

农林牧渔

证券研究报告
2019年06月09日

2019年第23周周报：厘清分歧，抓住核心，坚定养猪板块投资价值！

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

刘哲铭 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070002
liuzheming@tfzq.com

魏振亚 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080004
weizhenya@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《农林牧渔-行业研究周报:2019年第22周周报：坚定猪周期信心，关注粮食安全主题！》 2019-06-02
- 2 《农林牧渔-行业专题研究:通威股份：成本优势凸显，多晶硅及电池片双龙头厚积薄发》 2019-05-30
- 3 《农林牧渔-行业专题研究:非洲猪瘟常态化，产业竞争格局如何变化？加速集中！》 2019-05-27

1、生猪养殖板块：厘清分歧，抓住核心，坚定养猪板块投资价值！

近日，养殖板块各种信息较多，情绪端受到影响导致股价连续回调，部分个股估值处于相对低位。我们认为在纷繁的信息中，要抓住该板块的核心因素：价格和出栏量，这决定了各公司在本轮周期中的盈利，也是决定公司市值的核心。

1) 如何看待5月份上市公司出栏量普遍环比下滑？首先，今年1-2月份严重疫情导致仔猪淘汰率和死亡率提升，导致当前出栏量环比下滑；其次，随着2-3月份猪价回升以及上市公司疫情防控得到改善之后，预计各公司生产得到一定程度的积极恢复，我们预计接下来，月度出栏量有望环比重回增长态势。

2) 如何看待非洲猪瘟疫苗进展？近期关于非洲猪瘟疫苗的传言较多，但多数并不可靠。疫苗的商业化进程一方面取决于实际的研发进展；另一方面还受政府态度的影响。我们预计正常情况，2019年商业化疫苗推广的概率非常小。此外，在当前产能已经大幅去化的情况之下，未来猪价有望大幅上涨，即使2020年出现可商业化的疫苗，则上市公司未来的出栏量会得到更为有效的保障，其未来的利润有望逐步释放，基于此，我们认为也不应将疫苗的出现看作是养殖板块的利空因素。

3) 如何看待未来猪价？我们认为当前猪价大概率已经开始上涨，预计后续供给将持续偏紧；此外，根据涌益数据，当前屠宰场除了东北地区之外，库存水平普遍在30%左右。我们预计随着供给偏紧和猪价上涨开启，屠宰场极有可能再度加库存，从而推动猪价快速上涨，我们预计6月份猪价达到18元/公斤，国庆节有可能达到20元/公斤，并带来上市公司养殖利润的释放。

4) 上市公司防疫优势已经体现，有望实现出栏量高速增长。从近两个月情况来看，我们认为上市公司新产能投放和原产能恢复已经陆续开始。上市公司的防疫优势已经在逐步体现，未来产业集中度将继续提升，在防疫优势体现和出栏量高速增长的趋势中，养猪上市公司估值也理应得到提升。

5) 当前估值仍处较低水平。对应6月6日收盘市值和我们预估的2020年出栏量，各家头均市值中：温氏5656元，牧原6720元，正邦3814元，天邦2710元，唐人神3416元，新希望5464元，而在上一轮周期最高市值对应下一年的出栏量计算的温氏股份、牧原股份和正邦科技的头均市值分别为14121元、12444元和5973元。

6) 投资建议：新一轮猪价上涨周期已经到来，**重点推荐高弹性标的：正邦科技、天邦股份、唐人神、中粮肉食（港股）；养殖龙头：温氏股份、万洲国际（港股）、牧原股份、新希望；关注：金新农、傲农生物、新五丰、天康生物、大北农！**

2、粮食安全：贸易战凸显粮食安全问题紧迫性，我国农业有望迎来发展良机。

一方面，农业基础设施以及农业技术有望加快推广和升级，实现农业生产效率提升；另一方面，若后续因贸易战粮食进口减少，叠加全球天气影响，国内粮食价格有望迎来上涨。核心标的有：隆平高科（种业航母，业绩拐点有望来临）、新洋丰（复合肥龙头，市占率持续提升，估值低）、大禹节水（全球节水灌溉龙头，农田运营面积有望高速增长）、富邦股份（全球化肥助剂龙头，收购农业“黑科技”布局数字农业）。

3、禽养殖板块：产品价格短期回落，仍维持相对高位，非洲猪瘟疫情推升禽链景气度。

据博亚和讯，本周主产区毛鸡均价9.52元/公斤，较上周下跌8.81%；鸡肉产品综合售价12.50元/公斤，较上周下跌2.04%；鸡苗均价6.88元/羽，较上周下降28.85%。受制于15年以来引种规模的持续下降，短期内行业供给紧张的格局无法逆转。而非洲猪瘟带来的猪肉供需缺口将逐渐显现。预计此轮禽链景气向上时间和程度都将超历史周期！预计上市公司盈利改善明显！

投资建议：1) 首推白羽肉鸡板块，重点推荐自繁自养一体化的圣农发展，其次仙坛股份、益生股份、民和股份、新希望、禾丰牧业等；2) 黄羽肉鸡板块，重点推荐温氏股份、其次立华股份；3) 肉鸭板块，重点推荐华英农业。

风险提示：政策风险；疫病风险；农产品价格波动；极端天气；进口变动

1. 本周思考

1.1. 关于行业

1.1.1 生猪养殖板块：厘清分歧，抓住核心，坚定养猪板块投资价值！

近日，养殖板块各种信息较多，情绪端受到影响导致股价连续回调，部分个股估值处于相对低位。我们认为在纷繁的信息中，要抓住该板块的核心因素：价格和出栏量，这决定了各公司在本轮周期中的盈利，也是决定公司市值的核心。

1) **如何看待 5 月份上市公司出栏量普遍环比下滑？** 首先，今年 1-2 月份严重疫情导致仔猪淘汰率和死亡率提升，导致当前出栏量环比下滑；其次，随着 2-3 月份猪价回升以及上市公司疫情防控得到改善之后，预计各公司生产得到一定程度的积极恢复，我们预计接下来，月度出栏量有望环比重回增长态势。

2) **如何看待非洲猪瘟疫苗进展？** 近期关于非洲猪瘟疫苗的传言较多，但多数并不可靠。疫苗的商业化进程一方面取决于实际的研发进展；另一方面还受政府态度的影响。我们预计正常情况，2019 年商业化疫苗推广的概率非常小。此外，在当前产能已经大幅去化的情况之下，未来猪价有望大幅上涨，即使 2020 年出现可商业化的疫苗，则上市公司未来的出栏量会得到更为有效的保障，其未来的利润有望逐步释放，基于此，我们认为也不应将疫苗的出现看作是养殖板块的利空因素。

