

行业月度报告

农林牧渔

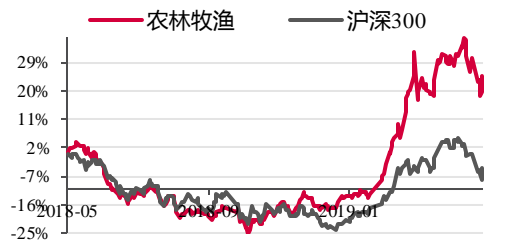
猪价上涨阶段将至，继续推荐畜禽养殖板块

2019年05月12日

评级 领先大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
农林牧渔	-4.75	33.54	25.33
沪深300	-6.47	12.01	-3.68

杨甫

执业证书编号: S0530517110001  
yangfu@cfzq.com

刘丛丛

liucc@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-89955776

相关报告

- 《农林牧渔: 农业 2019 年 3 月行业跟踪: 猪价趋势性上涨有望开启, 继续推荐畜禽养殖板块》  
2019-04-09
- 《农林牧渔: 农业 2019 年 2 月行业跟踪: 猪周期拐点来临, 继续推荐畜禽养殖板块》  
2019-03-06
- 《农林牧渔: 农业 2019 年 1 月行业跟踪: 猪周期反转渐进, 积极布局畜禽养殖板块》  
2019-02-12

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
温氏股份	0.74	49.84	1.64	22.49	3.30	11.18	推荐
天邦股份	-0.49	-35.91	0.63	28.33	1.93	9.16	推荐
新希望	0.40	43.58	0.73	23.98	1.28	13.78	推荐
圣农发展	1.21	20.90	1.61	15.81	1.62	15.69	推荐
益生股份	0.63	37.43	2.15	11.00	1.29	18.33	谨慎推荐
海大集团	0.91	33.56	1.15	26.50	1.61	18.95	推荐
正邦科技	0.08	235.93	0.83	23.30	2.24	8.61	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2019 年 4 月份, 农林牧渔 (申万) 指数上涨 5.82%, 跑赢沪深 300、创业板指、中小板指数 4.76、9.94、11.08 个百分点, 在申万 28 个一级子行业中排名第 2 位。截至到 2019 年 4 月底农林牧渔板块 PE(TTM, 剔除负值) 中值为 41.17 倍, 相对 A 股估值溢价为 1.23 倍。
- 2018/2019Q1 农业板块归母净利润同比分别下滑 32.64%、59.83%, 占行业比重较大的养猪板块业绩下滑是 2018/2019Q1 农业板块业绩下滑的主要原因。盈利能力方面, 2018/2019Q1 农业板块综合毛利率 (整体法) 为 15.19%、13.93%, 同比下降 1.80、2.46pct; 销售净利率分别为 2.52%、2.39%, 同比下降 2.27、3.81pct。目前猪周期底部已过, 伴随着猪价进入趋势性上涨阶段, 养猪板块及加速布局养猪业务的饲料板块盈利有望明显改善, 而禽养殖板块在自身供给仍偏紧以及替代性需求提升背景下, 2019 年高景气度有望延续。因此从利润表情况来看, 我们预计农业板块业绩有望呈现逐级改善的情况, 维持对行业的“领先大市”评级。
- 投资策略上, 仍然建议重点关注畜禽养殖板块投资机会, 并择优布局业绩稳健增长个股。
  - 猪价趋势性上涨行情有望开启。短期来看, 由于节后消费有所下滑、以及两广疫情严重导致猪源抛售, 全国生猪价格上涨乏力, 但随着两广抛售的逐渐结束以及屠宰场库存的不断下降, 我们预计猪价有望在 6 月份迎来趋势性上涨行情。中期来看, 非洲猪瘟疫情扩散导致的产能去化情况仍将持续, 在行业供给弹性不足的情况下, 预计此轮周期的上行阶段持续时间将更长。继续推荐生猪养殖龙头温氏股份、牧原股份, 同时推荐正邦科技、天邦股份、新希望等弹性品种。
  - 2019 年禽养殖高景气仍可持续。3 月份以来主产区白羽肉鸡均价呈现持续上涨态势, 伴随着下游消费端季节性恢复以及猪肉供给缺口导致的鸡肉替代性需求增加, 我们认为禽链价格具备持续上涨动力, 相关上市公司仍能保持较高的盈利水平。推荐圣农发展, 并建议关注益生股份、民和股份、仙坛股份。
  - 择优布局业绩稳健增长个股。饲料板块推荐竞争优势明显的水产饲料龙头海大集团; 疫苗板块建议关注普莱柯、瑞普生物。
- 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

<b>1 市场回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1 整体情况.....	4
1.2 子行业情况.....	5
1.3 个股情况.....	5
<b>2 行业估值</b> .....	<b>6</b>
<b>3 2018 年年报及 2019 年一季报综述</b> .....	<b>7</b>
3.1 畜养殖：2018 养猪板块盈利全面下滑、2019Q1 大幅亏损.....	8
3.2 禽养殖：2018 年业绩显著改善，2019Q1 高盈利延续.....	8
3.3 饲料：2018 业绩下滑、2019Q1 企业业绩分化明显.....	9
3.4 动物疫苗：2018、2019Q1 动保板块业绩均下滑.....	9
3.5 种子生产板块：2018 板块业绩微增，2019Q1 大幅下滑.....	10
<b>4 行业数据跟踪</b> .....	<b>10</b>
4.1 主粮类.....	11
4.2 豆类.....	11
4.3 畜禽养殖.....	12
4.4 经济作物类.....	14
<b>5 行业观点</b> .....	<b>16</b>
<b>6 主要风险提示</b> .....	<b>17</b>

## 图表目录

图 1：2019 年 1-4 月份申万一级子行业涨跌幅（%）.....	4
图 2：2019 年 4 月份申万一级子行业涨跌幅（%）.....	4
图 3：2019 年初至 4 月份农林牧渔子行业涨跌幅（%）.....	5
图 4：2019 年 4 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 7：2018、2019Q1 农业板块营收及增速.....	7
图 8：2018、2019Q1 农业板块归母净利润及增速.....	7
图 9：2018、2019Q1 农业板块毛利率及净利率情况.....	8
图 10：养猪板块营收及净利润变化.....	8
图 11：养猪板块毛利率、净利率变化.....	8
图 12：禽养殖板块营收及净利润变化.....	9
图 13：禽养殖板块毛利率、净利率变化.....	9
图 14：饲料板块营收及净利润情况.....	9
图 15：饲料板块毛利率、净利率情况.....	9
图 16：动物疫苗板块营收、净利润情况.....	10
图 17：动物疫苗板块毛利率、净利率情况.....	10
图 18：种子生产板块营收及净利润情况.....	10
图 19：种子生产板块毛利率、净利率情况.....	10
图 20：玉米国内、国际现货价.....	11
图 21：CBOT 玉米价格.....	11

