



Research and  
Development Center

# 底部理应乐观，继续看好糖周期

农林牧渔 2019 年 5 月第 2 期周报

2019 年 5 月 13 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘 卓 研究助理

## 底部理应乐观，继续看好糖周期

2019年5月第2期周报

2019年5月13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4.58%，同期沪深300指数下跌4.67%，行业跑赢沪深300指数0.09个百分点，在申万28个行业中排名第21位。本期子板块中种子生产、粮油加工、粮食种植板块表现较好，较沪深300指数分别获得15.43%、14.19%、13.31%的超额收益。行业目前PE（TTM，整体法，剔除负值）是50倍，相对沪深300的估值溢价为314%。分子板块来看，本期PE最高的为渔业板块的66倍（上期为64倍），最低的为农产品加工板块的31倍（上期为30倍）。本期种植业板块估值提升最快。
- ◆ **行业主要产品价格：**本期农产品批发价格200指数为115.64、菜篮子产品批发价格200指数为117.71，环比分别上涨0.46%、0.53%。**大宗粮食：**本期小麦现货价格2429元/吨，环比上涨0.11%；玉米现货价格1918元/吨，环比上涨0.87%；早籼稻价格2275元/吨，环比下跌0.22%。**油脂油料：**本期大豆现货均价3349元/吨，环比持平；油菜籽4787元/吨，环比持平；豆油5220元/吨，环比下跌0.75%。**经济作物：**本期棉花15597元/吨，环比下跌0.41%；白糖5300元/吨，环比下跌0.28%。**畜禽养殖：**本期生猪价格15.03元/公斤，环比下跌0.07%。**水产养殖：**本期海参146元/公斤，环比持平。
- ◆ **重点行业观点（详见正文）：**  
国外食糖方面：新榨季主产国增产乏力，供需持续收紧支撑原糖价格反转。巴西糖方面，受降水偏多影响巴西19/20榨季糖厂开工和甘蔗收榨进度后移，导致4月上旬巴西中南部甘蔗产量同比下降37.99%，糖产量同比下降52.31%，且受糖价低迷影响甘蔗制糖比较上榨季同期下降7.36个百分点至24.51%的历史低点。我们预计19/20榨季巴西产糖量在2800万吨左右，较上榨季降低。印度糖方面，新榨季印度主产区水坝蓄水量较少将影响下榨季甘蔗种植面积和产量，印度糖变量在于后期天气情况、糖厂拖欠甘蔗收购款的清算进度等，这将对新榨季印度甘蔗种植和糖业相关政策产生重要影响。当前时点考虑到新榨季天气干旱不利甘蔗种植我们预计19/20榨季印度糖产量同比下降。泰国糖方面，受市场化改革导致国内甘蔗价格下跌、蔗农改种其他作物意愿增强以及新榨季泰国降雨量偏低等因素的影响，我们预计19/20榨季泰国糖产量有望下滑。我们认为，19/20榨季主产国减产将使全球糖供需结余值较本榨季继续下降，全球糖供需格局持续改善，推动糖价周期反转，进入1-2年的上行期。
- ◆ **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。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

## 证券研究报告

### 行业研究——周报

#### 农林牧渔行业



上次评级：看好，2019.5.6

康敬东 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 83326739

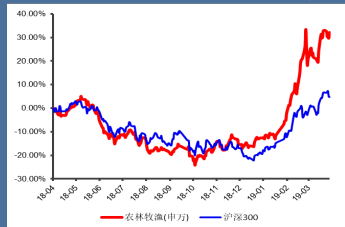
邮箱：kangjingdong@cindasc.com

刘卓 研究助理

联系电话：+86 10 83326753

邮箱：liuzhuo@cindasc.com

#### 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）	96
总市值（亿元）	10351
流通市值（亿元）	8010
信达覆盖家（只）	14
覆盖流通市值（亿元）	1512

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

## 目录

重点行业观点	1
本期行情回顾：农业板块跑赢大盘	3
行业运行动态	5
农产品价格指数：本期农产品价格环比上涨	5
大宗粮食：小麦和玉米价格环比上涨	6
油脂油料：豆链价格环比下跌	8
经济作物：棉花和白糖价格环比下跌	10
畜禽养殖：猪价环比上涨	11
水产养殖：海参价格环比上涨	13
本期政策及要闻回顾	16
风险因素	17

## 表目录

表 1：本榨季（截至 3 月份）多雨天气对主产区甘蔗生产数据的影响	1
表 2：2018 年辽宁海参减产影响预测表	2
表 3：国内主要农产品运行动态汇总表	13

## 图目录

图 1：本期农业行业跑赢大盘	3
图 2：本期农业行业中种子生产板块领先行业	3
图 3：本期涨跌幅（%）排名前 15 的上市公司	3
图 4：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司	3
图 5：农林牧渔相对沪深 300 的估值溢价	4
图 6：本期农业各子行业估值表现	4
图 7：本期农产品批发价格 200 指数环比上涨	5
图 8：本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比上涨	5
图 9：主要大宗粮食运行动态	7
图 10：主要油脂油料运行动态（1）	8
图 11：主要油脂油料运行动态（2）	9
图 12：主要经济作物运行动态	10
图 13：主要畜禽产品运行动态	11
图 14：主要畜禽产品运行动态（续）	12
图 15：主要水产品运行动态	13

## 重点行业观点

### 食糖板块:

**国外方面:** 新榨季主产国增产乏力, 供需持续收紧支撑原糖价格反转。巴西糖方面, 受降水偏多影响巴西 19/20 榨季糖厂开工和甘蔗收榨进度后移, 导致 4 月上旬巴西中南部甘蔗产量同比下降 37.99%, 糖产量同比下降 52.31%, 且受糖价低迷影响甘蔗制糖比较上榨季同期下降 7.36 个百分点至 24.51% 的历史低点。考虑到巴西新榨季开工延后以及持续的低糖醇比, 我们预计 19/20 榨季巴西产糖量在 2800 万吨左右, 较上榨季降低。印度糖方面, 新榨季印度主产区水坝蓄水量较少将影响下榨季甘蔗种植面积和产量, 印度糖变量在于后期天气情况、糖厂拖欠甘蔗收购款的清算进度等, 这将对新榨季印度甘蔗种植和糖业相关政策产生重要影响。当前时点考虑到新榨季天气干旱不利甘蔗种植我们预计 19/20 榨季印度糖产量同比下降。泰国糖方面, 受市场化改革导致国内甘蔗价格下跌、蔗农改种其他作物意愿增强以及新榨季泰国降雨量偏低等因素的影响, 我们预计 19/20 榨季泰国糖产量有望下滑。我们认为, 19/20 榨季主产国减产将使全球糖供需结余值较本榨季继续下降, 全球糖供需格局持续改善, 推动糖价周期反转, 进入 1-2 年的上行期。