3) **如何看待未来猪价？** 我们认为当前猪价大概率已经开始上涨，根据智农通数据，6 月 8 日全国生猪均价 15.99 元/公斤，日环比下降 0.04 元/公斤。预计后续供给将持续偏紧；此外，根据涌益数据，当前屠宰场除了东北地区之外，库存水平普遍在 30% 左右。我们预计随着供给偏紧和猪价上涨开启，屠宰场极有可能再度加库存，从而推动猪价快速上涨，我们预计 6 月份猪价达到 18 元/公斤，国庆节有可能达到 20 元/公斤，并带来上市公司养殖利润的释放。

4) **上市公司防疫优势已经体现，有望实现出栏量高增长。** 从近两个月情况来看，我们认为上市公司新产能投放和原产能恢复已经陆续开始。上市公司的防疫优势已经在逐步体现，未来产业集中度将继续提升，在防疫优势体现和出栏高增长的趋势中，养猪上市公司估值也理应得到提升。

5) **当前估值仍处较低水平。** 对应 6 月 6 日收盘市值和我们预估的 2020 年出栏量，各家头均市值中：温氏 5656 元，牧原 6720 元，正邦 3814 元，天邦 2710 元，唐人神 3416 元，新希望 5464 元，而在上一轮周期最高市值对应下一年的出栏量计算的温氏股份、牧原股份和正邦科技的头均市值分别为 14121 元、12444 元和 5973 元。

6) **投资建议：**新一轮猪价上涨周期已经到来，**重点推荐高弹性标的：正邦科技、天邦股份、唐人神、中粮肉食（港股）；养殖龙头：温氏股份、万洲国际（港股）、牧原股份、新希望；关注：金新农、傲农生物、新五丰、天康生物、大北农！**

1.1.2 粮食安全：贸易战凸显粮食安全问题紧迫性，我国农业有望迎来发展良机。

一方面，农业基础设施以及农业技术有望加快推广和升级，实现农业生产效率提升；另一方面，若后续因贸易战粮食进口减少，叠加全球天气影响，国内粮食价格有望迎来上涨。核心标的有：隆平高科（种业航母，业绩拐点有望来临）、新洋丰（复合肥龙头，市占率持续提升，估值低）、大禹节水（全球节水灌溉龙头，农田运营面积有望高速增长）、富邦股份（全球化肥助剂龙头，收购农业“黑科技”布局数字农业）。

1.1.3 禽养殖板块：产品价格短期回落，但仍维持相对高位，非洲猪瘟疫情推升禽链景气度。

据博亚和讯，终端市场鸡肉需求持续一般，本周屠宰场库容压力显现（主流屠宰场库容率回升至 73%，开工率回升至 88%），叠加高温、麦收农忙影响，本周主产区毛鸡均价 9.52 元/公斤，较上周下跌 8.81%；鸡肉产品综合售价 12.50 元/公斤，较上周下跌 2.04%；鸡苗均价 6.88 元/羽，较上周下降 28.85%。

受制于 15 年以来引种规模的持续下降，短期内行业供给紧张的格局无法逆转，我们预计 2019 年 2 季度产品价格维持持续高位。今年产品价格的持续高位，是板块盈利高增长的保证。而非洲猪瘟带来的猪肉供需缺口将逐渐显现，作为猪肉消费的主要替代品，禽肉消费将快速增长，助推禽链景气持续。预计此轮禽链景气向上时间和程度都将超历史周期！预计上市公司盈利改善明显！

投资建议：1) 首推白羽肉鸡板块，除猪肉替代带来的消费增长外，产业链自身供给收缩，产业链景气有望进一步提升和延续，重点推荐自繁自养一体化的圣农发展，其次仙坛股份、益生股份、民和股份、新希望、禾丰牧业等；2) 黄羽肉鸡板块，重点推荐温氏股份、其次立华股份；3) 肉鸭板块，重点推荐华英农业。

1.2. 公司公告

1.2.1 牧原股份：

- 1) 6月4日，公司发布关于 2019 年度第一期超短期融资券取消发行的公告。
- 2) 6月6日，公司发布 5 月生猪销售简报，销售生猪 88.5 万头，销售收入 12.03 亿元；商品猪销售均价 13.83 元/公斤，环增 1.10%；商品猪价格整体呈现上涨趋势。

1.2.2 天邦股份：

- 1) 6月4日，公司发布 5 月生猪销售简报，5 月生猪出栏销售 24.95 万头，销售均价 13.89 元/公斤（剔除仔猪价格影响后为 13.59 元/公斤）；1-5 月份出栏合计 128.64 万头，同比增长 76.93%，销售均价 12.31 元/公斤（剔除仔猪价格影响后为 12.14 元/公斤）；
- 2) 6月4日，公司发布 2019 年度非公开发行股票预案，公司拟非公开发行不超过 2.32 亿股，不超过 42 亿元，用于发展生猪养殖、屠宰及肉质因、饲料业务和补充流动资金。

1.2.3 金新农：

- 6月4日，公司发布 5 月生猪销售简报，生猪销量合计 5.17 万头，收入合计 6815.07 万元；2019 年 5 月生猪销量环比增长 1.57%，同比增长 35.90%（扣除托管销售后）；生猪销售收入环比下降 15.10%，同比增长 115.63%（扣除托管销售后）。

1.2.4 温氏股份：

- 1) 6月4日，公司发布拟以 6.4 亿元收购京海禽业 80% 股权，其中 30% 通过发行股份、40% 通过可转换债券及 30% 通过支付现金方式。我们认为，公司拟收购京海禽业 80% 股权，战略切入白羽肉鸡行业，养殖生态圈将不断升级。
- 2) 6月4日，公司发布 5 月份商品肉猪销售简报，商品肉猪销售 201.62 万头，环增 8.11%，同增 11.07%；实现销售收入 32.4 亿元，环增 4.58%、同增 47.68%；销售均价 14.12 元/kg，环增 0.28%，同增 36.16%。

1.2.5 正邦科技：

- 1) 6月5日，公司发布 5 月生猪销售简报，销售生猪 41.13 万头，环比下降 28.49%，同比下降 26.01%；销售收入 7.67 亿元，环比下降 17.69%，同比增长 38.36%。2019 年 1-5 月，公司累计销售生猪 267.40 万头，同比增长 28.54%；累计销售收入 37.89 亿元，同比增长 43.53%。

