

农林牧渔行业

11月板块跑输沪深300指数8.08个百分点，关注猪价节前再冲高

行业评级

买入

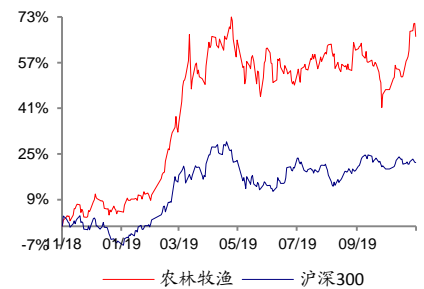
前次评级

买入

报告日期

2019-12-01

相对市场表现



分析师:

王乾



SAC 执证号: S0260517120002



021-60750697



gfwangqian@gf.com.cn

分析师:

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-60750607



shqianhao@gf.com.cn

分析师:

张斌梅



SAC 执证号: S0260517120001



SFC CE No. BND809



021-60750607



zhangbinmei@gf.com.cn

请注意，王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

农林牧渔行业:美国禽肉进口 2019-10-27

解禁短期影响有限，需求替代支撑高景气

农林牧渔行业:全国生猪均价 2019-10-27

逼近40元/公斤，管理优势企业将充分受益

联系人: 郑颖欣 021-60750607

zhengyingxin@gf.com.cn

核心观点:

● 市场回顾: 11月农林牧渔板块跑输沪深300指数8.08个百分点

11月份申万农林牧渔板块下跌9.57个百分点，沪深300下跌1.49个百分点，板块跑输沪深300指数8.08个百分点。子板块中，饲料、畜禽养殖、动物保健、渔业、农产品加工、农业综合、林业、种植业涨跌幅分别为-10.82%、-11.69%、-13.19%、-6.52%、-3.29%、-0.78%、-1.39%、-0.82%。

● 重要价格跟踪

畜禽养殖: 11月全国生猪价格继续上行，均价约为36.23元/公斤，环比上涨4.53%，同比上涨172.7%。利润方面，11月自繁自养的平均利润为2614元/头，环比上升130元/头，同比上升2503元/头。10月生猪存栏量19,075万头，环比减少0.6%，同比减少41%，能繁母猪存栏量1,924万头，环比增加0.6%，同比减少37.8%。生猪环比下滑幅度收窄，能繁母猪存栏环比回升。10月定点企业生猪屠宰量为1,053万头，环比减少14.6%，同比减少46%。1-9月累计猪肉进口量约132.57万吨，同比增长44%。受益替代需求激发，11月白羽毛鸡价格小幅下降，烟台价格达到约5.00元/斤，环比下跌16.5%，同比下跌1.54%；烟台鸡苗均价约11.65元/羽，环比上涨21.7%，同比上涨103.5%。

大宗商品: 11月小麦、玉米价格继续小幅回升，豆粕价格小幅下跌，养殖业原材料成本压力不大。11月玉米现货价格小幅回升，均价约1930元/吨，环比上涨0.59%，同比下跌0.46%。11月豆粕现货均价约3062.29元/吨，环比下跌4.41%，同比下跌9.43%。10月柳州白糖均价约5960元/吨，环比上涨2.7%，同比上涨11.3%。截至10月底，累计销糖率约34.18%，同比下降约7.9个百分点。10月国内食糖进口量约45万吨，环比上升7.1%，同比增长32.4%；1-10月累计进口量约284万吨，同比增长22.9%。11月国内天然橡胶(国产5号标胶)现货均价约11,917元/吨，环比下滑1.1%，同比上涨8.0%。

● 投资建议: 关注猪价节前冲高带动养殖股行情，布局饲料、疫苗

11月生猪价格环比涨幅趋缓，主要受前期压栏、留种等短期因素影响，但整体而言，生猪供给断档确定，节前冲高行情或将再度启动。中期来看，在有效疫苗大规模推广以前，疫情仍将压制整体产能大幅回升。建议继续关注行业龙头企业，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天康生物等。受高猪价刺激，白羽肉鸡价格也创出历史新高，建议关注圣农发展、仙坛股份、益生股份、民和股份等。饲料行业有望迎来整体景气度持续向好，继续看好行业综合龙头份额扩张。疫苗方面，建议重点关注临床实验开启以及政府批文分配，建议关注生物股份、中牧股份。

● 风险提示: 农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
温氏股份	300498.SZ	人民币	35.80	2019/11/28	买入	52.15	2.54	5.83	15.31	6.7	24.41	10.53	21.30	43.40
牧原股份	002714.SZ	人民币	86.80	2019/11/10	买入	112.24	2.70	14.03	35.37	8.0	28.21	9.78	34.90	61.60
普莱柯	603566.SH	人民币	18.81	2019/04/02	买入	16.83	0.51	0.67	44.71	34.0	22.55	15.49	9.1	10.8
中牧股份	600195.SH	人民币	12.20	2019/10/30	买入	19.47	0.48	0.59	30.96	25.19	43.17	32.94	9.1	9.9
雪榕生物	300511.SZ	人民币	6.17	2019/04/26	增持	11.13	0.53	0.71	12.32	9.20	20.37	13.98	12.6	14.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

市场回顾：11月农林牧渔板块跑输沪深300指数8.08个百分点	5
畜禽养殖：11月猪价环比上涨4.53%，母猪存栏同比下滑37.8%，定点屠宰产量同比下滑36%	6
大宗原材料：玉米现价小幅回升，豆粕现价小幅下跌	9
农产品加工：白糖价格环比上涨2.7%，天胶价格环比下滑0.6%	13
水产品：海参价格环比下跌11.4%，草鱼价格环比下跌4.6%	15
风险提示	17