**国内方面:** 19/20 榨季开启减产周期, 糖价同步上涨。据沐甜科技调查结果显示, 新榨季广西甘蔗种植面积基本维稳, 尽管如此我们仍维持新榨季国内开启减产周期的判断, 主要基于以下几点, 一广西甘蔗种植阶段降雨偏多不利新榨季甘蔗产量; 二主产区云南 18/19 榨季甘蔗种植平均亏损, 改种意愿高于广西地区; 三现阶段云南、海南等地遭遇旱情不利甘蔗出芽期生长。

**新榨季种植期降雨影响:** 1) 新种植甘蔗: 降雨影响甘蔗启动种植, 此外导致土壤质量变差影响甘蔗生长; 2) 甘蔗产量: 降雨使得机耕、留种、下种等环节受限, 导致甘蔗出苗率低、长势差甚至放弃甘蔗种植, 进而影响甘蔗种植面积和单产; 3) 宿根蔗管理: 持续降雨易导致宿根受到病菌侵染或遭砍蔗时损坏, 造成宿根发芽受影响进而影响甘蔗单产; 4) 甘蔗田间管理: 持续降雨导致田间管理推迟, 影响下榨季甘蔗生长期缩短, 进而影响产量。

**表 1: 本榨季 (截至 3 月份) 多雨天气对主产区甘蔗生产数据的影响**

地区	本榨季降雨天数同比 (天数)	糖分%			出糖率%		
		17/18 榨季	18/19 榨季	同比	17/18 榨季	18/19 榨季	同比
崇左	2.00	13.48	13.44	-0.04	11.78	11.68	-0.10
来宾	14.00	14.04	13.06	-0.98	12.43	11.41	-1.02
南宁	-4.00	13.35	13.19	-0.16	11.58	11.47	-0.11
柳州	23.00	14.15	12.84	-1.32	12.53	11.29	-1.24
河池	14.00	13.20	12.44	-0.76	11.49	10.84	-0.65
<b>平均</b>	<b>9.80</b>	<b>13.64</b>	<b>12.99</b>	<b>-0.65</b>	<b>11.96</b>	<b>11.34</b>	<b>-0.62</b>

资料来源: 沐甜科技, 信达证券研发中心

**海参板块：**海参价格高开启动春捕季。北方进入海参春捕季，新上市海参价格为 146 元/公斤，预期高开高走。我们看好参价的新一轮上涨，主要基于两点，一是产量持续偏紧，二是库存去化充分。受 2018 年夏季辽宁海参高温减产影响，今年北方参苗产量大幅减少同时质量也出现下滑，导致参苗翻倍率和出参率较低，南方海参大幅减产，北方春捕和秋捕海参产量两年内也难以恢复，因此中短期来看全国海参产量将持续偏紧。海参产量下滑导致粗加工的半成品拉缸盐海参库存急剧下滑，据农财宝典数据显示，福建霞浦拉缸盐海参已由往年 4000 吨左右的正常库存量下降至不足 100 吨，由此可见海参库存去化较为充分。因此我们认为，随着海参春捕启动，海参价格有望迎来新一轮上涨，景气将贯穿全年。参价上涨带动市场预期向上修复，重点推荐好当家。

**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 2：2018 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	✓	×	×	×	×	×	✓	✓

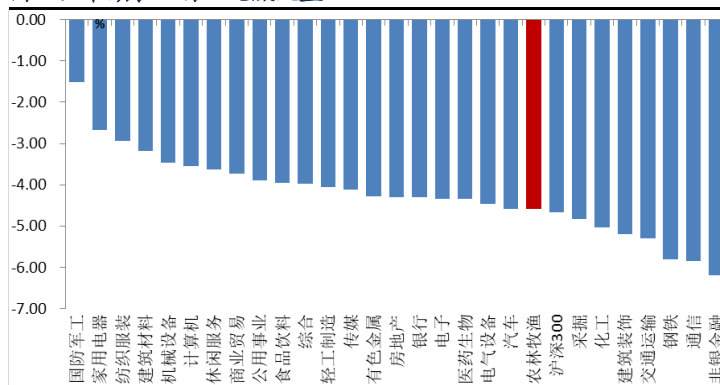
资料来源：信达证券研发中心；注：✓表示海参充足，×表示海参缺少。

**禽养殖板块：**禽价继续上涨，景气有望贯穿全年。我们维持禽养殖业景气延续预期，供给端来看，当前在产祖代鸡存栏量仅 68 万套左右，低于近三年的同期水平，在产父母代存栏量仅为 1433 万套，与上年同期水平相当，处于历史较低位，由此展望 2019 全年，供给端将维持偏紧；需求端来看，替代品猪肉产能持续收缩未来将提供更多的需求替代空间，据农业农村部最新数据显示，2019 年 3 月我国生猪存栏量环比下降 1.2%，同比下降 18.8%，母猪环比下降 2.3%，同比下降 21.0%，降速有所加快，国内生猪产能深度去化，猪价步入上涨，替代品鸡肉需求增长有望保持稳定。考虑到禽养殖业供给维持偏紧、需求平稳增长，2019 全年鸡肉价格将延续高景气。建议板块整体性配置。

## 本期行情回顾：农业板块跑赢大盘

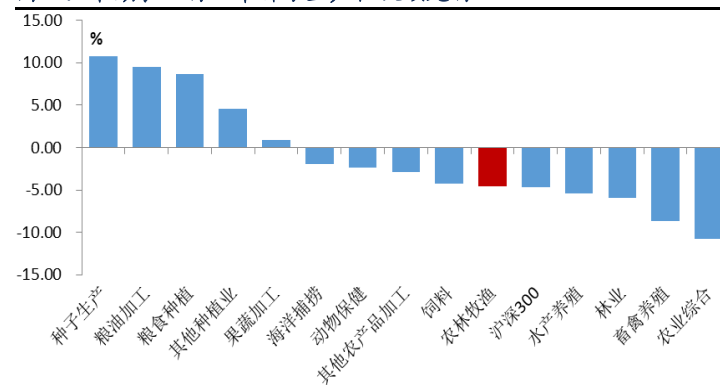
本期（2019.5.6-2019.5.10）农林牧渔指数下跌4.58%，同期沪深300指数下跌4.67%，行业跑赢沪深300指数0.09个百分点，在申万28个行业中排名第21位。本期子版块中种子生产、粮油加工、粮食种植板块表现较好，较沪深300指数分别获得15.43%、14.19%、13.31%的超额收益。分个股看，本期涨幅较大的公司包括金健米业、丰乐种业、宏辉果蔬，分别上涨46.54%、41.74%、34.76%；本期跌幅较大的公司包括\*ST雏鹰、唐人神、民和股份，分别下跌22.76%、15.92%、15.10%。

