



Research and  
Development Center

# 回调即买入，坚守糖周期

农林牧渔 2019 年 7 月第 2 期周报

2019 年 7 月 15 日

康敬东 农林牧渔行业分析师

刘卓 研究助理

## 回调即买入，坚守糖周期

2019年7月第2期周报

2019年7月15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 0.29%，同期沪深 300 指数下跌 2.17%，行业跑赢沪深 300 指数 1.88 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 2 位。本期子板块中畜禽养殖、饲料板块表现较好，相对沪深 300 指数分别获得 5.69%、0.35% 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 316%。分子板块来看, 本期 PE 最高的为畜禽养殖板块的 67 倍 (上期分别为 65 倍), 最低为动物保健板块的 28 倍 (上期为 32 倍)。本期畜禽养殖板块估值提升最快。
- ◆ **行业主要产品价格：**本期农产品批发价格 200 指数为 111.74、菜篮子产品批发价格 200 指数为 113.20, 环比分别上涨 1.31%、1.51%。**大宗粮食：**本期小麦现货价格 2270 元/吨, 环比下跌 0.27%; 玉米现货价格 1961 元/吨, 环比上涨 0.17%; 早籼稻价格 2220 元/吨, 环比下跌 0.78%。**油脂油料：**本期大豆现货均价 3402 元/吨, 环比持平; 油菜籽 4684 元/吨, 环比持平; 豆油 5249 元/吨, 环比上涨 1.90%。**经济作物：**本期棉花 14217 元/吨, 环比下跌 0.77%; 白糖 5355 元/吨, 环比下跌 0.28%。**畜禽养殖：**本期生猪价格 18.30 元/公斤, 环比上涨 4.33%。**水产养殖：**本期海参 184 元/公斤, 环比持平。
- ◆ **重点行业观点 (详见正文)：**  
**糖：**回调即买入，坚守糖周期。通过对历史规律的把握和对产业周期的深度研究，我们认为 2019 年是糖价反转年，内外糖亏损已持续较长时间，糖价周期的绝对底部充分显现。目前国内现货糖价已有所回暖，预计上行通道已经打开，布局机会绝佳。我们认为市场主要受短期情绪主导，长期认知缺乏，对长期糖价持过分悲观态度。但这对于价值投资者来说无疑是有利的，提前布局存在明显预期差的市场，长期获利较高且风险收益比较低，由消息面变动或市场环境不利造成的短期调整更应是买入时机。市场预期差主要体现在，市场对长期糖价走势持过分悲观态度，原因在于全球及国内库存糖积压，在漫长的去库存过程中糖价难有起色，这与我们的预期相悖。我们认为糖业库存属于被动去化而非主动，在往轮周期中库存量和库销比的变化与糖价呈现明显的负相关关系且均滞后于糖价，因此高库存尽管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。且当前国内食糖库存水平低于上轮周期底，糖价涨幅上方压力较小。另外，年初以来市场较为担心的国储糖并未投放，主要是考虑到糖业当前所受的困局，国储糖收放更应该视作维护市场稳定的调节工具而非供

## 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，2019.7.9

康敬东 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 83326739

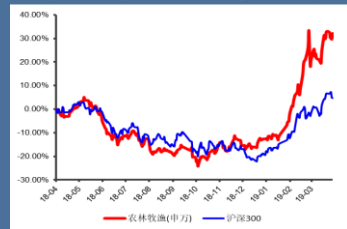
邮箱：kangjingdong@cindasc.com

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

需形势的改变因素。国储糖自 2017 年 9 月份糖价开启下跌至今未进行过投放，在这期间包含古巴糖在内的国储糖是逐月递增的。我们认为 19/20 榨季全球糖供需结余值下降将带来供需边际改善，内外糖价有望同步进入 1-2 年的上行期。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。

## 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：本期农产品价格维持涨势	5
大宗粮食：小麦价格环比下跌，玉米价格环比上涨	6
油脂油料：大豆价格维稳	8
经济作物：棉花和白糖价格环比回调	10
畜禽养殖：猪价环比上涨	11
水产养殖：海参价格环比持平	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

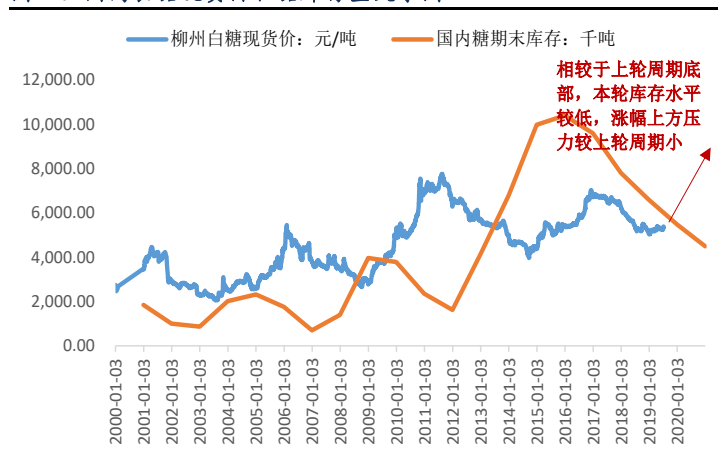
## 图目录

图 1：国内食糖现货价和糖库存量关系图	1
图 2：国储糖（含古巴糖，单位：万吨）变动情况	1
图 1：本期农业行业跑赢大盘	3
图 2：本期农业行业中畜禽养殖板块领先行业	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

