

推荐 (维持)

招商农业周报第四十一期 (09.17-09.23)

2018年09月24日

规范化下的行业变革，龙头更加受益

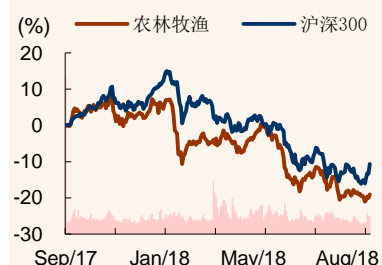
上证指数 2797

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	77	2.1
总市值 (亿元)	6476	1.1
流通市值 (亿元)	4970	1.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	1.9	-15.1	-21.5
相对表现	-0.6	0.9	-10.3



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《招商农业周报第四十期 (09.03-09.09) -非洲猪瘟风暴下的危与机》2018-09-10
- 2、《招商农业周报第三十九期 (08.27-09.02) -非洲猪瘟爆发第六起,猪价区域分化加大》2018-09-02
- 3、《招商农业周报第三十八期 (08.13-08.19) -大浪淘沙,金淘沙》2018-08-19

朱卫华

0755-82943101
zhuweihua@cmschina.com.cn
S1090511030001

研究助理

雷轶

075583218146

研究助理

陈晗

075582942506
chenhan2@cmschina.com.cn

当前来看中小养殖户因为其自身缺陷为非洲猪瘟的滋生和蔓延创造了条件,给防疫人员疫情追溯增加了很大的难度和负担,未来随着规范化逐渐成为行业的主旋律,其生存空间将被进一步压缩。而大型养殖企业将凭借其更少的边际成本弹性,完善的生物安全防控体系,更强的抗风险能力以及更好的食品安全保障能力成为我国未来生猪供应的主力军,优秀企业成本与行业平均水平差距将进一步拉大,获得超额收益的能力将进一步加强。

□ **行情走势:** 本周 (09.17-09.23) 大盘大幅上涨,相比上周上涨 5.19%。农林牧渔 II (申万) 指数上涨至 2233.20,相比上周上涨 1.31%,跑输沪深 300 指数 3.88 个百分点。从子板块来看,本周动保涨幅最大 (+3.29%),水产养殖跌幅最大 (-4.55%)。从估值来看,种植业、畜禽养殖、动保、饲料、水产 PE/PB 低于平均值 (一年)。

□ **后续疫情形势仍不确定,流通环节的管控和规范将必不可少**

非洲猪瘟作为全球养猪业的头号敌人,自八月初在我国被首次确诊以来,农业部通过禁止风险区域生猪及其产品向外调运、及时扑杀以及提高扑杀补贴等方式迅速控制了现有疫情。但限于传染源和传播路径尚未明确,以及我国复杂的养殖环境,短期内疫情仍存在许多不确定性。同时通过研究巴西、西班牙、俄罗斯与非洲猪瘟抗争历史,我们发现净化非洲猪瘟是一个漫长的过程,而在这个过程中,流通环节的管控和规范将必不可少。

□ **疫情产区养殖户现金流面临较大挑战,建议重点关注调出大省疫情发展**

我国生猪产能差异化分布明显,河南、山东、湖南、湖北、河北外调猪肉量排名全国前五,合计 919 万吨,占全国生猪调运总量的 73%,占全国消费总量的 17.3%,对外依存度极高,若猪肉调运受限,将导致省内猪价大幅下跌。在可预期的未来 3 个月,禁运政策若未发生大幅调整,疫情产区养殖户现金流将面临极大挑战,补栏积极性显著降低,产区淘汰力度将继续加大,母猪将被迫淘汰。建议重点关注调出大省疫情发展。

□ **企业抗风险能力成关键,建议重点关注行业龙头温氏股份、工厂化养殖龙头**

具备完善生物安全防疫体系的企业在大规模疫病爆发时受到的影响相对较小,同时由于其多点分布的特点,抗风险能力更强,事后来看,存活下来的大型养殖企业将大幅受益于产能出清后的猪价反转。建议重点关注行业龙头温氏、工厂化养殖龙头。

风险提示: 突发大规模不可控疫病,重大食品安全事件,宏观经济系统性风险,极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

重点公司主要财务指标

	股价	16EPS	17EPS	18EPS	17PE	18PE	PB	评级
温氏股份	22.43	2.71	1.14	1.53	20	15	3.8	强烈推荐-A
圣农发展	16.18	0.61	0.29	0.73	56	22	3.0	强烈推荐-A
国联水产	5.66	0.12	0.21	0.32	27	18	2.1	强烈推荐-A
隆平高科	15.73	0.41	0.64	0.82	25	19	3.6	强烈推荐-A
海大集团	21.20	0.55	0.76	0.96	28	22	4.9	强烈推荐-A
生物股份	16.03	1.11	0.96	1.26	17	13	4.1	强烈推荐-A

敬请阅读末页的重要说明

正文目录

一、一周总览	5
二、行情资讯	6
1、行情概览：大盘大幅上涨，农业涨跌幅排倒数第二	6
2、重点报告：猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十五-温氏 VS 牧原，商业本质孰优孰劣？	8
3、新闻速递：疫情升级！血浆蛋白粉检出非洲猪瘟病毒	9
4、公告一览：隆平高科水稻、玉米及棉花新品种通过国家审定	10
5、下周大事：傲农生物限售股上市流通	10
三、农产品价格	11
1、生猪：生猪价格下跌，自繁自养利润下降至 206.41 元/头	11
2、肉鸡：毛鸡价格下跌，白羽鸡孵化场利润跌至 1.30 元/羽	14
3、水产品：湛江对虾价格指数下跌、鲍鱼价格上涨	15
4、原材料：国内外玉米、国内外豆粕价格均上涨	16
5、其他农产品：国内白砂糖价格下跌，国际白砂糖价格上涨	17
风险提示	17

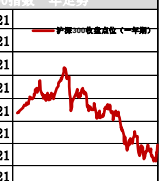
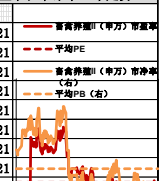

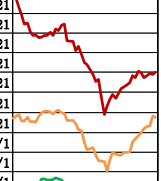
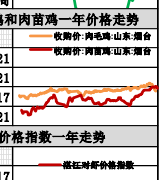
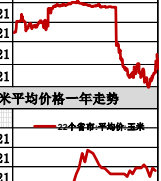


图表目录

图 1: 沪深 300 收于 3410.49 点, 相比上周上涨 5.19%	6
图 2: 市场 PE/PB 分别上涨 5.32%/5.40%至 11.57/1.44	6
图 3: 农业指数上涨至 2233.20, 相比上周上涨 1.31%	6
图 4: 农业整体 PE/PB 分别上涨 1.11%/1.11%至 26.49/2.55	6
图 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排倒数第二	7
图 6: 动保涨幅最大 (+3.29%) 水产养殖跌幅最大 (-4.55%)	7
图 7: 种植业 PE/PB 分别上涨 0.96%/0.80%至 41.08/2.52	7
图 8: 畜禽养殖 PE/PB 分别上涨 0.61%/0.62%至 26.49/3.26	7
图 9: 动保 PE/PB 分别上涨 3.27%/3.32%至 25.30/3.11	7
图 10: 饲料 PE/PB 分别上涨 2.29%/2.12%至 18.29/1.93	8
图 11: 水产 PE/PB 分别下跌 4.52%/4.62%至 42.84/1.65	8
图 12: 生猪、猪肉、仔猪价格均下跌	11
图 13: 二元母猪价格上涨 0.56%至 27.15 元/kg	11
图 14: 本周猪价差下跌 0.42%至 7.07 元/kg	11
图 15: 本周猪粮比价下跌 2.32%至 7.17	11
图 16: 自繁自养利润下降 12.05%至 206.41 元/头	11
图 17: 外购仔猪养殖利润下降 5.71%至 256.62 元/头	11
图 18: 150 斤以上生猪存栏下跌 1.19%至 10803 万头	12
图 19: 60 斤以下仔猪存栏月同比/环比下降 1.3%/12.1%	12
图 20: 淘汰母猪屠宰量	12
图 21: 生猪出栏重量上升 0.51%至 115.0kg	12
图 22: 全国生猪贸易形势评分	12
图 23: 定点屠宰企业生猪屠宰量走势图	13
图 24: 猪肉进口数量及其同比增长图	13
图 25: 烟台毛鸡价格下跌 12.56%至 3.83 元/斤	14
图 26: 烟台苗鸡价格下跌 16.35%至 4.35 元/羽	14
图 27: 中速鸡价格上涨 2.59%至 7.54 元/斤	14
图 28: 白羽鸡孵化场利润由 1.70 元/羽跌至 1.30 元/羽	14
图 29: 湛江对虾价格指数下跌 1.25%至 123.62	15

图 30: 扇贝大宗价趋稳, 与上周同为 11.00 元/kg	15
图 31: 海参大宗价趋稳, 与上周同为 160.00 元/kg	15
图 32: 鲍鱼大宗价上涨 16.67%至 140.00 元/kg	15
图 33: 草鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 15.00 元/kg	15
图 34: 罗非鱼大宗价趋稳, 现价与上周同为 20.50 元/kg	15
图 35: 国内玉米现价上涨 1.03%至 1970 元/吨	16
图 36: 国际玉米价格上涨 1.49%至 357.25 美分/蒲式耳	16
图 37: 国内小麦价格趋稳, 与上周同为 2410 元/吨	16
图 38: 国际小麦价格上涨 2.00%至 521.75 美分/蒲式耳	16
图 39: 国内豆粕价格上涨 0.90%至 3370.00 元/吨	16
图 40: 国际豆粕价格上涨 0.06%至 308.90 美元/短吨	16
图 41: 天然橡胶结算价上涨 1.09%至 12465.00 元/吨	17
图 42: 郑商所棉花结算价下跌 2.72%至 16110.00 元/吨	17
图 43: 国内白砂糖结算价下跌 0.80%至 4940.00 元/吨	17
图 44: 国际白砂糖结算价上涨 5.50%至 11.90 美分/磅	17
 表 1: 价格汇总表	 5
表 2: 本周个股龙虎榜	8
表 4: 肉猪存栏量	13
表 5: 能繁母猪存栏量	14

一、一周总览

表 1: 价格汇总表

招商农业		一周价格走势 (09.17-09.23)										
雷轶 手机&微信: 15521088754 陈晗 手机&微信: 15102896345		1、生猪价格下跌1.33%至14.13元/kg, 仔猪价格下跌1.31%至25.71元/kg。 2、毛鸡价格下跌12.56%至3.83元/斤, 苗鸡价格下跌16.35%至4.35元/羽。 3、原材料方面, 国际玉米价格上涨1.49至357美分/蒲式耳, 国际小麦价格上涨2.00%至522美分/蒲式耳, 国际豆粕价格上涨0.06%至309美元/短吨。										
类别	单位	近一年价格				变化率				更新日期	重点指标价格走势	
		最新	平均	最高	最低	近一周	近一月	近一季	近一年			
沪深300指数一年走势												
大盘&农林牧渔												
沪深300		3410	3823	4390	3202	5.19%	2.52%	-5.08%	-10.67%	2018/9/21		
沪深300 PE/PB										2018/9/21		
沪深300PE		11.57	13.33	15.79	10.83	5.32%	1.03%	-5.08%	-18.21%	2018/9/21		
沪深300PB		1.44	1.58	1.84	1.35	5.40%	1.73%	-2.46%	-13.20%	2018/9/21		
农业指数		2233	2708	3121	2174	1.31%	0.69%	-7.85%	-23.10%	2018/9/21		
农业 PE/PB										2018/9/21		
农业 PE		26.49	30.11	35.97	23.60	1.11%	10.74%	2.44%	-16.06%	2018/9/21		
农业 PB		2.55	3.03	3.52	2.48	1.11%	0.79%	-4.85%	-24.11%	2018/9/21		
近一年价格变化率												
子版块											畜禽养殖的市盈率和市净率一年走势	
种植业 PE/PB												
种植业 PE		41.08	48.76	73.18	0.01	0.96%	1.91%	3.58%	-40.56%	2018/9/21		
种植业 PB		2.52	3.03	3.75	0.01	0.80%	-3.08%	-0.40%	-29.01%	2018/9/21		
畜禽养殖 PE/PB										2018/9/21		
畜禽养殖 PE		26.49	26.86	33.84	0.01	0.61%	20.25%	10.51%	16.90%	2018/9/21		
畜禽养殖 PB		3.26	3.55	4.21	0.01	0.62%	4.82%	0.31%	-13.07%	2018/9/21		
动物保健 PE/PB												
动物保健 PE		25.30	30.05	37.39	0.03	3.27%	6.21%	-2.28%	-25.06%	2018/9/21		
动物保健 PB		3.11	3.80	4.45	0.03	3.32%	1.63%	-3.42%	-24.70%	2018/9/21		
饲料行业 PE/PB										2018/9/21		
饲料行业 PE		18.29	21.24	25.83	25.83	2.29%	14.24%	3.16%	-22.50%	2018/9/21		
饲料行业 PB		1.93	2.44	2.95	0.02	2.12%	0.52%	-8.10%	-24.61%	2018/9/21		
水产养殖 PE/PB												
水产养殖 PE		42.84	46.07	57.21	-0.05	-4.52%	-8.79%	27.27%	-11.08%	2018/9/21		
水产养殖 PB		1.65	2.25	2.78	-0.05	-4.62%	-11.29%	-16.24%	-37.26%	2018/9/21		
近一年价格变化率												
生猪											生猪、猪肉和仔猪平均价格一年走势	
22个省市:平均价:生猪、猪肉、仔猪:												
生猪 (元/kg)		14.13	13.02	15.14	10.01	-1.33%	2.02%	22.34%	-3.09%	2018/9/21		
猪肉 (元/kg)		21.20	19.92	22.10	15.86	-1.03%	4.95%	21.28%	-1.35%	2018/9/21		
仔猪 (元/kg)		25.71	27.76	36.07	21.66	-1.31%	0.86%	7.80%	-28.72%	2018/9/21		
二元母猪 (元/kg)		27.15	30.66	35.24	27.00	0.56%	0.18%	-8.03%	-22.96%	2018/9/21		
猪价差 (元/kg)		7.07	19.92	22.10	15.86	-0.42%	11.34%	19.22%	2.32%	2018/9/21		
猪粮比		7.17	6.83	8.20	5.13	-2.32%	1.99%	20.50%	-8.08%	2018/9/21		
养殖利润: 自繁自养 (元/头)		206	50	318	-326	-12.05%	13.40%	260.56%	-22.63%	2018/9/21		
养殖利润: 外购猪仔 (元/头)		257	-43	272	-365	-5.71%	34.43%	274.19%	479.67%	2018/9/21		
150斤以上生猪存栏 (万头)		10803	10987	11997	10585	-	-1.90%	1.45%	2.05%	2018/8/1		
60斤以下仔猪存栏量同比		-12.10%	-0.44%	9.58%	-12.10%	-	-	-	-	2018/8/1		
60斤以下仔猪存栏量月环比		-1.30%	-1.27%	5.90%	-9.52%	-	-	-	-	2018/8/1		
出栏重量 (kg)		115.0	-	-	-	0.51%	-1.19%	0.29%	-	2018年6月第四周		
近一年价格变化率												
白鸡											山东烟台肉毛鸡和肉鸡鸡一年价格走势	
肉毛鸡: 山东: 烟台 (元/斤)		3.83	3.87	4.87	2.83	-12.56%	-14.51%	-2.30%	11.01%	2018/9/21		
肉苗鸡: 山东: 烟台 (元/羽)		4.35	2.89	5.20	0.50	-16.35%	-5.43%	55.36%	210.71%	2018/9/21		
中速鸡 (元/斤)		7.54	7.56	9.36	5.58	2.59%	22.80%	5.16%	-	2018/8/17		
孵化厂利润白羽鸡		1.30	0.48	1.87	-0.95	-30.48%	-	-	354.90%	2018/9/21		
近一年价格变化率												
水产品											湛江对虾价格指数一年走势	
湛江对虾价格指数		124	143	159	111	-1.25%	7.49%	-1.23%	-12.87%	2018/9/17		
大宗价: 扇贝 (元/kg)		11.0	7.7	11.0	6.0	0.00%	37.50%	37.50%	83.33%	2018/9/21		
大宗价: 海参 (元/kg)		160.0	129.0	166.0	104.0	0.00%	-2.44%	33.33%	29.03%	2018/9/21		
大宗价: 鲈鱼 (元/kg)		140.0	143.4	170.0	120.0	16.67%	16.67%	7.69%	7.69%	2018/9/21		
大宗价: 草鱼 (元/kg)		15.0	15.9	17.0	15.0	0.00%	0.00%	-6.25%	-11.76%	2018/9/21		
大宗价: 罗非鱼 (元/kg)		20.5	19.0	22.0	16.4	0.00%	0.00%	0.00%	13.89%	2018/9/21		
近一年价格变化率												
原材料												22个省市玉米平均价格一年走势
22省市: 平均价: 玉米 (元/吨)		2	2	2	2	1.03%	0.00%	1.55%	5.35%	2018/9/21		
期货收盘价价 (活跃合约) CBOT玉米 (美分/蒲式耳)		357	368	408	338	1.49%	-4.29%	-5.43%	2.14%	2018/9/21		
郑州市场: 平均价: 3等白小麦 (普通) (元/吨)		2410	2479	2590	2350	0.00%	0.84%	0.42%	-2.82%	2018/9/21		
期货结算价 (活跃合约) CBOT小麦 (美分/蒲式耳)		522	479	597	411	2.00%	-4.75%	2.96%	15.30%	2018/9/21		
22个省市: 平均价: 豆粕 (元/吨)		3	3	3	3	0.90%	2.12%	7.67%	12.33%	2018/9/21		
期货结算价 (活跃合约) CBOT豆粕 (美元/短吨)		309	342	404	303	0.06%	-5.59%	-7.60%	-1.28%	2018/9/21		
近一年价格变化率												
其他											国际白砂糖一年价格走势	
期货收盘价 (活跃合约) 天然橡胶 (元/吨)		12465	12464	14925	10110	1.09%	-1.46%	20.55%	-14.12%	2018/9/21		
期货结算价 (活跃合约) 棉花 (元/吨)		16110	15902	18900	14865	-2.72%	-4.53%	-4.70%	3.87%	2018/9/21		
期货结算价 (活跃合约) 白砂糖 (元/吨)		4940	5625	6529	4797	-0.80%	-0.74%	-3.65%	-19.44%	2018/9/21		
价格: 原糖: 国际糖理事: FOB (美分/磅)		11.90	13.13	15.19	10.81	5.50%	3.57%	3.57%	-16.14%	2018/9/14		

资料来源: wind、芝华数据、青松农牧、招商证券

二、行情资讯

本周（09.17-09.23）大盘大幅上涨，相比上周上涨 5.19%。农林牧渔 II（申万）指数上涨至 2233.20，相比上周上涨 1.31%，跑输沪深 300 指数 3.88 个百分点。从子板块来看，本周动保涨幅最大（+3.29%），水产养殖跌幅最大（-4.55%）。从估值来看，种植业、畜禽养殖、动保、饲料、水产 PE/PB 低于平均值（一年）。

1、行情概览：大盘大幅上涨，农业涨跌幅排倒数第二

- 大盘：沪深 300 收于 3410.49 点，相比上周上涨 5.19%；市场 PE/PB 分别上涨 5.32%/5.40%至 11.57/1.44。

图 1：沪深 300 收于 3410.49 点，相比上周上涨 5.19%



资料来源：wind、招商证券

图 2：市场 PE/PB 分别上涨 5.32%/5.40%至 11.57/1.44



资料来源：wind、招商证券

- 行业：农林牧渔 II（申万）指数上涨至 2233.20，相比上周上涨 1.31%；农业整体 PE/PB 分别上涨 1.11%/1.11%至 26.49/2.55；申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排倒数第二。

图 3：农业指数上涨至 2233.20，相比上周上涨 1.31%



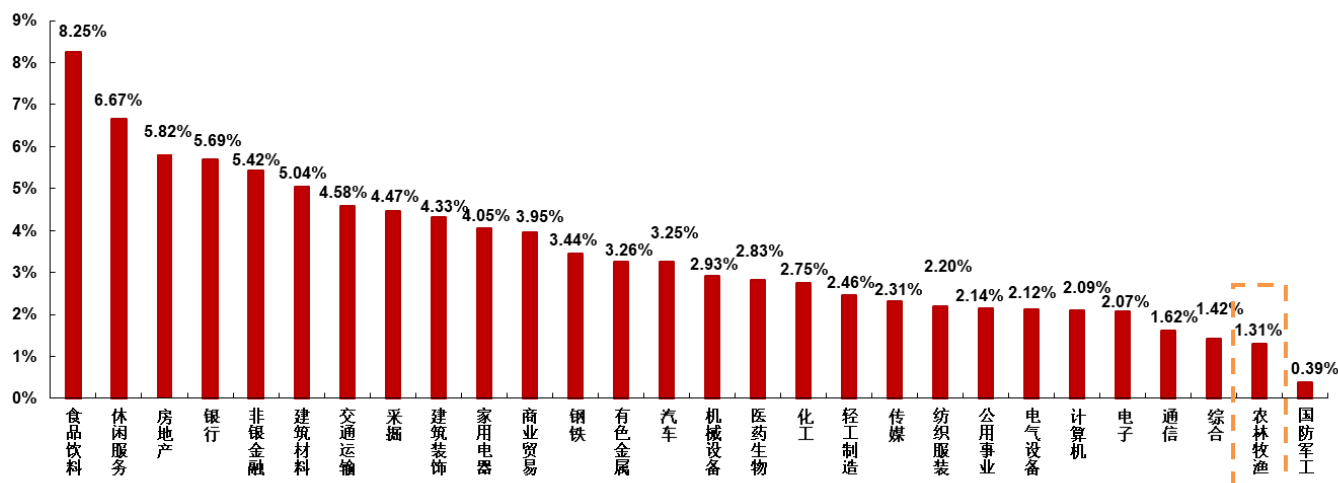
资料来源：wind、招商证券

图 4：农业整体 PE/PB 分别上涨 1.11%/1.11%至 26.49/2.55



资料来源：wind、招商证券

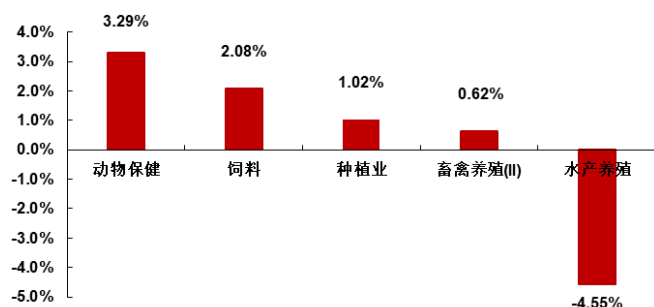
图 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅农林牧渔排倒数第二



资料来源: wind、招商证券

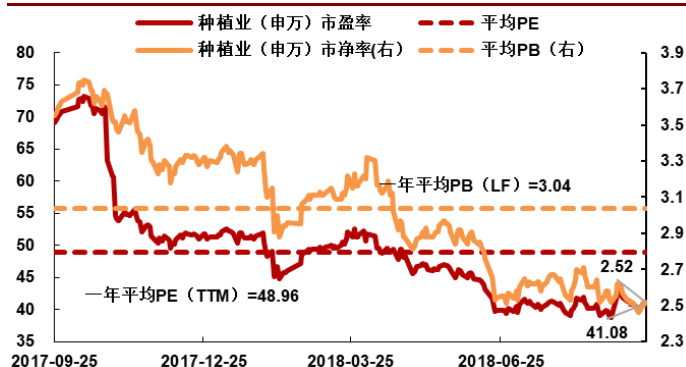
- 细分板块: 本周动保涨幅最大(+3.29%), 水产养殖跌幅最大(-4.55%)。从估值来看, 种植业、畜禽养殖、动保、饲料、水产 PE/PB 低于平均值(一年)。

图 6: 动保涨幅最大(+3.29%)水产养殖跌幅最大(-4.55%)



资料来源: wind、招商证券

图 7: 种植业 PE/PB 分别上涨 0.96%/0.80%至 41.08/2.52



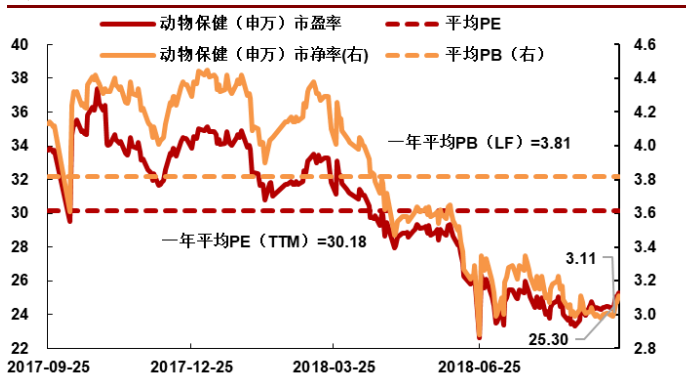
资料来源: wind、招商证券

图 8: 畜禽养殖 PE/PB 分别上涨 0.61%/0.62%至 26.49/3.26



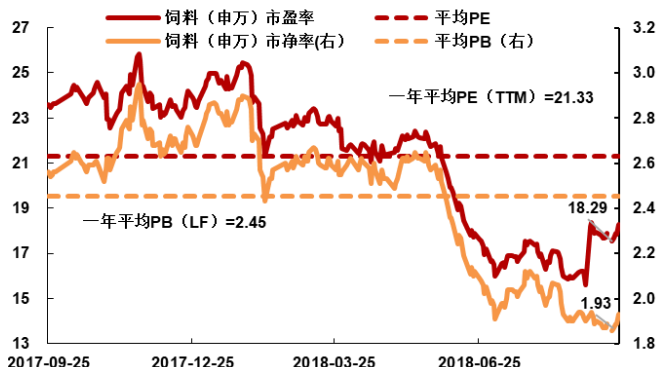
资料来源: wind、招商证券

图 9: 动保 PE/PB 分别上涨 3.27%/3.32%至 25.30/3.11



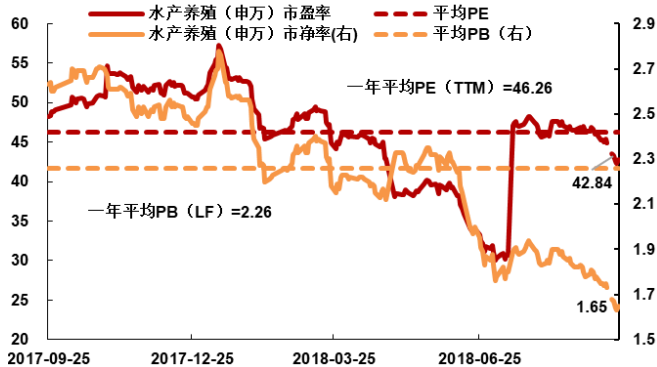
资料来源: wind、招商证券

图 10: 饲料 PE/PB 分别上涨 2.29%/2.12%至 18.29/1.93



资料来源: wind、招商证券

图 11: 水产 PE/PB 分别下跌 4.52%/4.62%至 42.84/1.65



资料来源: wind、招商证券

表 2: 本周个股龙虎榜

	代码	简称	本周涨跌幅 (%)	现价 (元)	市值 (亿元)	EPS (TTM)	PE (TTM)
涨幅 前十	000893	东凌国际	17.09	4.59	35	-3.13	-1.47
	603718	海利生物	12.46	8.03	52	0.14	56.24
	300673	佩蒂股份	6.77	50.62	61	1.14	44.31
	300021	大禹节水	6.44	4.96	40	0.15	32.42
	002124	天邦股份	6.11	4.86	56	0.18	27.21
	600506	香梨股份	6.05	10.51	16	0.02	679.42
	002311	海大集团	5.42	21.20	335	0.82	26.01
	600201	生物股份	5.25	16.03	188	0.72	22.29
	600540	*ST 新赛	5.08	4.14	19	0.03	157.52
	300268	佳沃股份	5.05	11.45	15	0.12	98.91
跌幅 前十	600438	通威股份	-2.13	6.42	249	0.55	11.65
	000048	康达尔	-2.23	21.50	84	0.97	22.19
	002299	圣农发展	-2.29	16.18	201	0.51	31.72
	300189	神农基因	-3.35	2.60	27	-0.03	-102.26
	603566	普莱柯	-4.90	13.60	44	0.40	34.22
	002234	民和股份	-5.22	12.16	37	-0.30	-41.00
	002458	益生股份	-5.82	15.05	51	-0.47	-32.18
	000798	中水渔业	-6.90	5.80	19	0.15	37.90
	002086	东方海洋	-27.54	4.84	37	0.13	36.18
	002477	雏鹰农牧	-27.82	1.92	60	-0.29	-6.51

资料来源: wind、招商证券

2、重点报告：猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十五-温氏 VS 牧原，商业本质孰优孰劣？

➤ 《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十五-温氏 VS 牧原，商业本质孰优孰劣？》：
2018-07-29

观点强调：尽管目前非洲猪瘟对行业影响较大，行业底部经常以一种难以预知的方式迅速到来，但我们认为正是此时，龙头的综合抗风险能力将得以体现，疫病不影响长期价值，他们多年平均 ROE 都>25%，但商业模式却大有不同，本文为你娓娓道来。

报告链接: <http://suo.im/51tc1x>

➤ 《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》：2018-07-29

观点强调：过去两年，我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点，进行了大量访谈和调研，翻阅资料不下数千万字，猪！猪！猪！生猪养殖系列报告已经更新至 14 期，龙头公司深度报告达数十篇，对整个行业进行了系统性的梳理，我们独家提出：“未来十年，是养猪行业的金猪十年，是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注，借此机会，我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱，以供参考。

报告链接: <http://suo.im/5mEEoe>

3、新闻速递：疫情升级！血浆蛋白粉检出非洲猪瘟病毒

➤ 吉林、内蒙古发现第 19、20 起非洲猪瘟

9 月 17 日，吉林省公主岭市南崴子镇一养殖场发现生猪出现异常并于 9 月 19 日出现不明原因死亡；内蒙古自治区畜牧兽医部门在开展非洲猪瘟疫情排查时，发现内蒙古自治区兴安盟科尔沁右翼中旗一养殖户生猪不明原因死亡。9 月 20 日，农业农村部接到中国动物疫病预防控制中心报告，经中国动物卫生与流行病学中心(国家外来动物疫病研究中心)确诊上述生猪不明原因死亡为非洲猪瘟所致。吉林省公主岭市南崴子镇发生疫情的养殖场存栏生猪 484 头，发病 56 头，死亡 56 头；内蒙古自治区兴安盟科尔沁右翼中旗发生疫情的养殖户存栏生猪 138 头，发病 23 头，死亡 22 头。

简评：截至 9 月 21 日，国内已暴发 20 起非洲猪瘟疫情，涉及黑、吉、辽、蒙、豫、苏、浙、皖 8 省，已扑杀生猪头数超过 9 万头，国家采取了最为严格的隔离和封锁措施。我们认为，随着生猪调运越来越严格，疫区和非疫区猪价差将进一步被拉大，猪价总体仍将维持上涨态势。

➤ 疫情升级：血浆蛋白粉检出非洲猪瘟病毒

黑龙江省政府于 20 日对送检的“喷雾干燥猪血浆蛋白粉”进行试验监测，其中一个批次为非洲猪瘟病毒核酸阳性。经初步核查，该产品由河北爱不停（河北）蛋白饲料有限公司生产，全省有 16 家饲料生产企业使用了该公司的血液制品。

就在一周之前，9 月 13 日，农业农村部发布 64 号公告，公告指出，“为做好非洲猪瘟疫情防控工作，饲料生产企业暂停使用以猪血为原料的血液制品生产猪用饲料。饲料生产及销售企业应当按批次抽样送检，若检测结果为阳性的，饲料生产企业应当主动召回产品，并在饲料管理部门监督下，对相关产品予以无害化处理。”由此也完全证实了高温喷雾干燥的血浆蛋白粉是完全可以带毒的。

简评：与人员、车辆、用具、动物运输等点对点的传播途径不同，饲料这一传播途径是点对面的，传播范围更广、传播速度更快。我们认为，非洲猪瘟疫情进一步升级，唯有生物安全是防控的关键，而相较于散养户来说，大企业抗风险能力更强。

4、公告一览：隆平高科水稻、玉米及棉花新品种通过国家审定

➤ 隆平高科-关于水稻、玉米及棉花新品种通过国家审定的公告

公司及下属公司自主培育或与他方共同培育的 57 个水稻新品种、16 个玉米新品种和 1 个棉花新品种已经第四届全国农作物品种审定委员会第二次主任委员会会议审定通过。

➤ 正邦科技-关于向激励对象授予股票期权与限制性股票的公告

公司董事会审议通过了《关于向激励对象授予股票期权与限制性股票的议案》，同意以 2018 年 9 月 17 日为授予日，向符合条件的 291 名激励对象授予 3181 万份股票期权，行权价格 4.09 元/股，以及向 669 名激励对象授予 3539 万股限制性股票，授予价格 2.05 元/股，股票均来源于公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股。

➤ 北大荒-关于江滨分公司购买江滨农场部分农业基础设施资产之关联交易的公告

公司拟购买江滨农场投资建设完成的水泥晒场、农机库房、农机具停放场水泥地面、路面硬化、渠道、大门及栅栏等农业基础设施资产，用于农业生产经营。因黑龙江北大荒农垦集团总公司是本公司和江滨农场的母公司，本次交易构成关联交易，交易价格为 2837.26 万元。

➤ 北大荒-关于浩化分公司与浩良河化肥厂实施资产重组之关联交易的公告

浩化分公司将应收浩良河化肥厂的债权 718.74 万元和银行存款 5.88 万元与浩良河化肥厂的 3 处房屋及所对应的 3 宗土地使用权进行资产重组，浩良河化肥厂同意向浩化分公司转让上述资产。因黑龙江北大荒农垦集团总公司是本公司和浩良河化肥厂的母公司，本次交易构成关联交易，交易价格为 724.62 万元。

5、下周大事：傲农生物限售股上市流通

表 3：下周大事提醒

(09/24)周一	(09/25)周二	(09/26)周三	(09/27)周四	(09/28)周五	(09/29)周六	(09/30)周日
		傲农生物 (603363): 限售股上市流通				

资料来源：wind、招商证券

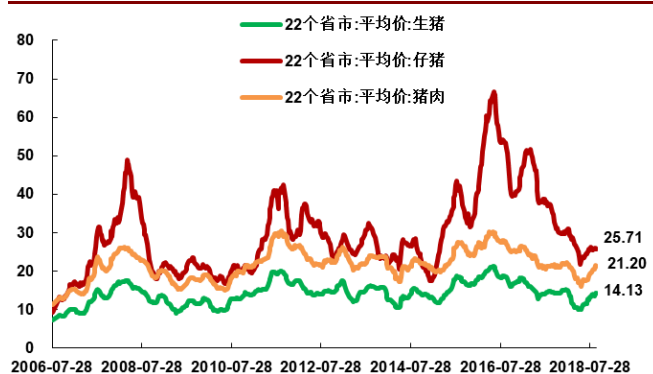
➤ 2018-09-26 周三：傲农生物(603363) 限售股份上市流通

10331.2256 万股首发原股东限售股份上市流通

三、农产品价格

1、生猪：生猪价格下跌，自繁自养利润下降至 206.41 元/头

图 12：生猪、猪肉、仔猪价格均下跌



资料来源：wind、招商证券

图 13：二元母猪价格上涨 0.56%至 27.15 元/kg



资料来源：wind、招商证券

图 14：本周猪价差下跌 0.42%至 7.07 元/kg



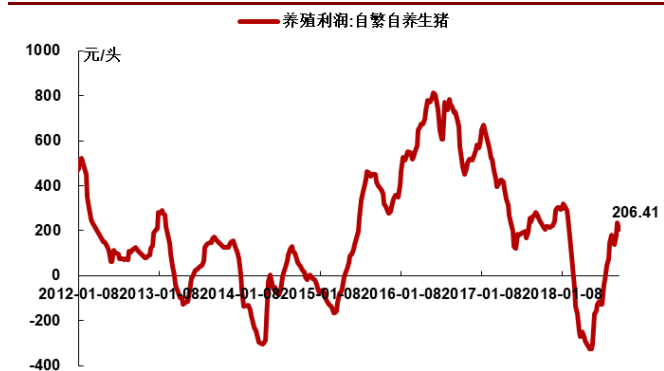
资料来源：wind、招商证券

图 15：本周猪粮比价下跌 2.32%至 7.17



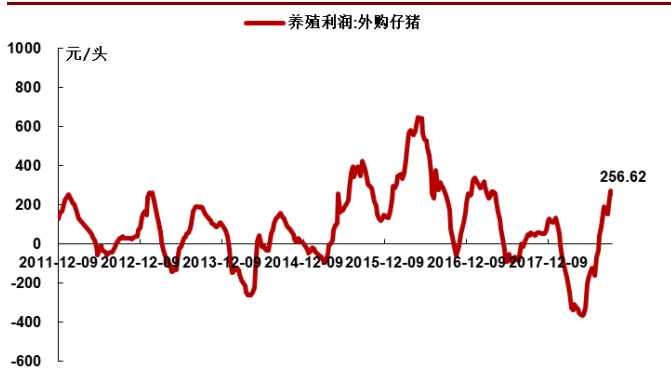
资料来源：wind、招商证券

图 16：自繁自养利润下降 12.05%至 206.41 元/头



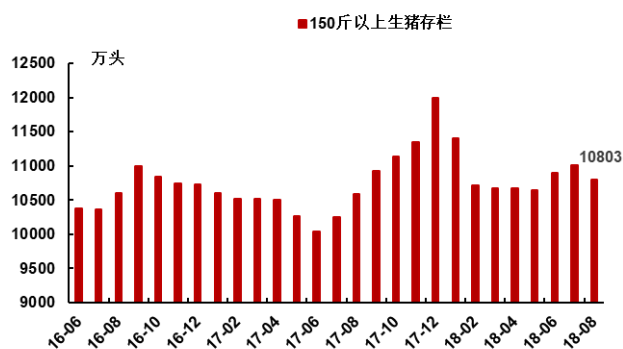
资料来源：wind、招商证券

图 17：外购仔猪养殖利润下降 5.71%至 256.62 元/头



资料来源：wind、招商证券

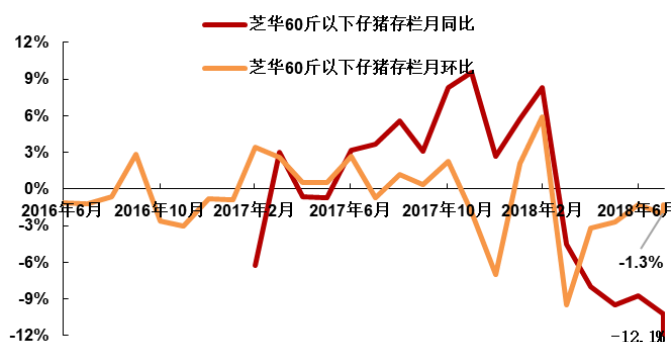
图 18: 150 斤以上生猪存栏下跌 1.19% 至 10803 万头



资料来源: 芝华数据、招商证券

更新至 2018 年 8 月

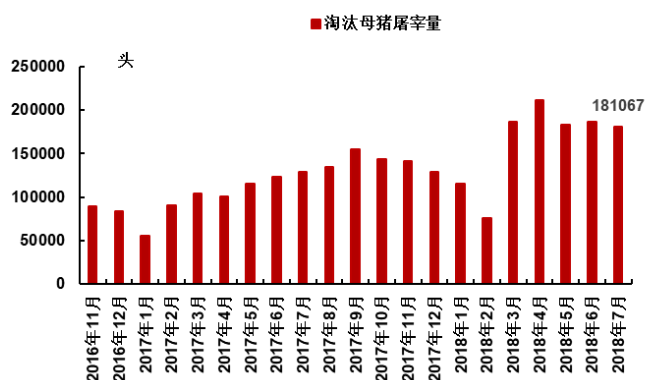
图 19: 60 斤以下仔猪存栏月同比/环比下降 1.3%/12.1%



资料来源: 芝华数据、招商证券

更新至 2018 年 8 月

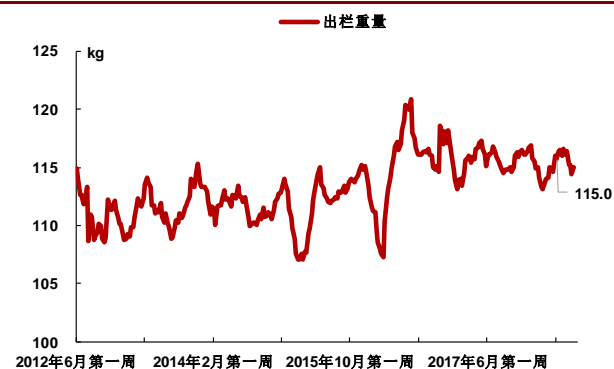
图 20: 淘汰母猪屠宰量



资料来源: 芝华数据、招商证券

更新至 2018 年 7 月

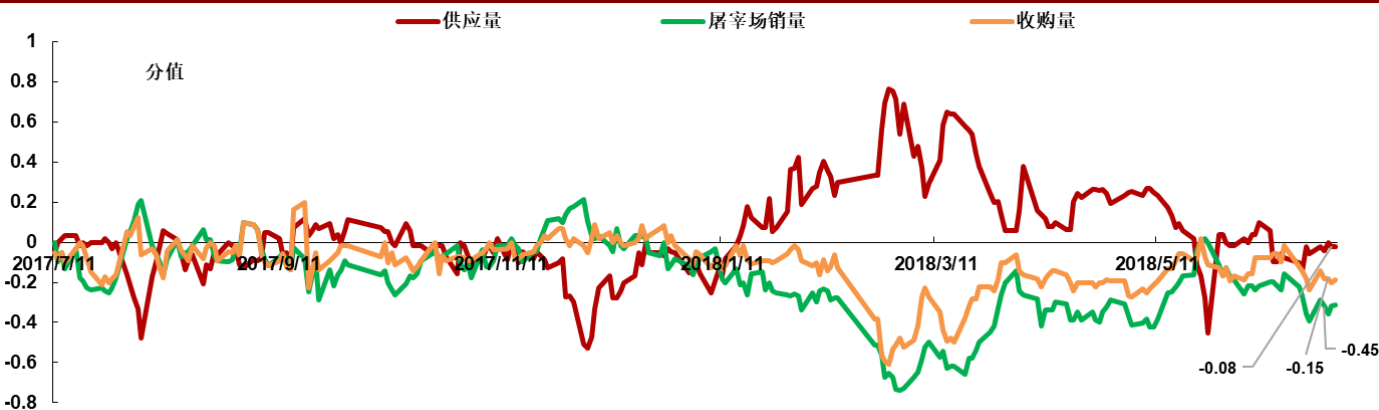
图 21: 生猪出栏重量上升 0.51% 至 115.0kg



资料来源: 青松农牧、招商证券

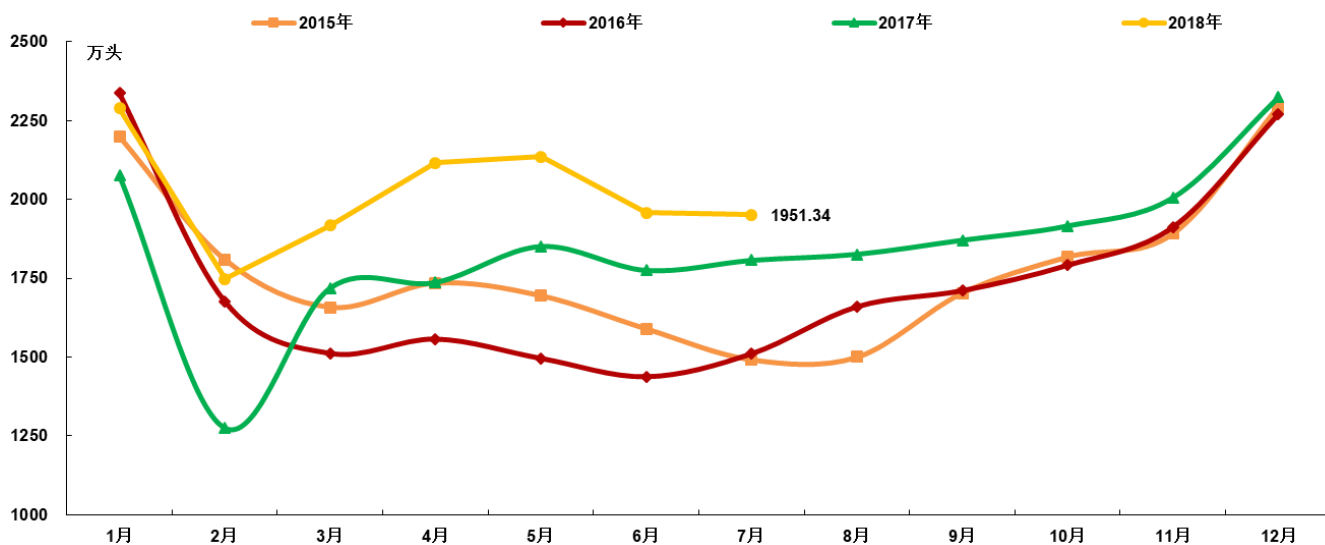
更新至 2018 年 6 月第四周

图 22: 全国生猪贸易形势评分



资料来源: 芝华数据、招商证券

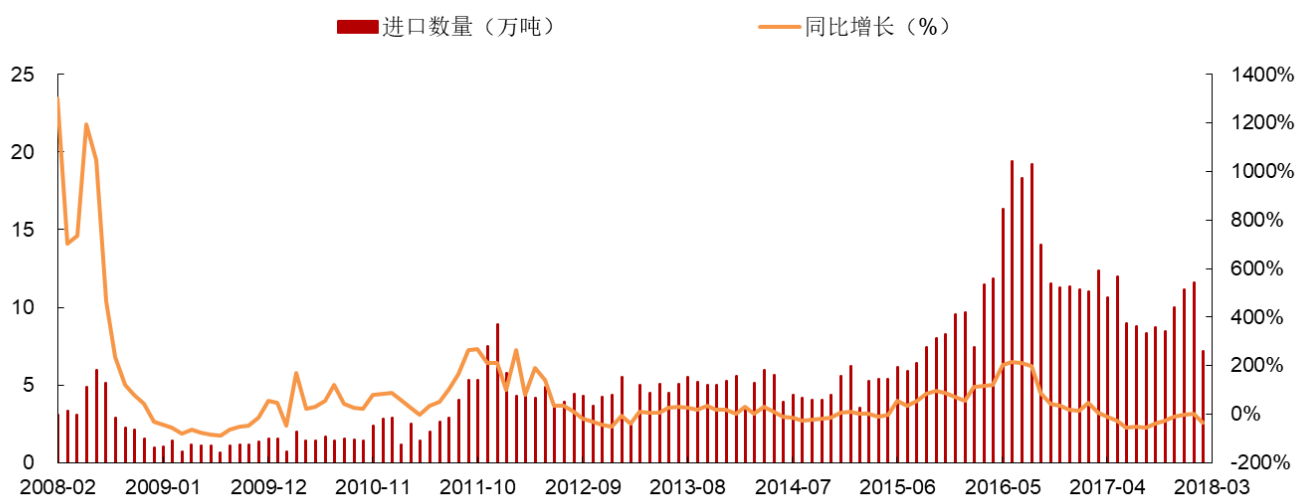
图 23: 定点屠宰企业生猪屠宰量走势图



资料来源: wind、招商证券

更新至 2018 年 7 月

图 24: 猪肉进口数量及其同比增长图



资料来源: wind、招商证券

更新至 2018 年 3 月

表 4: 肉猪存栏量

单位: 万头	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1 月	45616	44500	44510	46467	44813	43810	40555	37343	35668	33743
2 月	44594	44330	44410	45846	43962	43416	38973	36671	35597	33439
3 月	44861	44130	44750	46167	44358	43416	38700	37001	35953	33907
4 月	45489	43600	44920	46306	44669	42852	38692	37223	36097	33636
5 月	45325	43370	45280	46121	44758	42809	38615	37372	35556	32997
6 月	44720	43670	45640	46213	45206	42895	38461	37634	35485	32601
7 月	45006	44000	46142	46213	45748	43024	38538	37596	35237	32340
8 月	45816	44180	46557	46629	46160	43282	38731	37671	35061	
9 月	46516	45450	47158	47235	46483	43628	38963	37709	34991	
10 月	46921	45440	47516	47282	46762	43541	39080	37709	34921	
11 月	46590	45470	47625	46904	46856	43149	38806	37483	34886	
12 月	46900	45380	47334	46294	45731	42157	38379	36733	34153	

资料来源: wind、招商证券

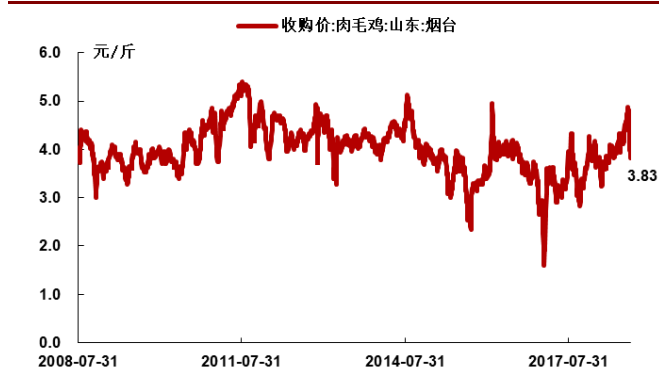
表 5: 能繁母猪存栏量

单位: 万头	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1 月	4964	4870	4740	4950	5068	4908	4190	3783	3651	3414
2 月	4987	4890	4730	4949	5058	4869	4110	3760	3633	3397
3 月	4942	4840	4710	4954	5033	4791	4040	3760	3633	3417
4 月	4922	4760	4695	4954	5013	4686	3971	3771	3633	3369
5 月	4880	4700	4710	4949	5013	4639	3923	3760	3604	3285
6 月	4832	4680	4720	4954	5008	4593	3899	3760	3586	3242
7 月	4810	4630	4786	4939	4998	4538	3876	3752	3554	3180
8 月	4816	4580	4815	4959	5013	4502	3860	3729	3522	
9 月	4840	4700	4845	5063	5008	4479	3852	3710	3497	
10 月	4875	4690	4880	5078	4998	4421	3848	3703	3487	
11 月	4873	4660	4905	5063	4973	4368	3825	3684	3466	
12 月	4910	4750	4928	5068	4938	4289	3798	3666	3424	

资料来源: wind、招商证券

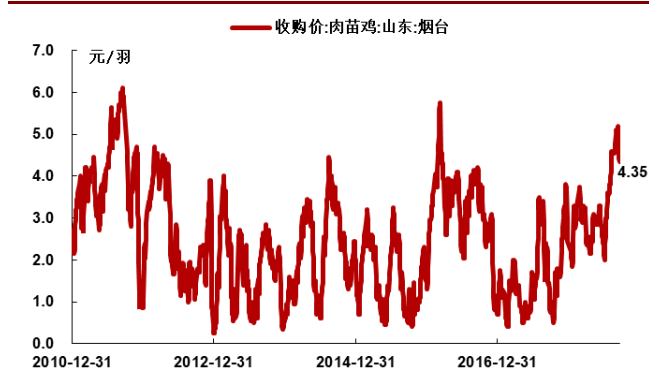
2、肉鸡: 毛鸡价格下跌, 白羽鸡孵化场利润跌至 1.30 元/羽

图 25: 烟台毛鸡价格下跌 12.56% 至 3.83 元/斤



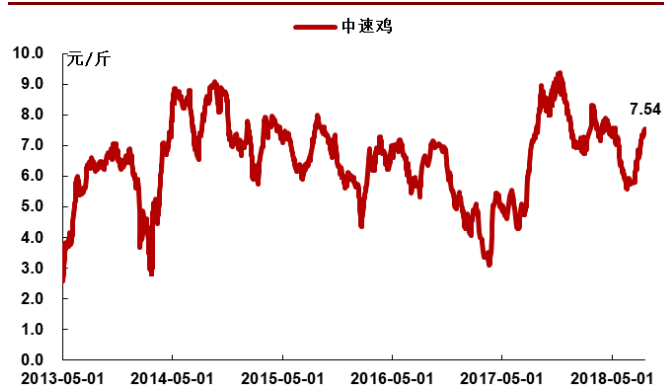
资料来源: wind、招商证券

图 26: 烟台苗鸡价格下跌 16.35% 至 4.35 元/羽



资料来源: wind、招商证券

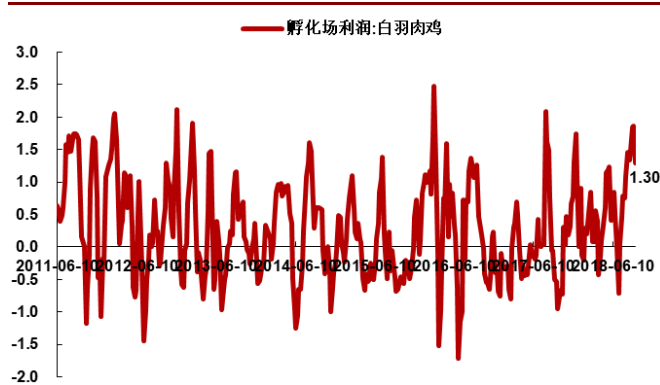
图 27: 中速鸡价格上涨 2.59% 至 7.54 元/斤



资料来源: wind、招商证券

截至日期: 2018/8/17

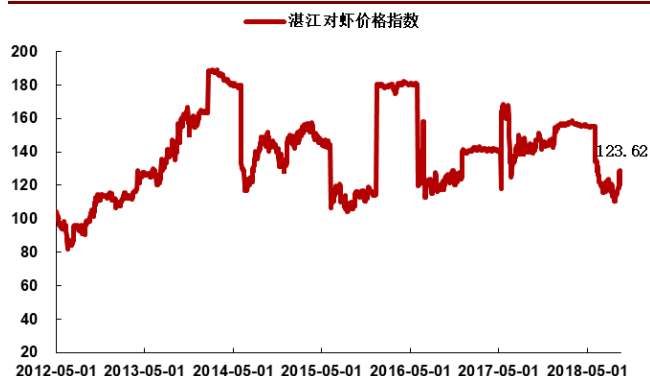
图 28: 白羽鸡孵化场利润由 1.70 元/羽跌至 1.30 元/羽



资料来源: wind、招商证券

3、水产品：湛江对虾价格指数下跌、鲍鱼价格上涨

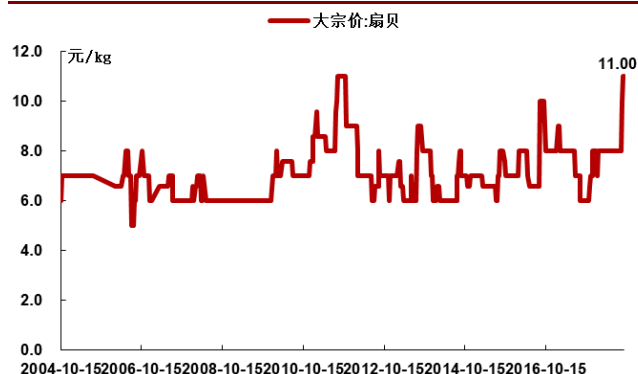
图 29：湛江对虾价格指数下跌 1.25%至 123.62



资料来源：wind、招商证券

截止日期：2018/9/17

图 30：扇贝大宗价趋稳，与上周同为 11.00 元/kg



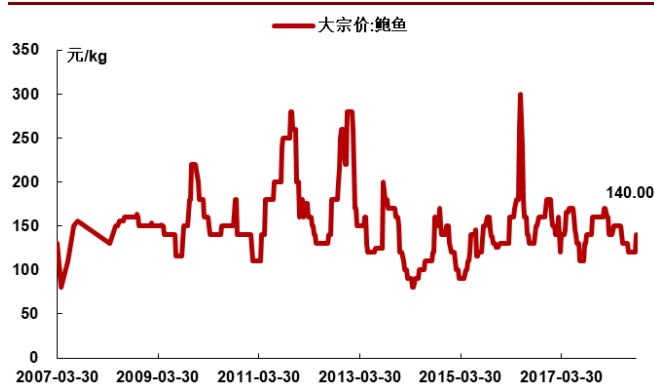
资料来源：wind、招商证券

图 31：海参大宗价趋稳，与上周同为 160.00 元/kg



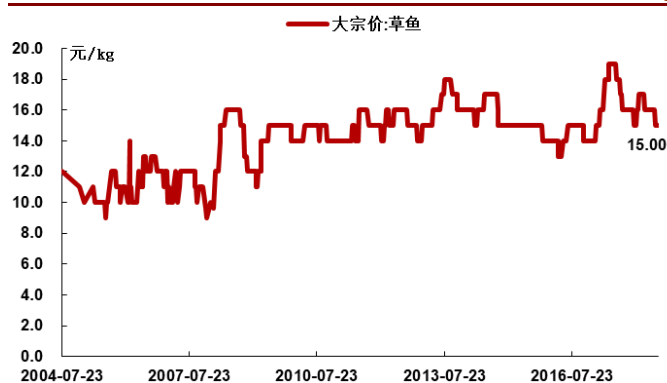
资料来源：wind、招商证券

图 32：鲍鱼大宗价上涨 16.67%至 140.00 元/kg



资料来源：wind、招商证券

图 33：草鱼大宗价趋稳，现价与上周同为 15.00 元/kg



资料来源：wind、招商证券

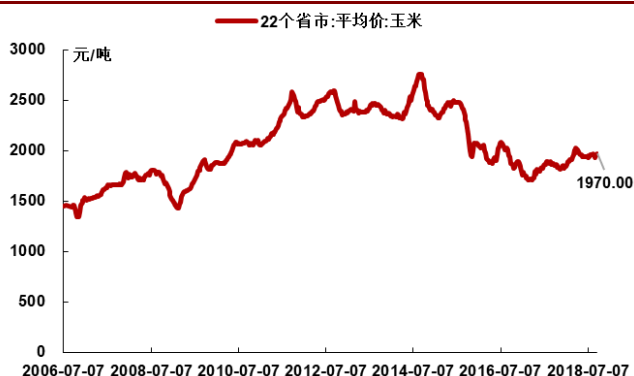
图 34：罗非鱼大宗价趋稳，现价与上周同为 20.50 元/kg



资料来源：wind、招商证券

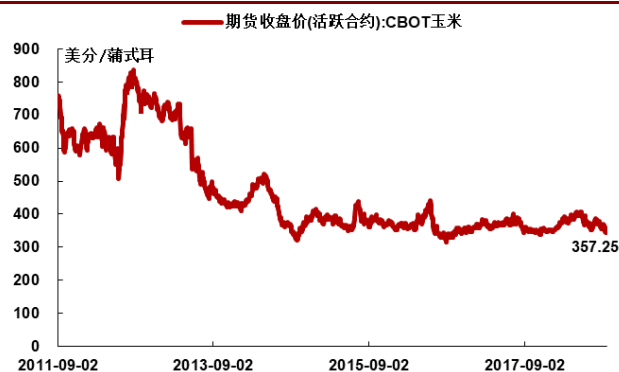
4、原材料：国内外玉米、国内大豆粕价格均上涨

图 35: 国内玉米现价上涨 1.03%至 1970 元/吨



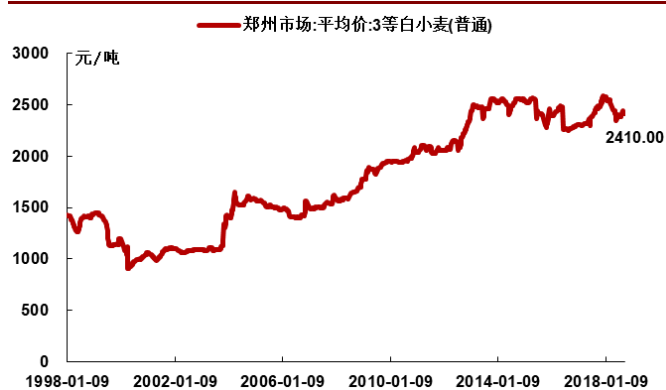
资料来源: wind、招商证券

图 36: 国际玉米价格上涨 1.49%至 357.25 美分/蒲式耳



资料来源: CBOT、招商证券

图 37: 国内小麦价格趋稳，与上周同为 2410 元/吨



资料来源: wind、招商证券

图 38: 国际小麦价格上涨 2.00%至 521.75 美分/蒲式耳



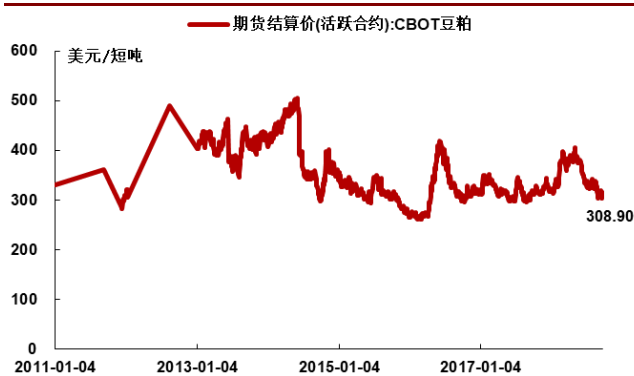
资料来源: CBOT、招商证券

图 39: 国内豆粕价格上涨 0.90%至 3370.00 元/吨



资料来源: wind、招商证券

图 40: 国际豆粕价格上涨 0.06%至 308.90 美元/短吨



资料来源: CBOT、招商证券

5、其他农产品：国内白砂糖价格下跌，国际白砂糖价格上涨

图 41：天然橡胶结算价上涨 1.09%至 12465.00 元/吨



资料来源：上海期货交易所、招商证券

图 42：郑商所棉花结算价下跌 2.72%至 16110.00 元/吨



资料来源：郑州商品交易所、招商证券

图 43：国内白砂糖结算价下跌 0.80%至 4940.00 元/吨



资料来源：郑州商品交易所、招商证券

图 44：国际白砂糖结算价上涨 5.50%至 11.90 美分/磅



资料来源：wind、招商证券

风险提示

突发大规模不可控疫病，重大食品安全事件，宏观经济系统性风险，极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受巨大损失，对企业可持续经营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉严重影响，动摇企业生存基石。严重者如三鹿集团，不仅企业负责人遭刑事拘留，企业资产更是被兼并收购。

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：生猪养殖成本中，饲料占比 70%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大

大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

参考报告:

- 1、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十五-温氏 VS 牧原，商业本质孰优孰劣？》2018-09-18，尽管目前非洲猪瘟对行业影响较大，行业底部经常以一种难以预知的方式迅速到来，但我们认为正是此时，龙头的综合抗风险能力将得以体现，疫病不影响长期价值，他们多年平均 ROE 都>25%，但商业模式却大有不同，本文为你娓娓道来。<http://suo.im/51tclx>
- 2、《招商农业周报第四十期（09.03-09.09）-非洲猪瘟风暴下的危与机》2018-09-10，8 月至今，我国已连续发生十几起非洲猪瘟疫情，疫病传播在边际上仍处于扩散的时间段，不确定性尚未趋弱。我们认为，尽管非洲猪瘟对行业的影响很大，但还是存在一些潜在机会，当疫病影响慢慢减弱，未受影响的大企业将首先受益于猪价上涨，建议重点关注抗风险能力强的行业龙头温氏股份、工厂化养殖龙头。<http://suo.im/57StXn>
- 3、《郑州非洲猪瘟事件点评-市场恐慌情绪蔓延，或将推动周期提前反转》2018-08-16，2018 年 8 月 16 日，经中国动物卫生与流行病学中心国家外来动物疫病研究中心确诊，河南省郑州市经济开发区某食品公司屠宰场从黑龙江佳木斯汤原县鹤立镇交易市场运输 260 生猪总有 30 头死亡为非洲猪瘟疫情，疫情发生后，农业农村部立即派出督导组分赴河南、黑龙江。河南已按照要求，启动应急响应机制，采取封锁、扑杀、无害化处理、消毒等处置措施，禁止所有生猪及易感动物和产品运入或流出封锁区。黑龙江省已开展排查和流行病学调查工作。目前，该起疫情已得到有效控制。<http://suo.im/4KJw3O>
- 4、《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》2018-07-29，过去两年，我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点，进行了大量访谈和调研，翻阅资料不下数千万字，猪！猪！猪！生猪养殖系列报告已经更新至 14 期，龙头公司深度报告达数十篇，对整个行业进行了系统性的梳理，我们独家提出：“未来十年，是养猪行业的金猪十年，是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注，借此机会，我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱，以供参考。<http://suo.im/5mEEoe>
- 5、《温氏股份（300498.SZ）——双主业熨缓周期，龙头稳健依旧》2018-07-10，公司上半年盈利 8.5-9.5 亿，同降 47.52%-53.04%，但是相比于其他生猪养殖企业，双主营业务（猪&鸡）熨缓了单品种周期造成的业绩波动，公司赚取稳定现金流能力仍然突出，叠加公司优秀的成本控制与现金流管理能力，维持“强烈推荐-A”投资评级。<http://suo.im/4CspA5>
- 6、《农林牧渔行业 2018 年中期投资策略——强者穿越寒冬，价值与时间为友》2018-06-25，今年以来，内外环境日益复杂，外有中美贸易战，内有坚决的深层次去杠杆，经济转型升级之迫切与融资难度之陡增，为企业经营带来了较高的挑战。猪价作为农业驱动核心，Q1 超预期暴跌后维持低位震荡，无论是养殖业还是养殖投入品行业，企业均未料到双重“灰犀牛”的惨烈程度。但从另一个角度来看，优质的企业正是在寒冬中更能脱颖而出，且有牢牢控制住风险的能力，猪周期本质是利润率周期，周而复始，4 年 1 个周期，并无明显改变，且寒冬会加速产能的出清。我们始终强调逆周期布局中的确定性，首推工厂化养殖龙头，及温氏股份。<http://suo.im/4uwcue>

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱卫华：招商证券研发中心董事总经理。清华大学学士，中国科学技术大学硕士。以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，朱卫华/董广阳/杨勇胜团队连续获得 2005-2017 年度《新财富》食品饮料行业上榜分析师排名，其中六年第一；2005 年获得《新财富》农林牧渔行业第三名，2006 年度第五名，《证券市场周刊》卖方分析师水晶球奖农林牧渔行业 2010 年度第五名。

雷轶：中山大学金融硕士，中山大学地理信息系统学士，2016 年加盟招商证券研发中心农林牧渔小组。以产业分析见长，全方位深度剖析生猪养殖业，独家提出“工业化养猪黄金十年”，并从中挖掘出工厂化养殖典型代表公司的投资性机会。

陈晗：四川大学公司金融硕士，四川大学应用化学学士，2016 年加盟招商证券研发中心，从事农林牧渔研究工作。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。