1.2.6 大北农：

- 6月5日，公司发布 5 月生猪销售简报，2019 年 1-5 月，公司累计销售生猪 82.06 万头，同比增长 37.1%；累计销售收入 10.85 亿元，同比增长 53.9%。公司 2019 年 5 月销售生猪 14.03 万头，环比增长-8.5%，同比增长 6.3%；销售收入 2.23 亿元，环比增长-5.4%，同比增长 67.1%。

1.2.7 唐人神：

6月6日，公司发布5月生猪销售简报，生猪销量7.28万头，同比增加17.5%，环比减少13%；销售收入合计8,402万元，同比增加57.3%，环比减少15.4%。2019年1-5月累计商品猪销量43万头，同比增加60.3%；销售收入43,433万元，同比增加54.1%。

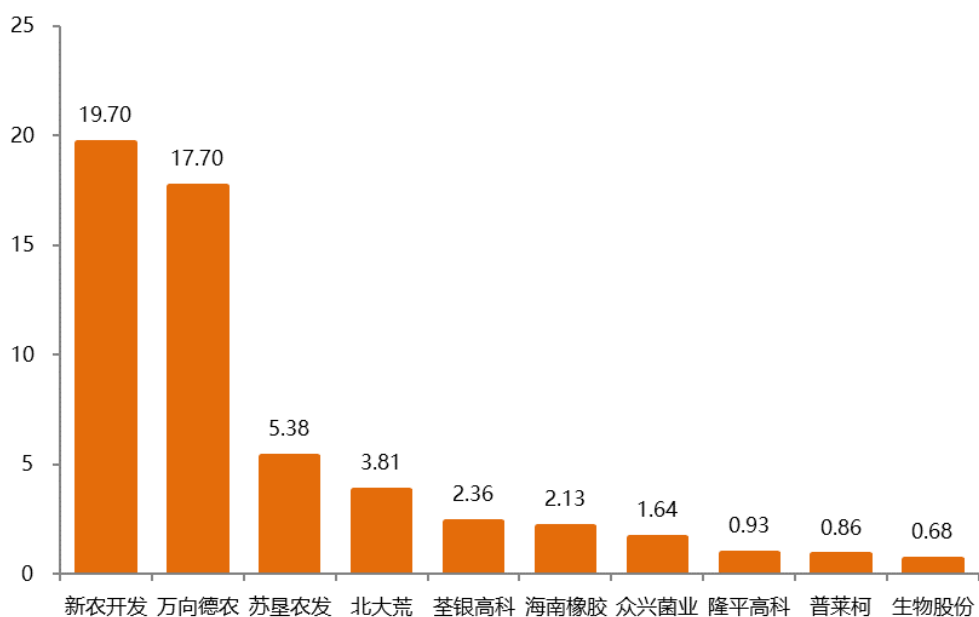
1.2.8 新希望：

6月6日，公司发布5月生猪销售简报，公司2019年5月销售生猪22.07万头，环比变动-2%，同比变动6%；收入为3.83亿元，环比变动-4%，同比变动62%；商品猪销售均价14.98/公斤，环比变动-1%，同比变动44%。生猪销售收入同比上升较大的主要原因是生猪价格大幅上涨。

2. 本周农业板块表现

本周（2019年6月3日-2019年6月7日），农林牧渔行业-7.7%，同期沪深300、上证综指、深证成指变动分别为-1.79%、-2.45%、-3.79%。农林牧渔行业中，全部下跌，跌幅相对较小的行业为动物疫苗、种子、农产品加工及流通；跌幅相对较大的行业分别为饲料、林木及加工、畜牧养殖。个股中，涨幅靠前的为：新农开发+19.70%、万向德农+17.70%、苏垦农发+5.38%、北大荒+3.81%、荃银高科+2.36%、海南橡胶+2.13%、众兴菌业+1.64%、隆平高科+0.93%、普莱柯+0.86%、生物股份+0.68%。

图1：上周行业内公司涨幅排名（%）



资料来源：Wind、天风证券研究所。

表 1：农业及子行业与大盘相对走势情况（%）

| 2019/6/7 | 1 周 | 1 个月 | 3 个月 | 6 个月 | 1 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 上证综指 | -2.45 | -2.71 | -8.84 | 8.55 | -9.23 |
| 深证成指 | -3.79 | -4.01 | -11.50 | 10.99 | -17.17 |
| 沪深 300 | -1.79 | -3.26 | -7.37 | 12.04 | -7.11 |
| 农林牧渔 | -7.70 | -2.36 | 0.59 | 37.99 | 22.11 |
| 种子 | -1.31 | 26.96 | 16.05 | 29.89 | -4.93 |
| 果蔬饮料 | -4.07 | -0.65 | -7.33 | 11.86 | -8.92 |
| 农产品加工及流通 | -1.69 | 7.68 | -1.54 | 14.57 | -10.35 |
| 饲料 | -12.86 | -5.44 | 17.92 | 78.85 | 71.64 |
| 畜牧养殖 | -7.65 | -4.72 | -5.80 | 43.72 | 41.95 |
| 动物疫苗 | -0.42 | -4.68 | -8.40 | -9.02 | -22.73 |
| 林木及加工 | -7.68 | -5.03 | -16.36 | -0.95 | -28.94 |
| 水产养殖 | -5.72 | -11.84 | -24.22 | -13.60 | -38.95 |
| 海洋捕捞 | -5.86 | -1.05 | -18.24 | -1.19 | -25.43 |