图 1：本期农业行业跑赢大盘



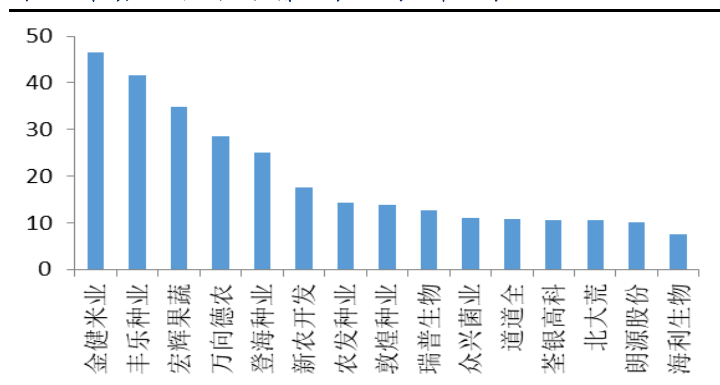
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：本期农业行业中种子生产板块领先行业



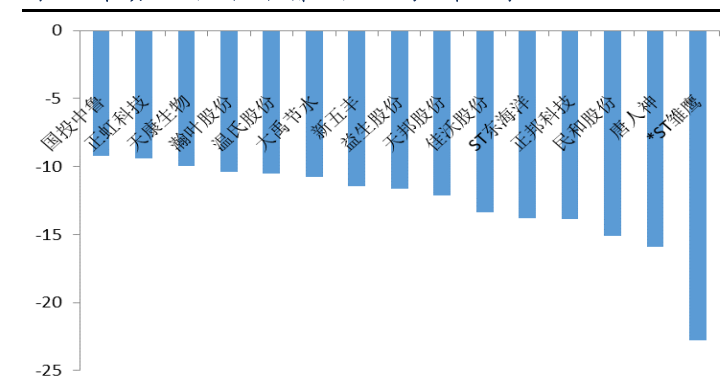
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

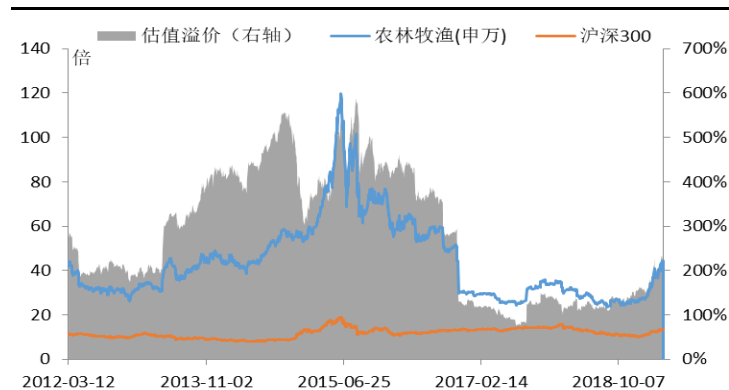
图 4：本期涨跌幅（%）排名后15的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

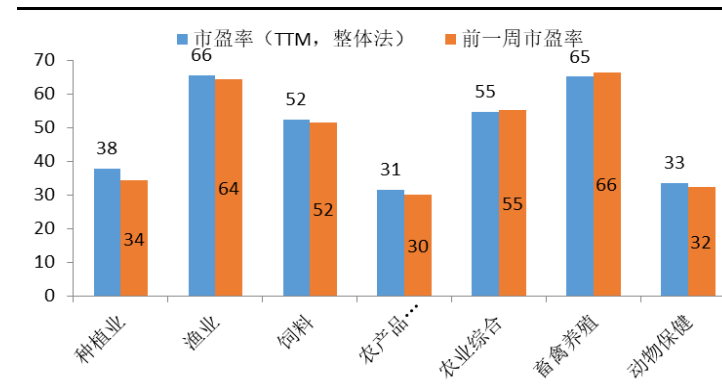
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 50 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 314%, 目前农业行业估值仍处于历史低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为渔业板块的 66 倍 (上期为 64 倍), 最低的为农产品加工板块的 31 倍 (上期为 30 倍)。本期种植业板块估值提升最快。

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

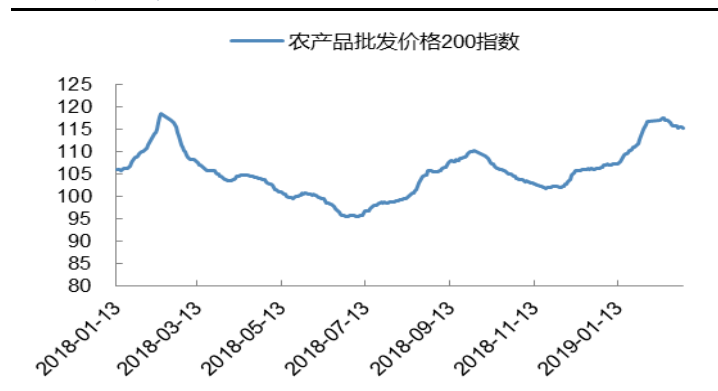
## 行业运行动态

### 农产品价格指数：本期农产品价格环比上涨

本期农产品价格环比有所回落,2019年5月10日农产品批发价格200指数为115.64,菜篮子产品批发价格200指数为117.71,农产品价格200指数单周上涨0.46%、菜篮子产品批发价格200指数单周上涨0.53%。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仍处于年内下跌通道。