图表索引

图 1: 11 月各行业涨跌幅比较	6
图 2: 年初至今, 各行业涨跌幅比较	6
图 3: 11 月生猪自繁自养利润达到 2614 元/头 (单位: 元/头)	7
图 4: 10 月全国能繁母猪存栏量同比下滑 37.8%	7
图 5: 10 月全国生猪存栏量同比下滑 41%	7
图 6: 10 月定点企业生猪屠宰量环比减少 14.6% (单位: 万头)	8
图 7: 9 月猪肉进口量环比减少 0.74% (单位: 万吨)	8
图 8: 11 月毛鸡养殖利润约 1.65 元/羽	9
图 9: 11 月进口鱼粉均价约 11.94 元/公斤	12
图 10: 11 月底, 国内鱼粉库存同比减少 4.01%	12
图 11: 截至 10 月底, 累计销糖率达到 34.18%	13
图 12: 1-10 月食糖累计进口量同比增长 22.9% (单位: 万吨)	14
图 13: 1-10 月天然橡胶进口量约 199 万吨, 同比减少 2.5% (单位: 万吨)	15
表 1: 11 月农林牧渔板块下跌 9.57%	5
表 2: 子板块中, 农业综合板块在 11 月涨幅领先	5
表 3: 11 月全国生猪均价达到 36.23 元/公斤, 环比上涨 4.53% (单位: 元/公斤)	7
表 4: 11 月烟台毛鸡均价约 5.00 元/斤, 环比下跌 16.5% (单位: 元/斤)	8
表 5: 11 月烟台鸡苗价格约 10.74 元/羽, 环比下跌 7.8% (单位: 元/羽)	9
表 6: 11 月玉米现货价 1930 元/吨, 环比上涨 0.59% (单位: 元/吨)	9
表 7: 中国玉米供需平衡表	10
表 8: 全球玉米供需平衡表	10
表 9: 11 月小麦现货均价约 2402.22 元/吨, 环比上涨 0.79% (单位: 元/吨)	10
表 10: 中国小麦供需平衡表	11
表 11: 全球小麦供需平衡表	11
表 12: 11 月豆粕现货均价约 3062.29 元/吨, 环比下跌 4.41% (单位: 元/吨)	11
表 13: 中国大豆供需平衡表	12
表 14: 全球大豆供需平衡表	12
表 15: 10 月柳州白糖现货价 5960 元/吨, 环比上涨 2.7% (单位: 元/吨)	13
表 16: 中国白糖供需平衡表	14
表 17: 全球白糖供需平衡表	14
表 18: 11 月国内天然橡胶 (国产 5 号标胶) 现货均价约 11,917 元/吨, 环比下滑 1.1% (单位: 元/吨)	15
表 19: 11 月海参均价环比下跌 11.4% (单位: 元/公斤)	16
表 20: 11 月扇贝均价环比持平 (单位: 元/公斤)	16
表 21: 10 月草鱼批发均价环比下跌 4.6% (单位: 元/公斤)	16

市场回顾：11月农林牧渔板块跑输沪深300指数8.08个百分点

11月份申万农林牧渔板块下跌9.57个百分点，沪深300下跌1.49个百分点，板块跑输沪深300指数8.08个百分点。子板块中，饲料、畜禽养殖、动物保健、渔业、农产品加工、农业综合、林业、种植业涨跌幅分别为-10.82%、-11.69%、-13.19%、-6.52%、-3.29%、-0.78%、-1.39%、-0.82%，伴随猪价小幅回调，养殖链股价均有调整。

表1：11月农林牧渔板块下跌9.57%

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015	10.73%	2.42%	21.02%	12.30%	24.52%	-7.41%	-8.40%	-14.26%	-7.08%	15.31%	6.69%	4.55%
2016	-24.53%	2.24%	14.56%	-3.75%	0.00%	1.60%	1.55%	3.34%	-3.33%	3.28%	2.70%	-1.70%
2017	-2.83%	2.01%	-3.14%	-5.69%	-8.38%	2.55%	-1.64%	4.67%	-0.85%	4.16%	-4.18%	0.82%
2018	0.11%	-7.27%	-0.27%	-3.27%	5.99%	-13.34%	0.68%	-8.78%	2.72%	-5.07%	5.91%	-0.61%
2019	3.52%	21.98%	17.54%	5.82%	-1.73%	-8.03%	7.31%	0.83%	-8.53%	12.60%	-9.57%	

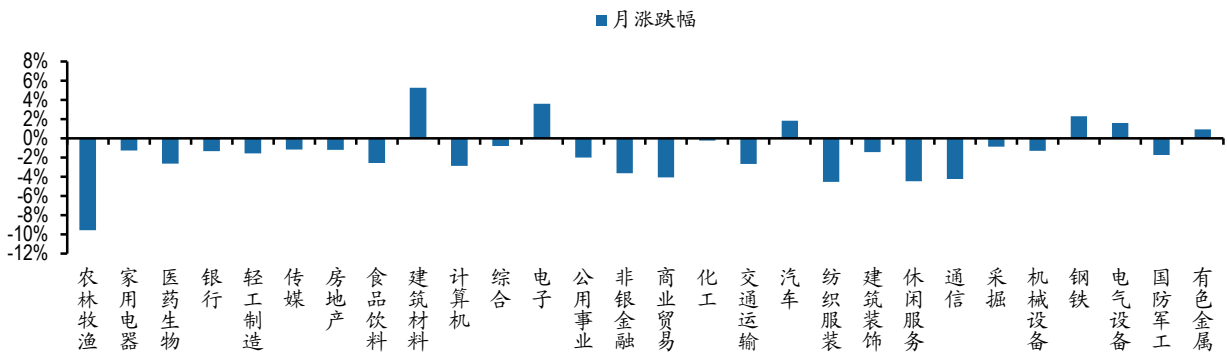
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表2：子板块中，农业综合板块在11月涨幅领先