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 农业产业链动态

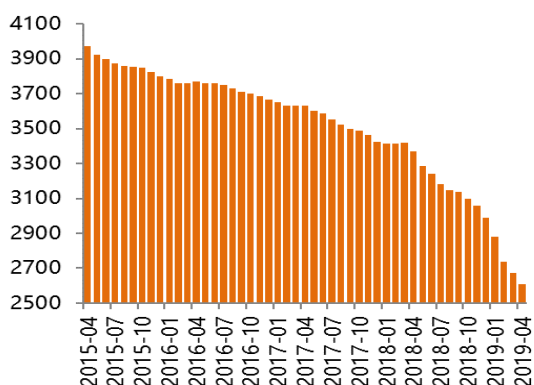
3.1. 生猪产业链

表 2：生猪产业链各环节价格情况

| | 5/31/2019 | 6/7/2019 | 年同比 | 周环比 | 年初至今涨跌幅 |
|-----------------|-----------|----------|---------|--------|---------|
| 猪饲料 | | | | | |
| 其中：育肥猪配合料（元/kg） | 2.98 | 2.99 | 0.34% | 0.34% | -2.61% |
| 猪价 | | | | | |
| 其中：出栏肉猪（元/kg） | 15.38 | 16.02 | 41.39% | 4.16% | 23.14% |
| 猪肉（元/kg） | 23.18 | 24.01 | 36.42% | 3.58% | 14.99% |
| 三元仔猪（元/公斤） | 45.23 | 47.76 | 104.36% | 5.59% | 107.11% |
| 二元母猪（元/公斤） | 32.33 | 32.94 | 9.80% | 1.89% | 13.59% |
| 猪料比 | | | | | |
| 其中：猪料比价 | 5.87 | 6.04 | 44.50% | 2.90% | 23.01% |
| 猪粮比价 | 7.87 | 8.12 | 28.08% | 3.18% | 17.51% |
| 能繁母猪存栏量（万头） | 2675 | 2608 | -22.59% | -2.50% | -14.72% |

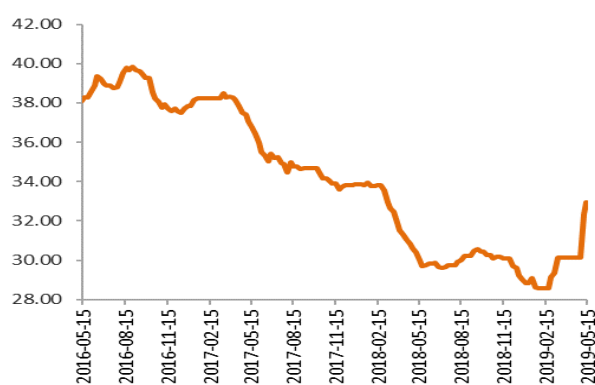
资料来源：农业农村部，wind，天风证券研究所。备注：育肥猪配合饲料为截至 5 月 29 日数据。二元母猪为截至 5 月 15 日数据。能繁母猪存栏量为截至 4 月 30 日数据。猪料比为截至 6 月 6 日数据。

图 2：能繁母猪存栏量（万头）



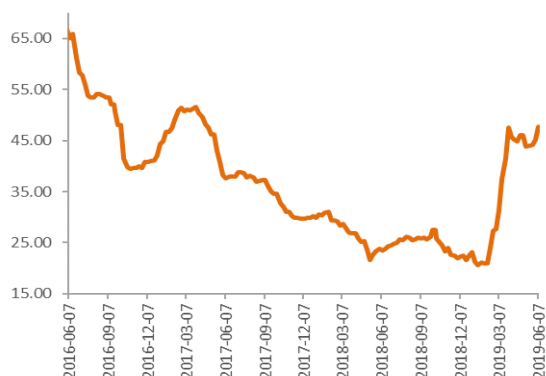
资料来源：农业农村部、天风证券研究所

图 3：二元母猪价格（元/头）



资料来源：中国政府网、天风证券研究所

图 4：仔猪价格走势（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 5：出栏肉猪价格（元/公斤）



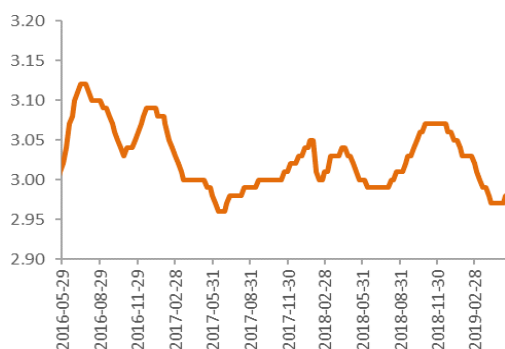
资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 6：普通猪肉价格（元/公斤）



资料来源：中国畜牧业信息网、天风证券研究所

图 7：全国猪用配合料价格走势（元/kg）



资料来源：wind、天风证券研究所

3.2. 禽业产业链

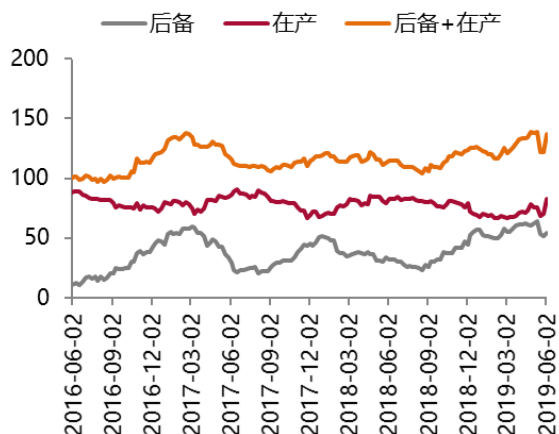
表 3：肉禽产业链各环节价格情况

| | 5/31/2019 | 6/7/2019 | 年同比 | 周环比 |
|-----------------|-----------|----------|--------|---------|
| 禽饲料 | | | | |
| 其中：肉鸡配合饲料（元/吨） | 3090.00 | 3100.00 | 0.00% | 0.32% |
| 禽苗 | | | | |
| 其中：山东潍坊肉鸡苗（元/羽） | 9.8 | 6.1 | 87.69% | -36.79% |
| 泰安六和鸭苗（元/羽） | 3.1 | 4.8 | 33.33% | 45.45% |
| 河南南阳鸭苗（元/羽） | 3 | 4.7 | 36.23% | 46.88% |
| 禽肉 | | | | |
| 其中：山东潍坊（元/斤） | 5.15 | 4.65 | 17.42% | -6.06% |
| 河南新乡（元/斤） | 5.13 | 4.57 | 16.58% | -7.30% |
| 白条鸡大宗价（元/公斤） | 14 | 14 | 1.45% | 0.00% |
| 山东烟台肉鸡苗（元/羽） | 10.05 | 6.5 | 91.18% | -34.67% |
| 山东青岛鸡苗（元/羽） | 9.45 | 5.50 | 77.42% | -41.18% |
| 潍坊乐港鸭苗（元/羽） | 3.1 | 4.8 | 35.21% | 45.45% |