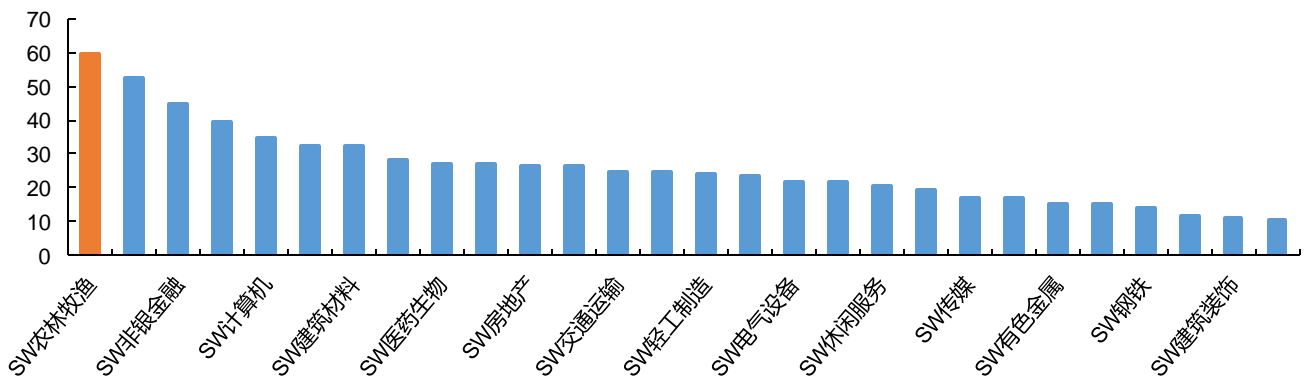
图 22: 早稻、中晚稻现货均价 .....	11
图 23: 粳稻现货均价 .....	11
图 24: 大豆、豆粕、豆油国内现货价 .....	12
图 25: CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势 .....	12
图 26: 猪价走势 .....	12
图 27: 猪粮比价 .....	12
图 28: 二元母猪价格 .....	12
图 29: 生猪自繁自养利润 .....	12
图 30: 白羽肉鸡祖代鸡、父母代存栏 (后备+在产) .....	13
图 31: 白羽肉鸡父母代价格 (元 /套) .....	13
图 32: 全国部分商品代鸡苗价格: (元/只) .....	13
图 33: 主产区白羽肉鸡、白条鸡价格 .....	13
图 34: 主产区毛鸭价格 .....	14
图 35: 主产区鸭苗价格及养殖利润 .....	14
图 36: 海参、对虾、石斑鱼等中高档水产品大宗价 .....	14
图 37: 草鱼、鲫鱼等普通淡水鱼大宗价 .....	14
图 38: 棉花现货均价 .....	15
图 39: 中国棉花价格 328 指数 .....	15
图 40: 白砂糖现货价 .....	15
图 41: 白砂糖期货结算价 .....	15
图 42: 天然橡胶 (泰国产) 现货价 .....	15
图 43: 天然橡胶期货结算价 .....	15
表 1: 2019 年年初至 4 月底农林牧渔板块涨幅与跌幅靠前的个股 .....	6
表 2: 2019 年 4 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅靠前的个股 .....	6

## 1 市场回顾

### 1.1 整体情况

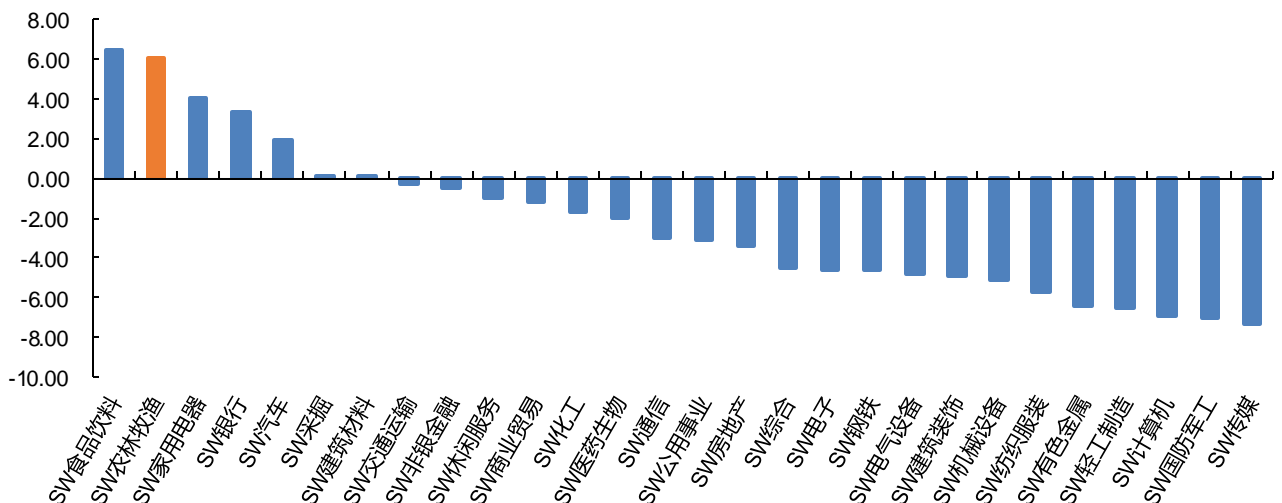
2019年初至4月底（统计期间为1月1日至4月30日）农林牧渔（申万）指数、沪深300、创业板指、中小板指分别上涨57.06%、29.98%、29.85%、28.52%，农林牧渔（申万）指数分别跑赢沪深300、创业板指、中小板指27.08、27.21、28.54个百分点，在申万28个一级子行业中排名第1位。单4月份农林牧渔（申万）指数上涨5.82%，跑赢沪深300、创业板指、中小板指数4.76、9.94、11.08个百分点，在申万28个一级子行业中排名第2位。

图 1：2019 年 1-4 月份申万一级子行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、财富证券

图 2：2019 年 4 月份申万一级子行业涨跌幅（%）



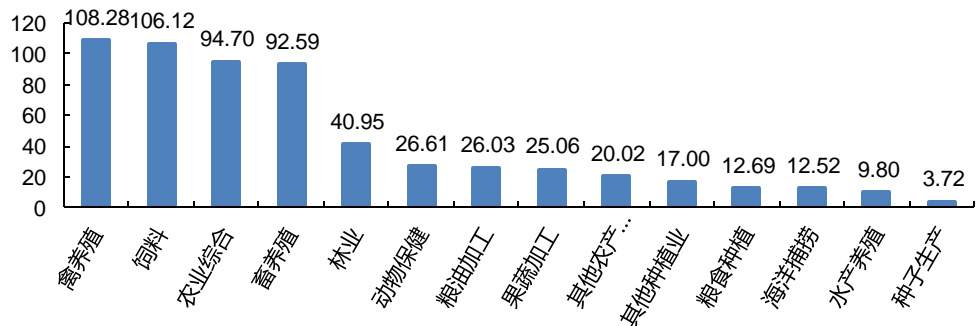
资料来源：wind、财富证券

## 1.2 子行业情况

年初至 4 月份，农林牧渔三级子行业均取得正收益。其中畜禽养殖板块投资热情持续提升，带动禽养殖、畜养殖分别取得 108.28%、92.59% 的涨幅；饲料板块上市公司产业链延伸、养猪业务快速发展而取得 106.12% 的收益。涨幅靠后的子行业分别是种子生产、水产养殖和海洋捕捞，涨幅分别为 3.72%、9.80% 和 12.52%。