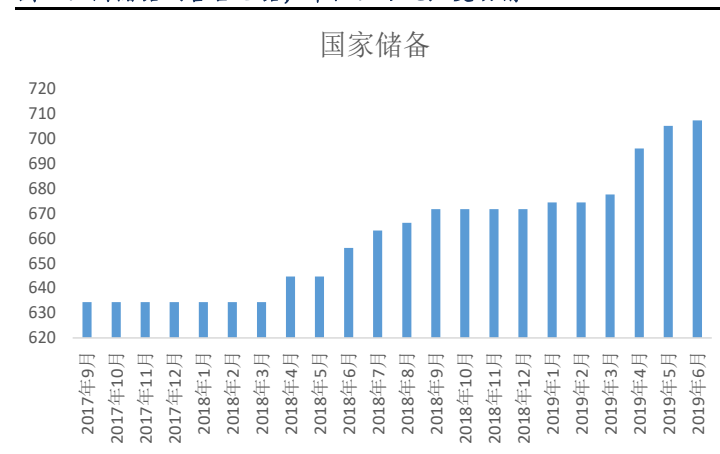
**食糖板块：**回调即买入，坚守糖周期。通过对历史规律的把握和对产业周期的深度研究，我们认为 2019 年是糖价反转年，内外糖亏损已持续较长时间，糖价周期的绝对底部充分显现。目前国内现货糖价已有所回暖，预计上行通道已经打开，布局机会绝佳。我们认为市场主要受短期情绪主导，长期认知缺乏，对长期糖价持过分悲观态度。但对于价值投资者来说无疑是有利的，提前布局存在明显预期差的市场，长期获利较高且风险收益比较低，由消息面变动或市场环境不利造成的短期调整更应是买入时机。市场预期差主要体现在，市场对长期糖价走势持过分悲观态度，原因在于全球及国内库存糖积压，在漫长的去库存过程中糖价难有起色，这与我们的预期相悖。我们认为糖业库存属于被动去化而非主动，在往轮周期中库存量和库销比的变化与糖价呈现明显的负相关关系且均滞后于糖价，因此高库存尽管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。且当前国内食糖库存水平低于上轮周期底，糖价涨幅上方压力较小。另外，年初以来市场较为担心的国储糖并未投放，主要是考虑到糖业当前所受的困局，国储糖收放更应该视作维护市场稳定的调节工具而非供需形势的改变因素。国储糖自 2017 年 9 月份糖价开启下跌至今未进行过投放，在这期间包含古巴糖在内的国储糖是逐月递增的。我们认为 19/20 榨季全球糖产需结余值下降将带来供需边际改善，内外糖价有望同步进入 1-2 年的上行期。重点推荐中粮糖业。

图 1：国内食糖现货价和糖库存量关系图



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：国储糖（含古巴糖，单位：万吨）变动情况



资料来源：布瑞克数据库，信达证券研发中心

**海参板块：**海参价格维持高位。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已经被市场验证。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，2018 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，因此中长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，福建霞浦拉缸盐海参由往年 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，海参价格景气有望贯穿全年。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**

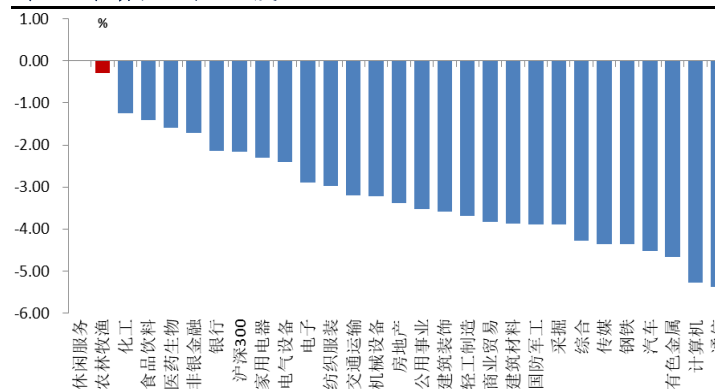
生长期	2018 年春	2018 年秋	2019 年春	2019 年秋	2020 年春	2020 年秋	2021 年春	2021 年秋
苗种	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓
半年	✓	×	×	✓	✓	✓	✓	✓
一年	✓	×	×	×	✓	✓	✓	✓
一年半	✓	×	×	×	×	✓	✓	✓
二年	✓	×	×	×	×	×	✓	✓

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

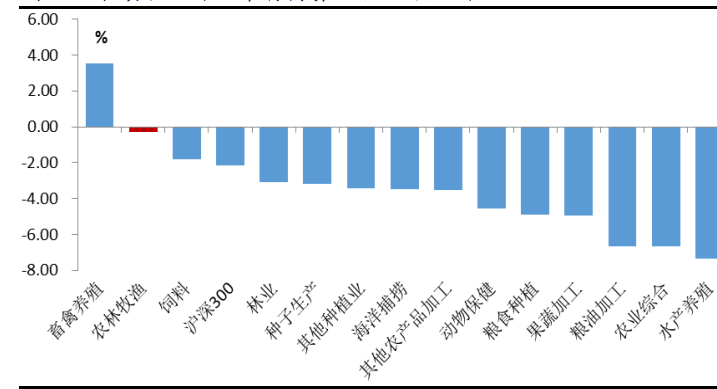
本期（2019.7.8-2019.7.12）农林牧渔指数下跌 0.29%，同期沪深 300 指数下跌 2.17%，行业跑赢沪深 300 指数 1.88 个百分点，在申万 28 个行业中排名第 2 位。本期子版块中畜禽养殖、饲料板块表现较好，相对沪深 300 指数分别获得 5.69%、0.35% 的超额收益。分个股看，本期涨幅较大的公司包括益生股份、天康生物、牧原股份，分别上涨 8.96%、7.11%、6.85%；本期跌幅较大的公司包括獐子岛、大北农、金新农，分别下跌 15.43%、13.87%、12.59%。

图 3：本期农业行业跑赢大盘



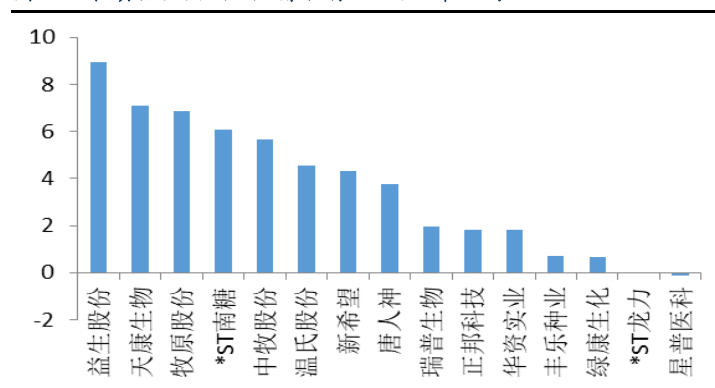
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 4：本期农业行业中畜禽养殖板块领先行业