	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11
林业	4.18%	26.53%	1.99%	6.79%	-8.97%	-8.98%	-6.17%	-10.07%	-0.34%	0.61%	-1.39%
农产品加工	-2.04%	17.19%	7.81%	-1.41%	-3.23%	0.97%	-1.34%	-4.68%	-3.41%	2.64%	-3.29%
农业综合	3.37%	37.53%	9.66%	24.88%	-21.29%	-7.08%	-9.98%	-3.57%	-1.17%	1.18%	-0.78%
饲料	9.72%	27.16%	23.56%	24.08%	1.08%	-15.70%	9.42%	-0.21%	-12.25%	17.68%	-10.82%
渔业	-3.99%	20.47%	5.50%	-9.06%	-7.94%	-5.62%	-5.33%	-2.79%	-0.34%	4.40%	-6.52%
种植业	-7.24%	20.38%	8.78%	-8.82%	18.02%	-1.76%	-8.60%	-1.85%	-5.10%	-2.04%	-0.82%
畜禽养殖	9.04%	22.10%	22.31%	3.06%	-4.78%	-8.83%	15.15%	2.25%	-10.77%	16.54%	-11.69%
动物保健	-9.10%	16.48%	13.25%	-1.31%	-10.72%	0.48%	0.00%	14.03%	4.77%	11.62%	-13.19%

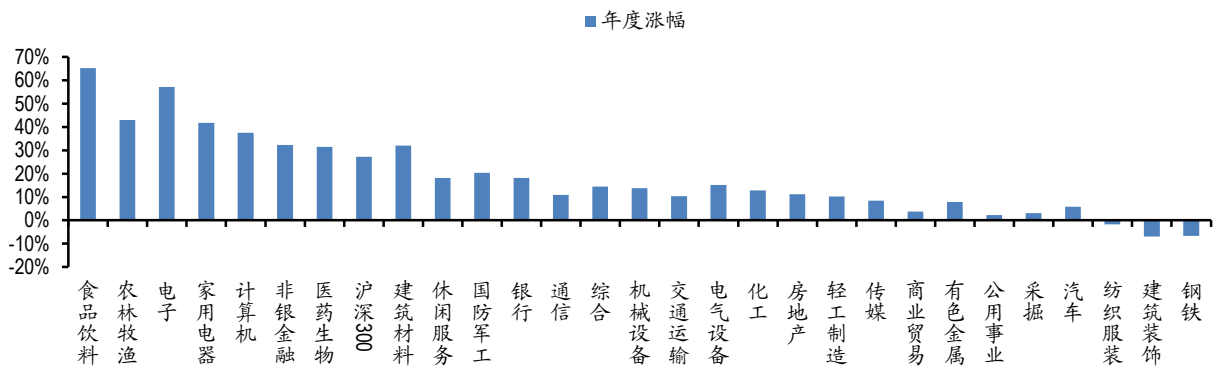
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图1: 11月各行业涨跌幅比较



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 年初至今, 各行业涨跌幅比较



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

重点上市公司中, 11月份益生股份、牧原股份、天康生物、新希望、民和股份涨幅居前, 分别上涨247.20%、202.16%、194.58%、183.02%、180.09%。雏鹰农牧、ST天宝、百洋股份跌幅居前, 分别下跌88.67%、47.06%、40.40%。

畜禽养殖: 11月猪价环比上涨 4.53%, 母猪存栏同比下滑 37.8%, 定点屠宰产量同比下滑 36%

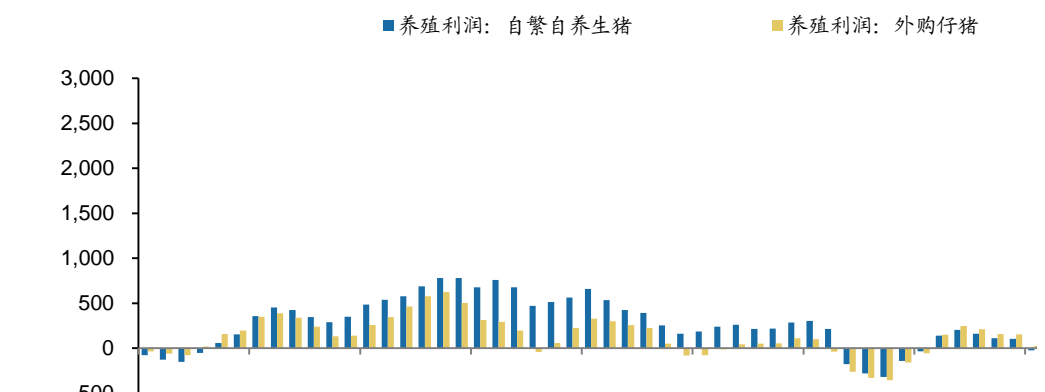
11月全国生猪价格继续上行, 均价约为36.23元/公斤, 环比上涨4.53%, 同比上涨172.7%。利润方面, 11月自繁自养的平均利润为2614元/头, 环比上升130元/头, 同比上升2503元/头; 外购仔猪的平均养殖利润为2288元/头, 环比上升81元/头, 同比上升2130元/头。

