



Research and
Development Center

糖价底部显现，建议左侧布局

农林牧渔 2019 年 2 月第 2 期周报

2019 年 2 月 18 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘卓 研究助理

证券研究报告

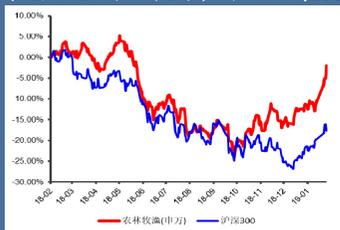
行业研究——周报

农林牧渔行业



上次评级: 看好, 2019.2.11

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

行业规模及信达覆盖

股票家数(只)	95
总市值(亿元)	8969
流通市值(亿元)	7121
信达覆盖家(只)	14
覆盖流通市值(亿元)	1330

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

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

刘卓 研究助理

联系电话: +86 10 83326753

邮箱: liuzhuo@cindasc.com

糖价底部显现, 建议左侧布局

2019年2月第2期周报

2019年2月18日

本期内容提要:

- ◆ **农业板块跑赢大盘:** 本期农林牧渔指数上涨 10.59%, 同期沪深 300 指数上涨 2.81%, 行业跑赢沪深 300 指数 7.78 个百分点, 在申万 28 个行业中排名第 2 位。本期子板块中农业综合、林业、畜禽养殖板块表现较好, 较沪深 300 指数分别获得 12.33%、10.78%、10.42% 的超额收益。行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 30 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 171%。分子板块来看, 本期 PE 最高的为畜禽养殖板块的 36 倍 (上期为 33 倍), 最低的为动保板块的 22 倍 (上期为 21 倍)。本期农业综合板块估值提升最快。
- ◆ **行业主要产品价格:** 本期农产品批发价格 200 指数为 117.42、菜篮子产品批发价格 200 指数为 120.03, 环比分别上涨 0.63%、0.77%。**大宗粮食:** 本期小麦现货价格 2460 元/吨, 环比下跌 0.02%; 玉米现货价格 1929 元/吨, 环比下跌 0.18%; 早籼稻价格 2280 元/吨, 环比持平。**油脂油料:** 本期大豆现货均价 3504 元/吨, 环比持平; 油菜籽 4915 元/吨, 环比持平; 豆油 5658 元/吨, 环比下跌 0.62%。**经济作物:** 本期棉花 15530 元/吨, 环比持平; 白糖 5190 元/吨, 环比上涨 0.19%。**畜禽养殖:** 本期生猪价格 11 元/公斤, 环比持平。**水产养殖:** 本期海参 144 元/公斤, 环比持平。
- ◆ **重点行业观点 (详见正文):**
食糖板块: 我们预计 2019 年将是国内糖产量的周期向下拐点和糖价的周期向上拐点。18/19 榨季广西甘蔗收购价较上年下调 10 元/吨至 490 元/吨, 下降幅度较小, 但糖价低迷以及基于未来的悲观预期, 老蔗换根之际, 蔗农种植积极性不及往年, 同时受国内甘蔗制糖以及配额外进口原糖制糖成本倒挂影响, 国内糖厂开工率下滑, 国内食糖产量有望延续历史规律, 结束连增开启减产周期, 糖价也有望迎来熊牛转折之年。国内大型制糖企业资金实力强, 抵御市场波动风险的能力强, 且随着配套“双高”基地的逐步建成投产, 成本有望摊低盈利逐步转好, 市场份额稳步提升, 周期向上期释放高业绩弹性。目前内外糖价底部逐步显现, 市场预期差明显, 建议糖价左侧布局, 未来享受预期修复和糖价反转带动盈利改善的双重收益, 重点关注中粮糖业。
- ◆ **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

重点行业观点	1
本期行情回顾：农业板块跑赢大盘	4
行业运行动态	6
农产品价格指数：本期农产品价格延续上涨	6
大宗粮食：小麦和玉米价格环比下跌	7
油脂油料：豆链价格环比下跌	9
经济作物：棉花价格环比持平，白糖价格环比反弹	11
畜禽养殖：猪价环比下跌	12
水产养殖：海参价格维稳	14
本期政策及要闻回顾	17
风险因素	18