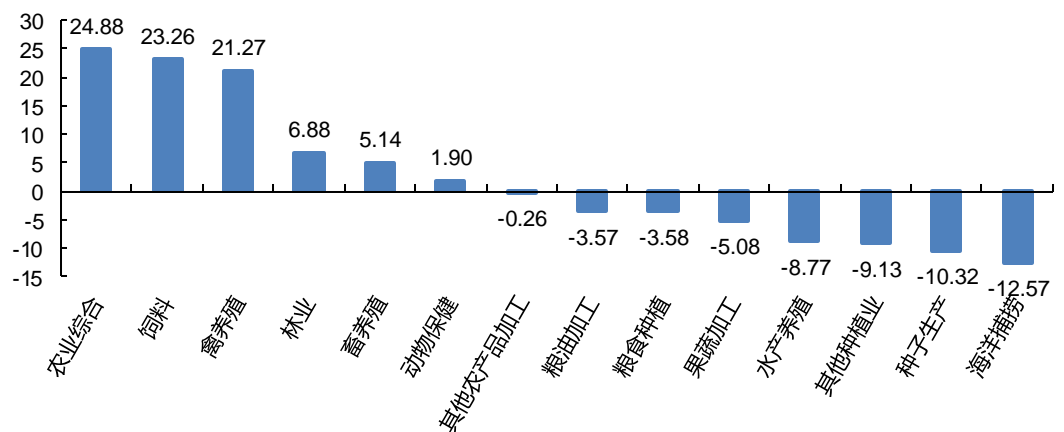
单 4 月份，农业三级子行业中涨幅靠前的有农业综合、饲料和禽养殖，涨幅分别为 24.88%、23.26%、21.27%；同时，畜养殖板块取得 5.14% 的正收益；跌幅靠前的子行业分别为海洋捕捞、种子生产和其他种植业，跌幅分别为 12.57%、10.32% 和 9.13%。

图 3：2019 年初至 4 月份农林牧渔子行业涨跌幅（%）



资料来源：wind、财富证券

图 4：2019 年 4 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，2019 年年初至 4 月底，农林牧渔行业涨幅排名靠前的个股有新五丰（+231.95%）、正邦科技（+206.78%）、天邦股份（+157.06%）、益生股份

(+145.16%)、唐人神(+131.92%)等;涨幅靠后的有荃银高科(-23.88%)、百洋股份(-6.36%)星、ST 景谷 (+2.54%)、海利生物 (+2.61%)、天山生物 (+6.18%) 等。

表 1: 2019 年年初至 4 月底农林牧渔板块涨幅与跌幅靠前的个股

证券代码	证券简称	年初至 4 月份涨跌幅	证券代码	证券简称	年初至 4 月份涨跌幅
002157.SZ	正邦科技	320.53 %	300087.SZ	荃银高科	-24.17%
600975.SH	新五丰	295.56%	002696.SZ	白洋股份	-20.20%
002234.SZ	民和股份	244.19%	300313.SZ	天山生物	-11.25%
002458.SZ	益生股份	218.93%	000998.SZ	隆平高科	-8.04%
002124.SZ	天邦股份	196.65%	300673.SZ	佩蒂股份	-7.30%

资料来源: wind、财富证券

表 2: 2019 年 4 月份农林牧渔板块涨幅与跌幅靠前的个股

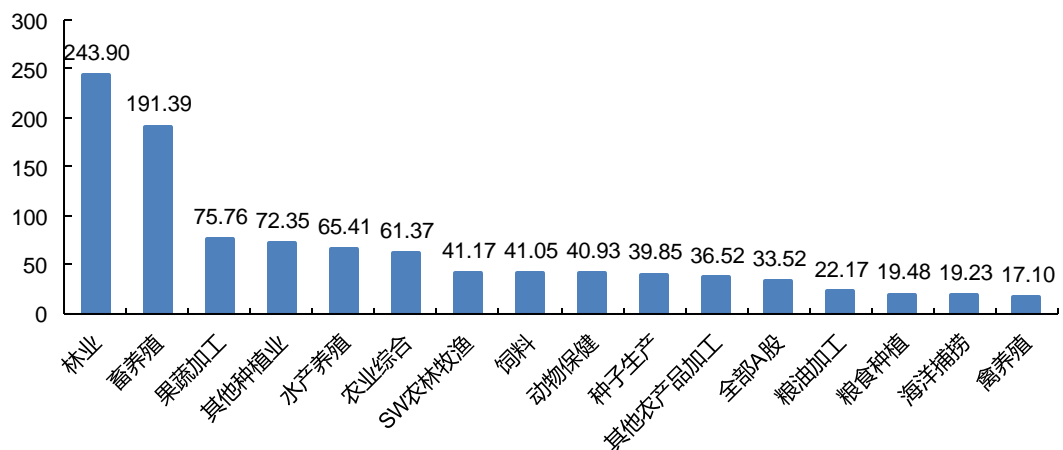
证券代码	证券简称	4 月份涨跌幅	证券代码	证券简称	4 月份涨跌幅
603363.SH	傲农生物	68.91	300673.SZ	佩蒂股份	-28.24
002234.SZ	民和股份	53.89	603739.SH	蔚蓝生物	-20.87
002385.SZ	大北农	43.15	300761.SZ	立华股份	-16.74
300119.SZ	瑞普生物	41.73	300313.SZ	天山生物	-16.42
002157.SZ	正邦科技	37.08	603336.SH	宏辉果蔬	-16.40

资料来源: wind、财富证券

## 2 行业估值

2019 年 4 月底农林牧渔板块 PE (TTM, 剔除负值) 中值为 41.17 倍, 较前期持续上升 (2019 年 3 月底 PE 中值为 38.12 倍), 相对 A 股估值溢价为 1.23 倍。比较而言, 估值较低的子行业为禽养殖 (17.10X)、海洋捕捞(19.23X)和粮食种植(19.48X)。

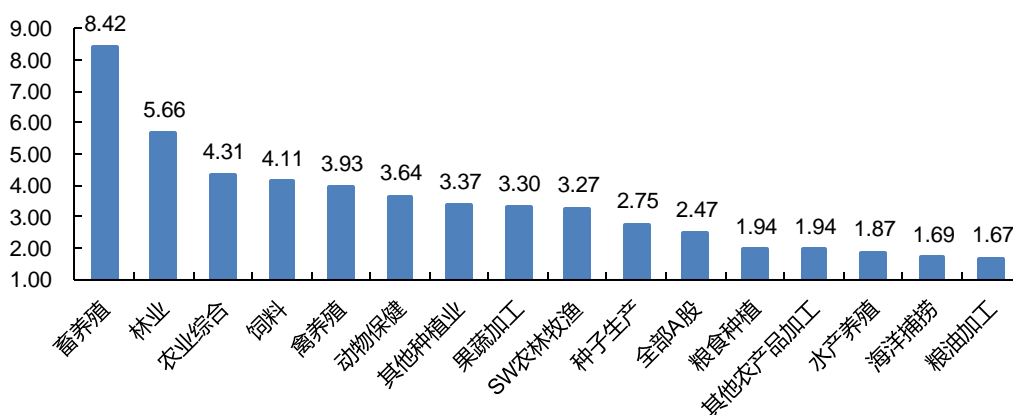
图 5: 农林牧渔 PE 情况



资料来源: wind、财富证券

2019 年 4 月底农林牧渔板块 PB 中值为 3.27 倍, 较前期略有上升 (2019 年 3 月底 PB 中值为 3.26 倍), 相对 A 股的估值溢价为 1.32 倍。比较而言, 估值较低的子行业为粮油加工(1.67X)、海洋捕捞 (1.69X) 和水产养殖(1.87X)。

图 6：农林牧渔 PB 情况

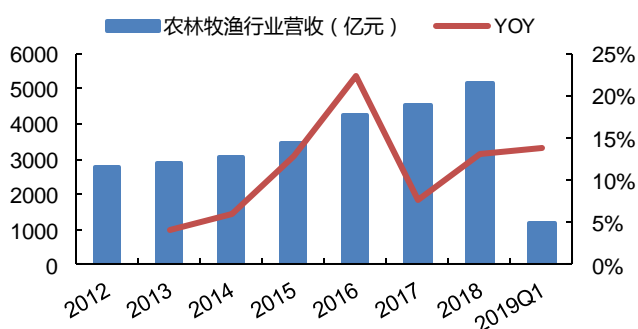


资料来源：wind、财富证券

### 3 2018 年年报及 2019 年一季报综述

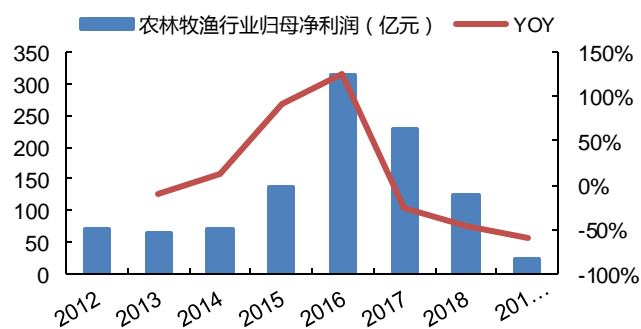
2018 年农业板块实现营收 5145 亿元，同比增加 13.03%；实现归母净利润 123 亿元，同比下滑 46.35%（若剔除体量较大的温氏股份，则 2018 年行业营收及归母净利润增速分别为 14.45%和-32.64%），养猪板块业绩下滑是 2018 年农业板块业绩大幅下滑的主要原因。2018 年农业板块综合毛利率（整体法）为 15.19%，同比下降 1.80pct；销售净利率为 2.52%，同比下降 2.27pct。2019 年一季度农业板块实现营收 1209 亿元，同比增长 13.74%；实现归母净利润 24.56 亿元，同比下滑 59.83%，净利润增速延续下滑态势（若剔除体量较大的温氏股份，则 2019Q1 行业营收及归母净利润增速分别为 14.80%和-37.02%）。盈利能力方面，2019Q1 农业板块综合毛利率（整体法）为 13.93%，同比下降 2.46pct，销售净利率为 2.39%，同比下降 3.81pct。

图 7：2018、2019Q1 农业板块营收及增速



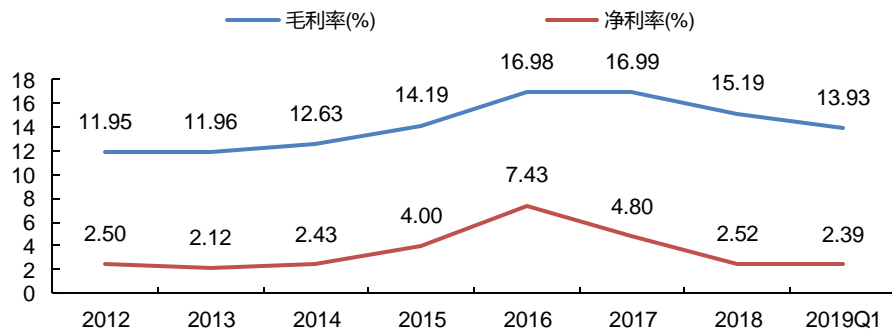
资料来源：wind、财富证券

图 8：2018、2019Q1 农业板块归母净利润及增速



资料来源：wind、财富证券

图 9：2018、2019Q1 农业板块毛利率及净利率情况



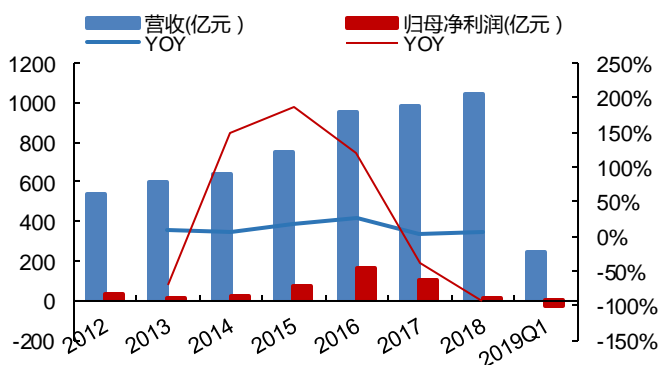
资料来源：wind、财富证券

### 3.1 畜养殖：2018 年养猪板块盈利全面下滑、2019Q1 大幅亏损

2018 年全国生猪均价 12.70 元/千克，同比下滑 15.55%，养殖盈利大幅下滑。2018 年养猪板块净利润同比约下滑 94%，虽然生猪养殖上市公司出栏量大幅提升，但因整体猪价低迷，导致上市公司盈利全面下滑。进入 2019 年，猪价在 2 月份之后呈逐步上涨趋势，但因 2018 年 8 月份爆发的非洲猪瘟疫情导致防疫成本增加，2019Q1 养猪上市公司仍出现较大幅度亏损(2019Q1 养猪板块净利润亏损约 29 亿元)。

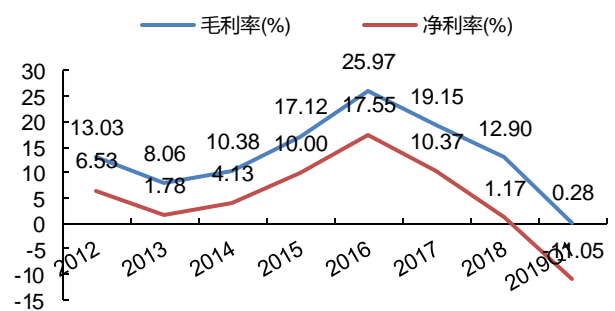
盈利能力方面，2018 年养猪板块毛利率、净利率分别为 12.90%、1.17%，同比下降 6.25、9.20pct；2019Q1 养猪板块毛利率、净利率分别为 0.28%、-11.05%，同比下降 12.62、12.22pct。

图 10：养猪板块营收及净利润变化



资料来源：wind、财富证券

图 11：养猪板块毛利率、净利率变化



资料来源：wind、财富证券

### 3.2 禽养殖：2018 年业绩显著改善，2019Q1 高盈利延续

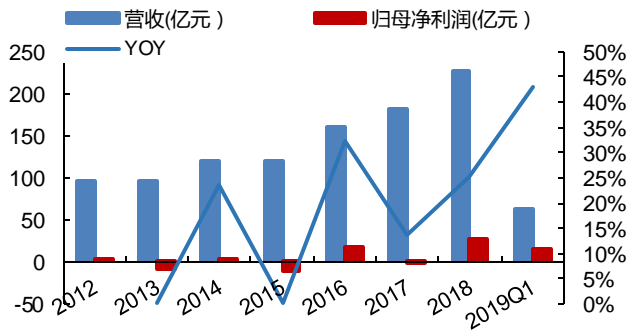
2018 年 4 月份开始，白羽肉鸡引种下降导致的行业父母代、商品代供给短缺逐步显现，禽养殖板块在经历较长时间低迷之后迎来景气行情，禽链相关上市公司业绩大幅好转。2018 年禽养殖板块实现营收 228 亿元，同比增长 25.30%，实现归母净利润 27.70 亿元，相比 2017 年的-1.23 亿元大幅扭亏。2019Q1，在行业自身供给偏紧以及猪肉供给缺



口导致的禽类替代性需求提升背景下，禽链价格延续高景气行情，相关上市公司业绩延续高增。2019Q1 禽养殖板块营收和归母净利润同比分别增长 43.03%和 866.67%。

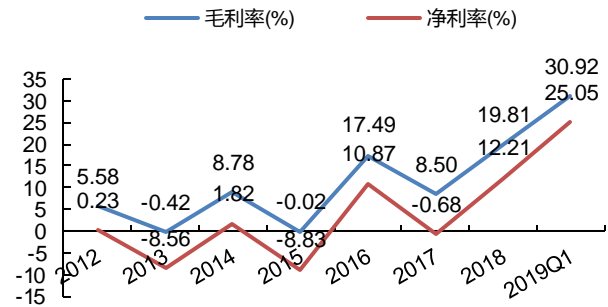
盈利能力方面，2018 年禽养殖板块毛利率、净利率分别为 19.81%、12.21%，同比提升 11.31、12.89pct；2019Q1 禽养殖板块毛利率、净利率分别为 30.92%、25.05%，同比提升 19.04、21.34pct。

图 12：禽养殖板块营收及净利润变化



资料来源：wind、财富证券

图 13：禽养殖板块毛利率、净利率变化

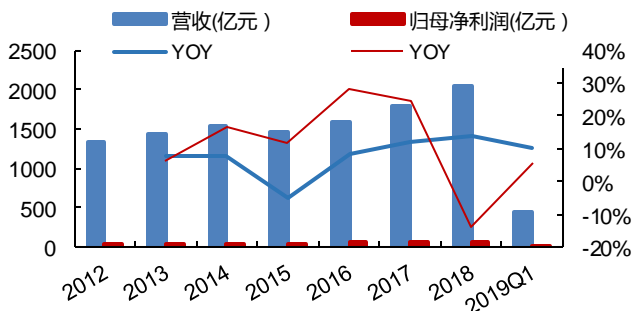


资料来源：wind、财富证券

### 3.3 饲料：2018 年业绩下滑、2019Q1 企业业绩分化明显

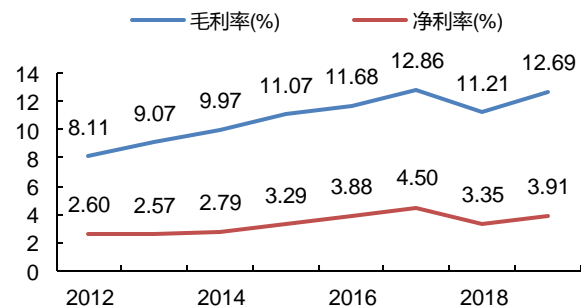
由于饲料板块上市公司中猪料占比重较大，因此其业绩变化受生猪养殖利润及存栏变化影响显著。2018 年生猪养殖板块盈利大幅下滑，猪料销售普遍承压，而禽料受益禽养殖板块回暖销售逐渐复苏。2018 年饲料板块归母净利润同比下滑 13.75%，毛利率、净利润同比分别下降 1.65、1.15pct 至 11.21%、3.35%；2019Q1 不同饲料品类销量延续 2018 年分化趋势，但因禾丰牧业白羽肉鸡业务利润大幅增加以及通威股份产能扩张带动的业绩回升，饲料板块归母净利润同比提升 5.44%。盈利能力方面，2019Q1 饲料板块毛利率、净利率分别为 12.69%、3.91%，同比提升 0.75、0.43pct。

图 14：饲料板块营收及净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 15：饲料板块毛利率、净利率情况

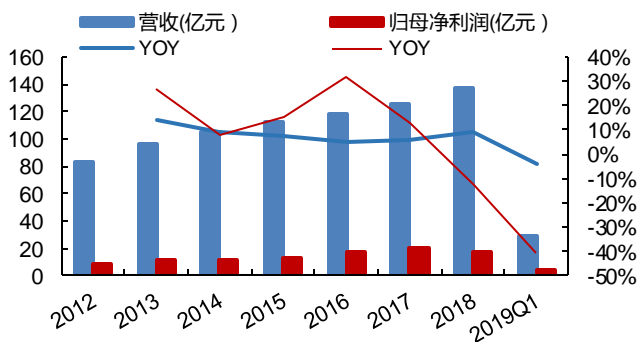


资料来源：wind、财富证券

### 3.4 动物疫苗：2018、2019Q1 动保板块业绩均下滑

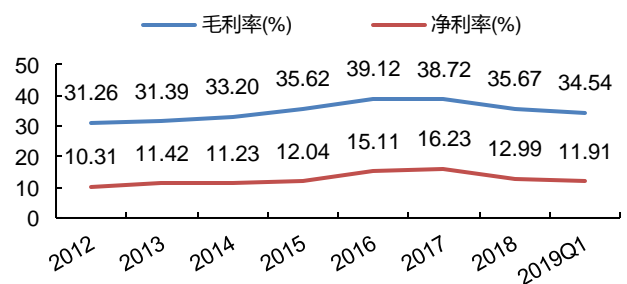
2018 年受生猪养殖板块盈利下滑及非洲猪瘟疫情影响，疫苗销售整体承压。2018 年动物疫苗板块实现归母净利润 17.60 亿元，同比下降 12.44%，毛利率、净利率同比分别下降 3.05、5.42pct 至 35.67%、34.54%。其中生物股份因高端口蹄疫疫苗占比较大受到的销售压力更为明显，净利润下降 13.29%，中牧股份、普莱柯、瑞普生物净利润同比分别增长 3.94%、18.77%和 13.43%；进入 2019 年一季度，因生猪产能进一步去化，疫苗上市公司业绩延续下滑(除瑞普生物因禽用疫苗销售回升而净利润同比提升 12.48%)，2019Q1 动保板块归母净利润同比大幅下滑 40.77%，毛利率、净利率同比分别下滑 5.38、7.41pct 至 34.54%、11.91%。

图 16：动物疫苗板块营收、净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 17：动物疫苗板块毛利率、净利率情况

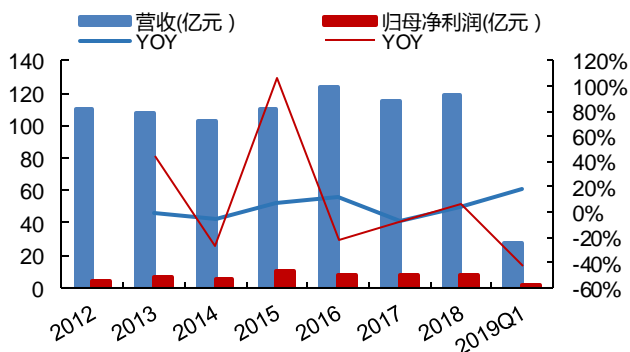


资料来源：wind、财富证券

### 3.5 种子生产板块：2018 板块业绩微增，2019Q1 大幅下滑

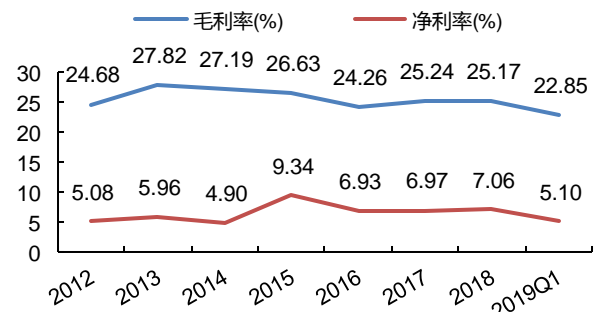
受玉米、水稻供给侧改革影响，2018 年以来种子行业销售低迷。2018、2019Q1 种子板块营收增速分别为 3.31%、17.74%，归母净利润增速分别为 5.83%、-43.17%。盈利能力方面，2018、2019Q1 种子板块毛利率分别为 25.17%、22.85%，同比下降 0.07、3.27pct，净利率分别为 7.06%、5.10%，同比分别提升 0.09 pct.和下降 5.10 pct.。

图 18：种子生产板块营收及净利润情况



资料来源：wind、财富证券

图 19：种子生产板块毛利率、净利率情况



资料来源：wind、财富证券

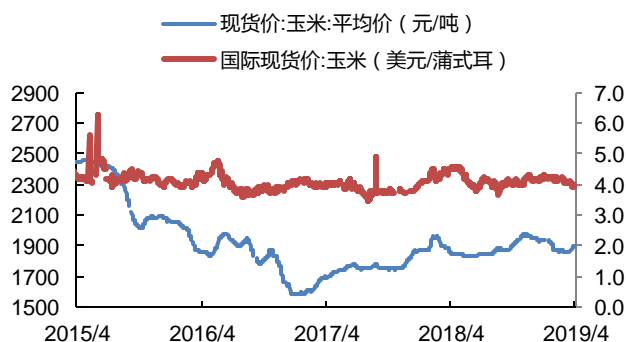
## 4 行业数据跟踪

## 4.1 主粮类

玉米：国内玉米现货价环比小幅提升

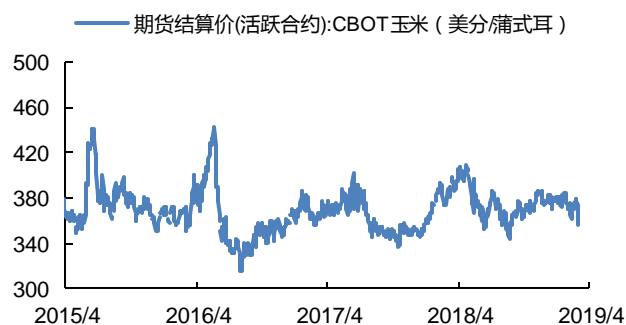
4 月份国内玉米现货平均价为 1874.82 元/吨，环比上涨 0.41%，同比下降 0.74%；国际玉米现货价、CBOT 玉米期货结算价环比分别下降 3.25%/2.26%，同比下降 9.03%/7.35%。

图 20：玉米国内、国际现货价



资料来源：wind、财富证券

图 21：CBOT 玉米价格

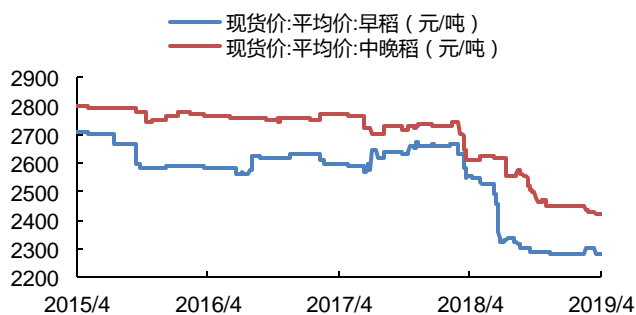


资料来源：wind、财富证券

稻米：早、中晚籼稻及粳稻价格环比、同比均下降

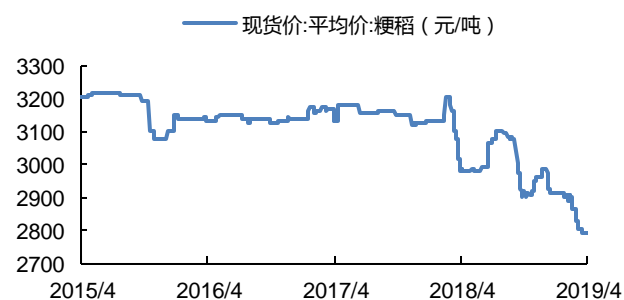
4 月份国内早稻、中晚稻、粳稻现货平均价环比分别下降 0.06%/0.66%/2.60%，同比分别下降 11.47%/8.57%/9.05%。

图 22：早稻、中晚稻现货平均价



资料来源：wind、财富证券

图 23：粳稻现货平均价

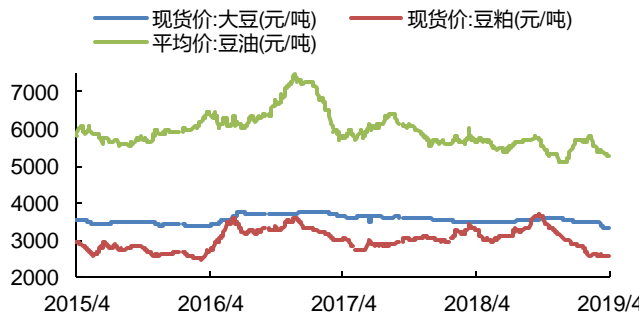


资料来源：wind、财富证券

## 4.2 豆类

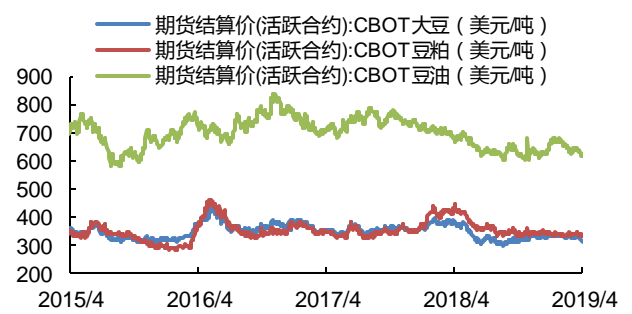
4 月份国内大豆现货均价为 3381.390 元/吨，环比下降 2.79%，同比下降 3.63%；国内豆粕现货均价为 2595.75 元/吨，环比下降 0.47%，同比下降 22.23%；CBOT 大豆期货结算均价环比下降 1.28%，同比下降 14.91%；CBOT 豆粕结算均价环比下降 0.09%，同比下降 19.68%。

图 24：大豆、豆粕、豆油国内现货价



资料来源：wind、财富证券

图 25：CBOT 大豆、豆粕、豆油价格走势



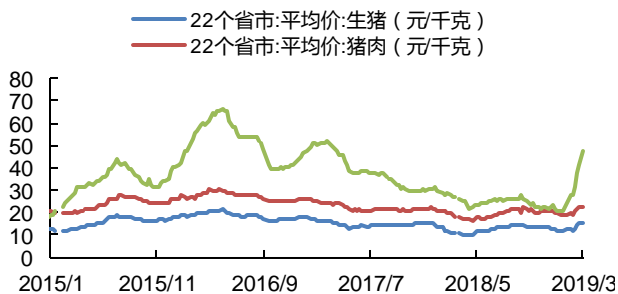
资料来源：wind、财富证券

### 4.3 畜禽养殖

生猪：猪价环比继续回升

2019 年 4 月份全国 22 省市生猪平均价为 15.16 元/千克，环比 3 月份上涨 7.82%，同比上涨 47.93%；22 省市猪肉均价为 22.87 元/千克，环比上涨 8.16%，同比上涨 30.35%；22 省市仔猪均价为 45.46 元/千克，环比上涨 22.55%，同比上涨 78.96%。养殖利润方面，截至 4 月底自繁自养生猪养殖利润为 304.66 元/头，养殖利润继续提升。

图 26：猪价走势



资料来源：wind、财富证券

图 27：猪粮比价



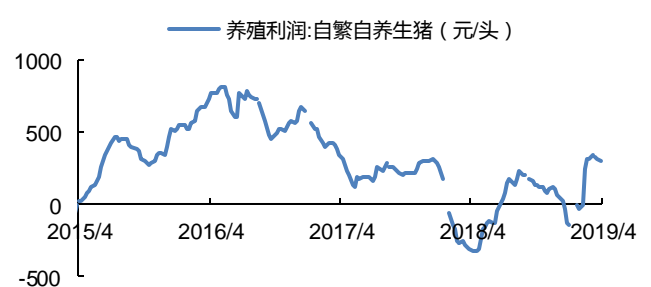
资料来源：wind、财富证券

图 28：二元母猪价格



资料来源：wind、财富证券

图 29：生猪自繁自养利润



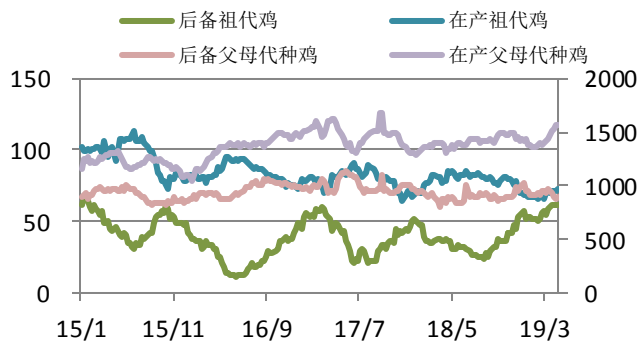
资料来源：wind、财富证券

禽类：存栏回升，父母代、商品代鸡苗价格维持高位

截至2019年5月5日，全国祖代鸡(在产+后备)存栏138.25万套，周环比下降0.09%；父母代种鸡(在产+后备)存栏2440.58万套，周环比增长0.18%；

价格方面，截至2019年5月5日，父母代鸡苗价格63.10元/套，周环比略下降0.98%；商品代鸡苗8.65元/只，周环比上涨2.66%。主产区白羽肉鸡价格10.82元/公斤(4月26日数据)，环比持续上涨。

图 30：白羽肉鸡祖代鸡、父母代存栏（后备+在产）



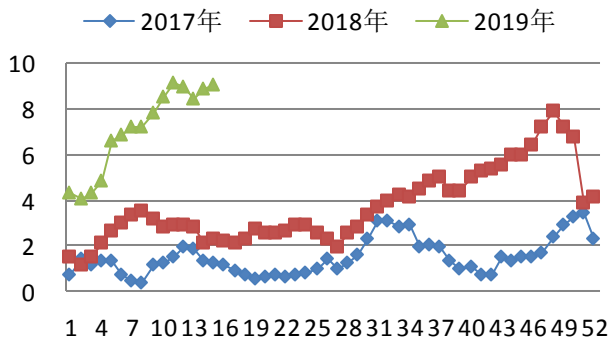
资料来源：中国畜牧业协会、财富证券

图 31：白羽肉鸡父母代价格（元/套）



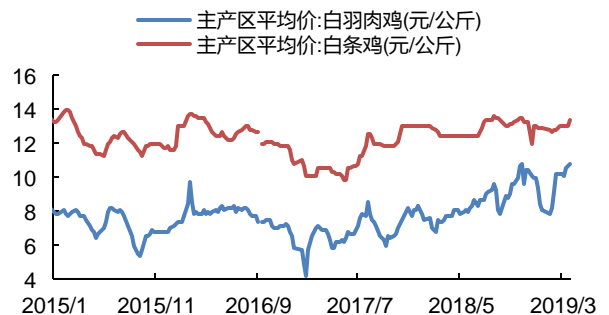
资料来源：中国畜牧业协会、财富证券

图 32：全国部分商品代鸡苗价格：（元/只）



资料来源：中国畜牧业协会、财富证券

图 33：主产区白羽肉鸡、白条鸡价格



资料来源：wind、财富证券

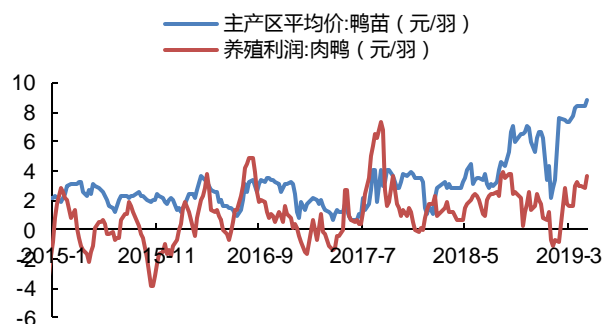
4月主产区毛鸭均价为6.62元/公斤，月环比上涨7.78%，同比下降7.48%；主产区鸭苗均价8.54元/公斤，月环比上涨9.26%，同比上涨186.01%。

图 34：主产区毛鸭价格



资料来源: wind、财富证券

图 35：主产区鸭苗价格及养殖利润

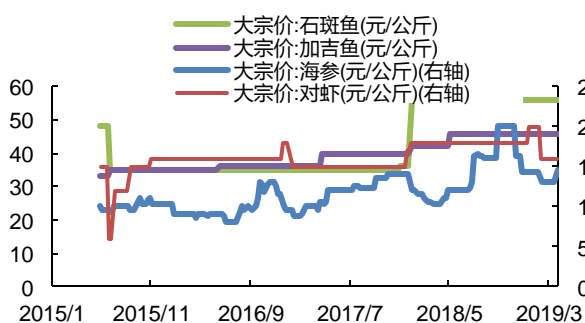


资料来源: wind、财富证券

水产养殖：普通淡水鱼价格月环比基本持平，中高档水产品涨跌互现

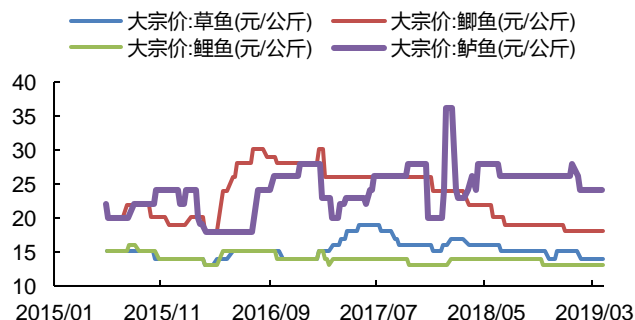
4 月份，普通淡水鱼价格基本持平，中高档水产品涨跌互现。其中普通淡水鱼中草鱼/鲫鱼/鲤鱼/鲈鱼大宗价月环比持平，同比分别上涨-12.50%/-18.18%/-7.14%/-4.00%；中高档水产品海参/对虾/加吉鱼/石斑鱼大宗价月环比分别上涨 1.91%/-4.76%/0.00%/0.00%，同比分别上涨 30.13%/-11.11%/0.00%/9.52%。

图 36：海参、对虾、石斑鱼等中高档水产品大宗价



资料来源: wind、财富证券

图 37：草鱼、鲫鱼等普通淡水鱼大宗价

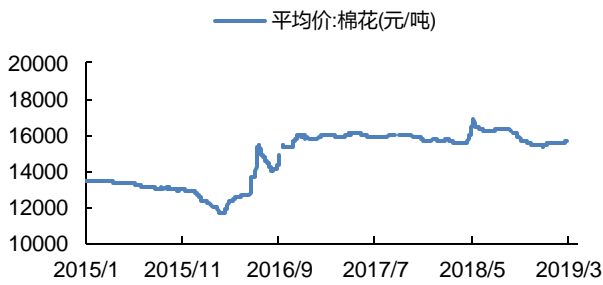


资料来源: wind、财富证券

#### 4.4 经济作物类

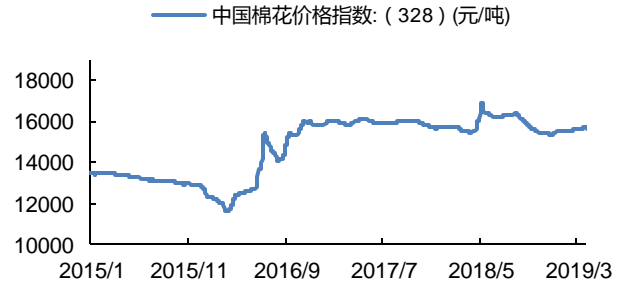
棉花:4 月棉花现货平均价环比上涨 0.39%，同比下降 1.55%；中国棉花价格指数(328)环比上涨 0.51%，同比下降 1.34%。