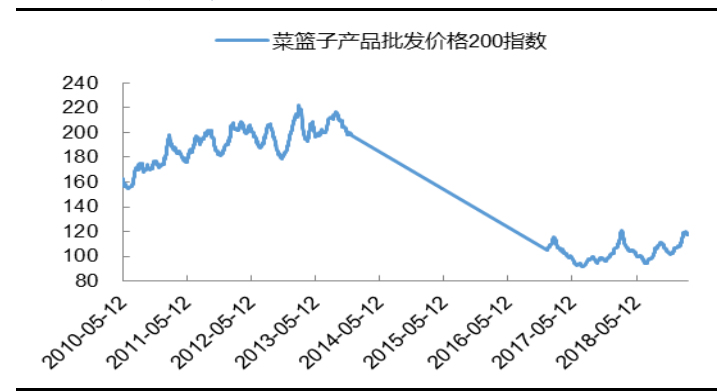
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是:首先是确定样本市场,根据各批发市场状况,如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素,选择样本市场;二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性,确定样本产品种类,并于各样本市场一一对应;三是数据校验和规范化处理,保证数据质量和数据的一致性;四是计算小类产品指数,先计算样本产品指数,以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数,再以加权平均方式计算出小类产品指数;五是在小类产品指数结果的基础上,按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数;六是在大类产品指数的基础上,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



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指数环比上涨



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上涨

### 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。

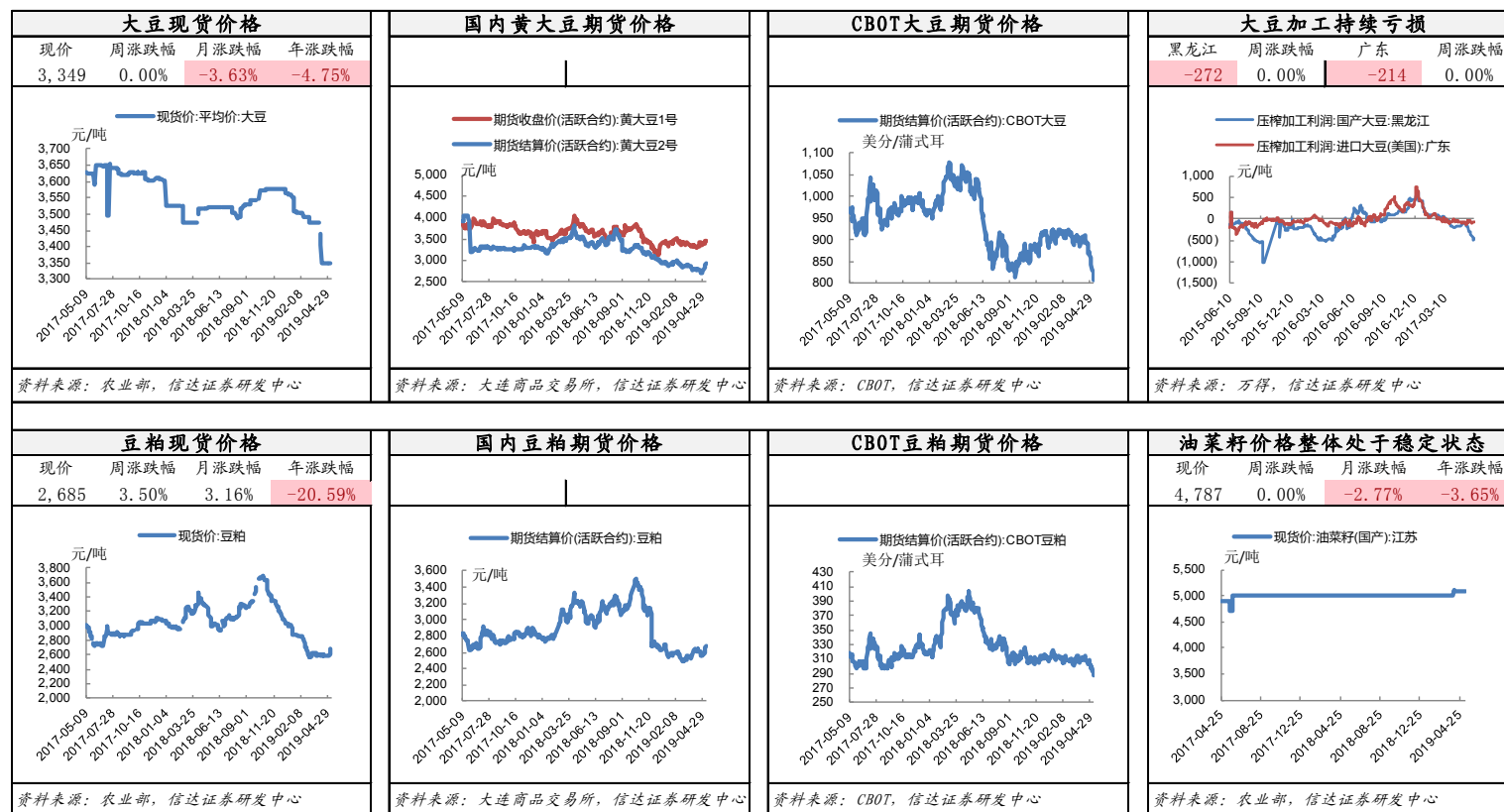
**小麦市场方面**，2018年11月15日，国家发改委发布《关于公布2019年小麦最低收购价格的通知》，通知规定2019年国家继续在小麦主产区实行最低收购价政策。综合考虑粮食生产成本、市场供求、国内外市场价格和产业发展等因素，经国务院批准，2019年生产的小麦（三等）最低收购价为每50公斤112元，比2018年下调3元。我们认为小麦收购方向也在逐步由下调收购价逐步向完全市场化方向发展，中长期来看小麦价格将有所承压。短期来看随着春节临近面粉消费进入季节性旺季，需求阶段性提振有望带动价格稳步上涨。