资料来源：农业农村部，鸡病专业网，博亚和讯、中国畜牧业协会、天风证券研究所。备注：肉鸡配合饲料为截至 5 月 29 日数据。其余数据为截至 6 月 6 日数据。

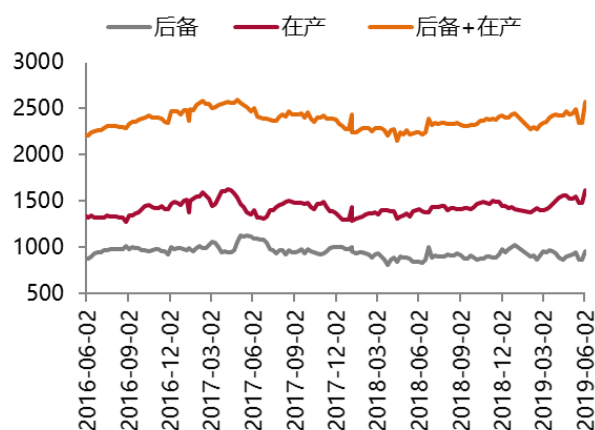
注：禽饲料来自农业农村部对全国 480 个集贸市场畜禽产品和饲料价格定点监测数据。

图 9：祖代鸡存栏量（万套）



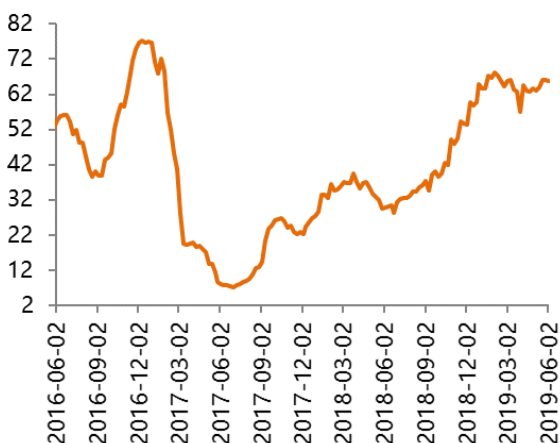
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 10：父母代鸡存栏量（万套）



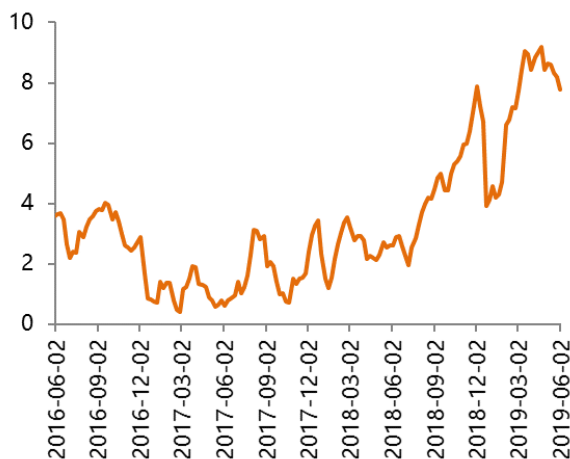
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 11：父母代鸡苗价格（元/套）



资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 12：商品代鸡苗价格（元/羽）



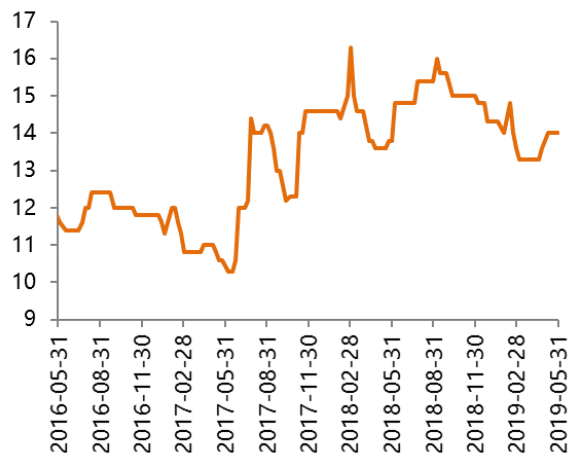
资料来源：中国畜牧业协会、天风证券研究所

图 13：全国肉毛鸡价格走势（元/只）



资料来源：博亚和讯、天风证券研究所

图 14：白条鸡价格走势（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 15: 肉鸡养殖利润 (元)



资料来源: 博亚和讯、天风证券研究所

图 16: 泰安六和鸭苗 (元/羽)



资料来源: 博亚和讯、天风证券研究所

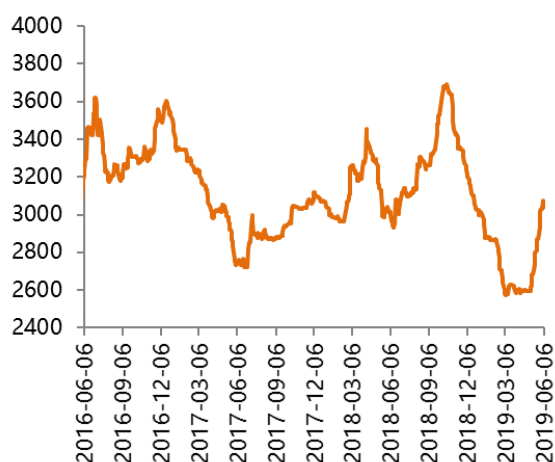
3.3. 大豆产业链

表 4: 大豆产业链各环节价格情况

| | 5/31/2019 | 6/7/2019 | 年同比 | 周环比 |
|-------------|-----------|----------|---------|--------|
| 大豆价格 (元/吨) | | | | |
| 其中: 大连港口现货价 | 3100 | 3100 | -7.46% | 0.00% |
| 广东港口现货价 | 3100 | 3100 | -7.46% | 0.00% |
| 压榨利润 (元) | | | | |
| 其中: 广东 | 136.00 | 136 | 227.10% | 0.00% |
| 山东 | 152.00 | 152 | 480.00% | 0.00% |
| 豆类价格 (元/吨) | | | | |
| 其中: 豆油全国均价 | 5328.42 | 5246.84 | -7.50% | -1.53% |
| 豆粕全国均价 | 3027.94 | 3042.94 | 0.98% | 0.47% |

资料来源: 玉米网, 天风证券研究所 备注: 压榨利润为农业农村部统计压榨厂当前实际利润。表中数据为截至 6 月 6 日数据。

图 17: 全国豆粕价格 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 18: 全国豆油价格 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 19: 进口大豆港口现货价 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 20: 进口大豆油厂压榨利润 (元/吨)