表目录

表 1：2018 年辽宁海参减产影响预测表	3
表 2：国内主要农产品运行动态汇总表	14

图目录

图 1：国内糖产量和糖价走势	1
图 2：历年广西甘蔗收购价	1
图 3：国际原糖现货价走势	2
图 4：全球食糖供需结余值：千吨	2
图 1：本期农业行业跑输大盘	4
图 2：本期农业行业中农业综合板块领先行业	4
图 3：本期涨跌幅（%）排名前 15 的上市公司	4
图 4：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司	4
图 5：农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价	5
图 6：本期农业各子行业估值表现	5
图 7：本期农产品批发价格 200 指数环比反弹	6
图 8：本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比反弹	6
图 9：主要大宗粮食运行动态	8
图 10：主要油脂油料运行动态（1）	9
图 11：主要油脂油料运行动态（2）	10
图 12：主要经济作物运行动态	11
图 13：主要畜禽产品运行动态	12
图 14：主要畜禽产品运行动态（续）	13
图 15：主要水产品运行动态	14

重点行业观点

食糖板块：糖价底部显现，建议左侧布局。国内糖价的主要影响因素是国内产量和国际糖价，由于食糖需求偏稳，且产量受甘蔗产量、出糖率、入榨量和糖厂开工率的影响波动较大，因此产量是影响国内食糖市场供需的最主要因素，其次食糖进口占比较高，国际糖价对国内糖价有明显影响。受甘蔗宿根的自身生长规律影响，国内食糖产量表现为明显的三年增减规律，同时也是国内糖价明显的反向指标，国内糖价表现为 5-6 年一个周期，目前处于国内食糖产量连增尾声和糖价下跌末期，以往内糖周期食糖产量连增从未超过三年。

我们预计 2019 年将是国内糖产量的周期向下拐点和糖价的周期向上拐点。18/19 榨季广西甘蔗收购价较上年下调 10 元/吨至 490 元/吨，下降幅度较小，但糖价低迷以及基于未来的悲观预期，老蔗换根之际，蔗农种植积极性不及往年，同时受国内甘蔗制糖以及配额外进口原糖制糖成本倒挂影响，国内糖厂开工率下滑，国内食糖产量有望延续历史规律，结束连增开启减产周期，糖价也有望迎来熊牛转折之年。国内大型制糖企业资金实力强，抵御市场波动风险的能力强，且随着配套“双高”基地的逐步建成投产，成本有望摊低盈利逐步转好，市场份额稳步提升，周期向上期释放高业绩弹性。目前内外糖价底部逐步显现，市场预期差明显，建议糖价左侧布局，未来享受预期修复和糖价反转带动盈利改善的双重收益，重点关注中粮糖业。

图 1：国内糖产量和糖价走势



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：历年广西甘蔗收购价

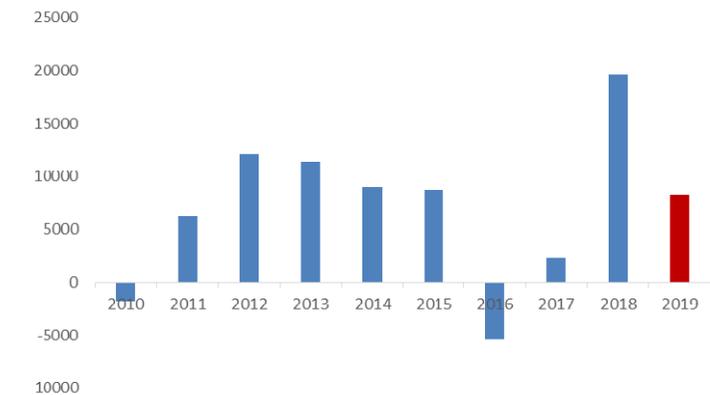


资料来源：万得，信达证券研发中心

国外糖价周期与国内基本同步，经历 16 年牛市后下跌至今，目前跌幅趋缓，呈现底部震荡走势。受巴西糖产量下滑影响，美国农业部预计 18/19 榨季全球食糖产需结余值为 822.3 万吨，较上榨季下降超过 50%。我们预计全球食糖供需格局将逐步由过剩走向偏紧，支撑全球糖价触底回暖。