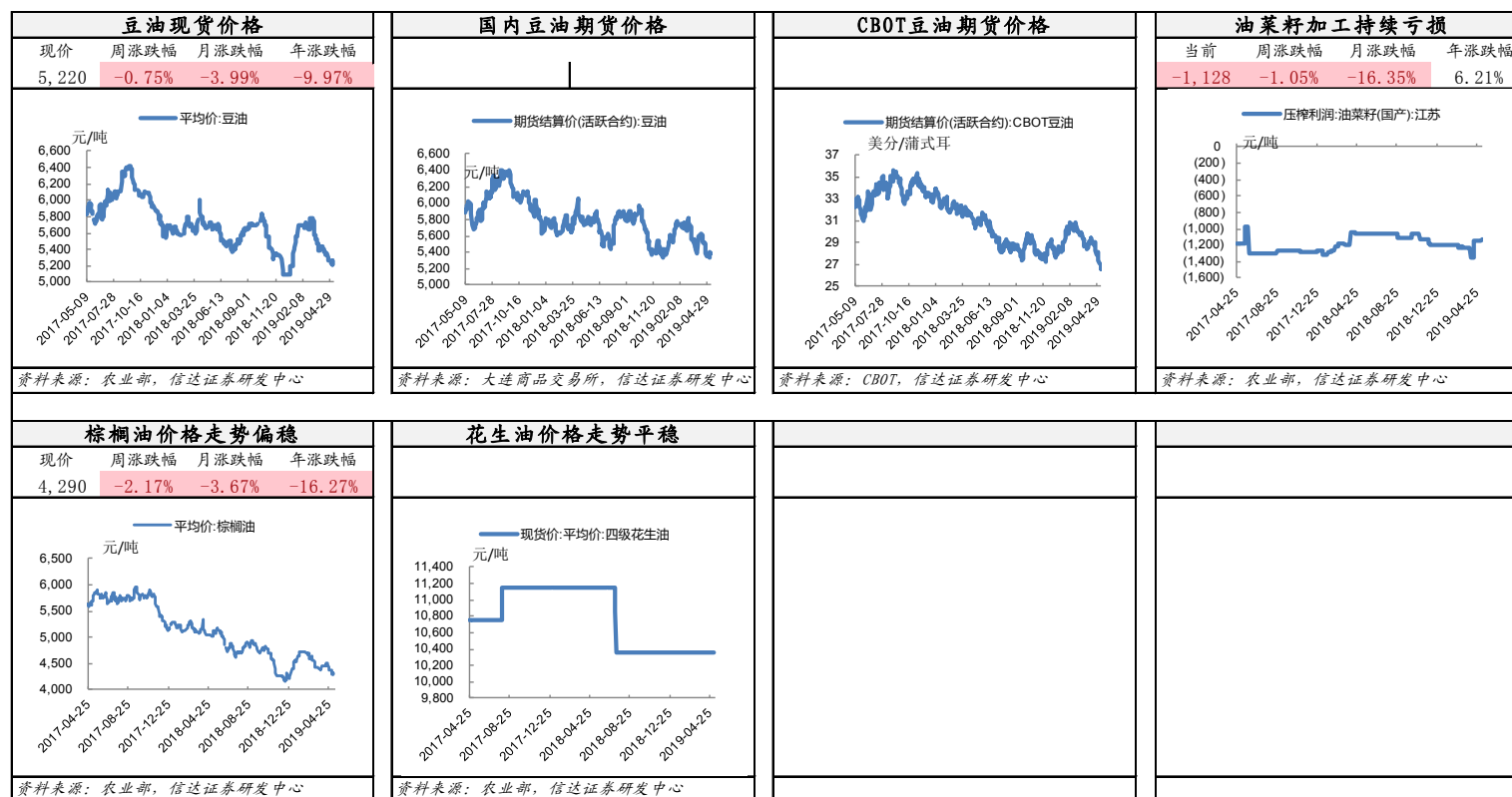
**稻米市场方面**，2018年水稻最低收购保护价较上年下调，2019年尚未公布。考虑到国内水稻市场供需宽松的形势，我们预计今年水稻最低收购保护价或将继续下调，市场化改革继续稳步推进，价格中长期有所承压。近期水稻价格止跌趋稳，我们预计短期继续维持偏弱走势。2018年11月份，早籼稻收购均价每斤1.17元，环比持平，同比跌8.6%；晚籼稻1.25元，环比持平，同比跌8.8%；粳稻1.41元，环比涨0.7%，同比跌6.0%。