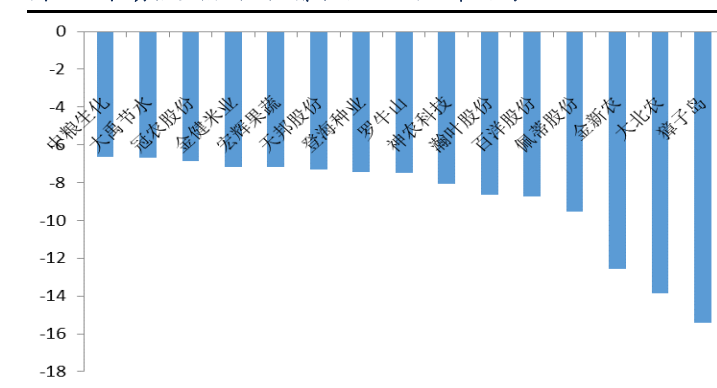
资料来源：万得，信达证券研发中心

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

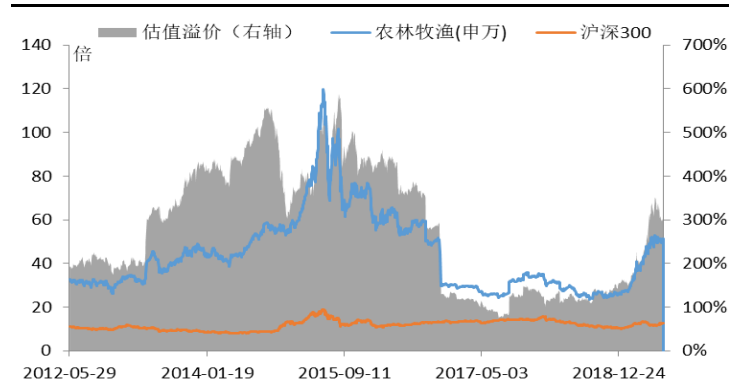


资料来源：万得，信达证券研发中心



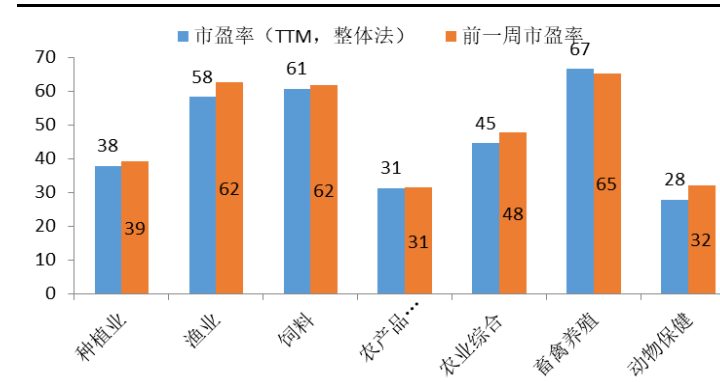
行业目前 PE (TTM, 整体法, 剔除负值) 是 51 倍, 相对沪深 300 的估值溢价为 316%, 目前农业行业估值仍处于历史相对低位。一方面农业在我国具有举足轻重的地位, 具有一定政策保障性, 同时长期通胀预期等因素对投资者信心有积极影响, 因此农业板块相对 A 股的估值溢价将长期存在, 但另一方面由于农业自身的周期性特点以及受不可预期的气候、自然灾害等影响, 行业公司业绩波动风险较高, 导致估值也容易出现较大波动。分子板块来看, 本期 PE 最高的为畜禽养殖板块的 67 倍 (上期分别为 65 倍), 最低的为动物保健板块的 28 倍 (上期为 32 倍)。本期畜禽养殖板块估值提升最快。

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



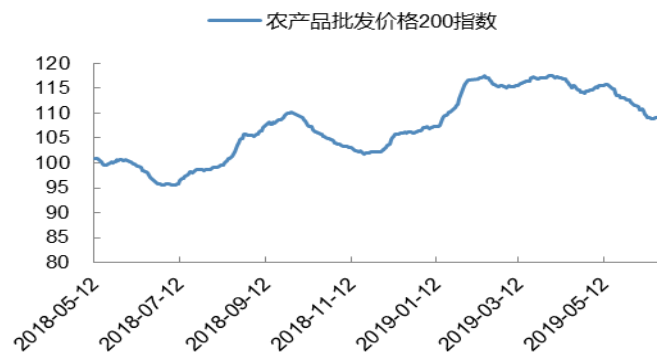
## 行业运行动态

### 农产品价格指数：本期农产品价格维持涨势

本期农产品价格环比有所回落,2019年7月12日农产品批发价格200指数为111.74,菜篮子产品批发价格200指数为113.20,农产品价格200指数单周上涨1.31%、菜篮子产品批发价格200指数单周上涨1.51%。农产品价格有明显的季节性特征,下半年需求将逐步提升,我们预计农产品价格有望稳步回升。

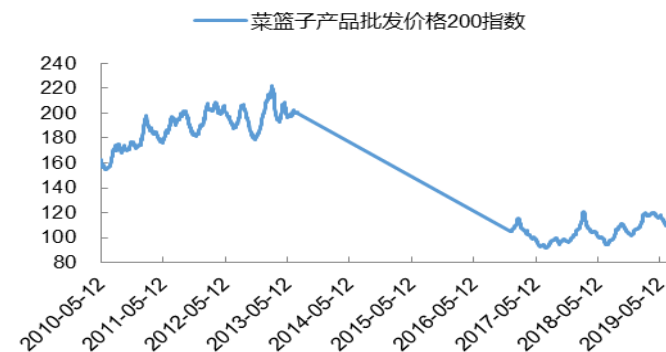
农产品批发价格200指数以2015年全年样本产品在各个样本市场的平均价格作为基期价格。其具体编制过程是:首先是确定样本市场,根据各批发市场状况,如报价的品种数量、报价质量、地域代表性等因素,选择样本市场;二是考虑类别代表性、地区覆盖面和采集可行性,确定样本产品种类,并于各样本市场一一对应;三是数据校验和规范化处理,保证数据质量和数据的一致性;四是计算小类产品指数,先计算样本产品指数,以此为基础采用加权平均方式计算出中间指数,再以加权平均方式计算出小类产品指数;五是在小类产品指数结果的基础上,按照权重进一步综合为菜篮子产品批发价格指数和粮油批发价格指数两个大类产品指数;六是在大类产品指数的基础上,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