资料来源: Wind、天风证券研究所

3.4. 玉米产业链

表 5: 玉米产业链各环节价格情况

| | 5/31/2019 | 6/7/2019 | 年同比 | 周环比 |
|------------|-----------|----------|--------|--------|
| 玉米价格 (元/吨) | | | | |
| 其中: 大连港口 | 1,960.00 | 1,930.00 | 7.22% | -1.03% |
| 蛇口港口 | 2030 | 2010 | 6.91% | -0.50% |
| 进口玉米到岸价: | 2237.67 | 2249.28 | 38.29% | -3.33% |
| 淀粉 (元/吨) | | | | |
| 其中: 吉林长春 | 2400 | 2400 | 4.35% | 0.00% |
| 山东潍坊 | 2550 | 2550 | 4.08% | 0.00% |
| 酒精 (元/吨) | | | | |
| 其中: 吉林 | 4800 | 4850 | -1.02% | 1.04% |
| 山东 | 5400 | 5400 | -3.57% | 0.00% |
| 赖氨酸 (元/吨) | 7350 | 7330 | -2.66% | 0.00% |

资料来源: 玉米网, 天风证券研究所 备注: 表中数据为截至 6 月 6 日数据。

图 21: 玉米现货均价 (元/吨)



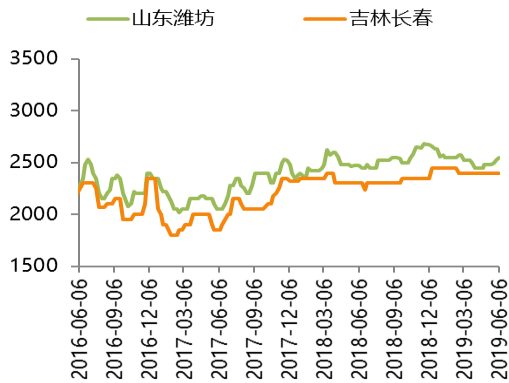
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 22: 玉米酒精价格 (元/吨)



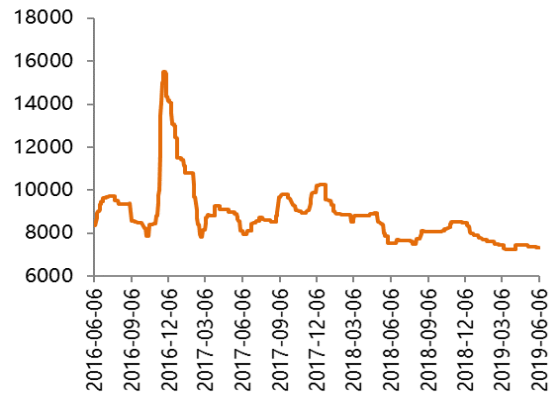
资料来源: 玉米网、天风证券研究所

图 23：玉米淀粉价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 24：赖氨酸现货均价（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

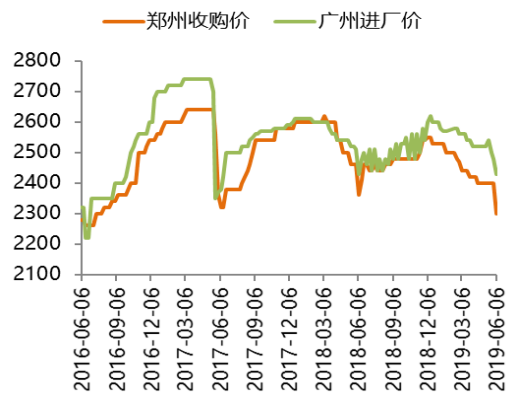
3.5. 小麦产业链

表 6：小麦产业链各环节价格情况

| | 5/31/2019 | 6/7/2019 | 年同比 | 周环比 |
|-------------|-----------|----------|--------|--------|
| 小麦价格（元/吨） | | | | |
| 其中：郑州收购价 | 2400 | 2300 | -4.17% | -4.17% |
| 广州进厂价 | 2480 | 2430 | -2.02% | -2.02% |
| 面粉批发均价（元/吨） | 3.3 | 3.3 | 0.00% | 0.00% |

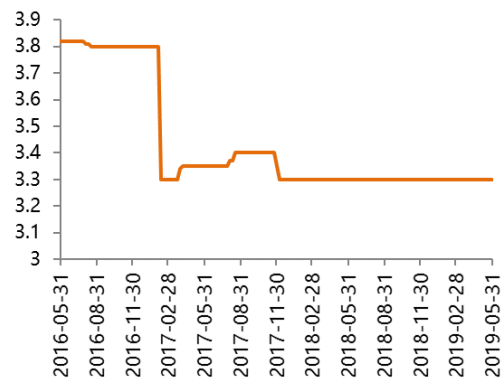
资料来源：Wind、中华粮网、天风证券研究所 备注：面粉批发均价为截至 5 月 31 日数据。小麦价格为截至 6 月 6 日数据。

图 25：小麦现货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 26：面粉批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、天风证券研究所

3.6. 白糖产业链

表 7：糖产业链各环节价格情况

| | 5/31/2019 | 6/7/2019 | 年同比 | 周环比 |
|-----------------|-----------|----------|--------|-------|
| 甘蔗收购价初定收购价（元/吨） | 500 | 500 | 0.00% | 0.00% |
| 白糖价格（元/吨） | | | | |
| 其中：广西柳州现货价 | 5255 | 5280 | -5.88% | 0.48% |
| 进口糖价：巴西 | 3304 | 3383 | 6.89% | 0.68% |
| 进口糖价：泰国 | 3113 | 3187 | 5.63% | 0.25% |

资料来源：Wind、天风证券研究所 备注：广西柳州现货价为截至 6 月 6 日数据。进口糖价：巴西为截至 6 月 5 日数据。

进口糖价：泰国为截至 6 月 4 日数据。

表 8：原糖进口成本利润表（元）

| 日期 | 巴西配内 | 巴西配额外 | 泰国配内 | 泰国配额外 | 进口糖利润空间 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2019/6/7 | 3370.00 | 4243.48 | 3187.00 | 4004.78 | 2039 |

资料来源：根据 Wind、进口糖关税网络公开数据计算、天风证券研究所 备注：截至 6 月 4 日数据。

图 28：柳州白糖现货价格（元/吨）



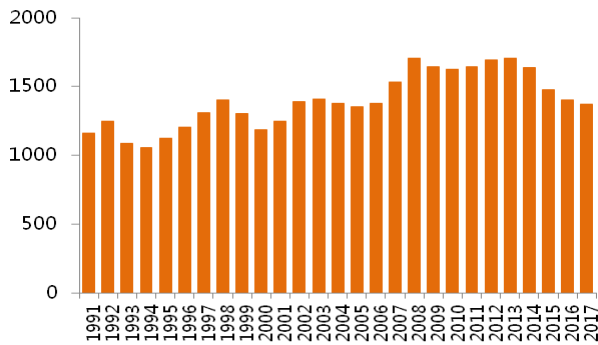
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 29：配额内原糖进口利润走势（元/吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 30：我国历年甘蔗种植面积（千公顷）