**图 9：主要大宗粮食运行动态**


## 油脂油料：豆链价格环比下跌

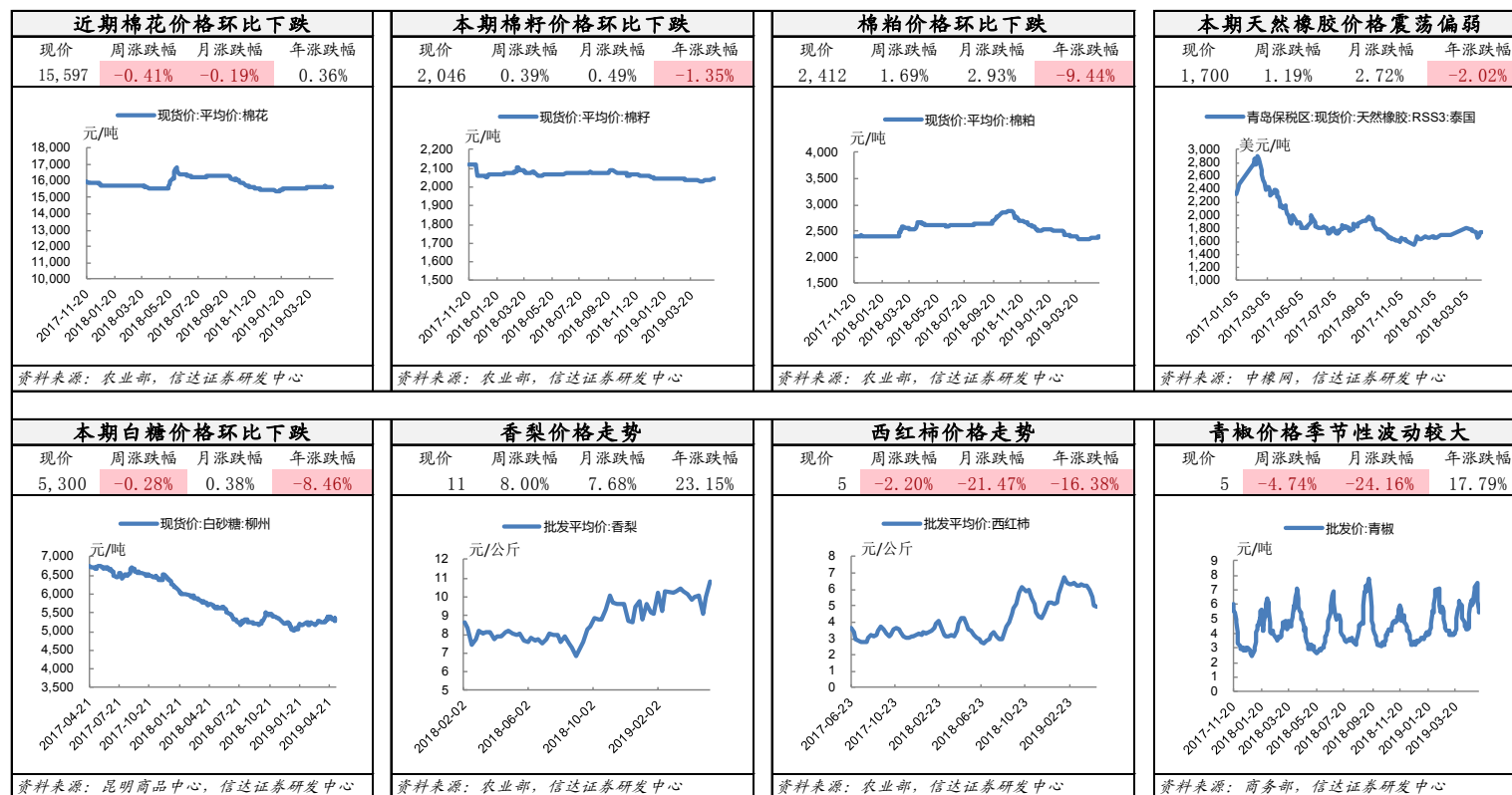
图 10：主要油脂油料运行动态（1）



**图 11: 主要油脂油料运行动态 (2)**


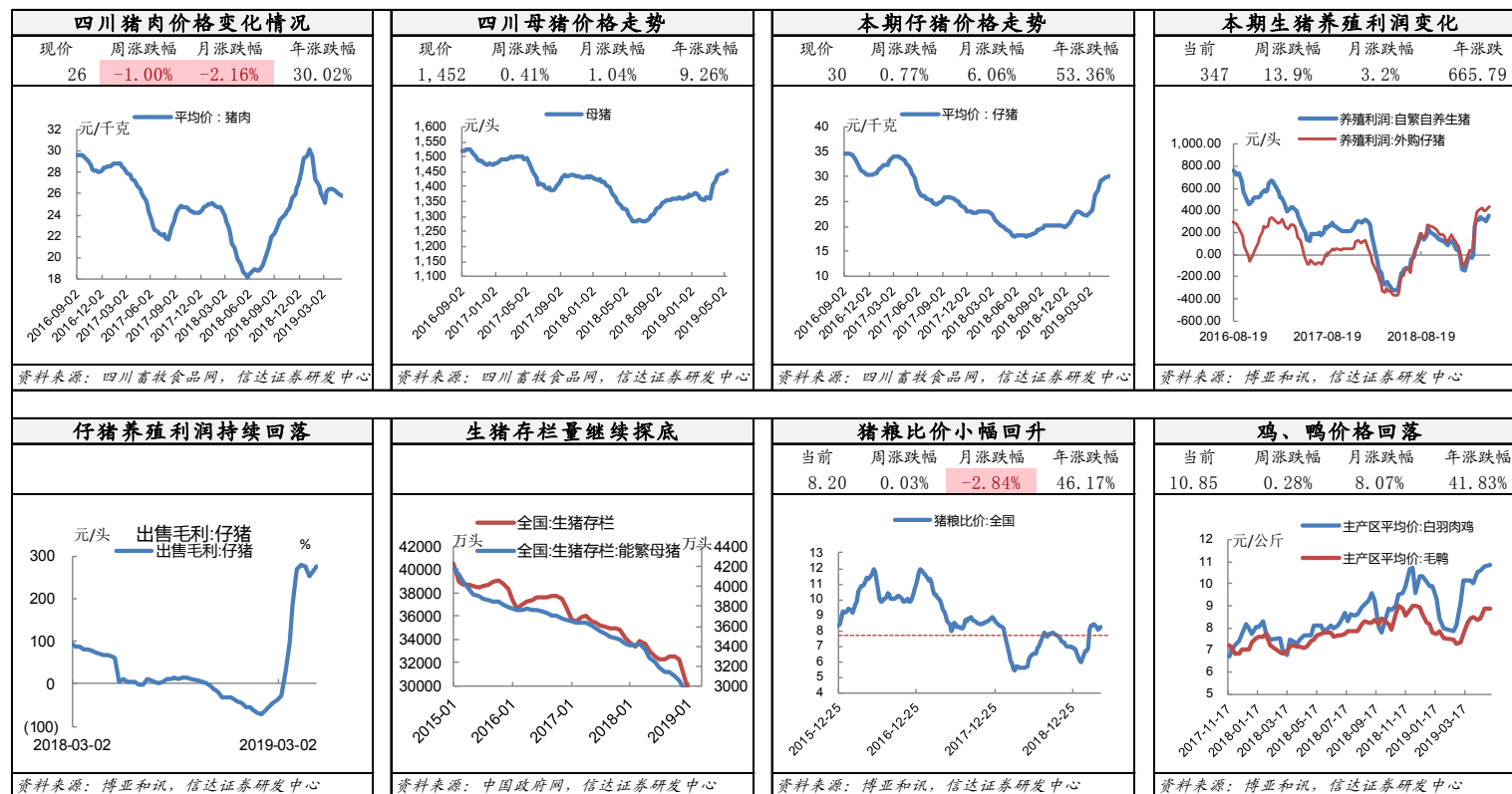
## 经济作物：棉花和白糖价格环比下跌

图 12：主要经济作物运行动态



## 畜禽养殖：猪价环比上涨

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：海参价格环比上涨

图 15: 主要水产品运行动态

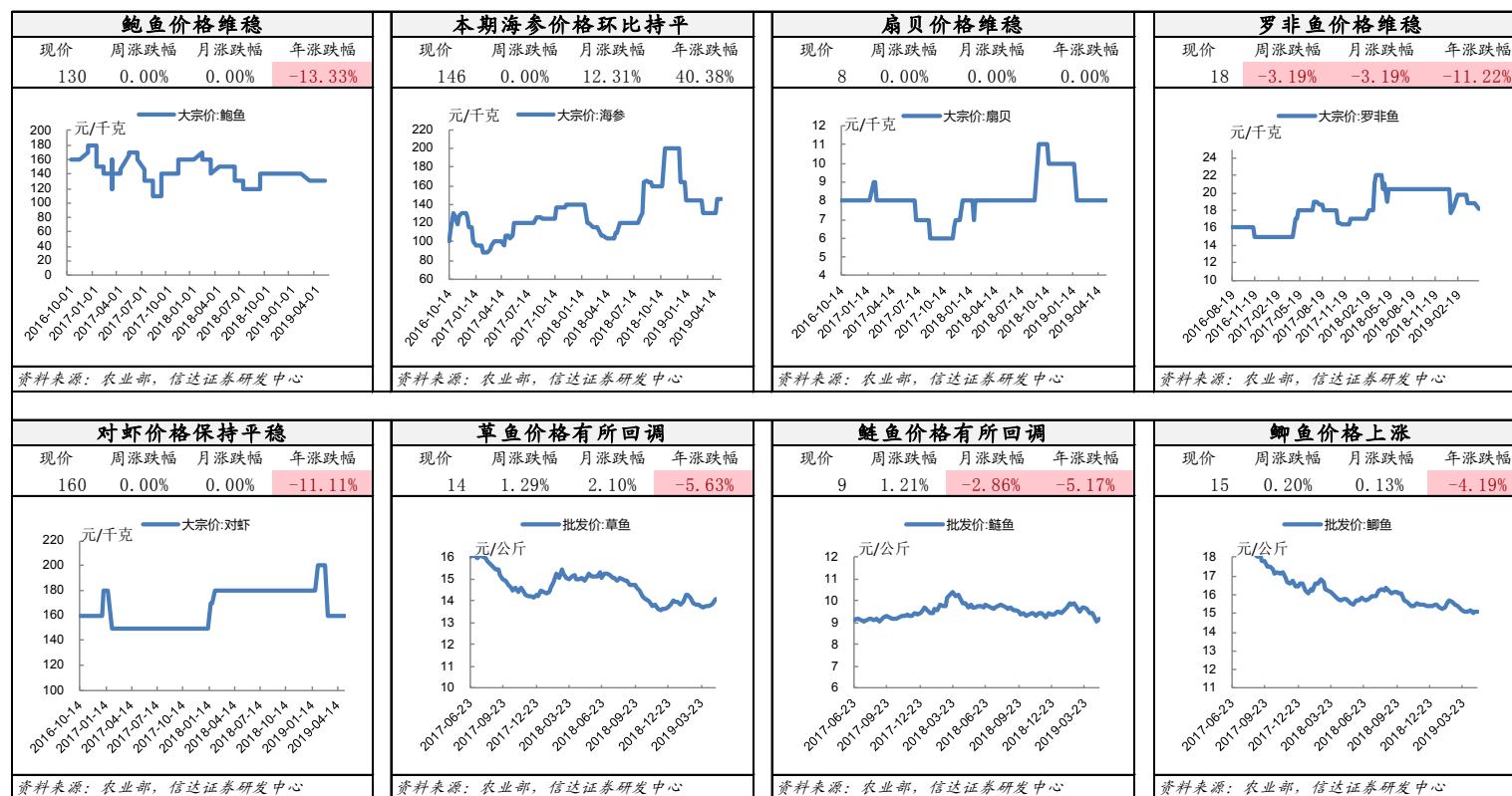


表 3: 国内主要农产品运行动态汇总表

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	3,349.47	元/吨	0.00%	-3.63%	-4.75%	5月10日
大豆现货价平均价	农业部	3,349.47	元/吨	0.00%	-3.63%	-4.75%	5月10日
豆粕现货价	农业部	2,685.29	元/吨	3.50%	3.16%	-20.59%	5月10日
豆油平均价	农业部	5,220.00	元/吨	-0.75%	-3.99%	-9.97%	5月10日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,293.33	元/吨	-0.41%	-3.61%	-9.41%	5月10日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,220.00	元/吨	-0.75%	-3.99%	-9.97%	5月10日



棕榈油平均价	农业部	4,290.00	元/吨	-2.17%	-3.67%	-16.27%	5月10日
棕榈油(24度)现货价平均价	农业部	4,290.00	元/吨	-2.17%	-3.67%	-16.27%	5月10日
玉米平均收购价	农业部	1,848.04	元/吨	0.31%	2.42%	8.45%	5月10日
玉米平均现货价	农业部	1,917.79	元/吨	0.87%	3.21%	1.30%	5月10日
小麦现货价平均价	农业部	2,429.44	元/吨	0.11%	-0.18%	-2.56%	5月10日
粳稻现货价平均价	农业部	2,790.00	元/吨	0.00%	-0.53%	-10.00%	5月10日
中晚稻现货价平均价	农业部	2,425.00	元/吨	0.00%	-0.10%	-9.60%	5月10日
早稻现货价平均价	农业部	2,275.00	元/吨	-0.22%	-1.09%	-12.75%	5月10日
菜粕现货价平均价	农业部	2,261.11	元/吨	1.32%	0.42%	-15.09%	5月10日
油菜籽现货价平均价	农业部	4,786.92	元/吨	0.00%	-2.77%	-3.65%	5月10日