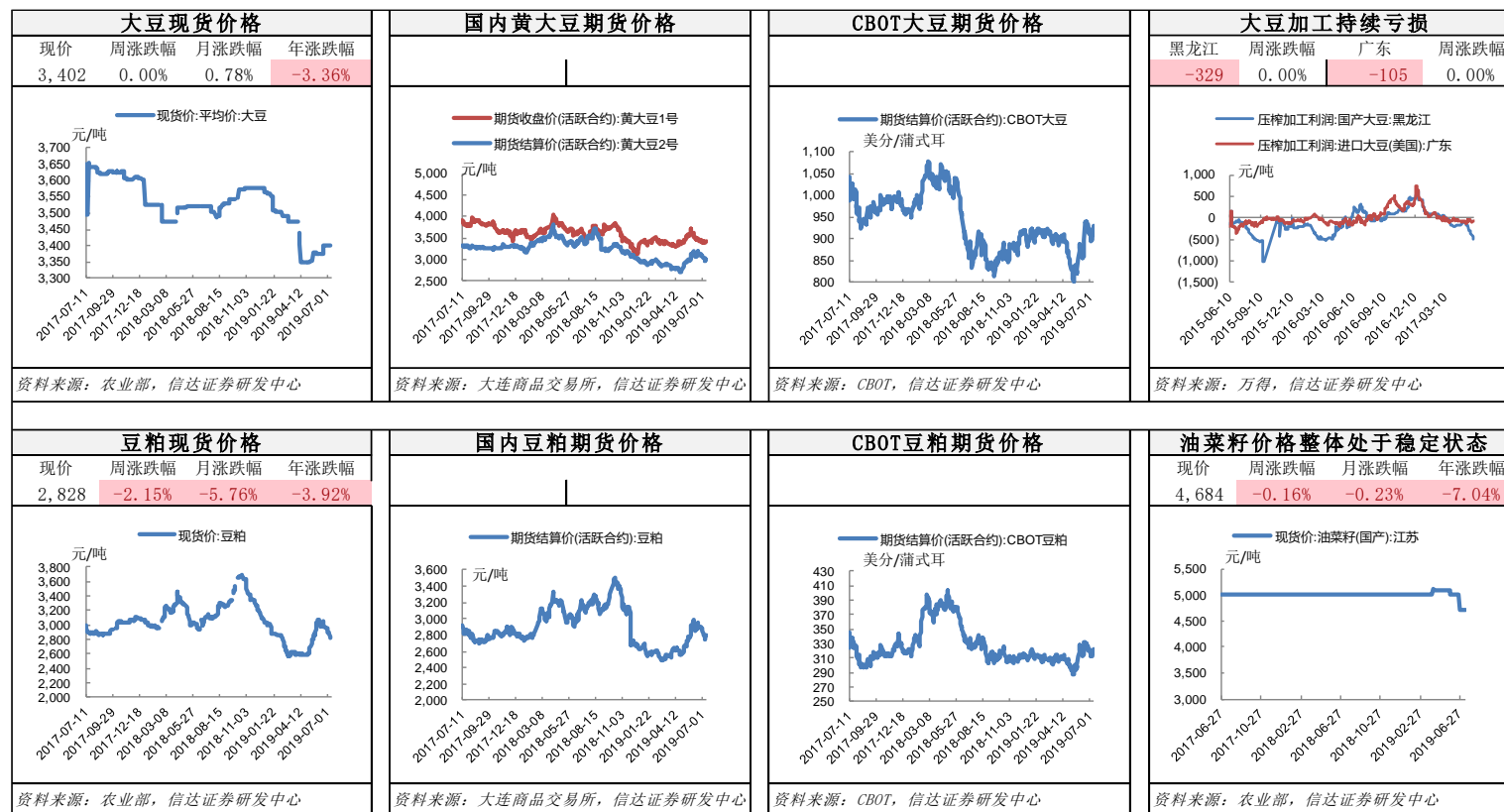
**小麦市场方面**，2018年11月15日，国家发改委发布《关于公布2019年小麦最低收购价格的通知》，通知规定2019年国家继续在小麦主产区实行最低收购价政策。综合考虑粮食生产成本、市场供求、国内外市场价格和产业发展等因素，经国务院批准，2019年生产的小麦（三等）最低收购价为每50公斤112元，比2018年下调3元。我们认为小麦收购方向也在逐步由下调收购价逐步向完全市场化方向发展，中长期来看小麦价格将有所承压。短期来看随着春节临近面粉消费进入季节性旺季，需求阶段性提振有望带动价格稳步上涨。