图 3：国际原糖现货价走势


资料来源：万得，信达证券研发中心

图 4：全球食糖产需结余值：千吨


资料来源：万得，美国农业部，信达证券研发中心

禽养殖板块：禽链景气延续，投资逻辑切换。近期鸡苗价格延续涨势，山东鸡苗价格 8.00 元/羽，环比上涨 10.34%，烟台毛鸡收购价为 4.03 元/斤，环比持平。我们认为 2019 年禽价将延续景气且板块投资逻辑正由涨价逻辑向盈利逻辑转换。当前高禽价反映了行业产能维持低位致供给收缩以及非瘟疫情影响导致鸡肉替代性需求增加两方面因素，考虑到当前后备祖代鸡存栏与上年水平相当，以及非洲猪瘟仍将持续，非瘟导致对应 2019 年生猪供应的产能深度去化，猪价有望今年触底回升，猪价上涨带动鸡肉替代性需求提升，我们认为禽链景气将贯穿全年。综合考虑上游产能收缩和非瘟疫情持续的影响，我们认为供给增速将略低于需求增速，供需有望维持紧平衡，景气延续但禽价上涨空间有限（当前禽价已反映猪瘟带来的替代性需求），禽价高景气带动企业盈利逐步兑现，我们认为禽养殖板块投资逻辑正由前期的涨价逻辑向企业盈利逻辑转换，建议板块整体性配置。

生猪养殖板块：近期猪价表现淡季不淡，主要是由于年前集中抛售导致年后缺猪，我们认为当前生猪板块风险仍大于机会。年前江苏规模种猪场爆发疫情，规模场疫情的再度发生释放两个信号，一方面非洲猪瘟疫情影响较大，将加快生猪养殖业产能深度去化，猪价底部预期有望进一步提前，猪价涨幅预期也将进一步提升，但另一方面也恰说明规模养殖场尽管有更强的风险防控能力，但未必可以豁免非瘟疫情的危害，同样被疫情的阴影笼罩，我们认为企业一旦受疫情波及损失将无法靠猪价弥补，同时板块性整体配置或许不是规避单一风险的最好选择，规模企业间风险暴露相似，单个企业风险的发生大概率引起板块集体下挫。

海参板块：海参价格维稳，大周期仍然向上。本周海参大宗价为 144 元/公斤，环比持平。海参价格较秋捕季收尾价格降低属季节性回调。以往年规律来看四季度秋捕海参价格是年内高峰，主要是由于四季度海参需求不仅包括消费同时也包括下游加工和补库存需求，供需两旺导致价格高企，进入一季度需求回落价格出现阶段性回调。海参价格季节性回调不改长期景气上行的趋势，在产能主动去化（15-16 年海参价格深度不景气抑制补苗，根据底播海参 3-4 年的生长周期，19 年非高温受灾区

产量呈现收缩)以及主产区被动减产(18年夏季高温导致辽宁海参大面积减产)的推动下,海参上涨仍在途中。

2018年秋捕海参价格以接近43%的同比涨幅收官,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;需求端加工和消费需求增速稳定,目前鲍鱼、扇贝和对虾价格维稳,表明海产品需求整体上与供给趋于相同增速,鲜海参供给除正常加工消费需求外需考虑库存量变动的的影响,2018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。参价景气养殖业务充分受益,建议关注好当家。

2018年辽参高温减产影响测算:2018年夏季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。

表 1: 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	✓	×	×	×	×	×	✓	✓

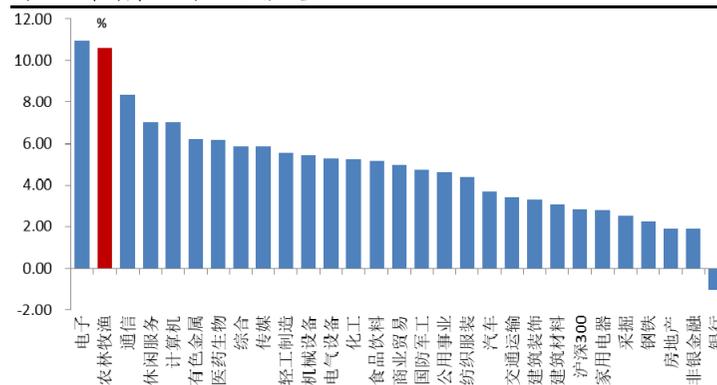
资料来源:信达证券研发中心;注:✓表示海参充足,×表示海参缺少。

种植业板块:近期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》(修正案公开征求意见结束),以及进一步推进土地经营权入股。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。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。