油料花生米现货价平均价	农业部	8,791.67	元/吨	0.86%	13.44%	37.73%	5月10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%	5月10日
棉籽现货价平均价	农业部	2,046.00	元/吨	0.39%	0.49%	-1.35%	5月10日
棉花现货价平均价	农业部	15,596.92	元/吨	-0.41%	-0.19%	0.36%	5月10日
棉粕现货价平均价	农业部	2,412.00	元/吨	1.69%	2.93%	-9.44%	5月10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%	5月10日
赖氨酸现货价平均价	农业部	7,350.00	元/吨	-1.21%	1.52%	-16.48%	5月10日
蛋氨酸现货价平均价	农业部	19,550.00	元/吨	-0.76%	12.55%	-3.60%	5月10日
磷酸氢钙现货价平均价	农业部	1,922.22	元/吨	0.00%	8.12%	0.58%	5月10日
乳清粉现货价平均价	农业部	5,333.33	元/吨	0.00%	-1.23%	-10.61%	5月10日
鲍鱼大宗价	农业部	130.00	元/千克	0.00%	0.00%	-13.33%	5月10日
海参大宗价	农业部	146.00	元/千克	0.00%	12.31%	40.38%	5月10日
扇贝大宗价	农业部	8.00	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	5月10日
对虾大宗价	农业部	160.00	元/千克	0.00%	0.00%	-11.11%	5月10日
四川猪肉平均价	四川省畜牧食品网	25.86	元/千克	-1.00%	-2.16%	30.02%	5月10日
四川母猪平均价	四川省畜牧食品网	1,452.00	元/头	0.41%	1.04%	9.26%	5月10日
四川仔猪平均价	四川省畜牧食品网	30.12	元/千克	0.77%	6.06%	53.36%	5月10日
四川出栏肉猪平均价	四川省畜牧食品网	16.02	元/千克	-0.37%	-2.67%	46.30%	5月10日
活鸡批发平均价	农业部	27.00	元/千克	0.00%	-1.50%	-6.70%	5月10日
活鸭批发平均价	农业部	18.75	元/千克	0.00%	0.00%	-3.85%	5月10日
批发价:小黄花鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	5月3日
批发价:大黄花鱼	商务部	40.97	元/千克	0.22%	-2.59%	-0.22%	5月3日
批发价:小带鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	5月3日
批发价:大带鱼	商务部	39.19	元/千克	0.15%	-0.46%	0.80%	5月3日