**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。

**图 9：主要大宗粮食运行动态**


## 油脂油料：大豆价格维稳

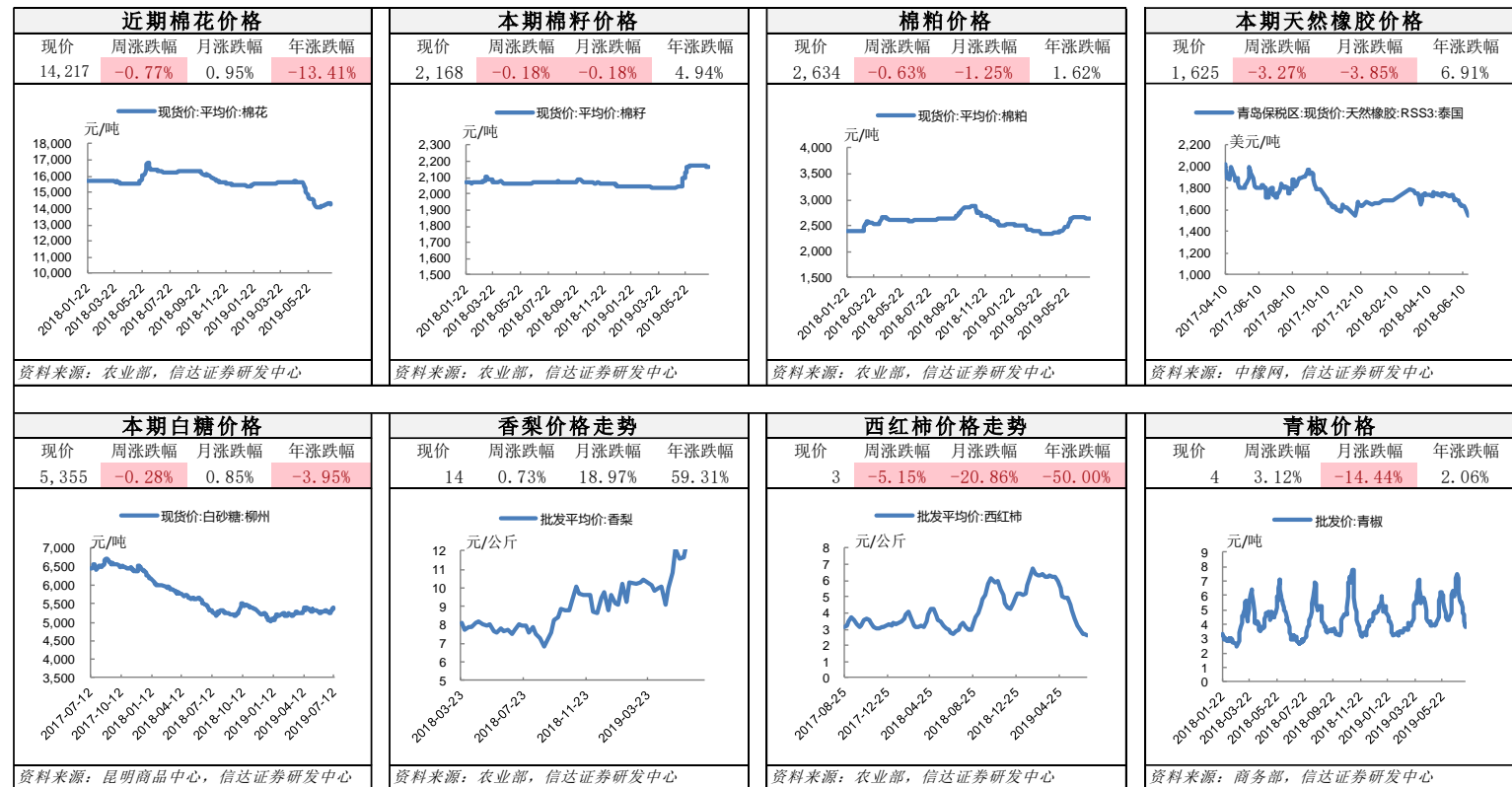
图 10：主要油脂油料运行动态（1）



**图 11: 主要油脂油料运行动态 (2)**

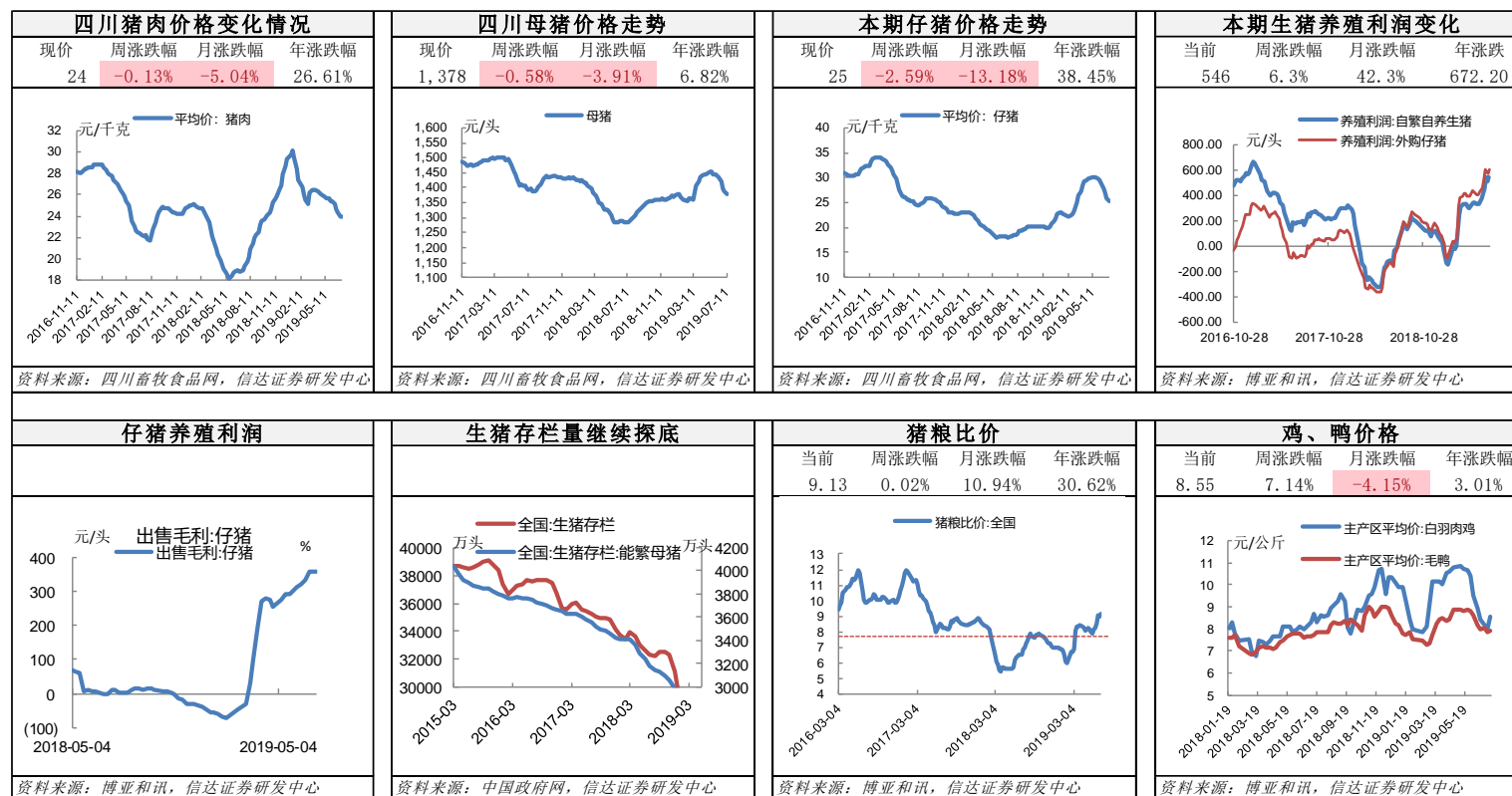

## 经济作物：棉花和白糖价格环比回调

图 12：主要经济作物运行动态

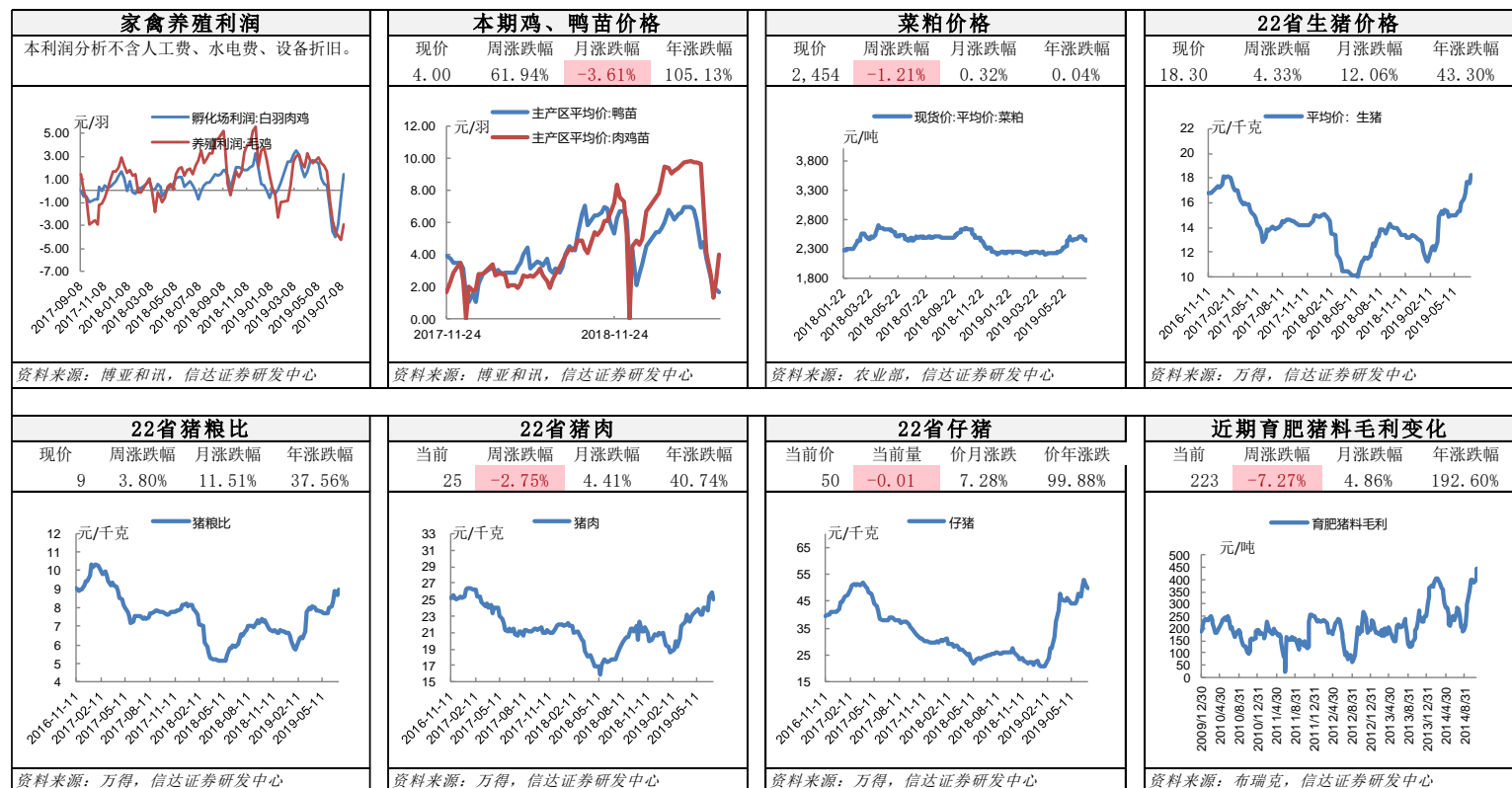


## 畜禽养殖：猪价环比上涨

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：海参价格环比持平

图 15：主要水产品运行动态

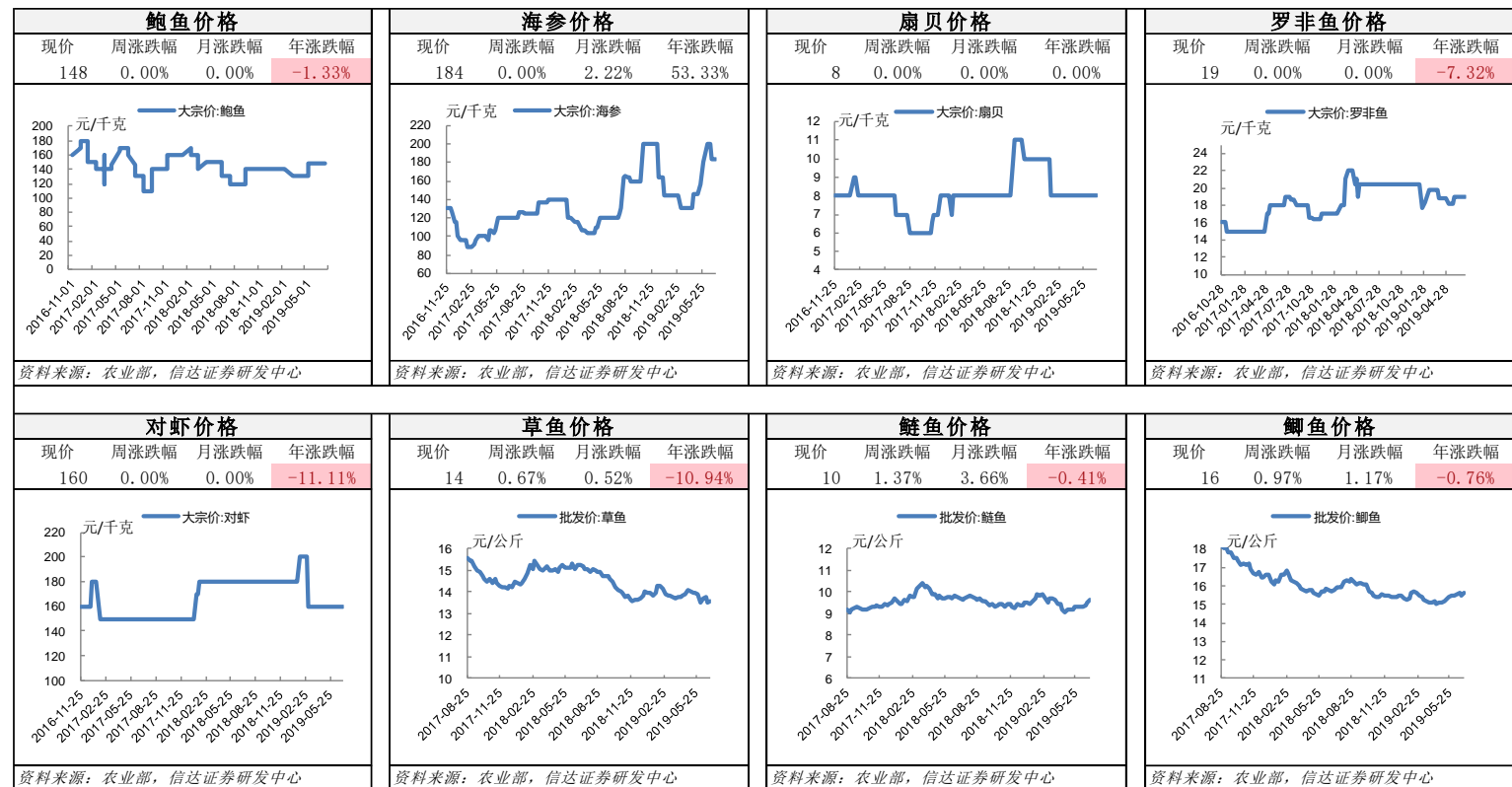


表 2：国内主要农产品运行动态汇总表

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	3,402.11	元/吨	0.00%	0.78%	-3.36%	7月12日
大豆现货价平均价	农业部	3,402.11	元/吨	0.00%	0.78%	-3.36%	7月12日
豆粕现货价	农业部	2,827.94	元/吨	-2.15%	-5.76%	-3.92%	7月12日
豆油平均价	农业部	5,248.95	元/吨	1.90%	0.04%	-4.92%	7月12日
一级豆油现货价平均价	农业部	5,313.33	元/吨	2.05%	0.47%	-4.67%	7月12日
四级豆油现货价平均价	农业部	5,248.95	元/吨	1.90%	0.04%	-4.92%	7月12日

棕榈油平均价	农业部	4,246.67	元/吨	0.00%	-2.79%	-12.41%	7月12日