表3: 11月全国生猪均价达到36.23元/公斤, 环比上涨4.53% (单位: 元/公斤)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015	12.98	12.08	11.84	12.97	14.11	15.12	17.50	18.45	17.69	16.78	16.23	16.70
2016	17.57	18.39	19.10	20.08	20.97	20.55	18.65	18.51	18.12	16.07	16.73	17.27
2017	18.11	17.31	16.12	15.37	14.17	13.52	13.96	14.43	14.57	14.22	14.22	14.89
2018	15.00	13.82	11.07	10.25	10.22	11.45	12.54	13.63	14.14	13.77	13.29	13.25
2019	12.28	12.04	14.06	15.16	15.19	16.73	18.54	22.81	27.77	36.07	36.23	

数据来源: 畜牧业信息网、广发证券发展研究中心

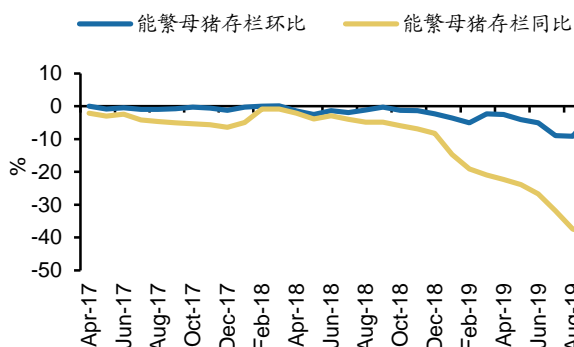
图3: 11月生猪自繁自养利润达到2614元/头 (单位: 元/头)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

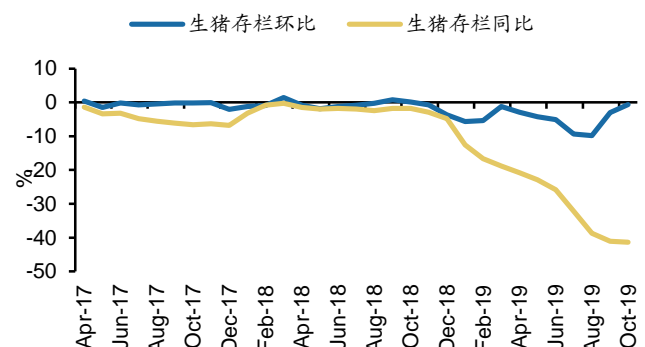
- 存栏量: 10月生猪存栏量19,075万头, 环比减少0.6%, 同比减少41%, 能繁母猪存栏量1,924万头, 环比增加0.6%, 同比减少37.8%。生猪环比下滑幅度收窄, 能繁母猪存栏环比回升。

图4: 10月全国能繁母猪存栏量同比下滑37.8%



数据来源: 农业农村部、广发证券发展研究中心

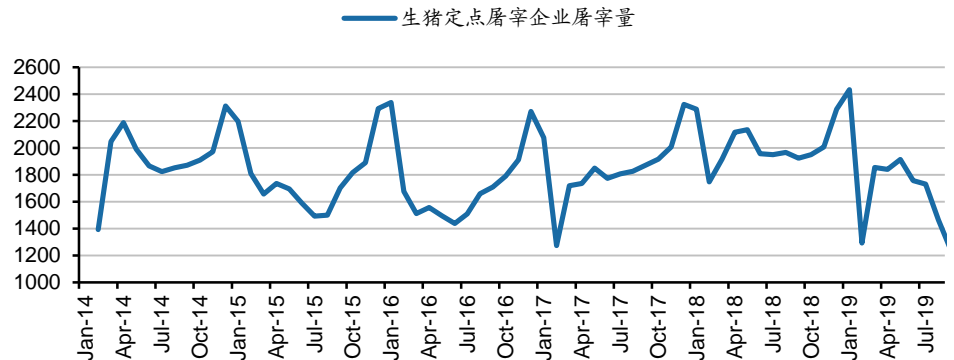
图5: 10月全国生猪存栏量同比下滑41%



数据来源: 农业农村部、广发证券发展研究中心

- 屠宰量: 10月定点企业生猪屠宰量为1,053万头, 环比减少14.6%, 同比减少46%。

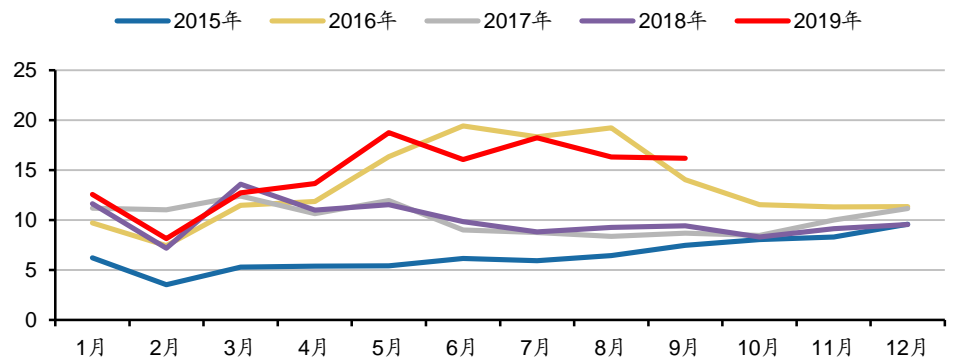
图6: 10月定点企业生猪屠宰量环比减少14.6% (单位: 万头)



数据来源: 商务部、广发证券发展研究中心

- 进口量: 9月国内猪肉进口量约16.18万吨, 环比减少0.74%, 同比增长71.5%; 1-9月累计猪肉进口量约132.57万吨, 同比增长44%。

图7: 9月猪肉进口量环比减少0.74% (单位: 万吨)



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

- 11月白羽毛鸡价格小幅下降, 烟台价格达到约5.00元/斤, 环比下跌16.5%, 同比下跌1.54%; 烟台鸡苗均价约11.65元/羽, 环比上涨21.7%, 同比上涨103.5%。

表4: 11月烟台毛鸡均价约5.00元/斤, 环比下跌16.5% (单位: 元/斤)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015年	3.92	3.78	3.78	3.87	3.35	3.30	3.80	3.76	3.13	2.75	3.25	3.31
2016年	3.49	3.69	4.21	3.93	3.97	4.03	4.01	4.04	3.76	3.63	3.42	3.58
2017年	3.06	2.36	3.38	3.46	3.09	3.17	3.38	3.90	3.48	3.12	3.42	3.88
2018年	3.99	3.75	3.54	3.76	3.96	3.97	4.21	4.44	4.30	4.47	5.08	5.04
2019年	4.51	4.05	4.90	5.26	5.28	4.29	4.12	4.91	5.02	5.99	5.00	

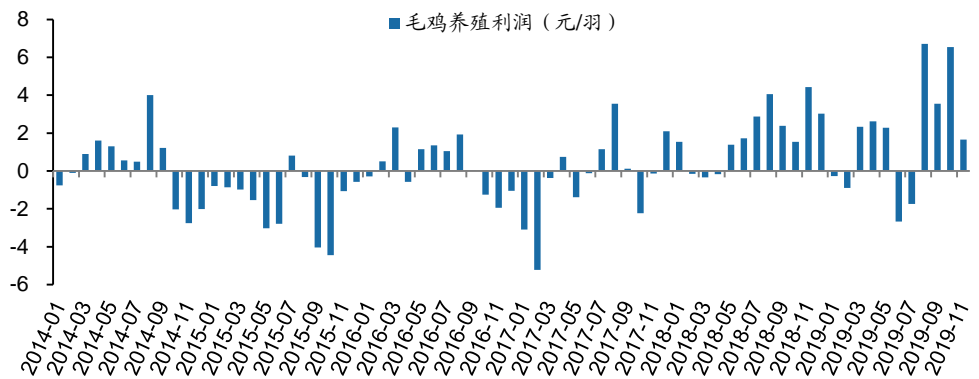
数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

表5: 11月烟台鸡苗价格约10.74元/羽, 环比下跌7.8% (单位: 元/羽)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015年	1.20	2.54	2.58	1.74	0.84	1.16	2.63	1.96	0.76	0.78	1.01	1.88
2016年	2.59	3.91	4.72	3.22	3.77	3.45	2.86	3.74	3.93	3.28	2.75	1.74
2017年	1.31	0.79	1.68	1.26	0.80	1.08	1.69	3.21	1.85	1.14	1.85	3.22
2018年	2.41	3.33	3.20	2.48	2.95	3.00	3.00	4.47	4.88	5.72	7.11	7.01
2019年	5.35	8.01	9.32	9.80	10.10	3.71	4.60	7.69	9.57	11.65	10.74	

数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

图8: 11月毛鸡养殖利润约1.65元/羽



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

大宗原材料: 玉米现价小幅回升, 豆粕现价小幅下跌

11月小麦、玉米价格继续小幅回升, 豆粕价格小幅下跌, 养殖业原材料成本压力不大。

- 11月玉米现货价格小幅回升, 均价约1930元/吨, 环比上涨0.59%, 同比下跌0.46%。

表6: 11月玉米现货价1930元/吨, 环比上涨0.59% (单位: 元/吨)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015年	2,366	2,368	2,410	2,445	2,453	2,449	2,422	2,391	2,266	2,053	2,047	2,089
2016年	2,075	2,056	1,999	1,883	1,849	1,913	1,962	1,912	1,903	1,798	1,844	1,752
2017年	1,618	1,590	1,613	1,679	1,712	1,742	1,771	1,752	1,766	1,753	1,751	1,779
2018年	1,857	1,874	1,945	1,889	1,844	1,837	1,839	1,845	1,876	1,882	1,939	1,962
2019年	1,937	1,914	1,867	1,875	1,946	1,970	1,965	1,983	1,970	1919	1,930	

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

- 据USDA数据，2019/20生产季，国内玉米库存消费比为70.51%，全球玉米库存消费比为26.28%，均延续下滑趋势。

表7: 中国玉米供需平衡表

中国: 玉米 (百万吨)	2016/17	2017/18	2018/19	Nov2019/20
期初库存	212.02	223.02	222.53	211.32
产量	263.61	259.07	257.33	254.00
进口	2.46	3.46	5.00	7.00
出口	0.08	0.02	0.02	0.02
饲料消费	185.00	187.00	190.00	188.00
国内消费总计	255.00	263.00	273.00	277.00
期末库存	223.02	222.53	211.84	195.30
库存消费比(%)	87.46%	84.61%	77.60%	70.51%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

表8: 全球玉米供需平衡表

全球: 玉米 (百万吨)	2016/17	2017/18	2018/19	Nov2019/20
期初库存	311.38	351.35	339.55	320.06
产量	1,122.41	1,078.08	1,122.17	1,102.16
进口	135.59	149.97	164.08	167.44
出口	160.05	148.57	176.20	167.05
饲料消费	655.95	673.05	697.40	694.89
国内消费总计	1,083.55	1,089.88	1,132.18	1,126.27
期末库存	350.24	339.55	329.55	295.96
库存消费比(%)	32.32%	31.15%	29.11%	26.28%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

- 11月小麦现货均价约2402.22元/吨，环比上涨0.79%，同比下跌3.10%。

表9: 11月小麦现货均价约2402.22元/吨，环比上涨0.79% (单位: 元/吨)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015年	2,561	2,557	2,557	2,548	2,527	2,395	2,387	2,368	2,353	2,280	2,288	2,318
2016年	2,323	2,333	2,336	2,362	2,384	2,235	2,249	2,282	2,333	2,416	2,491	2,546
2017年	2,576	2,587	2,608	2,622	2,580	2,373	2,400	2,429	2,486	2,502	2,532	2,548
2018年	2,544	2,542	2,539	2,497	2,459	2,386	2,409	2,417	2,439	2,452	2,479	2,484
2019年	2,468	2,457	2,444	2,430	2,423	2,297	2,275	2,286	2,297	2,383	2,402	

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

- 据USDA数据，2019/20生产季，国内小麦库存消费比为113.8%，全球小麦库存消费比为38.17%。

表10: 中国小麦供需平衡表

中国: 小麦(百万吨)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	Nov 2019/20
期初库存	76.11	97.00	114.93	131.20	139.77
产量	130.19	133.27	134.33	131.43	132.00
进口	3.48	4.41	3.94	3.15	3.20
出口	0.73	0.75	1.00	1.01	1.30
饲用消费	10.50	17.00	17.50	20.00	21.00
国内总消费	112.00	119.00	121.00	125.00	128.00
期末库存	97.04	114.93	131.20	139.77	145.67
库存消费比(%)	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	113.80%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

表11: 全球小麦供需平衡表

全球: 小麦(百万吨)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	Nov 2019/20
期初库存	218.69	244.39	262.15	281.85	277.90
产量	735.21	756.51	762.26	730.84	765.55
进口	170.19	178.91	179.80	170.21	176.53
出口	172.84	183.35	182.09	172.66	180.68
饲用消费	136.55	147.57	146.33	139.42	148.47
总消费	711.16	739.86	742.56	735.45	755.17
期末库存	242.74	261.04	281.85	277.24	288.28
库存消费比(%)	34.13%	35.28%	37.96%	37.70%	38.17%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

➤ 11月豆粕现货均价约3062.29元/吨, 环比下跌4.41%, 同比下跌9.43%

表12: 11月豆粕现货均价约3062.29元/吨, 环比下跌4.41% (单位: 元/吨)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015年	3,173	3,021	3,113	2,990	2,867	2,663	2,856	2,804	2,791	2,832	2,669	2,614
2016年	2,655	2,661	2,558	2,604	2,934	3,379	3,410	3,216	3,276	3,305	3,378	3,547
2017年	3,379	3,278	3,162	3,016	2,952	2,741	2,898	2,883	2,897	3,022	3,050	3,087
2018年	3,006	3,007	3,219	3,338	3,099	3,008	3,115	3,239	3,363	3,659	3,381	3,127
2019年	2,933	2,790	2,608	2,596	2,797	3,005	2,862	2,971	3,060	3,203	3,062	

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

➤ 据USDA数据, 2019/20生产季, 国内大豆库存消费比为18.66%, 全球大豆库存消费比为31.52%。

表13: 中国大豆供需平衡表

中国: 大豆 (百万吨)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	Nov 2019/20
期初库存	17.01	17.14	20.12	23.06	19.39
产量	11.79	13.64	15.28	15.90	17.10
进口	83.23	93.50	94.10	83.00	85.00
出口	0.11	0.11	0.13	0.12	0.13
压榨消费	81.30	88.00	90.00	85.00	85.00
国内总消费	95.00	103.50	106.30	102.10	102.70
期末库存	16.91	20.66	23.06	19.74	19.16
库存消费比(%)	17.80%	19.96%	21.69%	19.33%	18.66%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

表14: 全球大豆供需平衡表

全球: 大豆 (百万吨)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	Nov 2019/20
期初库存	77.90	81.05	95.62	98.79	109.66
产量	313.77	349.30	341.62	362.07	336.56
进口	133.33	144.37	153.00	146.60	148.54
出口	132.56	147.50	153.08	148.56	149.75
压榨消费	275.15	287.42	295.21	299.64	305.21
总消费	313.94	329.68	338.35	346.49	302.71
期末库存	78.50	97.53	98.79	112.41	95.42
库存消费比(%)	25.00%	29.58%	29.20%	32.44%	31.52%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

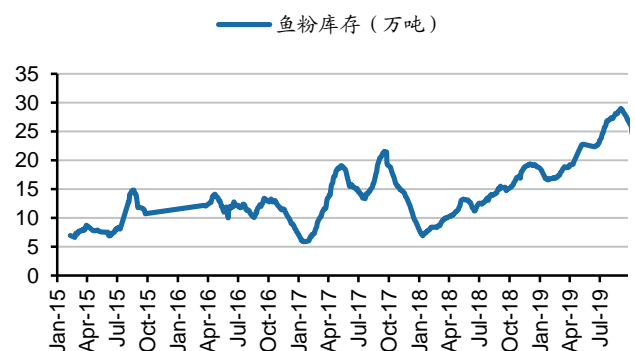
- 11月进口鱼粉均价约为11.94元/公斤，环比维持不变，同比下跌4.5%；11月底，国内鱼粉库存约18.65万吨，环比减少3.27%，同比减少4.01%。

图9: 11月进口鱼粉均价约11.94元/公斤



数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

图10: 11月底，国内鱼粉库存同比减少4.01%



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

农产品加工：白糖价格环比上涨 2.7%，天胶价格环比下滑 0.6%

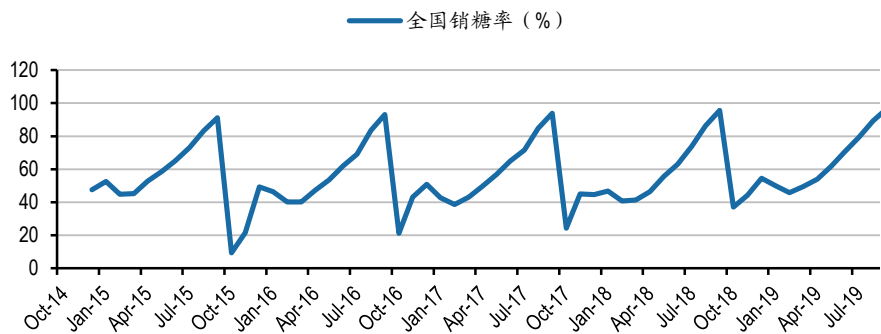
- 10月柳州白糖均价约5960元/吨，环比上涨2.7%，同比上涨11.3%。截至10月底，累计销糖率约34.18%，同比下降约7.9个百分点。

表15：10月柳州白糖现货价5960元/吨，环比上涨2.7%（单位：元/吨）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015年	4,648	4,910	4,966	5,360	5,494	5,396	5,173	5,082	5,206	5,390	5,278	5,422
2016年	5,384	5,391	5,415	5,484	5,500	5,627	5,861	5,852	6,202	6,623	6,657	6,907
2017年	6,761	6,783	6,727	6,737	6,729	6,663	6,490	6,557	6,592	6,500	6,425	6,410
2018年	6,110	5,994	5,869	5,754	5,645	5,521	5,271	5,268	5,214	5,462	5,364	5,180
2019年	5,112	5,215	5,227	5,325	5,305	5,288	5,366	5,604	5,804	5,960		

数据来源：广西糖网、广发证券发展研究中心

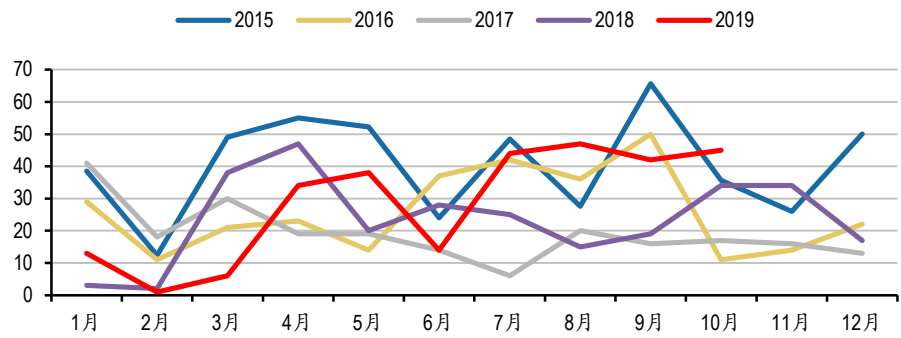
图11：截至10月底，累计销糖率达到34.18%



数据来源：中国糖业协会、广发证券发展研究中心

- 10月国内食糖进口量约45万吨，环比上升7.1%，同比增长32.4%；1-10月累计进口量约284万吨，同比增长22.9%。

图12: 1-10月食糖累计进口量同比增长22.9% (单位: 万吨)



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

- 据USDA数据, 2019/20生产季, 国内白糖库存消费比为28.5%, 全球白糖库存消费比为27%。

表16: 中国白糖供需平衡表

中国: 糖 (千吨)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
期初库存	10,390	9,591	7,811	6,591	5,471
产量	9,050	9,300	10,300	10,600	10,700
进口	6,116	4,600	4,200	4,300	4,300
出口	165	80	100	220	170
国内消费总计	15,800	15,600	15,700	15,800	15,800
期末库存	9,591	7,811	6,511	5,471	4,501
库存消费比(%)	60.70%	50.07%	41.47%	34.63%	28.49%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

表17: 全球白糖供需平衡表

全球: 糖 (千吨)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20
期初库存	48,771	44,095	42,204	52,245	50,901
产量	164,868	174,030	194,496	178,926	180,734
进口	54,671	54,352	54,688	51,067	51,317
出口	53,959	58,681	64,498	56,442	57,727
总消费	170,256	171,592	174,645	174,895	177,389
期末库存	44,095	42,204	52,245	50,901	47,836
库存消费比(%)	25.90%	24.60%	29.91%	29.10%	26.97%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

- 11月国内天然橡胶(国产5号标胶)现货均价约11,917元/吨, 环比下滑1.1%, 同比上涨8.0%。

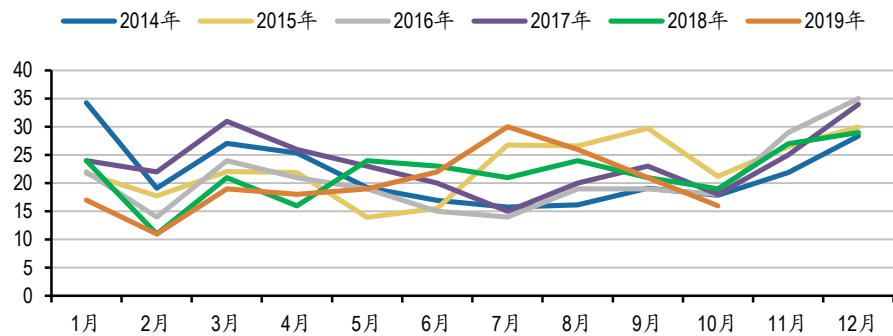
表18: 11月国内天然橡胶(国产5号标胶)现货均价约11,917元/吨, 环比下滑1.1%(单位: 元/吨)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011	38,356	41,628	38,727	38,967	35,240	35,201	34,327	33,599	32,603	29,333	26,839	26,777
2012	26,725	28,623	29,428	29,029	26,650	23,902	23,926	21,827	22,225	23,577	22,576	23,188
2013	24,551	24,604	22,941	20,322	20,001	18,565	17,921	18,611	19,082	18,788	17,944	17,663
2014	17,001	16,565	16,077	15,596	15,063	15,057	14,973	14,707	13,811	13,832	14,039	13,583
2015	13,994	14,067	13,961	13,467	13,982	14,027	13,107	12,288	12,057	11,944	11,413	11,450
2016	11,450	11,561	12,172	12,634	12,507	12,004	12,338	12,281	12,433	13,013	14,083	15,738
2017	17,150	17,954	16,688	15,741	15,341	15,055	14,607	13,933	13,981	13,259	13,193	13,341
2018	13,310	13,143	12,978	12,368	12,353	12,126	11,793	11,667	11,901	11,991	11,823	11,692
2019	11,794	11,984	12,336	12,237	12,402	12,628	12,291	12,050	12,123	12,053	11,917	

数据来源: 商务部、广发证券发展研究中心

- 进口量: 10月天然橡胶进口量约16万吨, 环比减少2.4%, 同比下降1.6%; 1-10月累计进口量约199万吨, 同比减少约2.5%。

图13: 1-10月天然橡胶进口量约199万吨, 同比减少2.5%(单位: 万吨)



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

水产品: 海参价格环比下跌 11.4%, 草鱼价格环比下跌 4.6%

- 海参价格: 11月海参均价约186元/公斤, 环比下跌11.4%, 同比下跌7%。

表19: 11月海参均价环比下跌11.4% (单位: 元/公斤)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2014年	140	138	128	104	107	120	118	138	126	108	108	109
2015年	120	120	110	103	100	100	95	100	99	103	107	104
2016年	104	90	90	89	89	90	84	85	98	114	126	124
2017年	97	90	98	101	109	120	120	125	124	132	137	140
2018年	140	119	111	104	111	120	120	150	161	173	200	182
2019年	149	144	133	135	161	195	185	205	210	210	186	

数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

➤ 扇贝价格: 11月扇贝均价约10元/公斤, 环比持平, 同比持平。

表20: 11月扇贝均价环比持平 (单位: 元/公斤)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2014年	6.0	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	7.1	7.3	7.0	6.6	7.0
2015年	7.0	7.0	6.9	6.6	6.6	6.6	6.4	7.3	8.0	7.2	7.0	7.0
2016年	7.0	7.7	8.0	8.0	6.7	6.6	6.6	7.7	10.0	8.0	8.0	8.0
2017年	8.0	8.5	8.0	8.0	8.0	8.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.4	7.6
2018年	7.8	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	10.8	10.3	10.0	10.0
2019年	9.5	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.4	10.0	10.0	10.0	

数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

➤ 草鱼价格: 10月草鱼批发均价约13.27元/公斤, 环比下跌4.6%, 同比下跌6.6%。

表21: 10月草鱼批发均价环比下跌4.6% (单位: 元/公斤)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2014年	14.18	14.15	14.03	14.01	14.43	14.72	14.70	14.62	14.68	14.45	14.27	14.29
2015年	13.97	14.02	13.64	13.59	13.72	13.76	13.69	13.44	13.46	13.20	12.78	12.66
2016年	12.69	13.31	12.76	12.90	13.26	13.57	13.78	13.62	13.53	13.39	13.21	13.21
2017年	13.47	14.00	14.52	15.30	15.73	16.08	16.05	15.78	15.20	14.60	14.42	14.22
2018年	14.42	14.96	15.17	15.07	15.10	15.15	15.16	14.98	14.70	14.21	13.74	13.69
2019年	13.93	14.18	13.82	13.83	13.99	13.62	13.52	13.68	14.08	13.27		

数据来源: 商务部、广发证券发展研究中心

风险提示

农产品价格波动风险：农产品极易受到天气影响，若发生较大自然灾害，会影响销售情况、运输情况和价格走势；

疫病风险：畜禽类价格的阶段性波动易受到疫病等因素影响；

政策风险：农业政策推进的进度和执行过程易受非政策本身的因素影响，造成效果不及预期，影响行业变革速度和公司的经营情况；

行业竞争与产品风险：公司产品（种子、疫苗等）的推广速度受到同行业其他竞争品的影响，可能造成销售情况不及预期。

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 王 乾：首席分析师，复旦大学金融学硕士、管理学学士。2017年新财富农林牧渔行业入围；2016年新财富农林牧渔行业第四名，新财富最具潜力分析师第一名，金牛奖农林牧渔行业第一名。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩：资深分析师，复旦大学理学硕士、学士，主要覆盖畜禽养殖、农产品加工。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 张 斌 梅：资深分析师，复旦大学管理学硕士，主要覆盖饲料、种植业、大宗农产品。2017年加入广发证券发展研究中心。
- 郑 颖 欣：联系人，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，主要覆盖动物保健、宠物板块。2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期 16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心 14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。