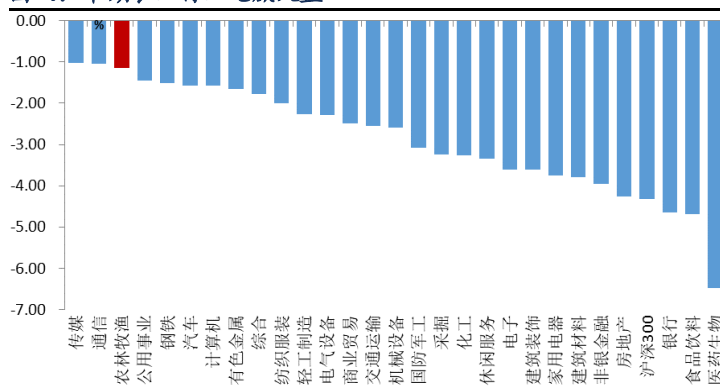
图目录

图 1：本期农业行业跑输大盘	1
图 2：本期农业行业中粮食种植板块领先行业	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 指数环比反弹	3
图 8：本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比反弹	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
图 16：商品代鸡苗价格（元/羽）分年度走势	15
图 17：父母代在产存栏量（万套）分年度走势	15

本期行情回顾：农业板块跑赢大盘

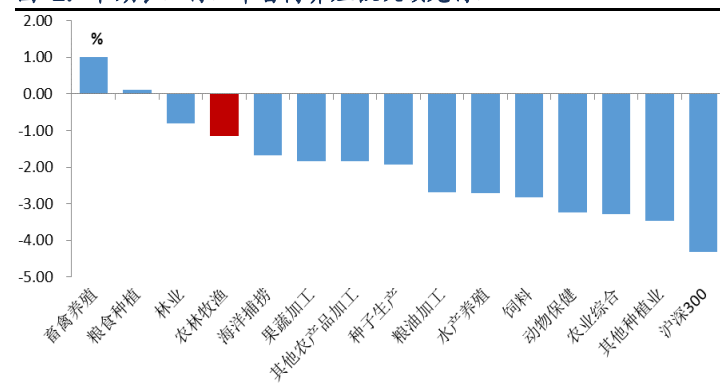
本期（2018.12.17-2018.12.21）农林牧渔指数下跌 1.15%，同期沪深 300 指数下跌 4.31%，行业跑赢沪深 300 指数 3.16 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 3 位。本期子版块中畜禽养殖、粮食种植、林业板块，相对沪深 300 指数分别获得 5.31%、4.41%、3.50% 的超额收益。分个股看，本期涨幅较大的公司包括大康农业、龙力生物、量子高科，分别上涨 5.33%、4.17%、3.04%；本期跌幅较大的公司包括百洋股份、天康生物、海利生物，分别下跌 8.91%、8.79%、8.71%。

图 1：本期农业行业跑赢大盘



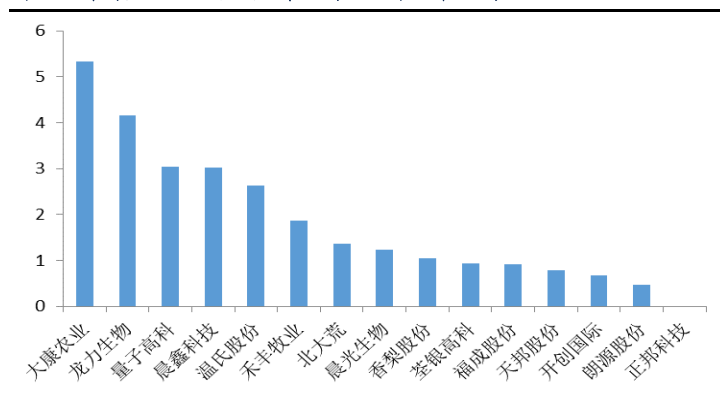
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：本期农业行业中畜禽养殖板块领先行业



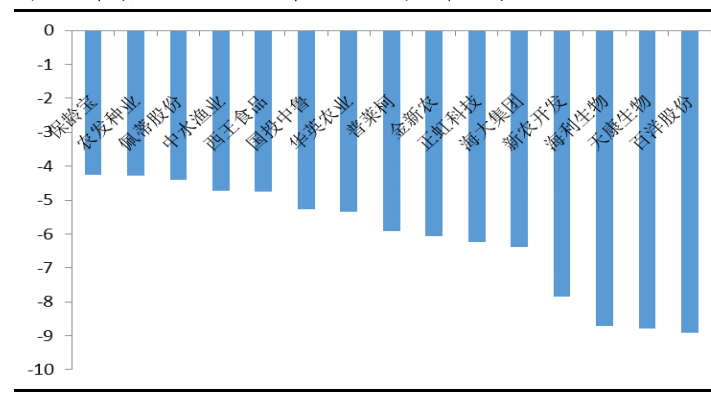
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

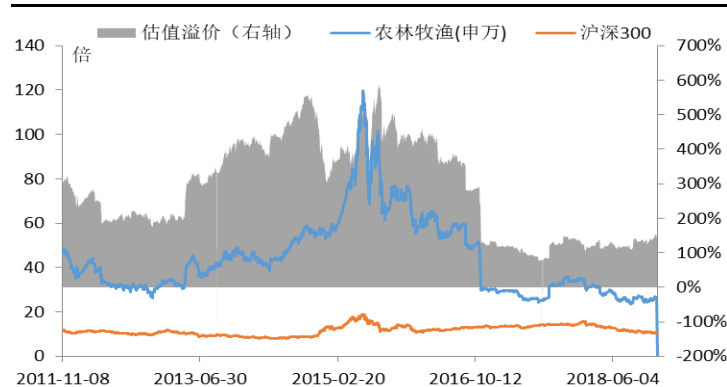
图 4：本期涨跌幅 (%) 排名后 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