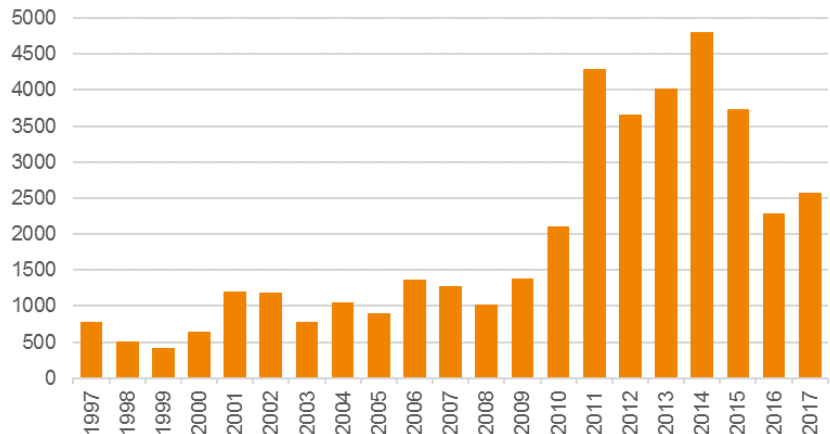
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 31：原糖国际现货价（美分/磅）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 32：我国食糖年度进口量（千吨）



资料来源：Wind、天风证券研究所

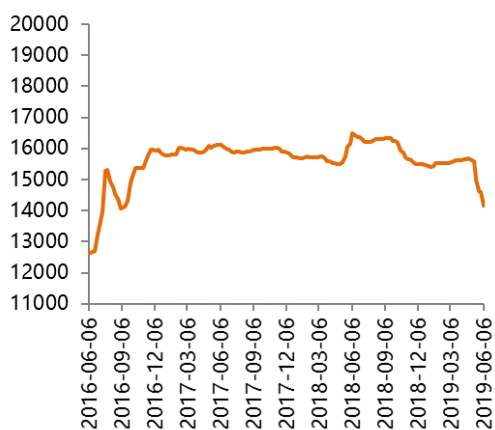
3.7. 棉花产业链

表 9：棉花产业链各环节价格情况

| | 统计标准 | 5/31/2019 | 6/7/2019 | 年同比 | 周环比 |
|-------------|------|-----------|-----------|---------|--------|
| 棉花价格 (元/吨) | 平均价 | 14,609.23 | 14,150.77 | -15.06% | -3.14% |
| 棉籽价格 (元/吨) | 平均价 | 2,172.00 | 2,172.00 | 5.13% | 0.00% |
| 棉油价格 (元/吨) | 平均价 | 5,140.00 | 5,140.00 | 0.00% | 0.00% |
| 棉粕价格 (元/吨) | 平均价 | 2,642.00 | 2,660.67 | 1.86% | 0.71% |
| 棉短绒价格 (元/吨) | 山东 | 3,650.00 | 3,900.00 | 5.41% | 0.00% |
| | 湖北 | 3,800.00 | 3,800.00 | -9.52% | 0.00% |
| 棉壳价格 (元/吨) | 山东 | 1,400.00 | 1,400.00 | 32.08% | 0.00% |
| | 湖北 | 1,650.00 | 1,650.00 | 0.00% | 0.00% |

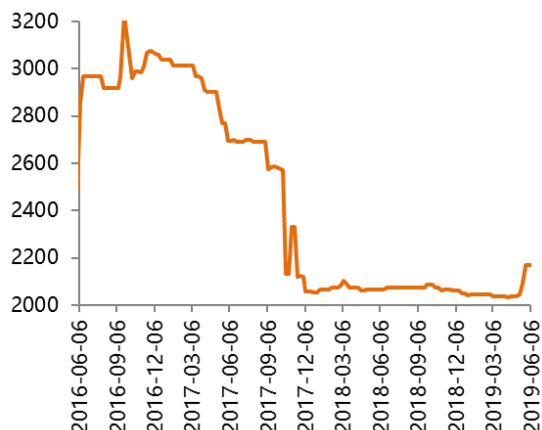
资料来源：顺风棉花网、天风证券研究所 备注：表中数据为截至 6 月 6 日数据。

图 33：我国棉花价格走势 (元/吨)



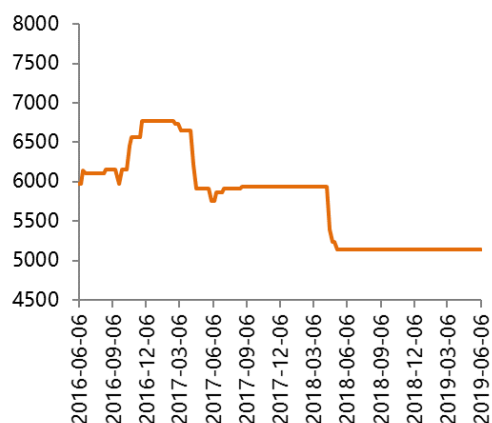
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 34：我国棉籽价格走势 (元/吨)



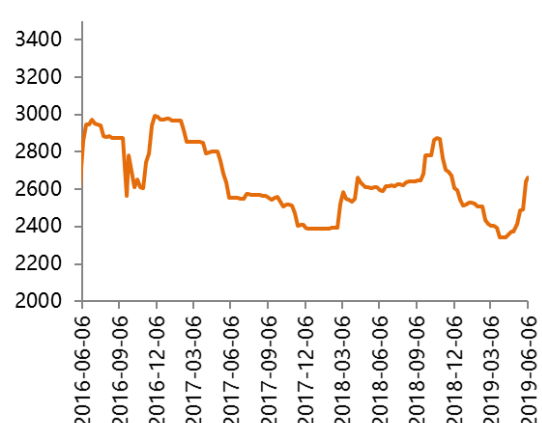
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 35：我国棉油价格走势 (元/吨)



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 36：我国棉粕价格走势 (元/吨)



