



Research and  
Development Center

# 坚守糖业大周期，海参价格屡创新高

农林牧渔 2019 年 6 月第 3 期周报

2019 年 6 月 17 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘卓 研究助理

## 坚守糖业大周期，海参价格屡创新高

2019年6月第3期周报

2019年6月17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 3.59%，同期沪深 300 指数上涨 2.53%，行业跑赢沪深 300 指数 1.06 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 6 位。本期表现较好的子版块包括种子生产、农业综合、其他种植业，较沪深 300 分别获得 7.81%、6.10%、3.97% 的超额收益。行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 51 倍，相对沪深 300 的估值溢价为 332%。分子板块来看，本期 PE 最高的为畜禽养殖板块的 66 倍（上期分别为 63 倍），最低的为农产品加工板块的 30 倍（上期为 29 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 109.00、菜篮子产品批发价格 200 指数为 109.96，环比分别下跌 1.37%、1.356%。**大宗粮食：**本期小麦现货价格 2291 元/吨，环比下跌 1.97%；玉米现货价格 1975 元/吨，环比上涨 0.22%；早籼稻价格 2268 元/吨，环比持平。**油脂油料：**本期大豆现货均价 3376 元/吨，环比持平；油菜籽 4695 元/吨，环比持平；豆油 5275 元/吨，环比上涨 0.21%。**经济作物：**本期棉花 14117 元/吨，环比下跌 1.53%；白糖 5320 元/吨，环比上涨 0.76%。**畜禽养殖：**本期生猪价格 16.33 元/公斤，环比上涨 1.94%。**水产养殖：**本期海参 200 元/公斤，环比上涨 11.11%。
- ◆ **重点行业观点（详见正文）：**  
**糖：**坚守糖业大周期，不惧短期利空因素。当前已处于内外糖成本双双倒挂的阶段，是糖价周期的绝对底部。但不可否认的是，内外糖价从年初至今仍然呈现底部震荡走势，主要原因在于 18/19 榨季印度大幅增产，库存高企导致供应阶段性宽松。我们认为，糖业库存去化是被动而非主动，在往轮周期中库存量和消费比的变化均滞后于糖价且与糖价呈现明显的负相关关系，因此高库存会一定程度上抑制糖价周期上行中的涨幅，但对糖价方向不会产生实质影响。当前阶段糖价滞胀就是出于高库存抑制的原因，但随着库存的逐渐消化，以及下榨季全球糖产需下降带来供需的边际改善，内外糖价有望同步回暖。重点推荐中粮糖业。
- ◆ **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。

## 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，2019.6.10

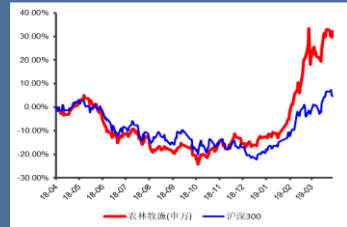
康敬东 行业分析师

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)	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下跌.....	5
大宗粮食：小麦价格延续跌势，玉米价格延续涨势.....	6
油脂油料：豆链价格环比上涨.....	8
经济作物：棉花价格环比下跌，白糖价格环比上涨.....	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 1：2018 年辽宁海参减产影响预测表.....	2
表 2：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 指数环比下跌.....	5
图 8：本期菜篮子产品批发价格 200 指数环比下跌.....	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：**坚守糖业大周期，不惧短期利空因素。当前已处于内外糖成本双双倒挂的阶段，是糖价周期的绝对底部。但不可否认的是，内外糖价从年初至今仍然呈现底部震荡走势，主要原因在于 18/19 榨季印度大幅增产，库存高企导致供应阶段性宽松。我们认为，糖业库存去化是被动而非主动，在往轮周期中库存量和消费比的变化均滞后于糖价且与糖价呈现明显的负相关关系，因此高库存会一定程度上抑制糖价周期上行中的涨幅，但对糖价方向不会产生实质影响。当前阶段糖价滞胀就是出于高库存抑制的原因，但随着库存的逐渐消化，以及下榨季全球糖产需下降带来供需的边际改善，内外糖价有望同步回暖。