本期行情回顾：农业板块跑赢大盘

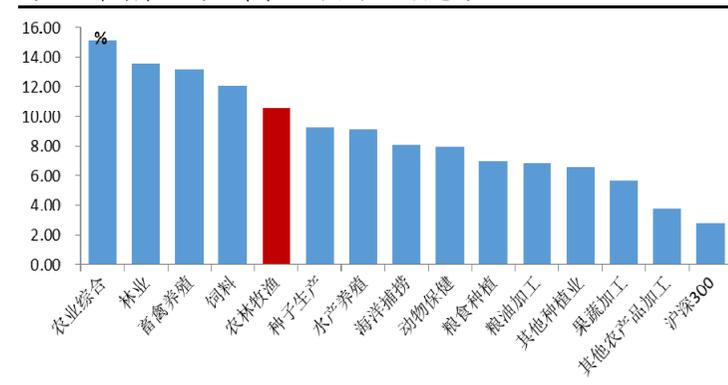
本期（2019.2.11-2019.2.15）农林牧渔指数上涨 10.59%，同期沪深 300 指数上涨 2.81%，行业跑赢沪深 300 指数 7.78 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 2 位。本期子版块中农业综合、林业、畜禽养殖板块表现较好，较沪深 300 指数分别获得 12.33%、10.78%、10.42% 的超额收益。分个股看，本期涨幅较大的公司包括新五丰、雏鹰农牧、天康生物，分别上涨 42.61%、31.97%、30.59%；本期跌幅较大的公司包括*ST 康达、海利生物、量子生物，分别下跌 3.65%、上涨 0.81%、上涨 1.73%。

图 3：本期农业行业跑输大盘



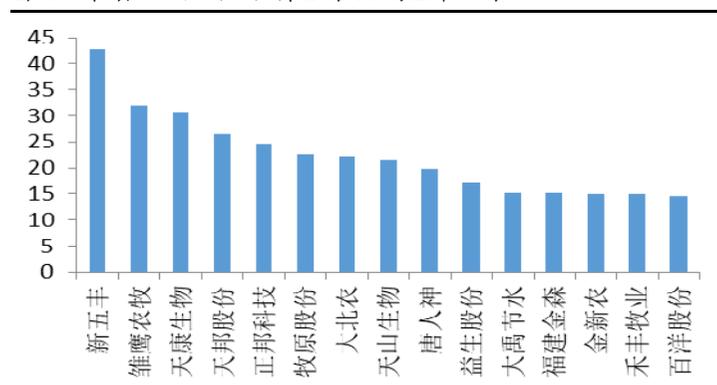
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 4：本期农业行业中农业综合板块领先行业



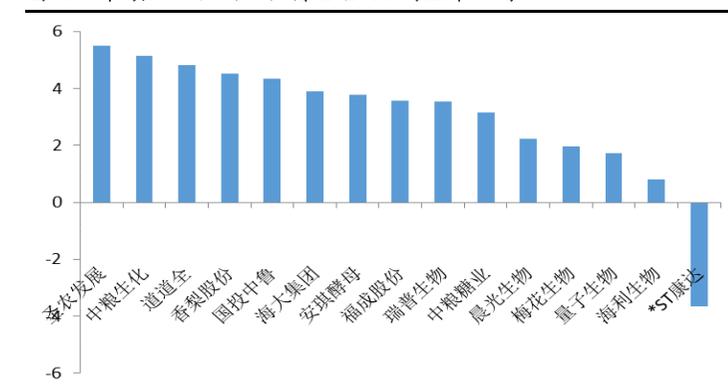
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：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

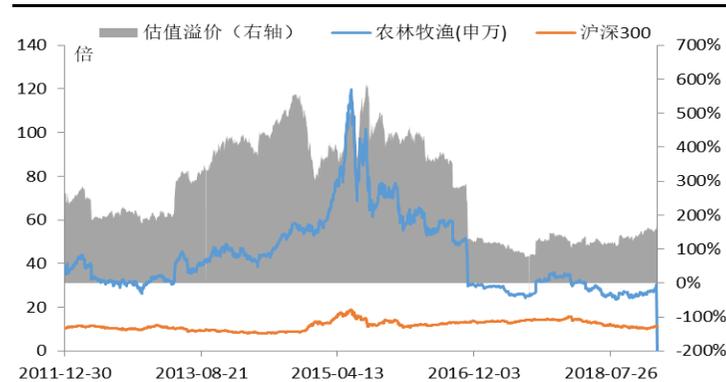
图 6：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