棕榈油(24度)现货价平均价	农业部	4,246.67	元/吨	0.00%	-2.79%	-12.41%	7月12日
玉米平均收购价	农业部	1,925.88	元/吨	0.13%	0.89%	16.72%	7月12日
玉米平均现货价	农业部	1,961.25	元/吨	0.17%	-0.62%	6.84%	7月12日
小麦现货价平均价	农业部	2,270.00	元/吨	-0.27%	-1.14%	-4.17%	7月12日
粳稻现货价平均价	农业部	2,855.00	元/吨	0.00%	0.88%	-4.27%	7月12日
中晚稻现货价平均价	农业部	2,415.00	元/吨	0.00%	-0.41%	-8.09%	7月12日
早稻现货价平均价	农业部	2,220.00	元/吨	-0.78%	-2.09%	-12.08%	7月12日
菜粕现货价平均价	农业部	2,453.89	元/吨	-1.21%	0.32%	0.04%	7月12日
油菜籽现货价平均价	农业部	4,683.85	元/吨	-0.16%	-0.23%	-7.04%	7月12日
油料花生米现货价平均价	农业部	8,758.33	元/吨	1.15%	0.67%	40.13%	7月12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%	7月12日
棉籽现货价平均价	农业部	2,168.00	元/吨	-0.18%	-0.18%	4.94%	7月12日
棉花现货价平均价	农业部	14,216.92	元/吨	-0.77%	0.95%	-13.41%	7月12日
棉粕现货价平均价	农业部	2,634.00	元/吨	-0.63%	-1.25%	1.62%	7月12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%	7月12日
赖氨酸现货价平均价	农业部	7,270.00	元/吨	-0.95%	-0.82%	-3.45%	7月12日
蛋氨酸现货价平均价	农业部	18,210.00	元/吨	#DIV/0!	-1.46%	-1.57%	7月12日
磷酸氢钙现货价平均价	农业部	2,000.00	元/吨	0.00%	4.05%	4.35%	7月12日
乳清粉现货价平均价	农业部	5,211.11	元/吨	0.00%	-6.01%	-3.70%	7月12日
鲍鱼大宗价	农业部	148.00	元/千克	0.00%	0.00%	-1.33%	7月12日
海参大宗价	农业部	184.00	元/千克	0.00%	2.22%	53.33%	7月12日
扇贝大宗价	农业部	8.00	元/千克	0.00%	0.00%	0.00%	7月12日
对虾大宗价	农业部	160.00	元/千克	0.00%	0.00%	-11.11%	7月12日
四川猪肉平均价	四川省畜牧食品网	23.93	元/千克	-0.13%	-5.04%	26.61%	7月12日
四川母猪平均价	四川省畜牧食品网	1,378.00	元/头	-0.58%	-3.91%	6.82%	7月12日
四川仔猪平均价	四川省畜牧食品网	25.24	元/千克	-2.59%	-13.18%	38.45%	7月12日
四川出栏肉猪平均价	四川省畜牧食品网	13.51	元/千克	-0.59%	-11.24%	24.63%	7月12日
活鸡批发平均价	农业部	27.54	元/千克	3.18%	-2.51%	17.69%	7月12日
活鸭批发平均价	农业部	18.75	元/千克	0.00%	0.00%	-3.85%	7月12日
批发价:小黄花鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	7月5日
批发价:大黄花鱼	商务部	41.33	元/千克	0.07%	0.83%	-4.62%	7月5日
批发价:小带鱼	商务部	0	元/千克	#DIV/0!	#DIV/0!	-100.00%	7月5日
批发价:大带鱼	商务部	40.11	元/千克	0.68%	0.22%	-0.15%	7月5日

批发价:鲫鱼	商务部	15.62	元/千克	0.97%	1.17%	-0.76%	7月5日
批发价:草鱼	商务部	13.6	元/千克	0.67%	0.52%	-10.94%	7月5日
批发价:鲢鱼	商务部	9.64	元/千克	1.37%	3.66%	-0.41%	7月5日
批发价:鲤鱼	商务部	12.09	元/千克	-1.39%	-0.90%	-5.69%	7月5日
柳州白糖现货价格	昆明商品中心	5355	元/吨	-0.28%	0.85%	-3.95%	7月12日
天然橡胶	中橡网	1625	美元/吨	-3.27%	-3.85%	6.91%	7月12日
鸡蛋大宗批发价格	农业部	9.89	元/千克	22.40%	23.63%	39.69%	7月12日
罗非鱼	农业部	19.00	元/千克	0.00%	0.00%	-7.32%	7月12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	13.86	元/千克	0.73%	18.97%	59.31%	7月12日
西红柿批发平均价	农业部	2.58	元/千克	-5.15%	-20.86%	-50.00%	7月12日
青椒批发价	商务部	3.97	元/千克	3.12%	-14.44%	2.06%	7月5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 7 月中国农产品供需形势分析报告

玉米：本月预测，2019/20 年度，中国玉米播种面积调减至 41479 千公顷，比上月预测数减少 150 千公顷。主要是深化农业种植结构调整，华北地区引导玉米大豆轮作等，夏玉米面积减少超出预期。据农业气象部门监测，玉米主产区气候适宜度总体好于上年，玉米单产维持上月预测数不变。玉米总产量调减至 2.53 亿吨，比上月预测数减少 92 万吨。受非洲猪瘟疫情影响，生猪和能繁母猪存栏持续大幅下降，玉米饲用消费比上月预测数调减 200 万吨。玉米产需缺口为 2441 万吨，较上月预测数收窄 108 万吨。随着临储玉米拍卖常态化，市场供应日渐增加，玉米价格高位回落，国内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 年度中国大豆供需形势与上月预测一致。国内方面，预计 2019/20 年度大豆播种面积 9066 千公顷，同比增长 7.9%，主要原因是大豆振兴计划开局良好，东北产区播种面积增加幅度较高，夏大豆播种面积有望继续增加；近期北方大部水热条件和土壤墒情适宜，但东北地区中北部气温偏低，降水偏多，光照略有不足，气象条件对大豆单产的影响有待观察；大豆总产量 1727 万吨，维持上月预测不变。国际方面，阿根廷大豆产量恢复性增长，巴西大豆丰产，美豆库存高企，全球大豆供应总体宽松，中美双方重启经贸磋商对大豆市场后期影响有待观察。

棉花：本月预测，2019/20 年度中国棉花播种面积、单产、总产量、进口量、消费量、价格均维持上月预测不变。

国内方面，本月新疆棉花总体长势较上年持平略好，仅部分地区前期受晚播、降雨、低温等因素影响，生长较上年缓慢，预计对单产影响不大。全国棉花播种面积与上月相比基本不变，总产量预测与上月持平。国际方面，受中美经贸摩擦影响，全球棉花消费市场信心仍未恢复，后期还需要继续关注中美贸易谈判结果和纺织行业发展情况，本月价格与消费量均维持前期预测结果不变。

食用植物油：本月估计，2018/19 年度，中国食用植物油产量 2544 万吨，比上月估计值调增 1 万吨，主要是调增了夏收油菜籽产量的估计值，带动菜籽油产量上调至 526 万吨。目前，长江中下游油菜籽收获基本结束，浓香小榨企业开工率逐步提高，大榨油厂仍持观望态度。中国食用油消费量 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 2597 万吨，比上月预测值调增 2 万吨。其中，花生总体生长情况良好，需要关注近期江淮、江南、华南的暴雨对下针期花生的影响，本月暂不对花生、花生油产量进行调整；特色油脂产量调增 2 万吨。中国食用植物油消费量 3336 万吨，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 6 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 761 万吨，销糖率 70.8%，同比增加 7.6 个百分点。

6 月份，云南降水偏少，旱情持续，部分蔗区出现病虫害；广西降水总体正常，但部分地区仍遭受洪涝灾害影响。甜菜产区生长情况总体正常，其中,内蒙古部分产区出现草地螟虫害，但已得到有效控制，同时部分产区受前期冻害影响，重新播种后生长较往年偏慢。后期需要关注气象条件变化及病虫害对糖料作物生长的影响。本月对预测数据暂不调整。（来源：[http://www.agri.cn/V20/SC/gxxs/201907/t20190711\\_6427501.htm](http://www.agri.cn/V20/SC/gxxs/201907/t20190711_6427501.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了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。