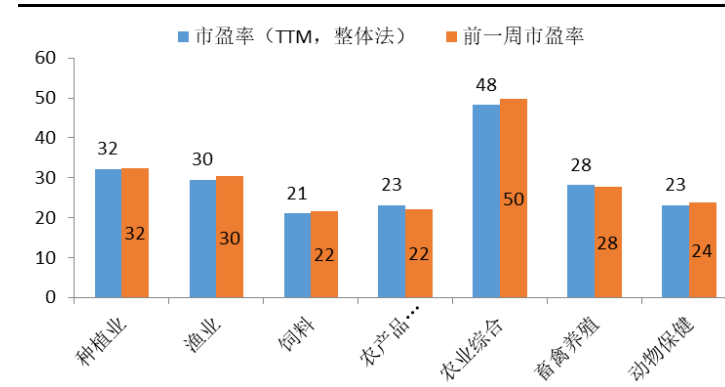
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 26 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 152%, 目前农业行业估值与去年同期相比大幅回落, 已处于历史低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为农业综合的 48 倍 (上期 50 倍), 最低的为饲料板块的 21 倍 (上期为 22 倍)。本期农产品加工板块估值提升最快。

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

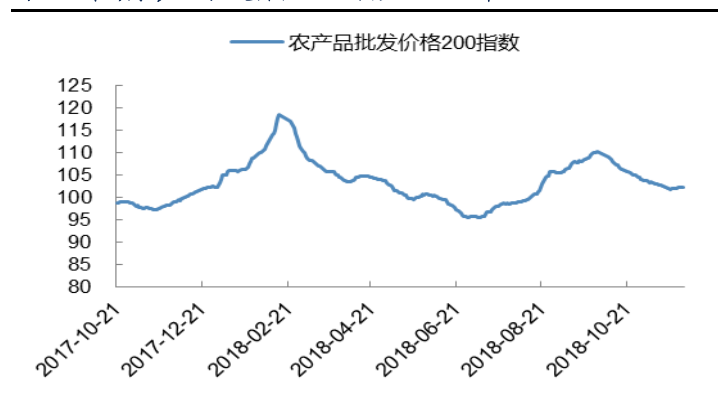
行业运行动态

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12月21日农产品批发价格200指数为106.06、菜篮子产品批发价格200指数为106.84，农产品价格200指数单周上涨0.18%、菜篮子产品批发价格200指数单周上涨0.25%。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。前期价格指数持续下滑，主要是由于节后需求下降，目前进入季节性旺季，预计企稳回暖。

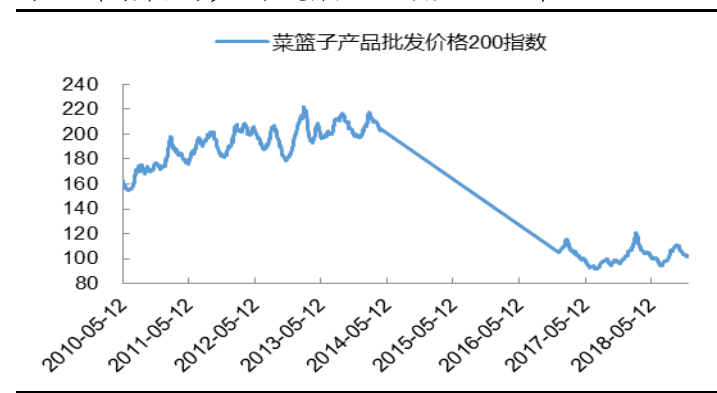
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是：首先是确定样本市场，根据各批发市场状况，如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素，选择样本市场；二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性，确定样本产品种类，并于各样本市场一一对应；三是数据校验和规范化处理，保证数据质量和数据的一致性；四是计算小类产品指数，先计算样本产品指数，以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数，再以加权平均方式计算出小类产品指数；五是在小类产品指数结果的基础上，按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数；六是在大类产品指数的基础上，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



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 指数环比反弹



资料来源：农业部，信达证券研发中心

大宗粮食：小麦环比回落，玉米价格有所反弹

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：豆链价格全线回调

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。

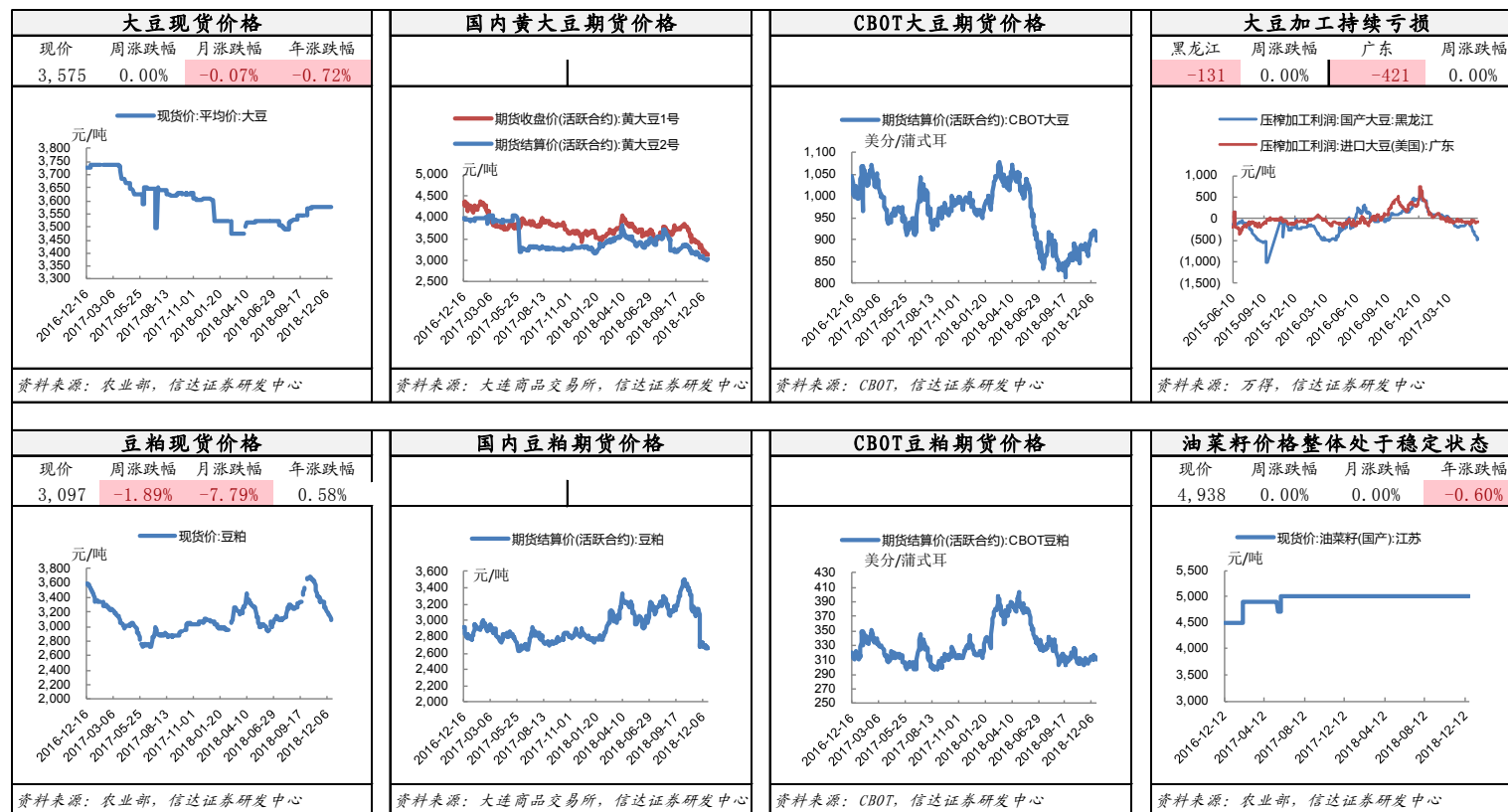
图 10: 主要油脂油料运行动态 (1)


图 11: 主要油脂油料运行动态 (2)


经济作物：棉花延续跌势，白糖价格环比回落

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，生猪养殖行业从16年环保禁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，其一环保禁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，鸡苗基本暂停报价，毛鸡价格维持高位。本周山东烟台毛鸡收购价为5.23元/斤，环比上涨1.95%。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

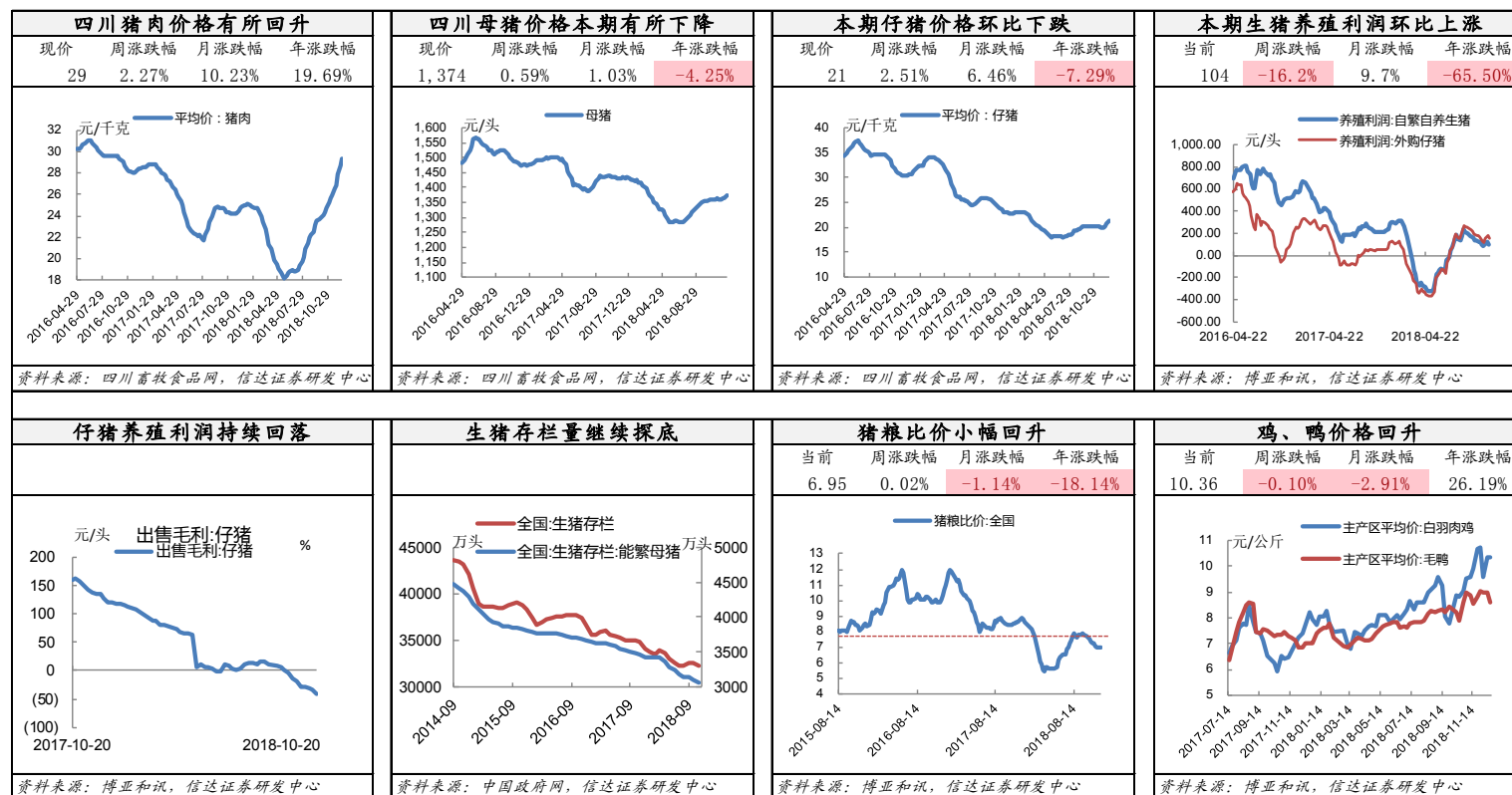
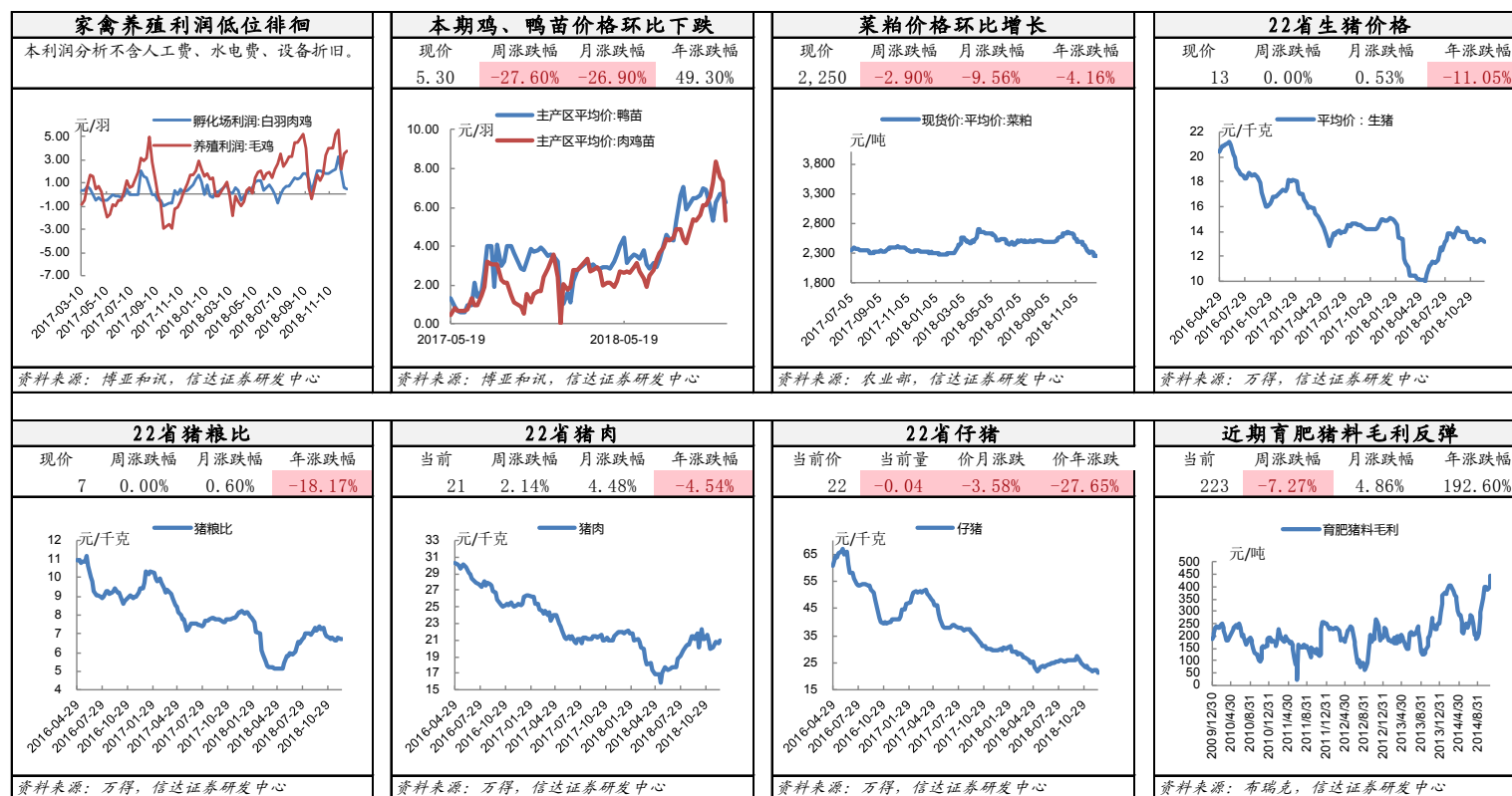
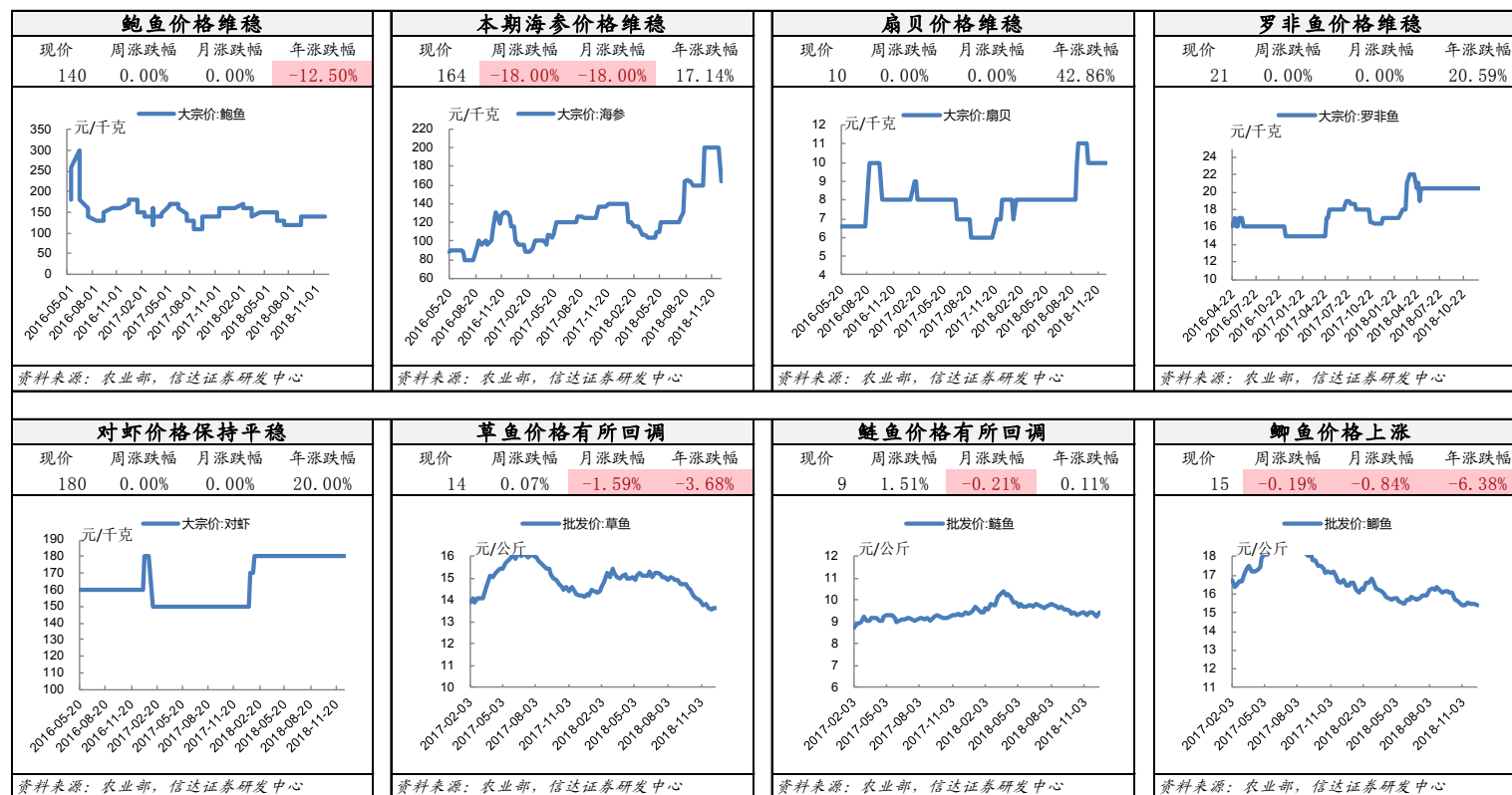


图 14: 主要畜禽产品运行动态 (续)


水产养殖: 参价景气有望延续至 2020 年

水产养殖周评:

海参秋捕结束, 价格回落。本周海参大宗价为 164 元/公斤, 环比下降 18.00%。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 2: 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	3,575.26	元/吨	0.00%	-0.07%	-0.72%	12月21日
大豆现货价平均价	农业部	3,575.26	元/吨	0.00%	-0.07%	-0.72%	12月21日
豆粕现货价	农业部	3,096.76	元/吨	-1.89%	-7.79%	0.58%	12月21日
豆油平均价	农业部	5,086.84	元/吨	-1.27%	-4.52%	-14.31%	12月21日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,148.33	元/吨	-0.39%	-4.48%	-13.98%	12月21日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,086.84	元/吨	-1.27%	-4.52%	-14.31%	12月21日
棕榈油平均价	农业部	4,278.33	元/吨	2.64%	0.04%	-22.89%	12月21日
棕榈油(24度)现货价平均价	农业部	4,278.33	元/吨	2.64%	0.04%	-22.89%	12月21日

玉米平均收购价	农业部	1,886.80	元/吨	-0.81%	0.12%	23.72%	12月21日
玉米平均现货价	农业部	1,957.24	元/吨	-0.64%	0.91%	11.84%	12月21日
小麦现货价平均价	农业部	2,481.11	元/吨	-0.33%	0.09%	-2.23%	12月21日
粳稻现货价平均价	农业部	2,985.00	元/吨	0.84%	2.75%	-5.16%	12月21日
中晚稻现货价平均价	农业部	2,450.00	元/吨	0.00%	-0.61%	-10.09%	12月21日
早稻现货价平均价	农业部	2,280.00	元/吨	0.00%	-0.44%	-14.12%	12月21日
菜粕现货价平均价	农业部	2,250.00	元/吨	-2.90%	-9.56%	-4.16%	12月21日
油菜籽现货价平均价	农业部	4,938.46	元/吨	0.00%	0.00%	-0.60%	12月21日
油料花生米现货价平均价	农业部	7,191.67	元/吨	-0.35%	-1.48%	-8.09%	12月21日
三级棉油现货价平均价	农业部	5,140.00	元/吨	0.00%	0.00%	-13.47%	12月21日
棉籽现货价平均价	农业部	2,050.00	元/吨	-0.68%	-0.77%	-3.48%	12月21日
棉花现货价平均价	农业部	15,486.15	元/吨	0.01%	-0.85%	-2.69%	12月21日
棉粕现货价平均价	农业部	2,544.67	元/吨	-2.03%	-5.66%	5.59%	12月21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%	12月21日
赖氨酸现货价平均价	农业部	7,990.00	元/吨	-4.37%	-6.11%	-18.80%	12月21日
蛋氨酸现货价平均价	农业部	19,650.00	元/吨	-4.38%	-13.63%	-13.09%	12月21日
磷酸氢钙现货价平均价	农业部	2,222.22	元/吨	-0.25%	-0.25%	5.26%	12月21日
乳清粉现货价平均价	农业部	7,655.56	元/吨	-2.55%	-8.86%	22.60%	12月21日
鲍鱼大宗价	农业部	140.00	元/千克	0.00%	0.00%	-12.50%	12月21日
海参大宗价	农业部	164.00	元/千克	-18.00%	-18.00%	17.14%	12月21日
扇贝大宗价	农业部	10.00	元/千克	0.00%	0.00%	42.86%	12月21日
对虾大宗价	农业部	180.00	元/千克	0.00%	0.00%	20.00%	12月21日
四川猪肉平均价	四川省畜牧食品网	29.30	元/千克	2.27%	10.23%	19.69%	12月21日
四川母猪平均价	四川省畜牧食品网	1,374.00	元/头	0.59%	1.03%	-4.25%	12月21日
四川仔猪平均价	四川省畜牧食品网	21.25	元/千克	2.51%	6.46%	-7.29%	12月21日
四川出栏肉猪平均价	四川省畜牧食品网	18.56	元/千克	1.64%	12.08%	22.59%	12月21日
活鸡批发平均价	农业部	25.33	元/千克	-1.82%	9.61%	10.61%	12月21日
活鸭批发平均价	农业部	18.75	元/千克	0.00%	-7.41%	-3.85%	12月21日
批发价:小黄花鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	12月14日
批发价:大黄花鱼	商务部	40.54	元/千克	0.15%	-1.12%	-2.08%	12月14日
批发价:小带鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	12月14日
批发价:大带鱼	商务部	38.87	元/千克	1.14%	0.57%	3.16%	12月14日
批发价:鲫鱼	商务部	15.42	元/千克	-0.19%	-0.84%	-6.38%	12月14日
批发价:草鱼	商务部	13.62	元/千克	0.07%	-1.59%	-3.68%	12月14日

批发价:鲑鱼	商务部	9.42	元/千克	1.51%	-0.21%	0.11%	12月14日
批发价:鲤鱼	商务部	12.4	元/千克	0.65%	-0.32%	3.33%	12月14日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5150	元/吨	-1.72%	-4.28%	-19.53%	12月21日
天然橡胶	中橡网	1400	美元/吨	2.19%	1.82%	-28.57%	12月21日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	8.09	元/千克	3.19%	-5.05%	-6.26%	12月21日
罗非鱼	农业部	20.50	元/千克	0.00%	0.00%	20.59%	12月21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	9.47	元/千克	9.86%	-1.25%	24.77%	12月21日
西红柿批发均价	农业部	5	元/千克	9.65%	8.93%	64.47%	12月21日
青椒批发价	商务部	4.47	元/千克	-0.67%	-12.70%	6.68%	12月14日

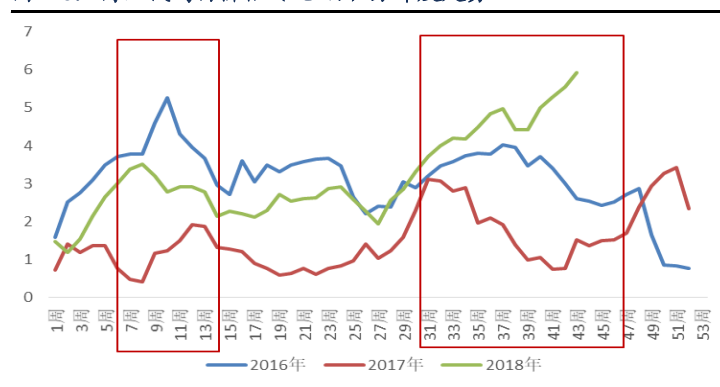
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

行业投资机会

禽养殖板块：鸡苗基本暂停报价，毛鸡价格维持高位。本周山东烟台毛鸡收购价为 5.23 元/斤，环比上涨 1.95%。临近年关，为规避屠宰场年末停产鸡苗厂已经基本暂停报价，正式进入停苗期，但毛鸡价格维持高位，表明在非非洲猪瘟疫情的持续下终端需求没有明显调整。短期来看父母代存栏量呈现低位缓慢下行，需求在非猪瘟疫情常态化情况下偏稳定，供需持续偏紧，我们预计禽链价格短期走势稳中偏强。中长期来看低引种、低换羽导致供给收缩，周期反转逻辑未变，禽链景气有望持续至 19 年。早在 10 月份我们就率先提出禽链价格超预期淡季不淡，准确判断了禽养殖板块的第二波行情，主要是基于我们对历史规律的推演。根据历史经验来看，每年一、三季度是年内鸡肉消费旺季，一季度受春节消费提振的影响，三季度受中秋国庆节以及天气转冷需求阶段性提升的影响，因此禽价高点一般出现在每年的 2 月份和 9 月份。但今年国庆节后禽链价格不断走高，表明今年禽养殖业的供需形势和往年不同。

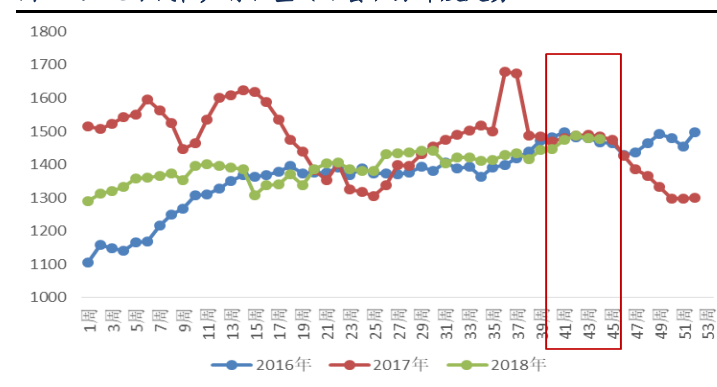
不同于市场普遍观点，我们认为本轮鸡价淡季冲高的行情并不是由供给短缺引起的，而是由需求增加造成。我们比较历史年度同期父母代在产存栏量发现，近几周父母代在产存栏量与上年同期相差不大，走势较为平缓，作为领先商品代鸡苗供给量 3 周的产能指标，今年在产父母代存栏量与往年相似但商品代苗价不断走高表明终端需求较往年有较大提升。我们判断终端需求提升主要是非洲猪瘟导致猪肉价格结构性增长引起的替代效应，以及部分消费者对肉类消费直接偏好发生改变造成的。我国生猪养殖行业产能不平衡，多数产能集中在少数区域，导致产区爆发猪瘟运输受限全国性缺猪，整体表现为猪价的结构性的上涨，引起对禽肉需求提升的替代效应。此外，消费者心理受非洲猪瘟疫情影响，对肉类偏好发生改变，疫情爆发期可能会偏向选择其他肉类如禽肉进行消费。我们认为随着生猪疫情的持续，短期禽链终端需求回落的可能性不大，在供需缺口的拉动下禽链价格有望继续上涨，进一步提振板块行情，中长期来看低引种、低换羽导致供给收缩，大周期反转逻辑未变，禽链景气有望持续至 19 年。

图 16: 商品代鸡苗价格 (元/羽) 分年度走势



资料来源：中国畜牧业协会，信达证券研发中心

图 17: 父母代在产存栏量 (万套) 分年度走势



资料来源：中国畜牧业协会，信达证券研发中心

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，目前仍处于大周期上升通道。

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，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，国内父母代在产种鸡存栏量目前仍维持低位，与16年和17年同期水平相当。大周期来看，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，推荐禽养殖板块整体性机会。

生猪养殖板块：

全国加强非洲猪瘟防控工作电视电话会议11日在北京召开，中共中央政治局委员、国务院副总理胡春华出席会议并讲话。胡春华指出要进一步完善防控机制，全面实施分区防控，加强分类指导，建立健全区域防控统筹协调监督机制；要调整优化生猪生产流通方式，从长期防控非洲猪瘟等重大动物疫病的要求出发，科学规划生猪养殖布局，切实加大屠宰产能布局调整，支持建设现代冷鲜肉品流通和配送体系，最大限度减少生猪长途调运。我们认为非瘟调控的阶段性重点变为由分省防控向分区防控转变，以及加快产区配套屠宰产能的建立，该举措将有效平抑区域间运输受限导致的全国猪价分化，有助于产业恢复平稳发展。

非洲猪瘟五点猜想：

1. 具有长期性。8月份我国首次发现非洲猪瘟疫情至今已有70余起，发生地以中小养殖场为主但也出现过存栏万头以上的规模养殖场，总扑杀头数已超过60万头，且随着时间的推移疫情发生更加密集，表现为每月疫情发生次数的逐步提升。农业农村部在近期的规模生猪养殖企业座谈会上也表明，需充分认识非瘟防控的重要性、复杂性和长期性。我们认为非瘟疫情未来大概率偏常态化存在。
2. 区域价差缩小。在疫情长期存在的情况下，我们认为产销区域间的价差仍有望不断缩小。农业农村部在规模生猪养殖企业座谈会上表示，需正确理解生猪调运政策预期，把握变“调猪”为“调肉”政策走向。我们认为尽管受制于环保政策的影响产销区生猪产能格局不会发生大的变化，但产区配套屠宰产能有望稳步提升，打通猪肉产品的运输，打破疫情封锁的障碍，平抑产销区价差。
3. 猪价短期承压探底。运输受限叠加规模养殖户前期产能扩张较快，行业供需格局整体仍然偏宽松，我们预计猪价短期仍然承压，尚未看到猪价周期的明显拐点。

4. 加快规模化进程。非瘟疫情的持续下，中小养殖场补栏能力和补栏意愿逐步降低，并且抛售情绪较强，表现为中小养殖场的逐步退出，产能继续向规模养殖场集中，行业规模化程度将加快提升。

5. 加快猪周期进度。当前猪价仍处于大周期下行阶段，主要是由于前期规模养殖企业存栏量加快扩张，规模化带动行业养殖效率提升，行业产能中枢上移。在生猪表观存栏量趋势下降的情况下，今年生猪月出栏量均同比提升，且随着疫情的爆发，生猪出栏量增速下滑，存栏量开始环比提升，无不表明行业有效产能的实际增长。我们认为非瘟疫情将加快猪周期的进度，受疫情影响中小养殖场逐步退出、规模养殖场产能扩张趋缓，行业产能去化加快，猪周期有望加快见底。

饲料板块：原料成本端价格环比下降。本周大豆现货价 3575.26 元/吨，环比持平，豆粕现货价 3096.76 元/吨，环比下降 0.45%，玉米现货均价 1957.24 元/吨，环比下降 0.64%。玉米方面，供给侧结构性改革成效显著，种植面积有效调减，库存压力有所缓解，供需形势进一步改善，长期来看进入温和上涨通道。大豆方面，美豆加征关税造成豆粕价格中枢上移，目前价格对加税影响已经充分消化。我们预计全球大豆产量仍将保持稳步增长，供需局面维持宽松，豆粕价格仍将弱势运行。饲料企业原料成本端整体偏稳定，随着下游养殖周期的加快见底，行业盈利短期承压，但长期来看行业格局进一步向龙头集中，建议底部布局未来业绩弹性较大的龙头企业。

食糖板块：糖价环比下跌。本周柳州白糖现货价 5150 元/吨，环比下跌 1.53%。短期来看我们对于食糖现货基本面仍然维持偏弱预期，我们预计糖价有望明年触底反转。国际原糖方面，目前处于增产周期，库销比或将进一步抬升，糖价短期仍然承压。国内糖价方面，国内糖仍处于增产阶段，周期与国际糖产业基本同步。考虑到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，外糖周期向下扩大价差促使进口增加，我们预计糖价短期仍将偏弱运行，明年有望迎来周期拐点。

海参板块：海参秋捕结束，价格回落。本周海参大宗价为 164 元/公斤，环比下降 18.00%，鲍鱼、扇贝和对虾本期单价分别为每公斤 140 元、10 元、180 元，整体维稳，海产品平均价格变动一定程度上反映了需求变动，从目前价格维稳来看海产品需求整体偏稳。今年秋捕海参价格以接近 43% 的同比涨幅收官，近期有所回落，我们预计本轮海参景气向上期还未结束，下个捕捞季参价还有上涨空间。供需来看，供给端受主产区参苗减产以及养殖户补苗能力和意愿下降的共同影响，我们预计供给量最早于 2021 年春季恢复先前水平；需求端需考虑库存量变动的因素，今年随着鲜海参价格的持续走高，下游加工企业开始主动消化库存，因此明年需求端除正常加工和消费需求外还将出现补库存需求，产量依旧紧俏的情况下，下个捕捞季仍会出现供需缺口，鲜参价格有望进一步上涨。

从景气持续性来看，本次参价景气有望延长至 2020 年。今夏辽宁损失海参为生长期全阶段的海参，辽参圈养海参按照两年生长周期保守假设（辽参圈养海参生长期至少两年，生长期越长本次减产影响越久），且根据春季和秋季的投苗规律，每年捕捞季圈养海参按照生长周期划分，可以分为半年生、一年生、一年半生和两年生海参四个阶段。今夏高温对全生长期海参影响相当，各阶段海参损失均较为严重。且受秋捕海参绝收造成的经济损失影响，辽宁养殖户资金周转紧张，投苗意愿和投苗能

力均受影响，多数辽宁圈养户不再投苗，选择秋季对海参池进行防高温改造。受补苗限制影响，辽宁海参育苗场出现滞销，同时夏季高温影响海参苗种减产 20%左右。我们按照海参不同生长阶段对本次高温辽参减产影响进行估算，我们预计今年高温对辽宁海参造成的减产缺口最早能在 2021 年补足并恢复正常，2019-2020 年每年捕捞季均会产生和今年基本相等的供给缺口，海参价格景气有望延续至 2020 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。

表 4: 2018 年辽宁海参减产影响预测表

生长期	2018 年春	2018 年秋	2019 年春	2019 年秋	2020 年春	2020 年秋	2021 年春	2021 年秋
苗种	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓
半年	✓	×	×	✓	✓	✓	✓	✓
一年	✓	×	×	×	✓	✓	✓	✓
一年半	✓	×	×	×	×	✓	✓	✓
二年	✓	×	×	×	×	×	✓	✓

资料来源：信达证券研发中心；注：✓表示海参充足，×表示海参缺少。

本期政策及要闻回顾

我国拟修法促进农村土地制度改革

土地管理法、城市房地产管理法修正案草案 23 日提请十三届全国人大常委会第七次会议审议，以推动农村土地制度改革依法进行。土地管理法、城市房地产管理法修正案草案在总结农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点经验的基础上，主要在三个方面作了修改和完善。

一是缩小土地征收范围，规范土地征收程序，完善对被征地农民合理、规范、多元保障机制。值得高度关注的是，修正案草案删去了现行土地管理法关于从事非农业建设使用土地的，必须使用国有土地或者征为国有的原集体土地的规定。而农民住房不再作为地上附着物补偿，而是作为专门的住房财产权给予公平合理补偿。

二是明确集体经营性建设用地入市条件及管理措施。对土地利用总体规划确定为工业、商业等经营性用途，并经依法登记的集体建设用地，允许土地所有权人通过出让、出租等方式交由单位或者个人使用；集体经营性建设用地使用权的最高年限、登记等，参照同类用途的国有建设用地执行。

三是健全宅基地权益保障方式，完善宅基地管理制度。对人均土地少、不能保障一户一宅的地区，允许县级人民政府在尊重农村村民意愿的基础上采取措施，保障农村村民实现户有所居的权利；下放宅基地审批权，明确农村村民申请宅基地的，由乡（镇）人民政府审核批准，但涉及占用农用地的，应当依法办理农用地转用审批手续。

为了与土地管理法修改做好衔接，扫清集体经营性建设用地入市的法律障碍，城市房地产管理法修正案草案规定，城市规划区内的集体所有的土地，经依法征收转为国有土地后，该幅国有土地的使用权方可有偿出让，但法律另有规定的除外。（来源：<http://news.cnstock.com/news,bwqx-201812-4314632.htm?from=timeline&isappinstalled=0>）

六部委联合发文 推进土地经营权入股发展农业产业化经营试点

12 月 24 日，农业农村部官网发布了《关于开展土地经营权入股发展农业产业化经营试点的指导意见》。该意见由农业农村部、国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局、国家市场监督管理总局六部委联合发布。意见要求准确把握土地经营权入股发展农业产业化经营的基本原则。

一是落实“三权分置”，严守政策底线。坚持农村土地集体所有权，依法维护农民集体对承包地的各项权能。严格保护农户承包权，任何组织和个人都不能取代农民家庭的土地承包地位，都不能非法剥夺和限制农户的土地承包权。放活土地经营权，依法平等保护经营主体依流转合同取得的经营权，保障其有稳定的经营预期。

二是遵循市场规律，发挥政府作用。坚持市场在资源配置中的决定性作用，要客观反映土地等要素的实际贡献和稀缺程度，

按照市场规则协商确定入股各方的权利和义务和利益分配。更好发挥政府作用，完善土地经营权入股相关政策措施，确保农民的知情权、参与权、监督权和收益权，平等保护各方合法权益。

三是因地制宜推进，循序渐进发展。充分考虑地域差异、经济基础及农村劳动力转移等因素，根据实际情况适度开展土地经营权入股。鼓励探索形式多样、符合实际的入股方式，不搞强迫命令、盲目攀比和“一刀切”，要边试点、边总结、边发展。

四是强化风险管控，维护农民利益。土地经营权入股期限不能超过土地承包剩余期限，入股的土地不能改变土地性质和用途，不能降低耕地的基础地力，严禁入股土地“非农化”。鼓励有条件的地方探索建立土地经营权入股风险防范制度。鼓励实行“保底收益+按股分红”，让农民特别是贫困户在土地经营权入股中有稳定收益。（来源：http://www.cs.com.cn/cj/hyzx/201812/t20181224_5907935.html）

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。