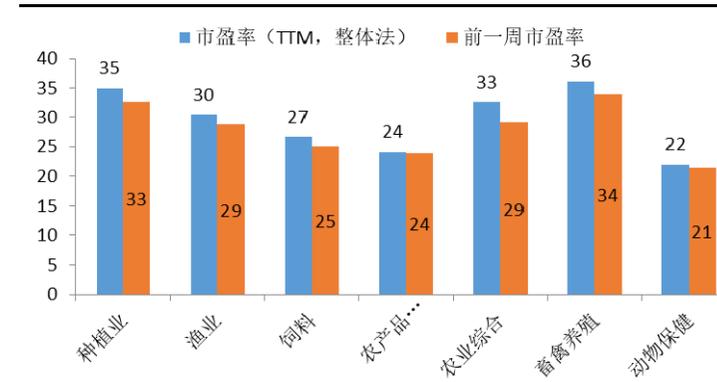
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 30 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 171%, 目前农业行业估值仍处于历史低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为畜禽养殖板块的 36 倍 (上期为 33 倍), 最低的为动保板块的 22 倍 (上期为 21 倍)。本期农业综合板块估值提升最快。

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,2019年2月15日农产品批发价格200指数为117.42,菜篮子产品批发价格200指数为120.03,农产品价格200指数单周上涨0.63%、菜篮子产品批发价格200指数单周上涨0.77%。农产品价格有明显的季节性特征,年后需求回落,我们预计农产品价格或将开启年内下跌通道。

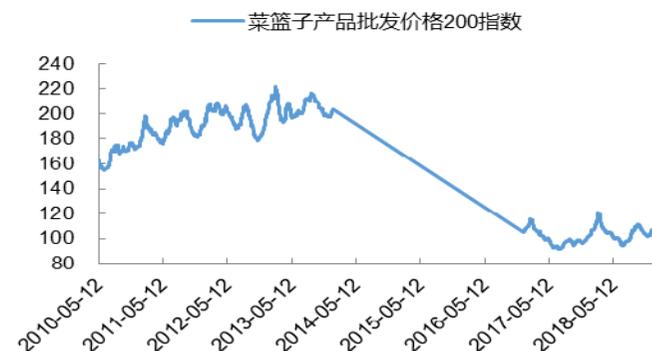
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是:首先是确定样本市场,根据各批发市场状况,如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素,选择样本市场;二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性,确定样本产品种类,并于各样本市场一一对应;三是数据校验和规范化处理,保证数据质量和数据的一致性;四是计算小类产品指数,先计算样本产品指数,以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数,再以加权平均方式计算出小类产品指数;五是在小类产品指数结果的基础上,按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数;六是在大类产品指数的基础上,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

大宗粮食周评：

玉米市场方面，2016年起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。国内农业供给侧结构性改革稳步推进，且随着中美贸易战的打响，配额外美国玉米加征 25%的进口关税，目前到岸价已经超过国内玉米价格，对国内玉米价格形成支撑，中长期来看我们预计玉米价格有望稳步上涨。

小麦市场方面，2018年11月15日，国家发改委发布《关于公布2019年小麦最低收购价格的通知》，通知规定2019年国家继续在小麦主产区实行最低收购价政策。综合考虑粮食生产成本、市场供求、国内外市场价格和产业发展等因素，经国务院批准，2019年生产的小麦（三等）最低收购价为每50公斤112元，比2018年下调3元。我们认为小麦收购方向也在逐步由下调收购价逐步向完全市场化方向发展，中长期来看小麦价格将有所承压。短期来看随着春节临近面粉消费进入季节性旺季，需求阶段性提振有望带动价格稳步上涨。

稻米市场方面，2018年水稻最低收购保护价较上年下调，2019年尚未公布。考虑到国内水稻市场供需宽松的形势，我们预计今年水稻最低收购保护价或将继续下调，市场化改革继续稳步推进，价格中长期有所承压。近期水稻价格止跌趋稳，我们预计短期继续维持偏弱走势。2018年11月份，早籼稻收购均价每斤1.17元，环比持平，同比跌8.6%；晚籼稻1.25元，环比持平，同比跌8.8%；粳稻1.41元，环比涨0.7%，同比跌6.0%。