批发价:鲫鱼	商务部	15.1	元/千克	0.20%	0.13%	-4.19%	5月3日
批发价:草鱼	商务部	14.09	元/千克	1.29%	2.10%	-5.63%	5月3日
批发价:鲢鱼	商务部	9.18	元/千克	1.21%	-2.86%	-5.17%	5月3日
批发价:鲤鱼	商务部	12.18	元/千克	0.00%	-2.33%	-0.98%	5月3日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5300	元/吨	-0.28%	0.38%	-8.46%	5月10日
天然橡胶	中橡网	1700	美元/吨	1.19%	2.72%	-2.02%	5月10日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	8.78	元/千克	6.04%	24.01%	13.88%	5月10日
罗非鱼	农业部	18.20	元/千克	-3.19%	-3.19%	-11.22%	5月10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	10.8	元/千克	8.00%	7.68%	23.15%	5月10日
西红柿批发平均价	农业部	4.9	元/千克	-2.20%	-21.47%	-16.38%	5月10日
青椒批发价	商务部	5.43	元/千克	-4.74%	-24.16%	17.79%	5月3日

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

## 本期政策及要闻回顾

### 2019年5月中国农产品供需形势分析报告

玉米：本月估计，2018/19年度中国玉米进口量250万吨，比上月估计值调增100万吨。其他估计值不变。

本月预测，2019/20年度，中国玉米播种面积将调减至41629千公顷，比上年度减少500千公顷。主要是因为生产者补贴政策支持下，上年度东北部分地区大豆种植收益好于玉米，今年大豆生产者补贴仍明显高于玉米，农民扩种大豆意向增强，非优势产区玉米播种面积预计继续调减。玉米单产每公顷6105公斤，比上年度持平略减，主要是考虑到东北部分地区春旱的影响。玉米总产量2.54亿吨，比上年度减少1.2%。玉米消费量为2.83亿吨，比上年度减少0.2%。新年度玉米产需缺口2570万吨，较上年略有扩大。国内玉米产区批发均价继续维持在每吨1750-1850元区间。

大豆：本月对2018/19年度中国大豆供需平衡表不做调整，供需情况判断与上月一致。本月预测，2019/20年度，在大豆振兴计划实施的推动下，中国大豆播种面积将增加至9066千公顷，比上年度增长7.93%；大豆产量1727万吨，比上年度增长7.94%。消费方面，猪价上涨预期将提高养殖户的补栏积极性，对豆粕需求有拉动作用，但由于非洲猪瘟疫情对产能影响较大，产能恢复的周期性将抑制豆粕消费，预计大豆压榨量与上年基本持平；大豆食用消费量1317万吨，比上年度增加5.11%；损耗及其他消费量310万吨，主要是膨化大豆消费增加拉动。受国内大豆增产，消费需求平稳及国际贸易环境影响，预计大豆进口量8490万吨，基本保持上年水平。预计2019/20年度进口大豆到岸税后均价每吨3200-3400元，中间值较上年下调100元，主要原因是在全球大豆供给充裕的情况下，国际大豆价格预计保持相对低位运行态势；2019/20年度国内大豆产量增幅较大，叠加国际大豆市场环境，预计销区大豆批发均价稳中略降，每吨4125-4325元。

棉花：本月预测，2019/20年度，中国棉花播种面积为3300千公顷，较上年度减少2.0%。主要由于植棉成本上升，劳动力短缺，棉花补贴政策调整方向不明朗，棉农植棉积极性下降。棉花单产为每公顷1794公斤，与上年基本持平。棉花产量为592万吨，较上年度减少2.0%。棉花进口量为210万吨，较上年度增长10万吨。棉花消费量为825万吨，较上年度减少2.3%。新年度国内外棉花供给总体稳定，预测2019/20年度国内3128B级棉花均价仍保持在每吨15000-17000元区间，Cotlook A指数均价在每磅85-100美分区间运行。

食用植物油：本月估计，2018/19年度，食用植物油产量2543万吨，比上月估计值调减3万吨，主要是因为特色油籽进口量和压榨量略有减少。4月份，江淮、江汉大部时段以晴好天气为主，土壤墒情适宜，利于油菜生长发育，油菜籽产量维持上月估计值不变。食用植物油进口量655万吨，国内消费量3330万吨，出口量30万吨，均与上月估计值保持一致。

本月预测，2019/20年度，食用植物油产量2595万吨，比上年度增加52万吨。其中，国内大豆产量和压榨规模增加，带动豆油产量比上年度增加6万吨，达到1476万吨；油菜籽产量、进口量有所增加，菜籽油产量比上年度增加52万吨，达到563万吨；花生油产量312万吨，比上年度增加5万吨，主要是因为花生种植意向较好，播种面积有望增加；棉花种植面积预期

调减，影响棉籽和油脂产量略有下调。食用植物油进口量 673 万吨，比上年度增加 18 万吨。食用植物油国内消费量 3336 万吨，比上年度增加 6 万吨，且随着城镇化进一步推进、农民收入水平提升以及进城务工农民工消费增加，食用植物油的消费结构有所调整。

食糖：本月估计，2018/19 年度国内食糖产量 1073 万吨，比上月调高 13 万吨，主要是由于广西甘蔗单产提升，甘蔗入榨量增加。

本月预测，2019/20 年度中国糖料种植面积 1482 千公顷，较 2018/19 年度增加 5 千公顷，增幅 0.3%，主要原因是主产区糖料收购价格总体稳定，糖农种植积极性得到维护。2019/20 年度中国食糖产量 1088 万吨，较 2018/19 年度增加 15 万吨，增幅 1.4%；中国食糖消费量 1520 万吨，保持基本稳定。2019/20 年度中国食糖产需缺口依然较大，预计 2019/20 年度食糖进口量 304 万吨，较 2018/19 年度增加 14 万吨，增幅 4.8%。2019/20 年度国际食糖均价每磅 12-15 美分，均值较 2018/19 年度提高 1 美分，主要是由于世界食糖供给形势转向偏紧，国际食糖价格上升利好国内糖价，预计 2019/20 年度国内食糖均价每吨 5300-5800 元，均值较 2018/19 年度提高 100 元。（来源：[http://www.agri.cn/V20/SC/gxxs/201905/t20190510\\_6389761.htm](http://www.agri.cn/V20/SC/gxxs/201905/t20190510_6389761.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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。