

农业

农产品价格、信息与观点更新 20150831~20150906

行业动态

行业近况

9月第一周与8月均价相比：1)猪肉零售价涨0.3%，禽肉价格变动-6.6%至-2.6%；2)油脂价格下降1.9%；3)海珍品价格涨0.1%；淡水鱼价格涨1.6%；4)原粮价格跌1.5%；5)蔬菜价格涨6.1%（8月均价相比7月均价）；6)鸡蛋零售价涨3.3%（8月均价相比7月均价）；7)南宁糖均价跌1.6%至5,000元/吨。

评论

天灾与疫情：北方部分省份（黑吉鲁豫）遭受风雹洪涝灾害，或影响当地农业生产；厄尔尼诺预期增强，关注后续对气候的负面影响，我国主要为“南涝北旱”。

油脂油料：1) 美大豆增产预期升温，同时出口需求疲软，国际大豆价格下跌；2) 进口大豆充足，后期到港量增多，推高油、粕潜在供给，豆粕价格重回跌势；3) 马棕产量季节性上行，库存攀升，国际棕榈油价格短期反弹但难改弱势，国内棕榈油价格持平。

大宗原粮价格：1) 美中西产区收割进度较快，国际玉米价格下跌；需求端略疲软，国际小麦价格下跌；2) 稻谷、小麦微跌；新季玉米上市逐步增加，玉米价格下跌；3) 国际大麦价格持平；供需稳定，国际大米价格持平。

养殖与饲料：1) 屠宰场压价保利，养殖户压栏情绪有所缓解，生猪价格趋于稳定；2) 开工屠宰场增多，毛鸡出栏量回升，毛鸡价格温和上涨；鸡苗产量增加，苗价下滑；3) 饲料价格涨跌互现；4) 养殖鲜活虾的大量上市，对虾价格低迷；海鱼伏季休渔结束在即，淡水鱼价格高位整理。

蔬菜与经济作物：1) 蔬菜价格逐步见底，后续产量下降，价格步入季节性上行通道；2) 国际糖价续涨；市场担忧进口压力及旺季消费不旺，国内现货糖价微跌；3) 市场供给充裕，国际棉价续跌；国内储备棉启动轮库，国内现货棉价稳定。

估值与建议

本期股票池推荐**北大荒/益生股份/圣农发展**，2016年市盈率15~22倍之间；同时建议关注**牧原股份、南宁糖业、中粮屯河**。

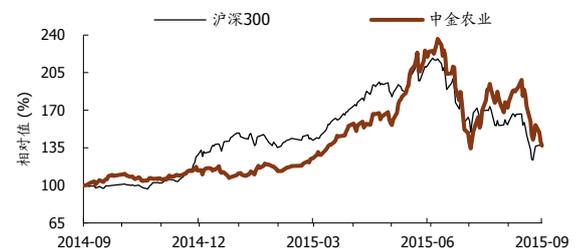
风险

自然灾害、疫病、政策扰动导致农产品价格会遭遇预测风险。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
北大荒-A	推荐	26.00	19.8	16.2
圣农发展-A	推荐	21.60	N.M.	15.1
益生股份-A	推荐	26.00	256.6	21.1

中金一级行业

日常消费



相关研究报告

- 新希望-A | 业绩符合预期，关注公司下游业务持续转型 (2015.08.31)
- 圣农发展-A | 行业低位释放产能，中长期业绩弹性巨大 (2015.08.28)
- 益生股份-A | 低位释放产能，静待价格反转 (2015.08.27)
- 登海种业-A | 业绩稳步增长，符合预期 (2015.08.21)
- 隆平高科-A | 投资收益提振业绩；主业增长稳健 (2015.08.18)
- 北大荒-A | 土地租金业务保持稳定；工贸业务止损提振业绩 (2015.08.18)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

袁霏阳

孙扬

分析师

联系人

feiyang.yuan@cicc.com.cn

Yang3.Sun@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511030012

SAC 执业编号：S0080114050007

SFC CE Ref: A1Z727



目录

农产品价格信息	3
油脂油料	3
大宗原粮	5
养殖与饲料	6
蔬菜与经济作物	8
附录：关注农垦改革主题及畜禽、制糖确定性机会	10

图表

图表 1：未来一周全球农业重要数据公布预告	2
图表 2：豆类即期合约价格	3
图表 3：国内豆类现货价格	3
图表 4：油粕比走势	4
图表 5：大豆压榨利润估算（未考虑套保因素）	4
图表 6：国内大豆进口量与港口库存	4
图表 7：国内棕榈油/豆油港口库存	4
图表 8：2014/15 产季美国大豆种植优良率	4
图表 9：2014/15 产季美国玉米种植优良率	4
图表 10：大宗原粮即期合约价格	5
图表 11：全球大麦价格走势（以美元计价）	5
图表 12：海外 FOB 价格与国内现货价差	5
图表 13：国内大宗原粮收购价	5
图表 14：猪肉价格 - 发改委价格监控中心	6
图表 15：猪肉价格走势 - 草根数据	6
图表 16：主要省份鸡肉平均价格	6
图表 17：主要省份鸡苗平均价格	6
图表 18：主要省份鸭肉平均价格	7
图表 19：主要省份鸭苗平均价格	7
图表 20：饲料价格	7
图表 21：海产品价格	7
图表 22：淡水鱼价格	7
图表 23：全国蔬菜批发价格	8
图表 24：糖棉即期合约价格	9
图表 25：海外 FOB 价格与国内现货价差	9
图表 26：国内现货价周环比	9
图表 27：中金农业投资台历	12
图表 28：中金覆盖农业公司估值表	12

图表 1：未来一周全球农业重要数据公布预告

行业	公布日期(当地时间)	报告名称	来源	主要内容
大宗原粮	2015/9/9	南非谷物进出口报告	南非农业部	南非周度谷物进出口报告
	2015/9/11	周度作物报告	阿根廷农业部	阿根廷玉米收割进度及小麦种植进度
	2015/9/10	美国农产品周出口数据	USDA(美国农业部)	美国大宗原粮周出口数据
油脂油料	2015/9/7	马来西亚棕榈油出口量报告	ITS&SGS	马来西亚棕榈油出口预估量
	2015/9/11	美国农产品周出口数据	USDA(美国农业部)	美国豆类农产品周出口数据
	2015/9/10	周度作物报告	阿根廷农业部	阿根廷大豆生长情况及播种进度
禽畜养殖	2015/9/9	生猪出厂价、仔猪、猪肉价格	发改委、商务部	上周国内生猪、仔猪、猪肉平均价格
棉花	2015/9/8	棉花种植进度及生长状态	USDA(美国农业部)	本产季美国棉花种植进度
	2015/9/11	美国农产品周出口数据	USDA(美国农业部)	美国棉花周出口数据

资料来源：商务部，中金公司研究部



农产品价格信息

油脂油料

数据点评:

- 1) 美大豆增产预期升温，同时出口需求疲软，国际大豆价格下跌；
- 2) 进口大豆充足，后期到港量增多，推高油、粕潜在供给，油粕价格重回跌势；
- 3) 马棕产量季节性上行，库存攀升，国际棕榈油价格短期反弹但难改弱势，国内棕榈油价格持平。

要闻回顾:

[大豆：大豆产量前景明朗油籽价格下跌]

美国中西部地区天气形势整体良好，大豆产量前景改善，同样对油籽价格不利。据美国农业部发布的作物周报显示，截至 8 月 30 日，美国大豆作物的优良率为 63%，和一周前持平，低于去年同期的 72%。私营分析机构 Inform 经济公司本周将 2015 年美国大豆单产预测值调高到每英亩 47 蒲式耳，高于上月预测的 45.4 蒲式耳/英亩。2015 年美国大豆产量预计为 39.24 亿蒲式耳，也高于该公司上月预测的 37.89 亿蒲式耳。艾伦代尔以及福斯通公司也在本周调高了对美国玉米以及大豆产量的预测值。美国农业部将于下周五（9 月 11 日）发布更新后的产量预测数据。

不过近来价格持续下跌，提振美国大豆出口需求。据美国农业部发布的周度出口销售报告显示，截至 9 月 3 日的一周里，美国 2014/15 年度交货的大豆出口销售数量减少 6.05 万吨，比一周前提高 54%，比四周平均值提高 45%。2015/16 年度交货的大豆销售数量为 153.28 万吨，高于一周前的 145.74 万吨，也高于市场预期的 150 万吨。不过大豆价格依然面临下跌压力，因为大豆产量前景依然明朗，整体的出口步伐依然迟缓。基于美国农业部的数据，截至 9 月 3 日，2015/16 年度交货的大豆出口销售总量为 1,345.14 万吨，比上年同期的 2,167.41 万吨减少 37.9%。

---时间：2015 年 9 月 7 日

---来源：金融界

---链接：<http://futures.rj.com.cn/2015/09/07101119764489.shtml>

图表 2：豆类即期合约价格

	交易货币及单位	即期价格	相对历史价格变化	
		2015/9/4	一周前	月初
芝加哥大豆	美分/蒲式耳	866.50	-3.0%	-11.2%
大连大豆	元/吨	4,148.00	1.7%	-1.1%
芝加哥豆粕	美元/吨	308.10	-4.1%	-10.5%
大连豆粕	元/吨	2,650.00	0.8%	-0.6%
芝加哥豆油	美分/磅	26.53	-4.5%	-11.9%
大连豆油	元/吨	5,408.00	-2.3%	-0.3%
马来西亚棕榈原油	马币/吨	1,989.00	3.2%	-2.4%
大连棕榈油	元/吨	4,308.00	5.8%	-3.9%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 3：国内豆类现货价格

单位：元/吨	2015/9/4	一周前	月初
大豆	3,507.89	0.0%	0.3%
豆粕	2,755.15	-0.5%	-1.8%
豆油(四级)	5,571.05	-0.8%	-1.1%
菜籽油	5,968.75	0.0%	-0.1%
棕榈油	4,291.67	0.0%	-7.7%

资料来源：中华粮网，中金公司研究部

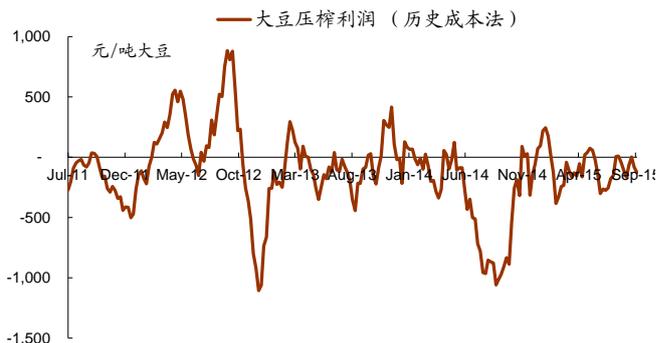


图表4：油粕比走势



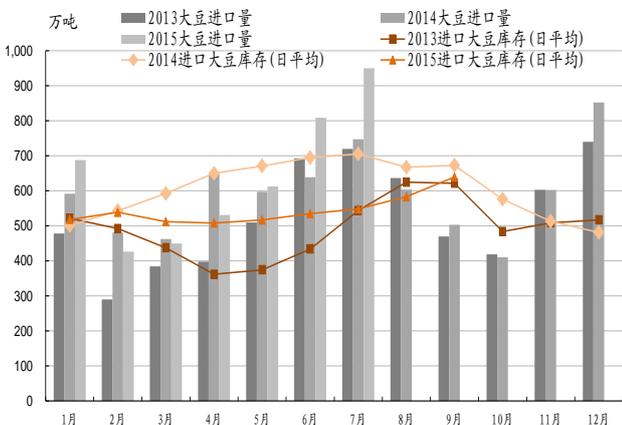
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表5：大豆压榨利润估算（未考虑套保因素）



资料来源：彭博资讯，万得资讯，中金公司研究部

图表6：国内大豆进口量与港口库存



资料来源：中国海关，中华粮网，中金公司研究部

图表7：国内棕榈油/豆油港口库存



资料来源：万得资讯，天下粮仓，中金公司研究部

图表8：2014/15 产季美国大豆种植优良率

	2015-08-31	上周	去年同期
优秀	15.0%	14.0%	18.0%
良好	48.0%	49.0%	54.0%
一般	26.0%	26.0%	22.0%
较差	8.0%	8.0%	5.0%
劣质	3.0%	3.0%	1.0%

资料来源：USDA，中金公司研究部

图表9：2014/15 产季美国玉米种植优良率

	2015-08-31	上周	去年同期
优秀	19.0%	19.0%	22.0%
良好	49.0%	50.0%	52.0%
一般	22.0%	21.0%	19.0%
较差	7.0%	7.0%	5.0%
劣质	3.0%	3.0%	2.0%

资料来源：USDA，中金公司研究部



大宗原粮

数据点评:

- 1) 美中西产区收割进度较快, 国际玉米价格下跌; 需求端略疲软, 国际小麦价格下跌;
- 2) 稻谷、小麦微跌; 新季玉米上市逐步增加, 玉米价格下跌;
- 3) 国际大麦价格持平; 供需稳定, 国际大米价格持平。

要闻回顾:

[玉米: 新玉米上市逐渐增量 震荡趋弱为主基调]

本周国内玉米市场震荡走弱。港口方面, 市场利空消息不断传出, 北方港口贸易商采购心态谨慎, 且到货华北新粮较陈粮到港价格优势明显, 进一步压制港口价格难以出现反弹, 港口价格继续小跌; 南港国产替代品库存充裕, 谷物整体供应充足, 下游需求低迷, 用粮企业普遍持观望态度, 贸易出货不畅, 港口成交相对平淡, 陈粮价格承压下调, 国内玉米价格整体仍呈不断下行态势。东北产区游承接企业需求恢复缓慢, 陈粮库存仍居高位, 并且新玉米上市时间临近, 在陈粮大库存压力下, 价格继续下调。华北黄淮产区新玉米逐渐开始大量上市, 局部供应压力加大, 但深加工企业因阅兵多进入停工检修状态, 企业开工率降至最低, 玉米消费持续疲弱, 企业压价收购, 贸易商采购心态偏空, 价格继续承压下挫。

临储玉米库存高企, 拍卖却持续低迷, 进口的大量玉米及高粱、大麦等替代品陆续到港, 新季玉米陆续上市, 导致市场供应面处于宽松状态, 然而需求方面一直延续低迷态势, 生猪存栏刚稳定, 饲用需求明显恢复尚需时日, 预计月内国内玉米市场很难有反弹机会。不过下游养殖企业利润好转, 养殖户的补栏积极性有望改善, 且饲养业对优质玉米的刚需支撑, 优质玉米料较为抗跌。

---时间: 2015年9月6日

---来源: 中国饲料行业信息网

---链接: <http://www.feedtrade.com.cn/yumi/zhoubao/2050602.html>

图表 10: 大宗原粮即期合约价格

	交易货币 及单位	即期价格 2015/9/4	相对历史价格变化	
			一周前	月初
芝加哥玉米	美分/蒲式耳	363.00	-0.1%	-2.6%
大连玉米	元/吨	2,005.00	-14.6%	-15.6%
芝加哥小麦	美分/蒲式耳	467.75	-1.9%	-8.4%
郑州麸质小麦	元/吨	2,713.00	17.3%	13.8%
泰国角大米	泰铢/公斤	27.55	0.0%	0.0%
郑州早籼稻	元/吨	2,046.00	-8.4%	-21.2%
澳洲啤酒大麦	澳元/吨	268.00	0.0%	0.0%
欧洲啤酒大麦	欧元/吨	214.00	0.0%	0.0%

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 11: 全球大麦价格走势 (以美元计价)



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 12: 海外 FOB 价格与国内现货价差

单位: 元/吨	FOB价格	国内现货价格
玉米	1,119.00	2,223.33
小麦	1,418.00	2,373.33
大米	2,421.60	4,203.64

资料来源: 彭博资讯, 中华粮网, 中金公司研究部

图表 13: 国内大宗原粮收购价

单位: 元/吨	2015/9/4	一周前	月初
早籼稻	2,708.03	-0.1%	0.3%
中晚籼稻	2,747.50	-0.5%	-0.6%
小麦	2,368.67	-0.3%	-0.8%
玉米	2,067.46	-2.9%	-7.7%

资料来源: 彭博资讯, 中华粮网, 中金公司研究部



养殖与饲料

数据点评:

- 1) 屠宰场压价保利, 养殖户压栏情绪有所缓解, 生猪价格趋于稳定;
- 2) 开工屠宰场增多, 毛鸡出栏量回升, 毛鸡价格温和上涨; 鸡苗产量增加, 苗价下滑;
- 3) 饲料价格涨跌互现;
- 4) 养殖鲜活虾的大量上市, 对虾价格低迷; 海鱼伏季休渔结束在即, 淡水鱼价格高位整理。

要闻回顾:

[生猪: 近期生猪价格调整 目前仔猪趋势相对平稳]

生猪价格回暖主要由于生猪价格跌势放缓, 养殖户情绪逐渐稳定, 出栏节奏有所放缓, 生猪价格逐渐平稳。且目前大猪数量相对有限, 也限制跌幅。部分地区生猪价格在经过震荡下跌之后, 有部分下调比较猛烈的地区出现了不同程度的回调, 由此可以判断, 此波生猪价格下调基本已经触底。由人为压栏原因造成的供不应求则只是给生猪价格带来短暂的提升, 且会造成后遗症。生猪价格震荡下调会促进养殖户的顺利出栏, 待压栏生猪逐渐释放后, 市场的生猪供应缺口逐渐显现, 生猪价格自然迎来上涨。8月猪市的震荡或许会再次削弱养殖户的信心, 阻碍其补栏的脚步。进入9月后, 新的需求有望开启, 尤其是中秋节前一两周, 屠宰场有提前备货的需要, 需求有望拉动生猪价格上涨, 但幅度不大。

---时间: 2015年8月31日

---来源: 中国饲料行业信息网

---链接: <http://www.feedtrade.com.cn/livestock/forecast/2015-08-31/2151546.html>

图表 14: 猪肉价格 - 发改委价格监控中心

单位: 元/公斤	2015/9/4	一周前	月初
大中城市生猪出场价格	18.38	0.9%	3.3%
主要批发市场玉米价格	2.36	-0.8%	-3.3%
仔猪平均价格	42.06	0.0%	-3.4%
白条肉平均出厂价格	23.74	0.0%	3.2%

资料来源: 商务部, 中金公司研究部

图表 15: 猪肉价格走势 - 草根数据

单位: 元/公斤	2015/9/4	一周前	月初
生猪出场价	18.16	0.0%	-1.0%
仔猪	35.00	1.4%	-1.6%
二元母猪(元/头)	1733.00	4.6%	-1.8%
猪肉零售价	28.20	-0.9%	2.4%

资料来源: 搜猪网, 中金公司研究部

图表 16: 主要省份鸡肉平均价格

单位: 元/斤	2015/9/4	一周前	月初
山东	3.60	2.0%	-6.7%
辽宁	3.80	2.7%	-1.3%
河南	3.68	-2.6%	-8.0%
河北	3.67	5.5%	-1.6%
江苏	4.20	-9.7%	-17.6%

资料来源: 鸡病专业网, 中金公司研究部

图表 17: 主要省份鸡苗平均价格

单位: 元/羽	2015/9/4	一周前	月初
山东	0.95	-38.7%	-60.4%
辽宁	0.90	-18.2%	-52.6%
河南	0.70	-39.1%	-65.0%
河北	1.00	-37.5%	-58.3%
江苏	1.02	-21.5%	-57.9%

资料来源: 鸡病专业网, 中金公司研究部



图表 18: 主要省份鸭肉平均价格

单位: 元/斤	2015/9/4	一周前	月初
山东	3.20	-3.0%	-8.6%
四川	4.00	-9.1%	-13.0%
河南	3.40	0.0%	-2.9%
江苏	3.50	-2.8%	-2.8%
广东	4.80	4.3%	20.0%

资料来源: 鸡病专业网, 中金公司研究部

图表 19: 主要省份鸭苗平均价格

单位: 元/羽	2015/9/4	一周前	月初
山东	2.20	15.8%	4.8%
四川	3.00	11.1%	3.4%
河南	2.00	11.1%	0.0%
江苏	2.10	16.7%	5.0%
广东	3.20	18.5%	18.5%

资料来源: 鸡病专业网, 中金公司研究部

图表 20: 饲料价格

单位: 元/公斤	2015/9/4	一周前	月初
玉米	2.33	-0.9%	-3.3%
豆粕	3.32	0.6%	0.9%
小麦麸	1.82	-1.6%	-6.7%
育肥猪配合饲料	3.05	-2.6%	-1.3%

资料来源: 搜猪网, 中金公司研究部

图表 21: 海产品价格

单位: 元/公斤	2015/9/4	一周前	月初
海参	100.00	0.0%	0.0%
扇贝	8.00	0.0%	14.3%
鲍鱼	120.00	0.0%	0.0%
南美对虾(30尾)	23.00	-4.2%	-11.5%

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 22: 淡水鱼价格

单位: 元/公斤	2015/9/4	一周前	月初
鲫鱼-湖北	10.00	0.0%	1.0%
鲫鱼-江苏	15.30	0.0%	0.7%
鲫鱼-山东	22.50	0.0%	12.5%
鲫鱼-湖南	12.30	-5.4%	2.5%
鲫鱼-新疆	15.00	-3.2%	-3.2%
鲫鱼-江西	15.80	0.0%	1.9%
草鱼-湖北	9.30	0.0%	0.0%
草鱼-山东	15.00	0.0%	0.0%
草鱼-江苏	10.30	-4.6%	3.0%
草鱼-安徽	11.50	15.0%	15.0%
草鱼-湖南	11.00	-4.3%	-0.9%
草鱼-新疆	12.50	0.0%	-3.8%
草鱼-江西	8.00	0.0%	-5.9%

资料来源: 中国水产养殖网, 中金公司研究部



蔬菜与经济作物
数据点评：

- 1) 蔬菜价格逐步见底，后续产量下降，价格步入季节性上行通道；
- 2) 国际糖价续涨；市场担忧进口压力及旺季消费不旺，国内现货糖价微跌；
- 3) 市场供给充裕，国际棉价续跌；国内储备棉启动轮库，国内现货棉价稳定。

要闻回顾：
[食糖：截至8月底广西产销率 87.6% 工业库存 78.3 万吨]

从相关部门获悉，2014/15 榨季广西全区累计产糖 634 万吨，同比减少 221.8 万吨；产糖率 12.15%。截至 8 月底广西已销糖 555.7 万吨，同比减少 105.3 万吨；产销率 87.6%，同比提高 10.4 个百分点，工业库存 78.3 万吨，同比减少 116.5 万吨。白砂糖含税平均售价 4,866/吨，同比提高 142 元/吨。8 月单月销量 79.3 万吨。

---时间：2015 年 9 月 2 日

---来源：云南糖网

---链接：<http://www.ynsugar.com/Article/hot/201509/46504.html>

图表 23：全国蔬菜批发价格

2015/08/28 单位：元/公斤	本周价格	相对历史价格变化					
		1周前	2周前	1个月前	2个月前	3个月前	6个月前
圆白菜	2.01	-3.8%	-3.8%	-1.0%	-7.4%	11.7%	4.7%
油菜	3.58	1.1%	3.5%	15.9%	25.2%	35.6%	-8.7%
芹菜	3.91	1.0%	3.4%	16.0%	4.8%	6.5%	9.5%
生菜	4.46	-0.4%	5.2%	16.8%	33.5%	49.2%	-7.3%
大白菜	1.77	2.3%	5.4%	7.3%	-0.6%	1.1%	7.3%
白萝卜	1.82	-1.1%	-1.1%	1.1%	12.3%	15.9%	-4.2%
土豆	2.37	-2.1%	-2.5%	-4.0%	-9.9%	-6.3%	-11.2%
洋葱	2.49	-1.6%	-2.7%	0.4%	27.7%	25.8%	10.7%
蒜头	6.90	2.1%	4.1%	0.9%	9.5%	11.5%	11.3%
生姜	8.51	-1.6%	-2.4%	-3.4%	-4.2%	-9.4%	-0.2%
西红柿	4.08	2.8%	13.0%	24.4%	48.9%	20.0%	-15.0%
黄瓜	3.34	-3.5%	-10.2%	2.8%	32.0%	19.3%	-38.6%
茄子	3.08	2.0%	-1.9%	3.4%	7.3%	-6.4%	-42.2%
辣椒	3.89	0.3%	-2.0%	-4.0%	-9.3%	-17.4%	-47.6%
青椒	3.48	-3.3%	0.0%	-1.7%	-2.2%	-11.5%	-48.9%
豆角	5.42	3.2%	7.8%	20.2%	25.5%	-0.9%	-39.1%
冬瓜	2.00	0.5%	-0.5%	1.5%	-2.9%	-5.2%	-30.8%
苦瓜	4.32	2.4%	4.1%	8.5%	8.0%	-7.5%	-51.6%
平均价格	3.75	0.2%	1.3%	5.5%	9.4%	3.9%	-23.3%

资料来源：商务部，中金公司研究部



图表 24：糖棉即期合约价格

	交易货币 及单位	即期价格 2015/9/4	相对历史价格变化	
			一周前	月初
纽约糖	美分/磅	11.27	2.7%	5.7%
郑州糖	元/吨	4,968.00	-1.1%	3.6%
纽约棉花	美分/磅	63.07	-1.1%	0.5%
郑州棉花	元/吨	12,300.00	1.7%	1.8%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 25：海外 FOB 价格与国内现货价差

单位：元/吨	FOB价格	国内现货价格
糖	1,601.13	4,968.00
棉花	9,794.54	12,300.00

资料来源：彭博资讯，广西糖网，中金公司研究部

图表 26：国内现货价周环比

单位：元/吨	2015/9/4	一周前	月初
糖(南宁)	5,000.00	-1.8%	0.3%
棉(328级)	13,077.00	-0.1%	-0.6%

资料来源：彭博资讯，广西糖网，中金公司研究部



附录：关注农垦改革主题及畜禽、制糖确定性机会

投资建议

本期建议投资者配置近期存在政策利好的农垦改革标的，及中长期基本面改善趋势明朗的畜禽、制糖个股。推荐北大荒、益生股份、圣农发展，同时建议关注牧原股份、南宁糖业、中粮屯河。

理由

政策出台在即，关注农垦近期机会：近期海南农垦顶层设计已审议通过，我们预计全国农垦改革文件亦有望短期内随之出台，改革将围绕理顺内部机制、减负增效展开，抑制农垦企业估值提升的经营治理问题存改善预期，短期市场情绪或得以提振，推荐农垦龙头北大荒。

“先猪后禽”布局，继续逐利畜禽养殖：1) 近期猪价涨势趋缓，资本市场情绪亦同步回落。短期看，受淡季及消费支撑不足影响，屠宰环节当前更趋于压价保利，而猪价盘整有助调整养殖户预期，减缓压栏情绪，预计后市猪价涨势将更趋理性；长期看，供给收缩主导猪价上行至2016年的逻辑不变，生猪养殖标的业绩复苏确定且尚有估值提升空间，建议继续关注牧原股份。2) 祖代引种下滑导致的产能收缩已在各环节逐步显现：行业最新数据显示，8月祖代鸡总存栏约145万套（YoY -6%，YTD -11%），同时父母代总存栏量约1,900万套（YoY -3%，YTD -4%），压力均有所缓解。三季度起商品代鸡苗/白羽鸡肉价格均呈复苏态势，而父母代鸡苗受存栏偏高压制，价格仍偏低。向后看，预计下半年产能有望加速出清，存栏压力自上而下逐步释放，带动各环节产品价格逐季改善，推荐益生股份、圣农发展。

预计进口趋严持续，糖价向上趋势不变：产量下滑叠加旺季需求拉动，当前国内供需格局好转；后市糖价更大程度取决于进口政策趋严持续性。处于对行业保护及国储压力的考虑，我们仍然认为行业自律政策及进口管控在短期不会放开；而上半年进口量同比攀升更多是采购节奏变化导致，因进口配额消耗快于去年，预计下半年进口量将少于去年同期，全年进口维持在400万吨左右，与去年基本持平。此外当前陈糖加速去库存导致价格短暂回落，但无碍长期向上逻辑，初步预计9月起食糖价格重回向上趋势，投资窗口已经打开，建议关注南宁糖业、中粮屯河。

盈利预测与估值

本期股票池推荐北大荒/益生股份/圣农发展，2016年市盈率15~22倍之间；同时建议关注牧原股份、南宁糖业、中粮屯河。

风险

自然灾害、疫病、政策扰动带来农产品价格预测风险。



农产品价格综述：

原粮价格：1) 稻米：国内早籼稻期货价格7月涨1.8%，早籼稻7月现货价跌0.2%，晚籼稻跌0.4%，粳稻涨0.1%。泰米期货价7月持平，现货出口价下调5.4%。美国农业部2015年7月下调2015/16产季全球期末库存预测，维持中国预测数不变。2) 小麦：芝加哥期货价格7月下跌11.6%，同期国内期货价下行3.0%，国内现货价上涨0.1%；国内面粉现货价持平。美国农业部7月下调2015/16产季全球期末库存预测数，维持中国期末库存预测数不变。3) 玉米：芝加哥期货价格7月下跌6.1%，同期国内期货价下跌2.4%，国内现货价格上涨0.6%。美国农业部7月上调2015/16产季全球、美国及中国期末库存预估。4) 大麦：澳麦期货7月下跌9.1%，国内6月进口价上涨1.4%；美国农业部2015年7月维持全球及中国期末库存预测数不变。

禽畜(肉)价格：官方数据显示7月末国内生猪出场价17.8元/公斤，月环比上涨13.2%。草根数据显示7月末国内生猪出场价18.1元/公斤，环比上涨10.2%；猪肉零售价25.8元/公斤，环比上涨4.5%。7月末，锦州鸡苗价格跌4.5%，潍坊鸡苗价格涨12.8%；锦州毛鸡(肉)价格涨5.2%，潍坊毛鸡(肉)价格涨3.5%。山东鸭苗价格7月大涨155.6%，河南鸭苗价格大涨144.4%；同期山东毛鸭(肉)价格涨2.9%，河南毛鸭(肉)价格涨1.4%。

饲料价格：2015年7月小麦麸、豆粕、猪饲料、肉鸡料集市均价环比分别变动1.1%、-1.2%、1.3%、-0.3%。国内鱼粉到港价7月下跌5.7%。7月国产98%赖氨酸价格上涨4.2%。

油脂与油料价格：1) 大豆：芝加哥大豆期货价格7月下跌5.5%，国内期货价格持平，同期国内进口大豆到港分销价跌0.1%，国产大豆油厂收购价下跌0.8%。美国农业部7月下调2015/16产季全球、巴西、美国期货库存预测，上调阿根廷、中国期末库存预测。2) 豆粕：芝加哥豆粕期货价格7月跌3.2%，同期国内期货价格跌1.8%，国内现货出厂价上涨4.1%。美国农业部7月下调2015/16产季全球期末库存预估数，上调中国期末库存预测数。3) 油脂：芝加哥豆油期货价格7月下跌7.1%，国内豆油期货价格涨0.6%，菜籽油期货价跌2.1%，同期国内豆油港口价跌2.5%。马来西亚棕榈油期货价格7月下跌7.1%，国内期货价下跌5.2%，同期国内棕榈油价格下跌3.0%，色拉油、菜籽油、棉籽油和花生油现货价格分别变动-1.7%、-1.6%、0.0%和0.0%。7月末，国内压榨利润(不考虑套期保值)为-110.4元/吨。美国农业部7月上调2015/16产季全球期末库存预测数，维持中国豆油期末库存预测数；下调2015/16产季全球棕榈油期末库存预测数。

水产价格：7月国内淡水鱼价格微跌0.4%；山东地区刺参价格环比下跌4.8%，南美对虾40尾价格环比下跌7.6%。

糖棉价格：1) 糖：纽约期货价格7月下跌14.1%，国内期货价格下跌7.3%，国内现货价格下跌3.2%；截止2015年7月底，2014/15榨季广西食糖产量631.7万吨，较去年同期下跌25.9%，产销率较去年同期提高5.85个百分点至75.1%。2015年6月，国内食糖进口价环比上涨3.4%至391.2美元/吨，进口量环比下降54.2%至24.0万吨。美国农业部维持2015/16产季全球及中国食糖期末库存预测数不变。2) 棉花：纽约期货价格7月下跌4.2%，同期国内期货价格下跌4.2%，现货价格下跌0.8%至13,138元/吨，低于19,100元/吨的直补目标价格；美国农业部7月上调2015/16产季全球、中国期末库存预测，下调美国、印度期末库存预测。2015年6月，国内棉花进口价环比上涨3.4%至1,804.3美元/吨，进口量环比跌0.8%至16.2万吨。



图表 27：中金农业投资台历

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
子板块季节性特征												
大宗原粮及棉花						虽是涝季，但是也会出现旱灾，旱灾对产量影响较大			关注是否有连续阴雨			
蔗糖		关注霜冻天气							食糖供应青黄不接之际，价格炒作之时			关注霜冻天气
种业		销售旺季					三季度业绩大都为负值，同时也是验证新品种产量的旺季					销售旺季
番茄酱							7月底至9月是榨季期					
苹果		阿根廷和智利的榨季期							8月底至年底是北半球榨季期			
生猪								在中国缺乏育种技术以及现在引进猪种产8-10胎后需淘汰情况下，中国每隔三年将出现一次疫病高发期				
刺参				收获期								收获期
扇贝							扇贝忌高温，浮筏养殖高死亡率时期				投苗期	
水产饲料			华南地区异常低温或持续阴雨，将造成白对虾养殖死亡率增加				销售旺季					
疫苗	销售旺季	疾病高发期					疾病高发期			销售旺季	疾病高发期	
鱼粉						秘鲁第一渔季						秘鲁第二渔季
热点股票												
	种业（登海种业、敦煌种业） 动物疫苗公司（中牧股份、金宇集团、天康生物） 制糖企业（南宁糖业、中粮屯河）		刺参养殖公司（好当家、东方海洋、獐子岛）			番茄酱（中粮屯河、新中基） 苹果浓缩汁（国投中鲁）		制糖企业（南宁糖业、中粮屯河） 苹果浓缩汁（国投中鲁）		刺参养殖公司（好当家、东方海洋、獐子岛）		种业（登海种业、敦煌种业） 制糖企业（南宁糖业、中粮屯河） 刺参养殖公司（好当家、东方海洋、獐子岛）
	苹果浓缩汁（国投中鲁）						关注有减产预期的大宗原粮或棉花种植公司（北大荒、新农开发、东凌粮油、金德发展）					
						关注三年一次的生猪疫病以及畜禽价格上涨（正邦科技、雏鹰农牧、圣农发展、大北农、新希望、通威股份、民和股份、新五丰、华英农业、福成五丰）						
						水产饲料（海大集团、通威股份）						

资料来源：中金公司研究部

图表 28：中金覆盖农业公司估值表

公司	代码	投资评级	当前股价	总市值 (百万元)	每股净利润(元)			市盈率			市净率			净资产收益率(%)			
					2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	
A股覆盖农业公司																	
种植	北大荒	600598.SH	推荐	11.18	19,874	0.45	0.56	0.69	24.8	19.8	16.2	3.5	3.3	3.1	14.1	16.7	19.1
	圣农发展	002299.SZ	推荐	14.70	13,390	0.07	(0.10)	0.97	214.4	n.m	15.1	5.1	3.0	2.5	2.4	-2.0	16.4
养殖	益生股份	002458.SZ	推荐	16.08	4,515	0.08	0.06	0.76	193.8	256.6	21.1	6.5	6.3	4.9	3.3	2.5	23.1
	大北农	002385.SZ	推荐	12.20	20,313	0.32	0.30	0.46	38.3	41.3	26.4	5.2	4.7	4.1	13.5	11.4	15.5
饲料	海大集团	002311.SZ	推荐	11.99	12,753	0.35	0.52	0.65	34.2	23.2	18.3	4.3	3.8	3.3	12.4	16.4	18.1
	新希望	000876.SZ	中性	18.99	39,577	0.97	1.18	1.45	19.6	16.1	13.1	2.2	2.0	1.8	11.5	12.6	13.5
种业	隆平高科	000998.SZ	推荐	18.69	18,617	0.36	0.51	0.63	51.3	36.7	29.7	9.7	7.9	6.5	19.0	21.4	21.8
	登海种业	002041.SZ	推荐	15.60	5,491	0.43	0.50	0.62	36.1	31.2	25.0	6.9	5.8	4.9	19.0	18.5	19.4
A股覆盖总体平均								76.6	60.7	20.6	5.4	4.6	3.9	11.9	12.2	18.4	
A股覆盖中值								37.2	31.2	19.7	5.2	4.3	3.7	13.0	14.5	18.6	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707
编辑：杨梦雪、张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