图 9：主要大宗粮食运行动态


油脂油料：豆链价格环比下跌

图 10：主要油脂油料运行动态（1）

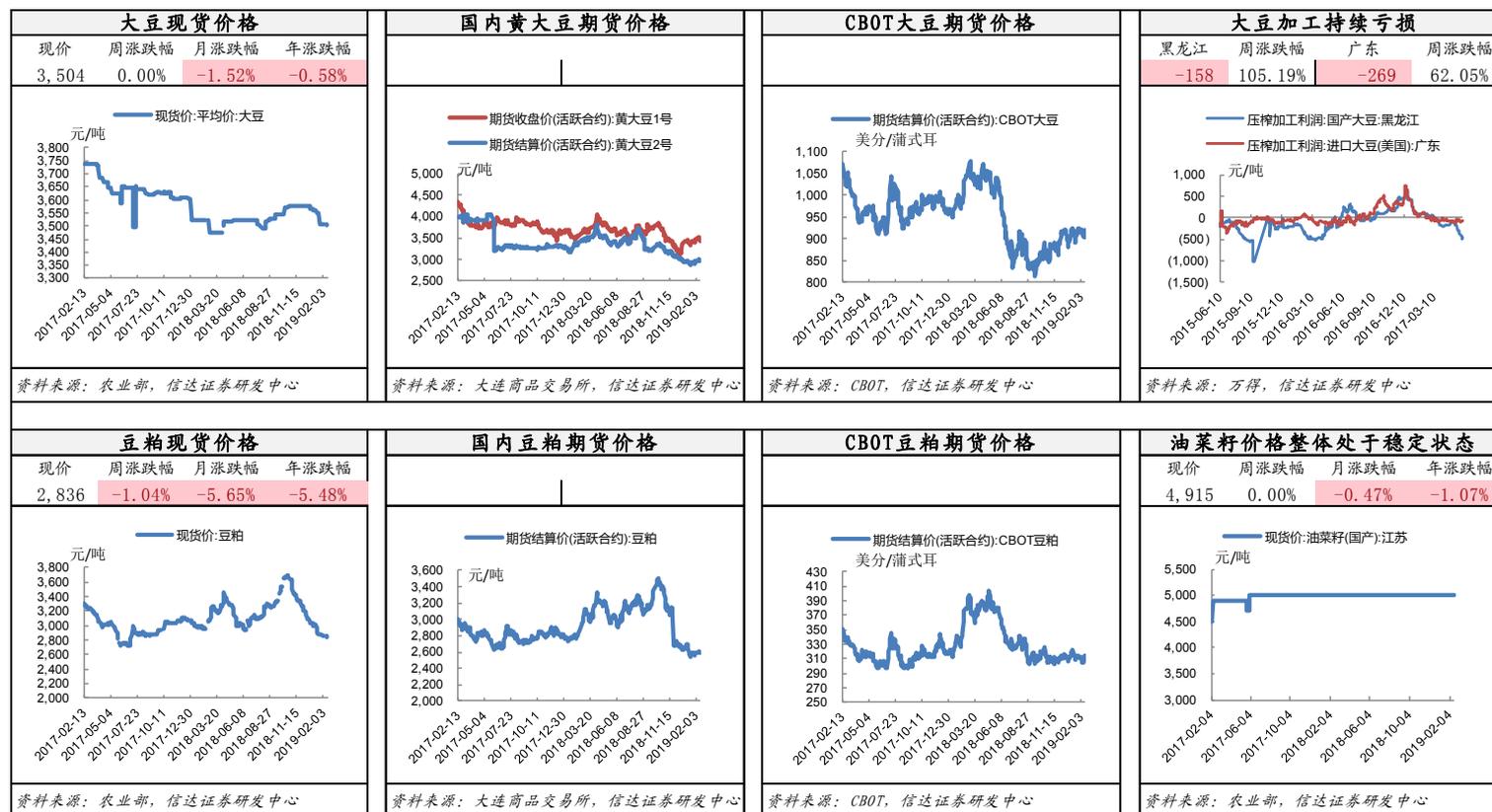


图 11: 主要油脂油料运行动态 (2)


经济作物：棉花价格环比持平，白糖价格环比反弹

图 12：主要经济作物运行动态



畜禽养殖：猪价环比下跌

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：海参价格维稳

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	3,504.21	元/吨	0.00%	-1.52%	-0.58%	2月15日
大豆现货价平均价	农业部	3,504.21	元/吨	0.00%	-1.52%	-0.58%	2月15日
豆粕现货价	农业部	2,835.88	元/吨	-1.04%	-5.65%	-5.48%	2月15日
豆油平均价	农业部	5,658.42	元/吨	-0.62%	8.85%	-0.10%	2月15日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,718.33	元/吨	-0.23%	8.03%	-0.29%	2月15日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,658.42	元/吨	-0.62%	8.85%	-0.10%	2月15日

棕榈油均价	农业部	4,703.33	元/吨	-0.21%	6.05%	-10.50%	2月15日
棕榈油(24度)现货价均价	农业部	4,703.33	元/吨	-0.21%	6.05%	-10.50%	2月15日
玉米平均收购价	农业部	1,855.23	元/吨	-0.15%	-1.44%	6.75%	2月15日
玉米平均现货价	农业部	1,929.17	元/吨	-0.18%	-0.88%	3.14%	2月15日
小麦现货价均价	农业部	2,460.00	元/吨	-0.02%	-0.49%	-3.36%	2月15日
粳稻现货价均价	农业部	2,915.00	元/吨	0.00%	-0.34%	-6.72%	2月15日
中晚稻现货价均价	农业部	2,450.00	元/吨	0.00%	0.00%	-10.26%	2月15日
早稻现货价均价	农业部	2,280.00	元/吨	0.00%	0.00%	-14.53%	2月15日
菜粕现货价均价	农业部	2,259.44	元/吨	0.49%	0.38%	-0.75%	2月15日
油菜籽现货价均价	农业部	4,915.38	元/吨	0.00%	-0.47%	-1.07%	2月15日
油料花生米现货价均价	农业部	7,133.33	元/吨	0.00%	-0.47%	-2.06%	2月15日
三级棉油现货价均价	农业部	5,140.00	元/吨	0.00%	0.00%	-13.47%	2月15日
棉籽现货价均价	农业部	2,044.00	元/吨	0.00%	0.00%	-1.16%	2月15日
棉花现货价均价	农业部	15,530.00	元/吨	0.00%	0.91%	-1.05%	2月15日
棉粕现货价均价	农业部	2,507.33	元/吨	-0.03%	-0.90%	4.97%	2月15日
四级花生油现货价均价	农业部	10,350.00	元/吨	0.00%	0.00%	-7.17%	2月15日
赖氨酸现货价均价	农业部	7,630.00	元/吨	0.00%	-1.68%	-18.13%	2月15日
蛋氨酸现货价均价	农业部	17,710.00	元/吨	-0.73%	-8.71%	-18.76%	2月15日
磷酸氢钙现货价均价	农业部	1,950.00	元/吨	0.00%	-3.31%	-10.00%	2月15日
乳清粉现货价均价	农业部	6,888.89	元/吨	0.00%	-6.91%	12.52%	2月15日
鲍鱼大宗价	农业部	140.00	元/千克	0.00%	0.00%	-12.50%	2月15日
海参大宗价	农业部	144.00	元/千克	0.00%	0.00%	2.86%	2月15日
扇贝大宗价	农业部	8.00	元/千克	0.00%	-20.00%	0.00%	2月15日
对虾大宗价	农业部	200.00	元/千克	0.00%	11.11%	17.65%	2月15日
四川猪肉均价	四川省畜牧食品网	26.73	元/千克	-2.37%	-11.28%	7.26%	2月15日
四川母猪均价	四川省畜牧食品网	1,357.00	元/头	-0.15%	-1.67%	-4.71%	2月15日
四川仔猪均价	四川省畜牧食品网	22.21	元/千克	-1.16%	-3.22%	-3.35%	2月15日
四川出栏肉猪均价	四川省畜牧食品网	15.54	元/千克	-3.54%	-18.94%	1.30%	2月15日
活鸡批发均价	农业部	25.80	元/千克	-7.53%	-3.91%	9.55%	2月15日
活鸭批发均价	农业部	18.75	元/千克	0.00%	0.00%	-14.77%	2月15日
批发价:小黄花鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	2月8日
批发价:大黄花鱼	商务部	42.57	元/千克	0.00%	4.08%	0.66%	2月8日
批发价:小带鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	2月8日
批发价:大带鱼	商务部	41.27	元/千克	0.76%	2.48%	7.59%	2月8日

批发价:鲫鱼	商务部	15.64	元/千克	1.89%	1.30%	-5.61%	2月8日
批发价:草鱼	商务部	14.3	元/千克	2.36%	2.58%	-3.96%	2月8日
批发价:鲢鱼	商务部	9.93	元/千克	2.27%	4.20%	3.55%	2月8日
批发价:鲤鱼	商务部	12.55	元/千克	0.80%	1.13%	-2.64%	2月8日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5190	元/吨	0.19%	2.77%	-16.89%	2月15日
天然橡胶	中橡网	1555	美元/吨	1.63%	10.68%	-3.12%	2月15日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	5.68	元/千克	-26.80%	-29.18%	-34.56%	2月15日
罗非鱼	农业部	19.80	元/千克	8.20%	-3.41%	16.47%	2月15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
香梨批发平均价	农业部	10.3	元/千克	11.71%	12.45%	29.72%	2月15日
西红柿批发平均价	农业部	6.44	元/千克	-5.01%	23.85%	105.75%	2月15日
青椒批发价	商务部	6.34	元/千克	4.28%	44.09%	-2.46%	2月8日