资料来源：Wind、天风证券研究所

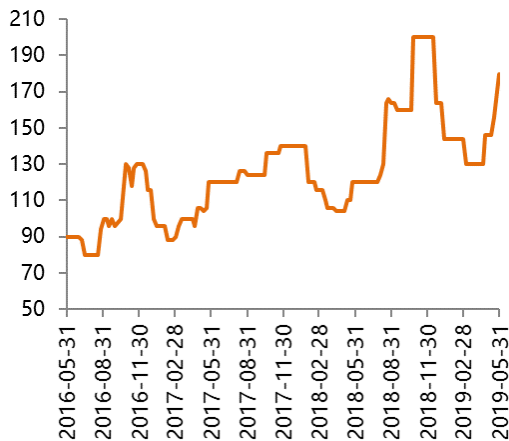
3.8. 水产产业链

表 10：水产产业链各环节价格情况

| | 统计标准 | 5/31/2019 | 6/7/2019 | 年同比 | 周环比 |
|--------------|---------|-----------|----------|---------|--------|
| 海参价格 (元/公斤) | 平均价 | 156.00 | 180.00 | 50.00% | 15.38% |
| 鲍鱼价格 (元/公斤) | 平均价 | 130.00 | 148.00 | -1.33% | 13.85% |
| 扇贝价格 (元/公斤) | 平均价 | 8.00 | 8.00 | 0.00% | 0.00% |
| 对虾价格 (元/公斤) | 平均价 | 160.00 | 160.00 | -11.11% | 0.00% |
| 淡水鱼价格 (元/公斤) | | | | | |
| 其中：鲫鱼 | 大宗价 | 18.00 | 18.00 | -18.18% | 0.00% |
| 草鱼 | 大宗价 | 14.00 | 15.00 | -6.25% | 7.14% |
| 鱼粉价格 (美元/吨) | | | | | |
| 其中：秘鲁 | FOB 离岸价 | 1,400.00 | 1,400.00 | 2.19% | 0.00% |
| 智利 | FOB 离岸价 | 1,410.00 | 1,410.00 | -6.62% | 0.00% |

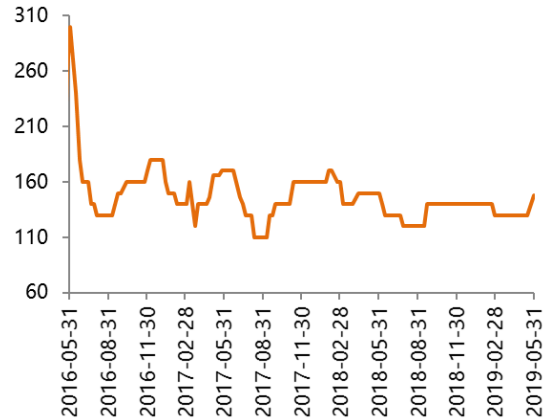
资料来源：Wind、天风证券研究所。 备注：鱼粉价格为截至 6 月 6 日数据。其余数据为截至 5 月 31 日数据。

图 37：我国海参价格走势 (元/千克)



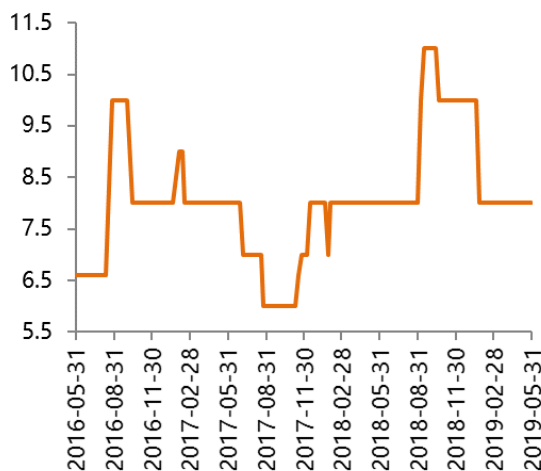
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 38：我国鲍鱼价格走势 (元/千克)



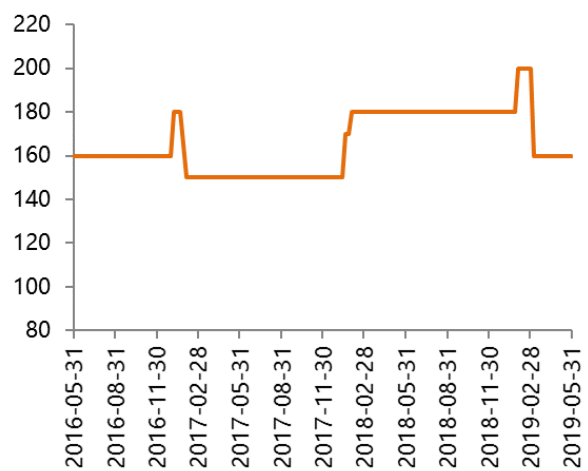
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 39：我国扇贝价格走势 (元/千克)



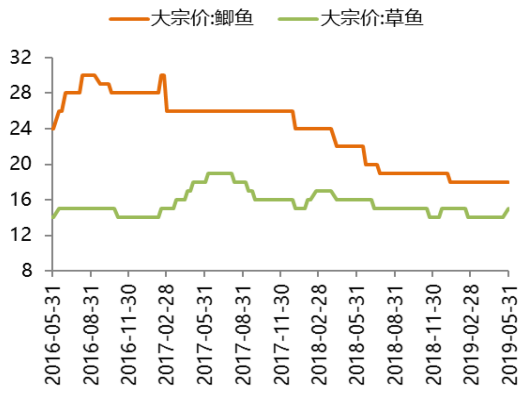
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 40：我国对虾价格走势 (元/千克)



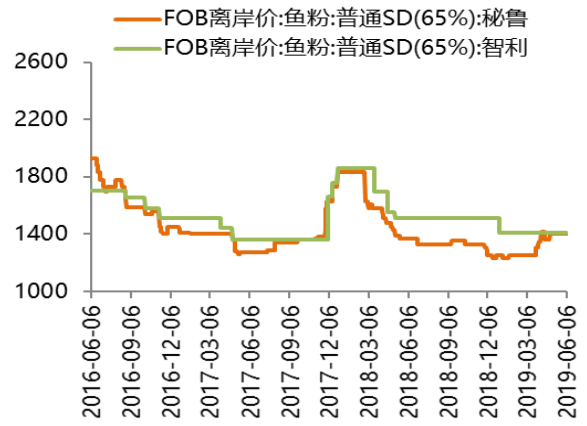
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 41：我国淡水鱼价格走势（元/千克）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 42：鱼粉价格（美元/吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| | | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 | 上海市浦东新区兰花路 333 | 深圳市福田区益田路 5033 号 |
| 邮编：100031 | 号保利广场 A 座 37 楼 | 号 333 世纪大厦 20 楼 | 平安金融中心 71 楼 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |