

## 农林牧渔行业

### 5月板块跑输沪深300指数3.22个百分点，月底猪价企稳回升

#### 核心观点：

- **市场回顾：**5月农林牧渔板块跑输沪深300指数3.22个百分点。5月份农林牧渔板块下跌4.38个百分点，沪深300下跌1.16个百分点，板块跑输沪深300指数3.22个百分点。子板块中，种植业、农产品加工、动物保健、林业、渔业、农业综合、畜禽养殖、饲料分别+2.44%、+2.23%、+1.78%、-0.07%、-0.09%、-4.95%、-6.58%、-8.35%。
- **重要价格跟踪：**5月全国生猪价格小幅下跌，均价约为29.85元/公斤，环比下跌11.70%，同比上涨97%。利润方面，5月自繁自养的平均利润为1754元/头，环比下降514元/头，同比上升1417元/头。5月白羽鸡价格小幅下跌，烟台价格达到约3.79元/斤，环比下跌13.92%；烟台鸡苗均价约2.23元/羽，环比下跌51.95%。
- **投资建议：**5月底全国猪价企稳回升，关注成长性+业绩确定性个股。

5月猪肉消费持续低迷，猪价下跌导致大猪加速抛售，至5月底，全国生猪出栏均重已明显降低，全国猪价企稳回升。从我们跟踪的区域看，当前150kg以上的大猪占比从月初15%+降至10%，随着后续消费起色和大猪持续消化，预计猪价以稳步上涨为主。在当前猪价高企的背景下，具有强成长性+成本优势的养殖企业有望实现市占率的快速提升及超额盈利。建议关注行业龙头牧原股份、温氏股份，关注后发优势明显的新希望，新疆区位优势企业天康生物等。肉禽行业，随着供给量提升，5月鸡肉价格略有下滑，建议关注优质龙头标的立华股份、圣农发展、益生股份等公司。

饲料板块，当前猪料呈现稳步复苏态势，东北地区猪料生产企业率先实现销售同比增长，南方区域饲料企业猪料销量同比降幅逐步收窄；水产料方面，5月鱼价持续上涨，存塘水产加速销售。随着鱼价上涨，养殖户投料意愿和强度提升，有效推动后续水产饲料需求量增加。继续重点推荐海大集团、禾丰牧业。动保板块需求有望逐步受益于下游养殖量回升以及非洲猪瘟疫苗新品上市预期，建议关注中牧股份、瑞普生物、普莱柯、生物股份等。

种植业：玉米国储拍卖成交火爆，饲用需求提升推动玉米价格持续上涨，随着关键生长期的临近，建议关注玉米新作生长情况和病虫害风险。此外，建议持续关注玉米等品种转基因商业化机遇，考虑国内目前行业现状，拥有优良性状、种质资源的龙头公司有望充分受益，建议重点关注种业龙头及登海种业、大北农、荃银高科等。

宠物板块，疫情背景下，宠物食品需求稳定，具有供应链优势的综合型生产企业销量增速提升，建议关注中宠股份、佩蒂股份。

- **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。

#### 行业评级

买入

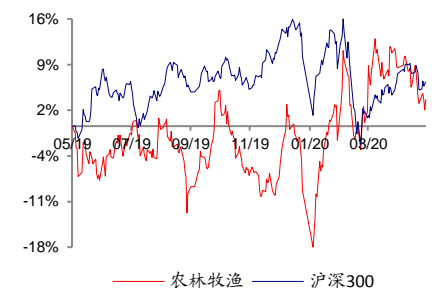
前次评级

买入

报告日期

2020-05-31

#### 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

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：本周猪价触底 2020-05-24

反弹，关注行业产能恢复节奏

农林牧渔行业：阶段性供需矛盾 2020-05-17

加剧，本周猪价加速下行

农林牧渔行业：本周猪价维持 2020-05-09

调整态势，后期仍有上行动力

联系人：郑颖欣 021-60750607

zhengyingxin@gf.com.cn

联系人：唐翌

gftangyi@gf.com.cn

### 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(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
温氏股份	300498.SZ	人民币	26.43	2020/4/24	买入	52.15	5.72	4.26	4.6	6.2	4.5	5.6	50.0	31.1
牧原股份	002714.SZ	人民币	120.19	2020/5/06	买入	134.37	14.93	12.99	8.1	9.3	7.6	8.2	73.1	41.4
新希望	000876.SZ	人民币	28.02	2020/5/06	买入	34.63	3.46	2.88	8.1	9.7	7.9	9.1	33.2	20.3
海大集团	002311.SZ	人民币	48.40	2020/4/10	买入	47.80	1.59	2.08	30.4	23.3	18.4	14.2	20.8	20.5
天康生物	002100.SZ	人民币	14.72	2020/4/28	买入	18.21	2.28	1.75	6.5	8.4	6.6	6.8	31.2	21.0
禾丰牧业	603609.SH	人民币	14.20	2020/4/15	买入	21.58	1.82	1.87	7.8	7.6	7.1	6.1	23.4	19.9
立华股份	300761.SZ	人民币	40.48	2020/4/24	增持	63.80	5.80	4.32	7.0	9.4	8.7	11.8	25.6	16.0
圣农发展	002299.SZ	人民币	25.95	2020/4/19	增持	27.00	3.37	2.91	7.7	8.9	5.2	5.6	34.1	27.0
生物股份	600201.SH	人民币	23.88	2020/4/15	增持	24.68	0.41	0.62	58.2	38.5	38.2	25.1	9.0	12.0
中牧股份	600195.SH	人民币	14.33	2020/5/4	买入	15.40	0.44	0.52	32.6	27.6	35.1	28.8	8.3	8.9
普莱柯	603566.SH	人民币	25.06	2020/4/30	买入	23.28	0.51	0.67	49.1	37.4	29.5	23.2	9.0	10.5
瑞普生物	300119.SZ	人民币	17.80	2020/4/24	买入	21.12	0.66	0.77	27.0	23.1	21.1	17.5	11.1	11.6
雪榕生物	300511.SZ	人民币	11.96	2020/4/26	增持	11.01	0.73	0.89	16.4	13.4	6.4	6.1	15.4	15.7

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

一、市场回顾：5月农林牧渔板块跑输沪深300指数3.22个百分点.....	5
二、畜禽养殖：5月猪价环比下跌11.70%，鸡价环比下跌13.92%.....	6
三、大宗原材料：玉米价格环比上涨，小麦、豆粕价格环比下跌.....	9
四、农产品加工：白糖价格环比下跌2.3%，天胶价格环比下跌0.7%.....	13
五、水产品：海参价格环比上涨0.75%，草鱼价格环比上涨0.29%.....	16
六、风险提示.....	18

## 图表索引

图 1: 2020 年 5 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: 5 月生猪自繁自养利润达到 1754 元/头 (单位: 元/头) .....	7
图 4: 3 月定点企业生猪屠宰量环比上升 41% (单位: 万头) .....	7
图 5: 3 月猪肉进口量环比增长 46.9% (单位: 万吨) .....	8
图 6: 5 月毛鸡养殖利润约-2.20 元/羽 .....	9
图 7: 5 月进口鱼粉均价约 12.62 元/公斤 .....	12
图 8: 5 月底, 国内鱼粉库存同比减少 42.05% .....	12
图 9: 截至 4 月底, 累计销糖率达到 54.14% .....	14
图 10: 2019 年 1-12 月食糖累计进口量同比增长 19.9% (单位: 万吨) .....	14
图 11: 2019 年 1-12 月天然橡胶进口量约 244 万吨, 同比减少 6.2% (单位: 万吨) .....	16
表 1: 5 月农林牧渔板块下跌 3.22% .....	5
表 2: 子板块中, 种植业板块在 5 月涨幅领先 .....	5
表 3: 5 月全国生猪均价 29.85 元/公斤, 环比下降 11.70% (单位: 元/公斤) .....	7
表 4: 5 月烟台毛鸡均价约 3.79 元/斤, 环比下跌 13.92% (单位: 元/斤) .....	8
表 5: 5 月烟台鸡苗价格约 2.23 元/羽, 环比下跌 51.95% (单位: 元/羽) .....	8
表 6: 5 月玉米现货价 2113 元/吨, 环比上涨 4.43% (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: 5 月小麦现货均价约 2413 元/吨, 环比下跌 0.83% (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: 5 月豆粕现货均价约 2842 元/吨, 环比下跌 10.30% (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: 5 月柳州白糖现货价 5501 元/吨, 环比下跌 2.3% (单位: 元/吨) .....	13
表 16: 中国白糖供需平衡表 .....	15
表 17: 全球白糖供需平衡表 .....	15
表 18: 5 月国内天然橡胶(国产 5 号标胶)现货均价约 11493 元/吨, 环比下跌 0.71% (单位: 元/吨) .....	16
表 19: 5 月海参均价环比上涨 0.75% (单位: 元/公斤) .....	17
表 20: 5 月扇贝均价环比持平 (单位: 元/公斤) .....	17
表 21: 5 月草鱼批发均价环比上涨 6.36% (单位: 元/公斤) .....	18

## 一、市场回顾：5 月农林牧渔板块跑输沪深 300 指数 3.22 个百分点

5月农林牧渔板块跑输沪深300指数3.22个百分点。5月份农林牧渔板块下跌4.38个百分点，沪深300下跌1.16个百分点，板块跑输沪深300指数3.22个百分点。子板块中，种植业、农产品加工、动物保健、林业、渔业、农业综合、畜禽养殖、饲料分别+2.44%、+2.23%、+1.78%、-0.07%、-0.09%、-4.95%、-6.58%、-8.35%。

表1：5月农林牧渔板块下跌3.22%

	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%	-1.39%
2020	-4.01%	8.25%	2.64%	-0.32%	-3.22%							

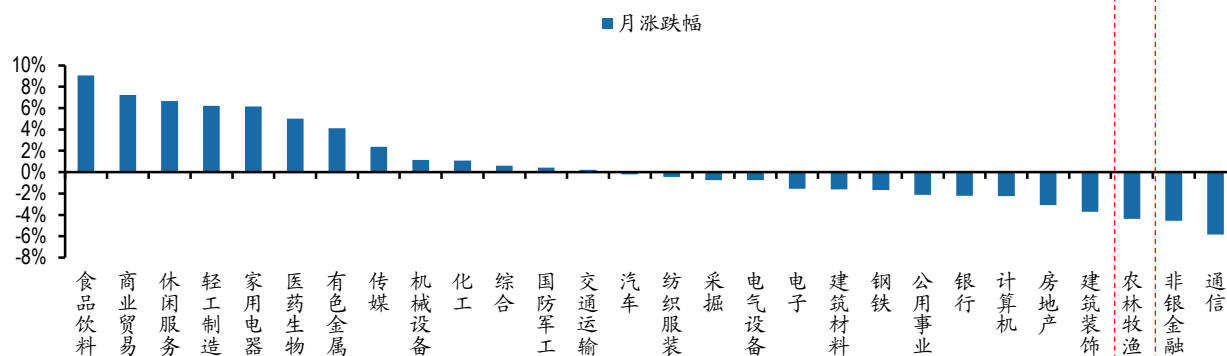
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表2：子板块中，种植业板块在5月涨幅领先

	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05
林业	-8.98%	-6.17%	-10.07%	-0.34%	0.61%	-1.39%	-0.09%	-5.23%	-10.89%	0.04%	-9.88%	-0.07%
农产品加工	0.97%	-1.34%	-4.68%	-3.41%	2.64%	-3.29%	2.98%	-3.55%	1.76%	7.25%	0.73%	2.23%
农业综合	-7.08%	-9.98%	-3.57%	-1.17%	1.18%	-0.78%	3.14%	-4.15%	-7.09%	3.39%	-7.19%	-4.95%
饲料	-15.70%	9.42%	-0.21%	-12.25%	17.68%	-10.82%	0.77%	-7.65%	13.44%	11.38%	5.36%	-8.35%
渔业	-5.62%	-5.33%	-2.79%	-0.34%	4.40%	-6.52%	3.89%	-5.79%	-5.99%	4.31%	-9.97%	-0.09%
种植业	-1.76%	-8.60%	-1.85%	-5.10%	-2.04%	-0.82%	2.77%	4.07%	0.13%	12.11%	-5.07%	2.44%
畜禽养殖	-8.83%	15.15%	2.25%	-10.77%	16.54%	-11.69%	-4.88%	-5.51%	11.23%	-4.32%	-3.88%	-6.58%
动物保健	0.48%	0.00%	14.03%	4.77%	11.62%	-13.19%	0.61%	7.34%	3.58%	-2.84%	11.99%	1.78%

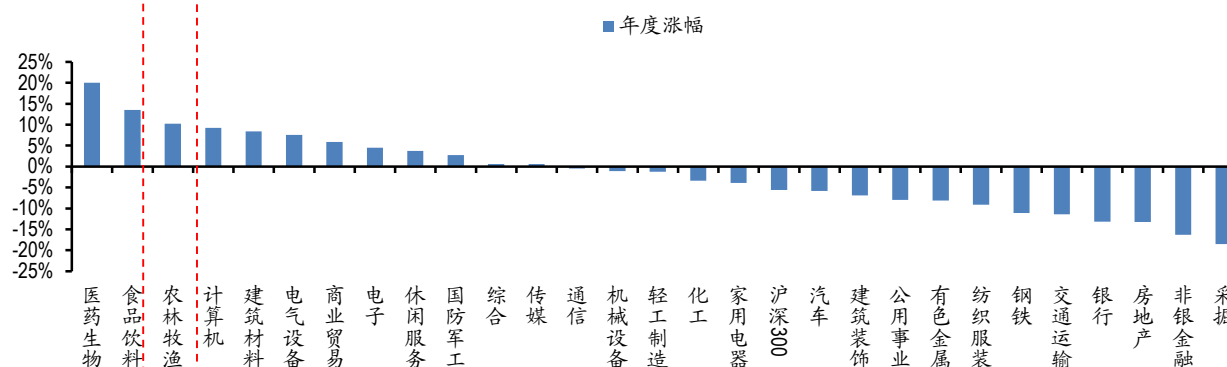
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图1：2020年5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，5月份金健米业、雪榕生物、新农开发、大北农、北大荒涨幅居前，分别上涨149.63%、76.66%、71.66%、70.27%、57.23%。ST天宝、东方海洋、福建金森、民和股份、瀚叶股份跌幅居前，分别下跌62.59%、54.59%、37.41%、30.11%、25.16%。

## 二、畜禽养殖：5月猪价环比下跌11.70%，鸡价环比下跌13.92%

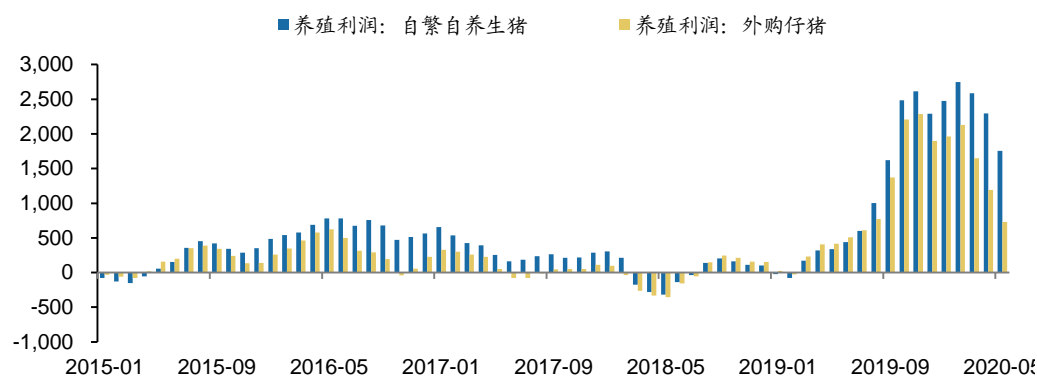
5月全国生猪价格小幅下跌，均价约为29.85元/公斤，环比下跌11.70%，同比上涨97%。利润方面，5月自繁自养的平均利润为1754元/头，环比下降514元/头，同比上升1417元/头；外购仔猪的平均养殖利润为728元/头，环比下降444元/头，同比上升311元/头。

表3: 5月全国生猪均价29.85元/公斤, 环比下降11.70% (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	34.01
2020	34.35	37.88	36.24	33.81	29.85							

数据来源: 畜牧业信息网、广发证券发展研究中心

图3: 5月生猪自繁自养利润达到1754元/头 (单位: 元/头)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

屠宰量: 3月定点企业生猪屠宰量为1171万头, 环比上升41%, 同比下降9%。

图4: 3月定点企业生猪屠宰量环比上升41% (单位: 万头)

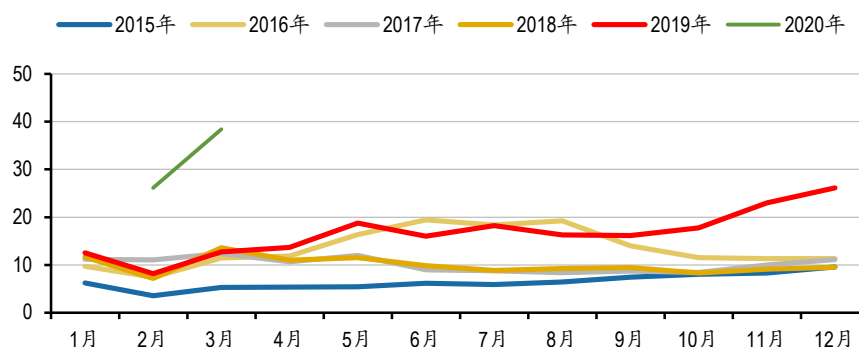


数据来源: 商务部、广发证券发展研究中心

进口量: 2020年3月国内猪肉进口量约38.40万吨, 环比增长46.9%, 同比增长202%。



图5: 3月猪肉进口量环比增长46.9% (单位: 万吨)



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

5月白羽毛鸡价格小幅下跌, 烟台价格达到约3.79元/斤, 环比下跌13.92%, 同比下跌28.21%; 烟台鸡苗均价约2.23元/羽, 环比下跌51.95%, 同比下跌77.95%。

表4: 5月烟台毛鸡均价约3.79元/斤, 环比下跌13.92% (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	5.01	4.83
2020年	3.38	2.75	4.17	4.41	3.79							

数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心

表5: 5月烟台鸡苗价格约2.23元/羽, 环比下跌51.95% (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	10.70	4.58
2020年	2.49	2.75	6.01	4.63	2.23							

数据来源: 博亚和讯、广发证券发展研究中心



图6: 5月毛鸡养殖利润约-2.20元/羽



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 三、大宗原材料：玉米价格环比上涨，小麦、豆粕价格环比下跌

5月，玉米现货价格小幅上涨，小麦、豆粕现货价格环比小幅下跌。

5月玉米现货价格小幅上涨，均价约2113元/吨，环比上涨4.43%，同比上涨8.60%。

表6: 5月玉米现货价2113元/吨，环比上涨4.43% (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	1,919	1,934	1,921
2020年	1,917	1,952	1,947	2,023	2,113							

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72.75%，延续下滑趋势；全球玉米库存消费比为29.23%，呈现上升趋势。

表7: 中国玉米供需平衡表

中国: 玉米 (百万吨)	2016/17	2017/18	2018/19	May 2019/20
期初库存	212.02	223.02	222.53	208.07
产量	263.61	259.07	257.33	260.00
进口	2.46	3.46	4.48	7.00
出口	0.08	0.02	0.02	0.02
饲料消费	185.00	187.00	191.00	188.00
国内消费总计	255.00	263.00	274.00	275.00
期末库存	223.02	222.53	210.32	200.05
库存消费比(%)	87.46%	84.61%	76.76%	72.75%

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	May 2019/20
期初库存	311.38	351.96	341.60	314.73
产量	1,122.41	1,080.10	1,123.33	1,186.86
进口	135.59	149.93	162.97	176.21
出口	160.05	148.24	180.54	182.25
饲料消费	655.95	672.36	702.50	729.02
国内消费总计	1,083.55	1,090.45	1,144.13	1,161.96
期末库存	350.24	341.60	320.81	339.62
库存消费比(%)	32.32%	31.33%	28.04%	29.23%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

5月小麦现货均价约2413元/吨, 环比下跌0.83%, 同比下跌0.43%。

表9: 5月小麦现货均价约2413元/吨, 环比下跌0.83% (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	2,346	2,399	2,396
2020年	2,392	2,408	2,414	2,433	2,413							

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123.35%, 全球小麦库存消费比为41.16%。

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	May 2019/20
期初库存	76.11	97.00	114.93	131.20	150.36
产量	130.19	133.27	134.33	131.43	135.00
进口	3.48	4.41	3.94	3.15	6.00
出口	0.73	0.75	1.00	1.01	1.00
饲用消费	10.50	17.00	17.50	20.00	20.00
国内总消费	112.00	119.00	121.00	125.00	130.00
期末库存	97.04	114.93	131.20	139.77	160.36
库存消费比(%)	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	123.35%

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	May 2019/20
期初库存	218.69	244.39	262.70	283.53	295.12
产量	735.21	756.51	762.88	731.46	768.49
进口	170.19	178.91	180.86	170.42	182.84
出口	172.84	183.35	182.47	173.54	187.98
饲用消费	136.55	147.57	146.52	139.86	137.47
总消费	711.16	739.86	742.05	737.42	753.49
期末库存	242.74	261.04	283.53	277.57	310.12
库存消费比(%)	34.13%	35.28%	38.21%	37.64%	41.16%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

5月豆粕现货均价约2842元/吨, 环比下跌10.30%, 同比上涨1.59%。

表12: 5月豆粕现货均价约2842元/吨, 环比下跌10.30% (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	3,183	3,114	2,958
2020年	2,818	2,868	3,054	3,168	2,842							

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24.44%, 全球大豆库存消费比为27.28%。

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	May 2019/20
期初库存	17.01	17.14	20.12	23.06	25.23
产量	11.79	13.64	15.28	15.97	17.50
进口	83.23	93.50	94.10	82.54	96.00
出口	0.11	0.11	0.13	0.12	0.10
压榨消费	81.30	88.00	90.00	85.00	93.00
国内总消费	95.00	103.50	106.30	102.00	111.40
期末库存	16.91	20.66	23.06	19.46	27.23
库存消费比(%)	17.80%	19.96%	21.69%	19.08%	24.44%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

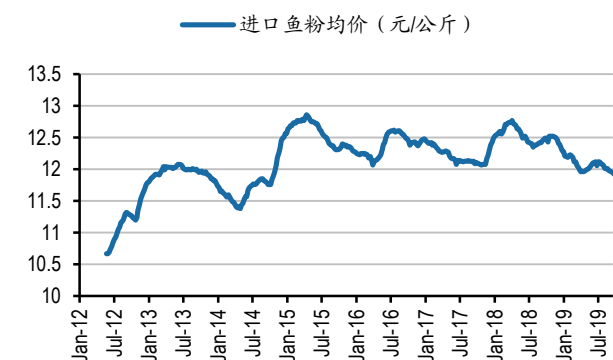
表14: 全球大豆供需平衡表

全球: 大豆 (百万吨)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	May 2019/20
期初库存	77.90	81.05	94.83	99.05	100.27
产量	313.77	349.30	342.09	358.65	362.76
进口	133.33	144.37	153.26	145.40	158.02
出口	132.56	147.50	153.07	148.33	161.93
压榨消费	275.15	287.42	294.64	297.48	312.80
总消费	313.94	329.68	338.07	342.88	360.73
期末库存	78.50	97.53	99.05	111.88	98.39
库存消费比(%)	25.00%	29.58%	29.30%	32.63%	27.28%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

5月进口鱼粉均价约为12.62元/公斤, 环比上涨6.53%, 同比上涨5.00%; 5月底, 国内鱼粉库存约13.49万吨, 环比减少0.07%, 同比减少42.05%。

图7: 5月进口鱼粉均价约12.62元/公斤



数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

图8: 5月底, 国内鱼粉库存同比减少42.05%



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 四、农产品加工：白糖价格环比下跌 2.3%，天胶价格环比下跌 0.7%

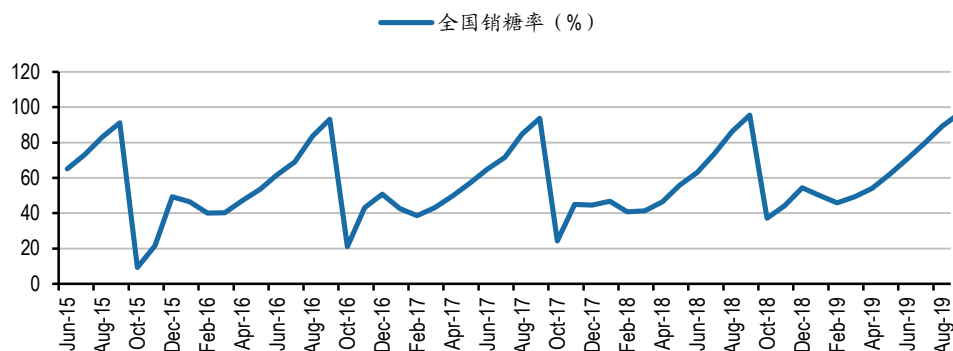
5月柳州白糖均价约5501元/吨，环比下跌2.3%，同比上涨3.7%。截至4月底，累计销糖率约54.14%，同比上升约0.2个百分点。

表15：5月柳州白糖现货价5501元/吨，环比下跌2.3%（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	6,002	6,002	5,695
2020年	5,836	5,848	5,804	5,629	5,501							

数据来源：广西糖网、广发证券发展研究中心

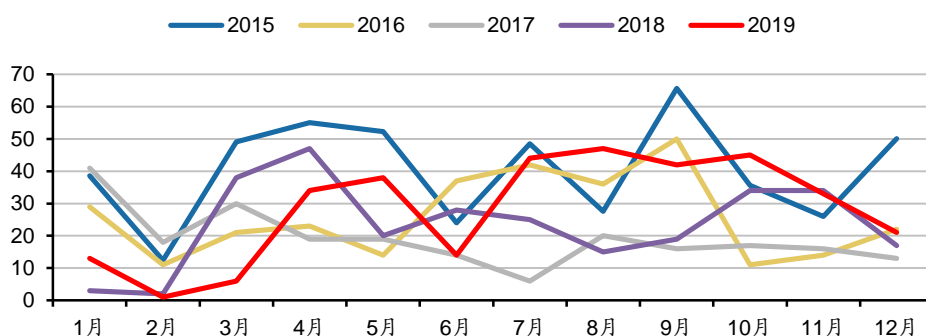
图9：截至4月底，累计销糖率达到54.14%



数据来源：中国糖业协会、广发证券发展研究中心

4月国内食糖进口量约12万吨，环比下降50.00%，同比上涨1100%；2019年1-12月累计进口量约338万吨，同比增长19.9%。

图10：2019年1-12月食糖累计进口量同比增长19.9%（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27.51%，全球白糖库存消费比为28.25%。

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	6,567	5,427
产量	9,050	9,300	10,300	10,760	10,890
进口	6,116	4,600	4,350	4,100	4,000
出口	165	80	194	200	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	6,567	5,427	4,347
库存消费比(%)	60.70%	50.07%	41.83%	34.35%	27.51%

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	55,051
产量	164,868	174,030	194,496	178,926	174,140
进口	54,671	54,352	54,688	51,067	51,057
出口	53,959	58,681	64,498	56,442	55,148
总消费	170,256	171,592	174,645	174,895	175,520
期末库存	44,095	42,204	52,245	50,901	49,580
库存消费比(%)	25.90%	24.60%	29.91%	29.10%	28.25%

数据来源: USDA、广发证券发展研究中心

5月国内天然橡胶(国产5号标胶)现货均价约11493元/吨,环比下跌0.71%,同比下跌7.33%。



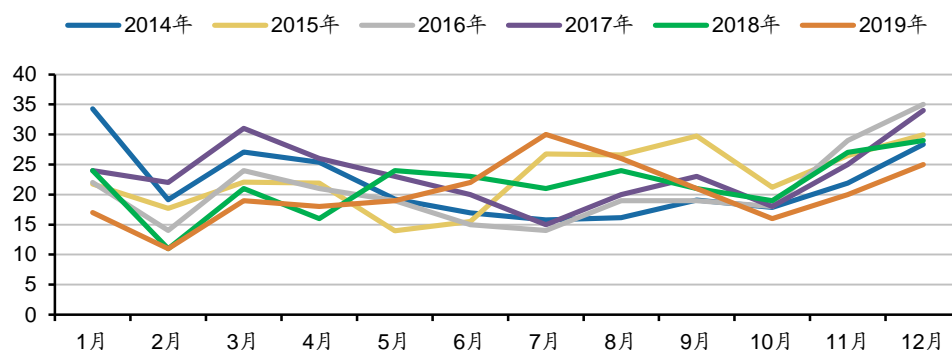
表18: 5月国内天然橡胶(国产5号标胶)现货均价约11493元/吨, 环比下跌0.71%(单位: 元/吨)

	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	12,108	12,053	11,901	12,038
2020	12,319	12,318	11,900	11,575	11,493							

数据来源: 商务部、广发证券发展研究中心

进口量: 2019年12月天然橡胶进口量约25万吨, 环比上升25%, 同比下降13.8%; 1-12月累计进口量约244万吨, 同比减少约6.2%。

图11: 2019年1-12月天然橡胶进口量约244万吨, 同比减少6.2%(单位: 万吨)



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

## 五、水产品: 海参价格环比上涨 0.75%, 草鱼价格环比上涨 0.29%

海参价格: 5月海参平均价约135元/公斤, 环比上涨0.75%, 同比下跌15.98%。

表19: 5月海参均价环比上涨0.75% (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	180
2020年	162	162	155	134	135							

数据来源: 农业部、广发证券发展研究中心

扇贝价格: 5月扇贝均价约10元/公斤, 环比持平, 同比上涨25%。

表20: 5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	10.0
2020年	10.0	10.0	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: 5月草鱼批发均价约13.72元/公斤, 环比上涨6.36%, 同比下跌1.97%。

表21：5月草鱼批发均价环比上涨6.36%（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	13.15	13.27
2020年	13.40	13.26	12.86	12.90	13.72							

数据来源：商务部、广发证券发展研究中心

## 六、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。2019 年新财富农林牧渔行业第三名；2018 年新财富农林牧渔行业第三名；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，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，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐 翌：联系人，中国科学技术大学硕士，2020 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	gfzqyf@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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

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。