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

本期政策及要闻回顾

农业农村部发布 2019 年 2 月中国农产品供需形势分析报告

玉米：本月生产预测与上月一致。据国家统计局发布数据，2018/19 年度，中国玉米产量 2.57 亿吨，比上年度减少 174 万吨。近几年，玉米种植逐步向优势产区集中，综合生产能力不断提高，尽管 2018 年大部分主产区遭受春季低温、夏秋季高温干旱等天气，但玉米单产仅比上年度略有降低，属于历史次高水平，产量下降的主要原因是播种面积比上年度减少。玉米消费量 2.85 亿吨，与上月预测值保持一致。受国家临储库存支撑，本年度国内玉米市场供需平衡偏宽松。目前新玉米价格高于上年同期，但由于农户手中余粮高于往年同期，预计国内玉米产区批发均价每吨维持在 1700-1800 元之间震荡。

大豆：本月对大豆市场供需形势和价格的预测与上月一致。2019 年第一季度进口大豆到港量将同比减少，预计 2018/19 全年度中国大豆进口量为 8365 万吨，低于上年度。春节前饲料加工和养殖企业及贸易商积极备货，但非洲猪瘟疫情影响部分养殖户补栏意愿，再加上中国对部分国家取消菜粕等杂粕进口关税后杂粕对豆粕的替代消费将增加，预计 2018/19 年度国内豆粕需求将减少。近期巴西大豆开始收获上市，美国大豆库存高企，阿根廷大豆产量预期恢复，2018/19 年度全球大豆供应仍较充裕。

棉花：本月预测，2018/19 年度中国棉花播种面积为 3367 千公顷，与上月预测数持平。单产为每公顷 1794 公斤，总产量 604 万吨，较上月预测调增 10 万吨，主要是根据近期内地棉花产量调度情况，对内地棉花产量进行调整。2018 年棉花进口量同比大幅增加，2018/19 年度棉花进口量预测 160 万吨，较上月调增 10 万吨。棉花消费量维持上月预测值 845 万吨不变。受产量调增和进口增加影响，期末库存量调增 20 万吨至 658 万吨。

新年度棉花供应充足，市场运行较为平稳，预计 2018/19 年度国内 3128B 级棉花年度均价保持在每吨 15000-17000 元区间。国际棉花价格继续下跌，预计 Cotlook A 指数年度均价仍会在每磅 85-100 美分区间。

食用植物油：本月预测，2018/19 年度，中国食用植物油产量 2611 万吨，比上月预测值调增 2 万吨。其中，大豆压榨消费稳定，豆油产量维持上月预测值不变；冬油菜主产区气候条件良好，利于油菜生长，本月暂不对 2018/19 年度油菜籽、菜籽油产量进行调整；内地棉花产量调增带动棉籽及棉籽油产量调增。中国食用植物油进口量 645 万吨、消费量 3331 万吨，均与上月预测值保持一致。近期国际市场豆油、棕榈油受原料主产区恶劣天气以及主要国家贸易政策调整影响，价格不同程度上涨。中国食用植物油受春节期间消费拉动以及国际市场油料油脂价格走势影响，短期内价格具备一定上涨空间，但仍在价格区间内运行，本月暂不对食用植物油价格区间进行调整。

食糖：本月对预测数据暂不调整。1 月中下旬，国内糖价有所回升，主要是市场信心有所恢复，但由于处于食糖生产高峰，春节过后国内糖市季节性供大于求，对糖价的继续回升不利。当前，北方甜菜糖生产已接近尾声。受不利天气等因素影响，内蒙古产区的甜菜出糖率下降，甜菜糖产量有下调的可能。南方甘蔗糖厂处于生产旺季。截至 1 月 15 日，广西 85 家糖厂全部

开榨，但阴雨寡照天气影响了食糖生产；截至 1 月末，云南开榨糖厂累计 42 家，占总产能的八成以上。（来源：http://www.agri.cn/V20/SC/gxss/201902/t20190211_6335270.htm）

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。