**19/20 榨季全球糖出现供需缺口的确定性不断提升：**近段时间包括 ISO 在内的全球各大机构在不断调低 19/20 榨季全球糖产量，主要基于印度、泰国减产有望超预期，巴西、欧盟产量基本维稳的考虑。受干旱影响，19/20 榨季印度马邦可供收割的甘蔗面积预计仅有 85 万公顷，低于 18/19 榨季的 110 万公顷。马邦上榨季压榨的甘蔗大约有 54% 是宿根蔗，今年的宿根蔗比例预计约为 40%。但由于蔗农提前砍收甘蔗用作饲料，19/20 榨季甘蔗供应量将受到严重影响。如果季风雨不能在 6 月底到来，预计收割面积还将下降 10% 至 15%。此外，为解决国内库存过剩、糖价低迷导致蔗款拖欠问题，印度马邦政府拟制定政策推动 25% 的甘蔗用于生产乙醇。根据印度 2022 年 10% 的油醇混合比例目标，乙醇需求约为 30 亿升，当前产能约 10 亿升，如果全部自给乙醇产量还有两倍增长空间。我们认为印度实施乙醇增产计划有望减少制糖比例从而缓解国内库存压力。此外，考虑到 19/20 榨季主产区泰国甘蔗的转移种植、巴西新榨季初的极低糖醇比、欧盟增产乏力，全球产需结余进一步下降甚至出现缺口成大概率事件，产需结余持续下降带动糖业供需的边际改善，糖价有望走出底部，进入 1-2 年的上行周期。

**海参板块：**海参再创新高。本期海参价格 200 元/公斤，环比上涨 11.11%，再创年内新高。早在春捕海参刚上市我们就预期本年度海参价格将会高开高走，现在来看我们的观点正逐步被市场验证。我们之所以看好本年度参价的新一轮上涨，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，因此中期来看全国海参产量将持续偏紧。另一方面，去年秋参有价无市是因为行业库存高企，但现在已经不必再担心库存量的问题。据农财宝典数据显示，福建霞浦缸缸盐海参由往年 4000 吨左右的正常库存量下降至去年秋捕结束时的不足 100 吨，由此可见海参行业库存去化较为充分。因此我们认为，受产量持续偏紧和行业库存消化充分的影响，海参价格有望迎来新一轮上涨，景气将贯穿全年。参价上涨带动养殖企业量利齐增，同时市场预期有望向上修复，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 1：2018 年辽宁海参减产影响预测表**

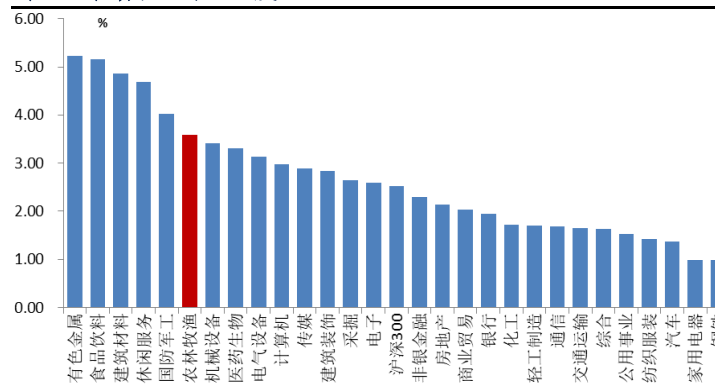
生长期	2018 年春	2018 年秋	2019 年春	2019 年秋	2020 年春	2020 年秋	2021 年春	2021 年秋
苗种	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓
半年	✓	×	×	✓	✓	✓	✓	✓
一年	✓	×	×	×	✓	✓	✓	✓
一年半	✓	×	×	×	×	✓	✓	✓
二年	✓	×	×	×	×	×	✓	✓

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。

## 本期行情回顾：农业板块跑赢大盘

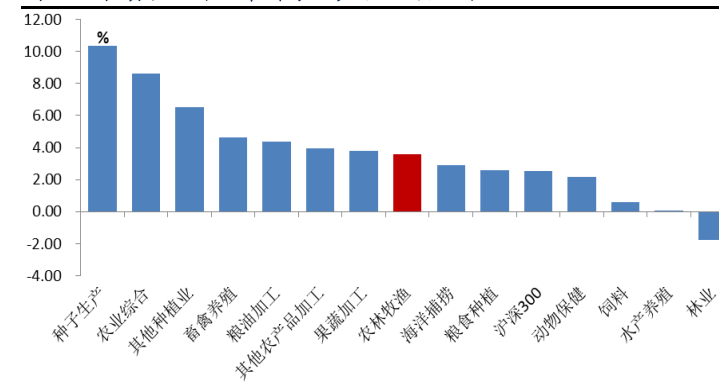
本期（2019.6.10-2019.6.14）农林牧渔指数上涨 3.59%，同期沪深 300 指数上涨 2.53%，行业跑赢沪深 300 指数 1.06 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 6 位。本期表现较好的子板块包括种子生产、农业综合、其他种植业，较沪深 300 分别获得 7.81%、6.10%、3.97% 的超额收益。分个股看，本期涨幅较大的公司包括神农科技、登海种业、农发种业，分别上涨 41.94%、28.37%、24.87%；本期跌幅较大的公司包括福建金森、万向德农、天邦股份，分别下跌 28.74%、5.20%、3.64%。

图 1：本期农业行业跑赢大盘



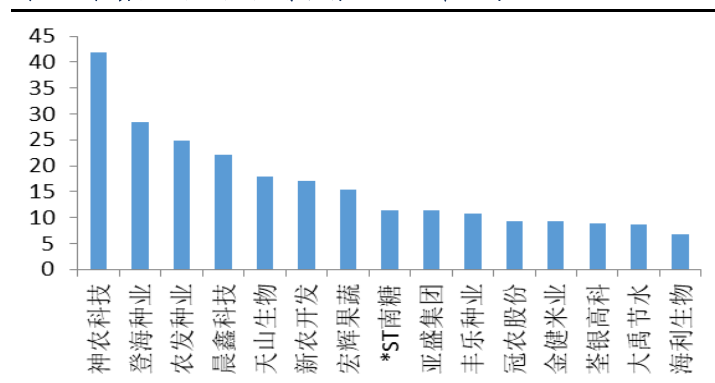
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：本期农业行业中种子生产板块领先行业



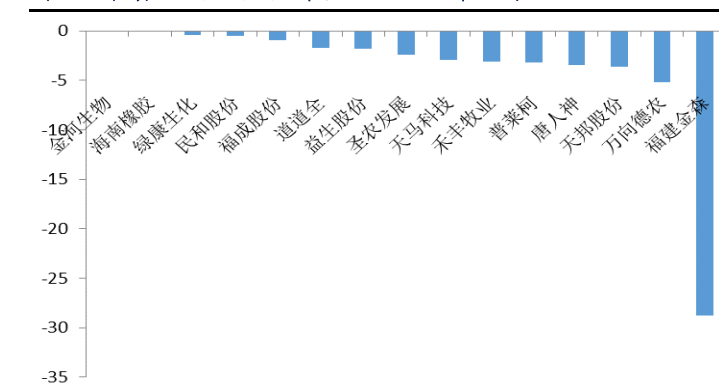
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

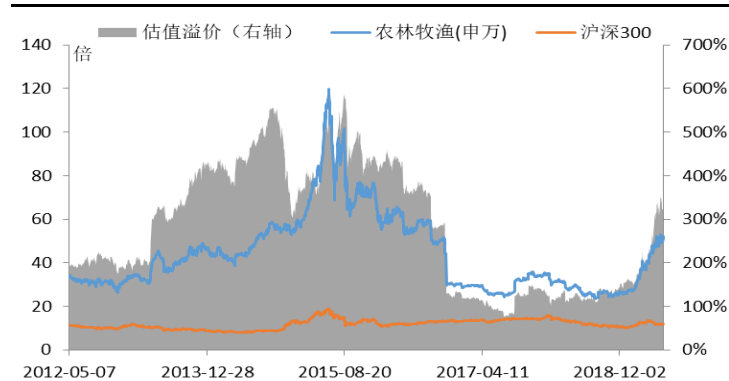
图 4：本期涨跌幅（%）排名后 15 的上市公司



资料来源：万得，信达证券研发中心

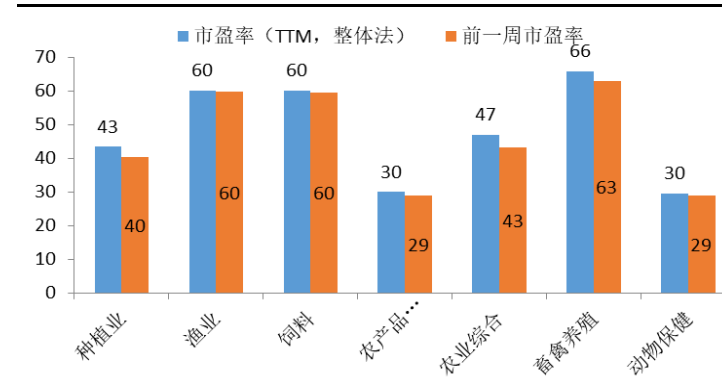
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 51 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 332%, 目前农业行业估值仍处于历史相对低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为畜禽养殖板块的 66 倍 (上期分别为 63 倍), 最低的为农产品加工板块的 30 倍 (上期为 29 倍)。本期农业综合板块估值提升最快。

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

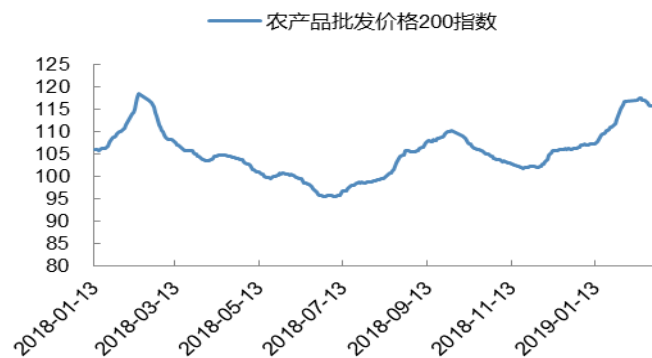
## 行业运行动态

### 农产品价格指数：本期农产品价格环比下跌

本期农产品价格环比有所回落,2019年6月14日农产品批发价格200指数为109.00,菜篮子产品批发价格200指数为109.96,农产品价格200指数单周下跌1.37%、菜篮子产品批发价格200指数单周下跌1.56%。农产品价格有明显的季节性特征,年初到年中需求逐渐回落,我们预计农产品价格仍处于年内下跌通道。

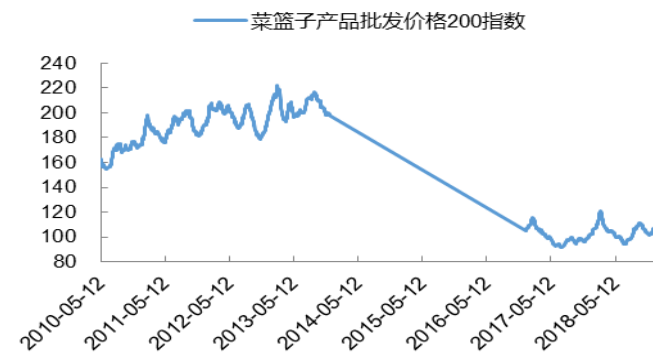
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是:首先是确定样本市场,根据各批发市场状况,如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素,选择样本市场;二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性,确定样本产品种类,并于各样本市场一一对应;三是数据校验和规范化处理,保证数据质量和数据的一致性;四是计算小类产品指数,先计算样本产品指数,以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数,再以加权平均方式计算出小类产品指数;五是在小类产品指数结果的基础上,按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数;六是在大类产品指数的基础上,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



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指数环比下跌



资料来源：农业部，信达证券研发中心



## 大宗粮食：小麦价格延续跌势，玉米价格延续涨势

### 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。

**图 9：主要大宗粮食运行动态**


## 油脂油料：豆链价格环比上涨

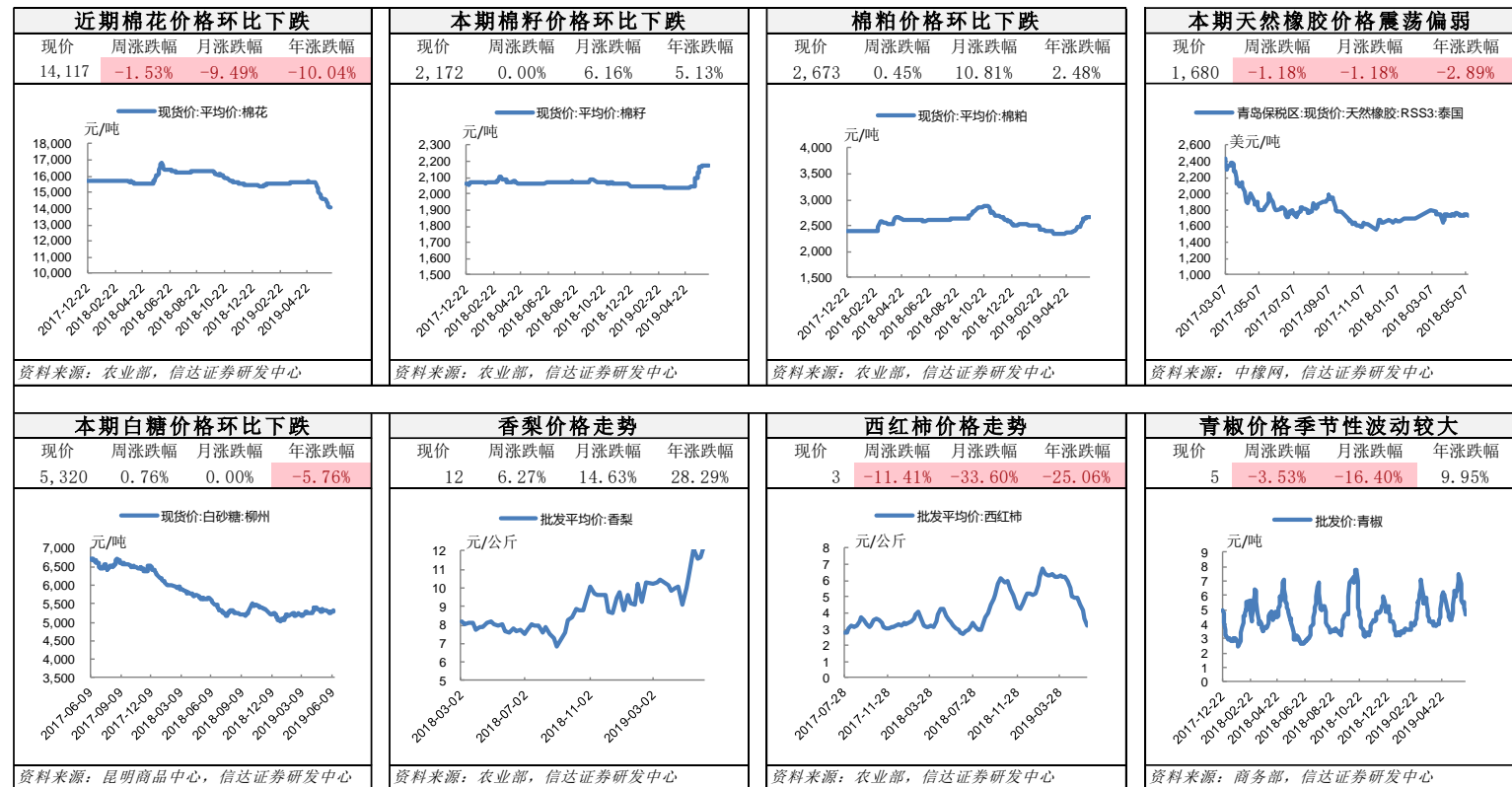
图 10：主要油脂油料运行动态（1）



**图 11: 主要油脂油料运行动态 (2)**

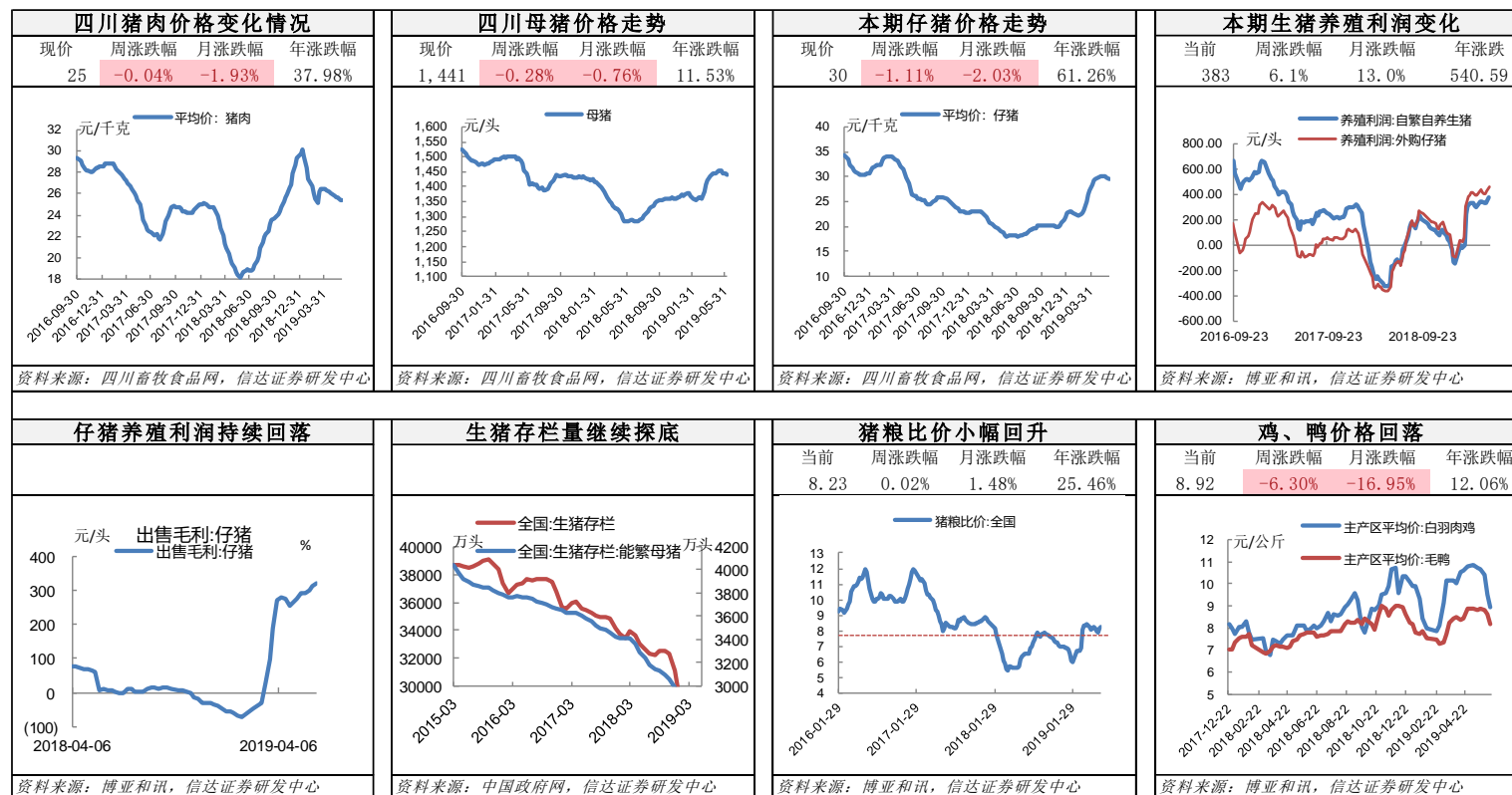

## 经济作物：棉花价格环比下跌，白糖价格环比上涨

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

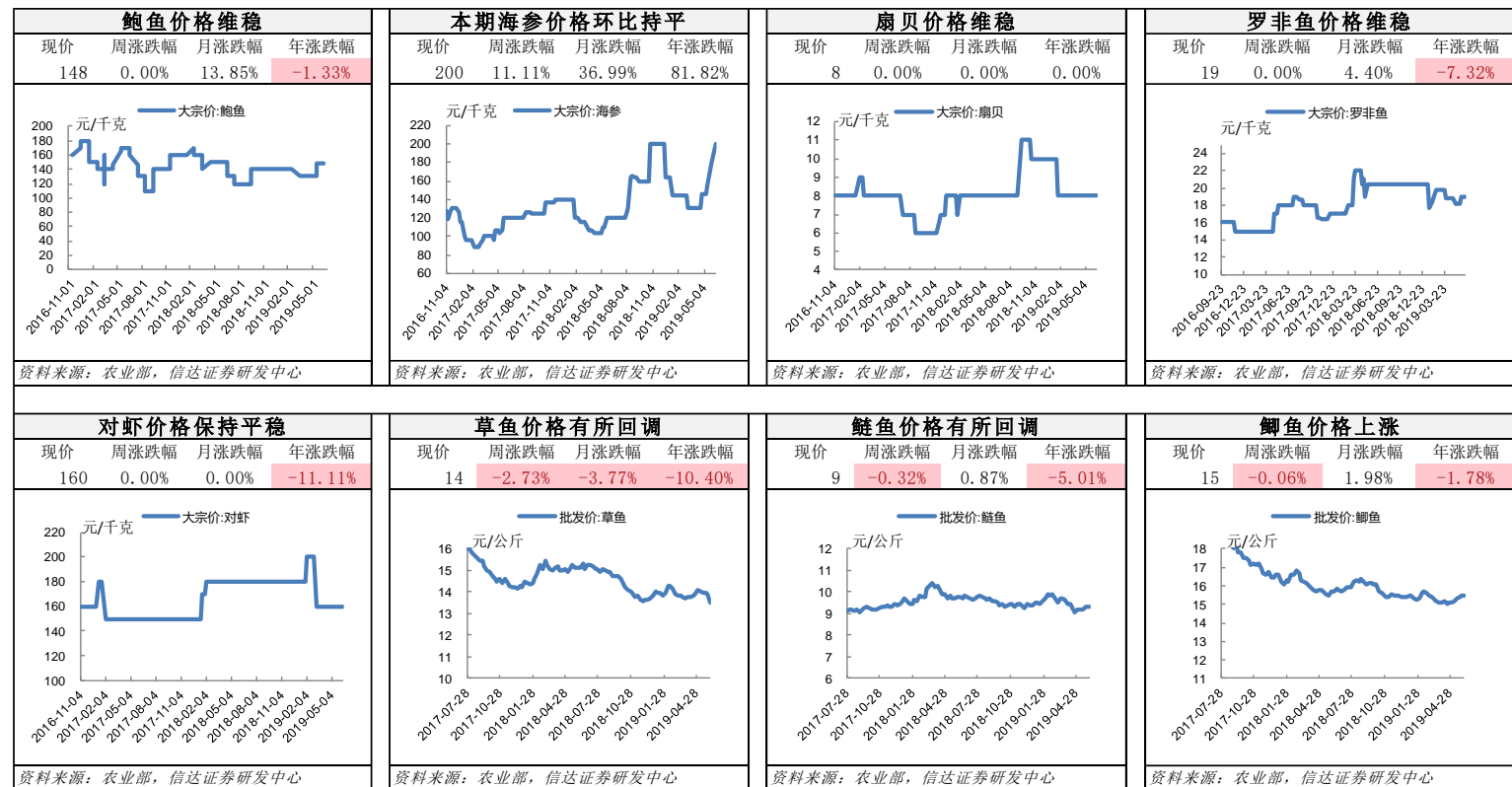


表 2：国内主要农产品运行动态汇总表

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	3,375.79	元/吨	0.00%	0.79%	-4.11%	6月14日
大豆现货价平均价	农业部	3,375.79	元/吨	0.00%	0.79%	-4.11%	6月14日
豆粕现货价	农业部	3,028.24	元/吨	-1.30%	12.77%	-0.48%	6月14日
豆油平均价	农业部	5,274.74	元/吨	0.21%	1.05%	-6.42%	6月14日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,316.67	元/吨	0.28%	0.44%	-6.26%	6月14日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,274.74	元/吨	0.21%	1.05%	-6.42%	6月14日



棕榈油平均价	农业部	4,355.00	元/吨	-0.31%	1.52%	-14.07%	6月14日
棕榈油(24度)现货价平均价	农业部	4,355.00	元/吨	-0.31%	1.52%	-14.07%	6月14日
玉米平均收购价	农业部	1,926.69	元/吨	1.17%	4.26%	17.12%	6月14日
玉米平均现货价	农业部	1,975.21	元/吨	0.22%	2.99%	7.22%	6月14日
小麦现货价平均价	农业部	2,291.11	元/吨	-1.97%	-5.69%	-6.76%	6月14日
粳稻现货价平均价	农业部	2,827.50	元/吨	-0.09%	1.34%	-5.12%	6月14日
中晚稻现货价平均价	农业部	2,400.00	元/吨	-1.03%	-1.03%	-8.13%	6月14日
早稻现货价平均价	农业部	2,267.50	元/吨	0.00%	-0.33%	-10.99%	6月14日
菜粕现货价平均价	农业部	2,478.89	元/吨	-0.31%	9.63%	-2.43%	6月14日
油菜籽现货价平均价	农业部	4,694.62	元/吨	0.00%	-1.93%	-5.51%	6月14日
油料花生米现货价平均价	农业部	8,691.67	元/吨	-0.10%	-1.14%	36.11%	6月14日
三级棉油现货价平均价	农业部	5,140.00	元/吨	0.00%	0.00%	0.00%	6月14日
棉籽现货价平均价	农业部	2,172.00	元/吨	0.00%	6.16%	5.13%	6月14日
棉花现货价平均价	农业部	14,116.92	元/吨	-1.53%	-9.49%	-10.04%	6月14日
棉粕现货价平均价	农业部	2,672.67	元/吨	0.45%	10.81%	2.48%	6月14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%	6月14日
赖氨酸现货价平均价	农业部	7,330.00	元/吨	0.00%	-0.27%	-12.74%	6月14日
蛋氨酸现货价平均价	农业部	18,480.00	元/吨	0.00%	-5.47%	-3.14%	6月14日
磷酸氢钙现货价平均价	农业部	2,000.00	元/吨	4.05%	4.05%	4.35%	6月14日
乳清粉现货价平均价	农业部	5,544.44	元/吨	0.00%	3.96%	-7.08%	6月14日
鲍鱼大宗价	农业部	148.00	元/千克	0.00%	13.85%	-1.33%	6月14日
海参大宗价	农业部	200.00	元/千克	11.11%	36.99%	81.82%	6月14日
扇贝大宗价	农业部	8.00	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	6月14日
对虾大宗价	农业部	160.00	元/千克	0.00%	0.00%	-11.11%	6月14日
四川猪肉平均价	四川省畜牧食品网	25.36	元/千克	-0.04%	-1.93%	37.98%	6月7日
四川母猪平均价	四川省畜牧食品网	1,441.00	元/头	-0.28%	-0.76%	11.53%	6月7日
四川仔猪平均价	四川省畜牧食品网	29.51	元/千克	-1.11%	-2.03%	61.26%	6月7日
四川出栏肉猪平均价	四川省畜牧食品网	15.49	元/千克	-0.19%	-3.31%	51.27%	6月7日
活鸡批发平均价	农业部	28.25	元/千克	2.91%	0.00%	20.21%	6月14日
活鸭批发平均价	农业部	18.75	元/千克	0.00%	0.00%	-3.85%	6月14日
批发价:小黄花鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	6月7日
批发价:大黄花鱼	商务部	40.99	元/千克	-0.36%	-0.63%	-4.09%	6月7日
批发价:小带鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	6月7日
批发价:大带鱼	商务部	40.02	元/千克	-0.84%	-0.84%	2.17%	6月7日

批发价:鲫鱼	商务部	15.44	元/千克	-0.06%	1.98%	-1.78%	6月7日
批发价:草鱼	商务部	13.53	元/千克	-2.73%	-3.77%	-10.40%	6月7日
批发价:鲢鱼	商务部	9.3	元/千克	-0.32%	0.87%	-5.01%	6月7日
批发价:鲤鱼	商务部	12.2	元/千克	-0.25%	0.00%	-5.06%	6月7日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5320	元/吨	0.76%	0.00%	-5.76%	6月14日
天然橡胶	中橡网	1680	美元/吨	-1.18%	-1.18%	-2.89%	6月14日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	8.09	元/千克	1.13%	-2.29%	10.97%	6月14日
罗非鱼	农业部	19.00	元/千克	0.00%	4.40%	-7.32%	6月14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	12.38	元/千克	6.27%	14.63%	28.29%	6月7日
西红柿批发平均价	农业部	3.26	元/千克	-11.41%	-33.60%	-25.06%	6月14日
青椒批发价	商务部	4.64	元/千克	-3.53%	-16.40%	9.95%	6月7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 6 月中国农产品供需形势分析报告

玉米：本月预测，2019/20 年度，中国玉米单产每公顷为 6110 公斤，比上月预测数持平略增 0.1%，尽管近期重大迁飞性害虫草地贪夜蛾虫情由南向北蔓延，但由于 5 月份东北大部分地区出现了 3 次较强降水，前期旱情得到明显缓解，土壤墒情适宜，总体利于玉米生长。中国玉米总产量 2.54 亿吨，比上月预测数略增。玉米消费量为 2.83 亿吨，与上月预测数持平。玉米产需缺口 2550 万吨，较上月预测数略有收窄。产区批发均价继续维持在每吨 1750-1850 元区间。

大豆：本月预测，2019/20 年度大豆生产、消费、贸易和价格维持上月预测不变。国内方面，东北产区大豆播种基本结束，黑龙江播种面积较上年明显增加。5 月份东北产区大部水热条件利于大豆春播和幼苗生长，5 月中下旬黑龙江中北部、吉林西部、辽宁西部、内蒙古东南部出现降水，前期旱情得到解除，利于未完成大豆播种地区的抢播补种和已播种地区的大豆出苗；另外，内蒙古局部地区遭受短期低温冻害和风电灾害，对大豆单产的影响有待后期观察。国际方面，北半球由于天气原因大豆播种进度慢于往年，南半球大豆收获顺利，全球大豆供给充裕。

棉花：本月，中美经贸摩擦升温，市场担忧情绪加剧，国内外棉花市场期现货价格均出现明显下跌，预计 2018/19 年度内棉花价格上涨概率不高，调低国内外棉花市场价格估计区间。

由于棉花主产区气象条件正常，本月预测 2019/20 年度，中国棉花播种面积为 3300 千公顷，棉花单产为每公顷 1794 公斤，棉花产量为 592 万吨，均与上月预测持平。棉花进口量为 210 万吨，消费量为 825 万吨。2019/20 年度国内 3128B 级棉花均价调低至每吨 14000-16000 元区间，Cotlook A 指数均价调低至每磅 80-95 美分区间。

食用植物油：本月估计，2018/19 年度中国食用植物油产量 2543 万吨。其中，豆油、菜籽油、花生油产量分别为 1470 万吨、525 万吨和 307 万吨，与上月估计值一致。近期国产油菜籽陆续收获上市，江汉、江淮等主产区天气总体适宜，利于油菜成熟收晒。本月暂不对油菜籽和菜籽油产量进行调整。2018/19 年度中国食用植物油消费量 3330 万吨，与上月估计值一致。

本月预测，2019/20 年度中国食用植物油产量 2595 万吨，进口量 673 万吨，消费量 3336 万吨，均与上月预测值一致。

食糖：2018/19 年度中国食糖生产已经结束。据中国糖业协会统计，截至 5 月底，2018/19 年度全国累计产糖 1076 万吨，比上年度同期增加 45 万吨，增幅 4.4%；累计销售食糖 667 万吨，销糖率 62%，同比增加 6.2 个百分点。

当前，内蒙古甜菜种植已经结束，苗情正常。新疆甜菜进入中耕田间作业阶段，以做好病虫害预防为主。广西春季以来雨水比较充足，有利天气促进了甘蔗出苗，出苗情况良好。云南入春以来的持续干旱严重影响甘蔗种植及生长，新植蔗出苗困难和出苗少，新植蔗和宿根蔗的株高均偏矮。

5 月份国际糖价大幅下跌，主要是受油价暴跌、大宗商品市场疲势、巴西雷亚尔下跌等因素的影响。6 月以来糖价有所回升。受庞大的国际库存压力影响，后市国际糖价难以乐观但也存在变数。对 2019/20 年度的各项指标，本月暂不作调整。（来源：[http://www.agri.cn/V20/SC/gxss/201906/t20190611\\_6408579.htm](http://www.agri.cn/V20/SC/gxss/201906/t20190611_6408579.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。