图 38: 棉花现货平均价



资料来源: wind、财富证券

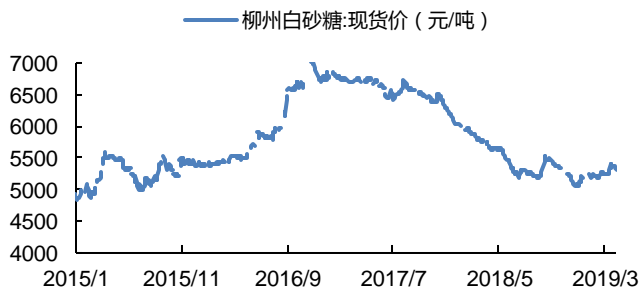
图 39: 中国棉花价格 328 指数



资料来源: wind、财富证券

白糖: 4 月份白糖(柳州) 现货平均价格 5325.36 元/吨, 环比上涨 1.82%, 同比下降 20.33%; 期货结算价为 5233.33 元/吨, 环比上涨 2.77%, 同比下降 20.41%。

图 40: 白砂糖现货价



资料来源: wind、财富证券

图 41: 白砂糖期货结算价



资料来源: wind、财富证券

天然橡胶: 4 月天然橡胶现货价为 1518.33 美元/吨 (泰国产:CIF 青岛主港), 环比上涨 0.62%, 同比下跌 12.56%。国内橡胶期货结算价环比下跌 3.11%, 同比下跌 23.01%。

图 42: 天然橡胶(泰国产) 现货价



资料来源: wind、财富证券

图 43: 天然橡胶期货结算价



资料来源: wind、财富证券

## 5 行业观点

2019年4月份，农林牧渔（申万）指数上涨5.82%，分别跑赢沪深300、创业板指、中小板指4.76、9.94、11.08个百分点，在申万28个一级子行业中排名第2位。截至到2019年4月底农林牧渔板块PE(TTM,剔除负值)中值为41.17倍,较前期持续上升(2019年3月底PE中值为38.12倍),相对A股估值溢价为1.23倍。比较而言,估值较低的子行业为禽养殖(17.10X)、海洋捕捞(19.23X)和粮食种植(19.48X)。

2018年农业板块营收和归母净利润同比分别增长13.03%、-46.35%（若剔除体量较大的温氏股份，则2018年行业营收及归母净利润增速分别为14.45%和-32.64%），养猪板块业绩下滑是2018年农业板块业绩大幅下滑的主要原因；2019Q1农业板块营收和归母净利润同比增长13.74%、-59.83%（若剔除体量较大的温氏股份，则2019Q1行业营收及归母净利润增速分别为14.80%和-37.02%），净利润增速延续下滑态势。目前猪周期底部已过，伴随着猪价进入趋势性上涨阶段，养猪板块及加速布局养猪业务的饲料板块盈利有望明显改善，而禽养殖板块在自身供给仍偏紧以及替代性需求提升背景下，2019年高景气度有望延续。因此从利润表情况来看，我们预计农业板块业绩有望呈现逐级改善的情况，故维持对行业的“领先大市”评级。投资策略上，仍然建议重点关注畜禽养殖板块投资机会，并择优布局业绩稳健增长个股。

### 1) 猪价趋势性上涨行情有望开启

据猪易数据统计,截至5月12日全国外三元生猪均价14.91元/公斤,持续震荡走势。短期来看,由于节后消费有所下滑、以及两广疫情严重导致猪源抛售,全国生猪价格上涨乏力,但随着两广抛售的逐渐结束以及屠宰场库存的不断下降,我们预计猪价有望在6月份迎来趋势性上涨行情。中期来看,非洲猪瘟疫情扩散导致的产能去化情况仍将持续,虽然国家出台一系列促进产能恢复的政策,但疫情的不确定性导致的现阶段补栏风险程度依旧较高,政策对产能恢复的积极作用仍有待观察。预计行业或在较长时间内面临一边补栏一边因为疫情去产能的情况,因此在行业供给弹性不足的情况下,预计此轮周期的上行阶段持续时间将更长,猪价高点有望突破上一轮周期高点,生猪养殖板块有望迎来量价齐升。继续推荐生猪养殖龙头温氏股份、牧原股份,同时推荐出栏量快速增长的正邦科技、天邦股份、新希望等弹性品种。

### 2) 预计2019年禽养殖高景气仍可持续

根据中国畜牧业协会统计,截至2019年第18周(4.29-5.05)全国部分在产父母代种鸡存栏1521.08万套,周环比下降0.53%;后备+在产父母代存栏2440.88万套,周环比增加0.18%;商品代鸡苗价格8.65元/羽,处于历史相对高位;主产区白羽肉鸡均价为10.85元/公斤,3月份以来呈现持续上涨态势。伴随着下游消费端季节性恢复以及猪肉供给缺口导致的鸡肉替代性需求增加,我们认为禽链价格具备持续上涨动力,相关上市公司仍能保持较高的盈利水平。推荐圣农发展,并建议关注益生股份、民和股份、仙坛股份。



### 3) 择优布局业绩稳健增长个股

饲料行业景气度分化，水产料结构升级明显，中高端水产料增速优于普水料。推荐综合实力突出、竞争优势明显的水产饲料龙头海大集团；养殖后周期的猪用疫苗短期仍承压，但随着2019年猪周期反转后生猪存栏的逐步回升，疫苗销售有望迎来恢复性增长。建议关注具备猪O-A二价苗生产资质且产品梯度的不断完善的口蹄疫市场苗龙头生物股份，以及圆环新品放量、后备产品有望接连上市的普莱柯；禽用疫苗受益禽养殖行情好转以及存栏回升，销量增速持续提升，建议关注重返禽流感招标市场，业绩有望快速释放的瑞普生物。

## 6 主要风险提示

**农产品价格大幅波动：** 畜禽养殖业受市场供求关系、产品价格波动等因素影响，其产品价格会产生较大的周期性波动。同时，大宗农产品极易受天气因素影响，若发生较大自然灾害，会影响其产量、销售情况及价格走势。

**自然灾害风险：** 台风、地震、水灾、雪灾等各种不可预测的自然灾害，可能造成养殖场建筑设施损坏、畜禽死亡，并进一步影响到企业正常经营；种植业对气候条件较为敏感，若在制种或生产的关键时期遭遇严重自然灾害或重大突发性病虫害，将直接影响产品的产量和质量。

**疫情风险：** 畜禽疫病是畜禽养殖行业经营过程中面临的主要风险之一，一旦发生畜禽疫病，引起市场消费心理恐慌、需求下降。如果畜禽疫病发生期间带来产品价格的大幅下行，则会造成企业销售价格、销售量下降，给企业经营效益带来下滑风险。

**政策变化：** 国家对农业大力支持且产业政策呈现出一定的连续性，如果政策发生调整，则可能对企业经营产生一定的影响。

## 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