



农业

2015.12.27

围绕供给侧改革，布局转型升级机会

评级: **增持**

 上次评级: **增持**

细分行业评级

农产品加工	增持
农业服务业	增持
基础农业生产	增持

	王乾 (分析师)	钱浩 (研究助理)
	021-38676675	021-38674925
	wangqian@gtjas.com	qianhao@gtjas.com
证书编号	S0880515020001	S0880115080191

本报告导读:

农业供给侧改革成为中央农村工作会议亮点，降库存、提质量成为目标方向。消化库存周期中，饲料等农产品加工企业将受益。关注中捷资源转型有机农业布局。

摘要:

- **本周观点:** 农业供给侧改革成为中央农村会议关注重点，降低农产品库存、增加高端农产品供应将成为改革目标方向。目前高库存农产品以玉米为代表，亩均收益优势刺激玉米种植面积连续增长，挤压小麦、大豆等作物空间，种植结构不合理，2015年首次下调玉米临储收购价格已经释放改革信号。消纳农产品库存周期中，以饲料企业为代表的农产品加工企业充分受益，**海大集团、禾丰牧业、新希望、大北农、唐人神、金新农等盈利有望持续改善**。高端农产品供应短缺与种植碎片化经营、传统农业生产方式有关，加快土地流转、加大农业资本投入可以增强供应能力，有机农业潜力巨大，江西金源（中捷资源拟增发收购）等公司将受益。其他方面，维持养殖景气持续时间存在超预期可能的观点，2016年禽供给收缩值得重点关注。继续关注水产板块转型机会，好当家、壹桥海参、东方海洋、天宝股份等受益。
- **重要价格:** 12月25日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价16.52元/公斤，环比下跌0.03元/公斤，同比上涨25%；猪粮比价8.26:1，环比上涨0.3%，同比上涨50%；猪肉价格26.55元/公斤，环比上涨0.38元/公斤，同比上涨26%；三元仔猪均价30.67元/公斤，环比上涨1.78元/公斤，同比上涨56.9%；母猪均价1632元/头，环比上涨20元/头，同比上涨17.1%。本周烟台地区白羽毛鸡价3.27元/斤，环比下跌1.5%；主产区鸡苗价格为1.68元/羽，环比下跌16%。
- **养殖成本:** 本周国内玉米现货价为2,090元/吨，环比上涨0.3%，同比下跌12.4%；小麦现货价为2,309元/吨，环比下跌0.2%，同比下跌9.7%；豆粕现货价为2,632元/吨，环比上涨0.8%，同比下跌21.2%。本周国内鱼粉仓库价（上海港）为10,800元/吨，环比维持不变，同比下跌24.5%；国际鱼粉现货价为1,800美元/吨，环比下跌2.7%，同比下跌16.3%。
- **测算利润:** 本周行业自繁自养生猪养殖利润、外购仔猪养殖利润、仔猪出售毛利分别为357.8元/头、135元/头和133.1元/头，环比分别上升1元/头、下降5.5元/头和上升5.6元/头。
- **农产品加工:** 本周柳州白砂糖现货价为5,410元/吨，环比上涨0.2%，同比上涨22.1%。NYBOT11号糖期货收盘价为15.1美分/磅，环比上涨2.5%，同比上涨0.7%。
- **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。

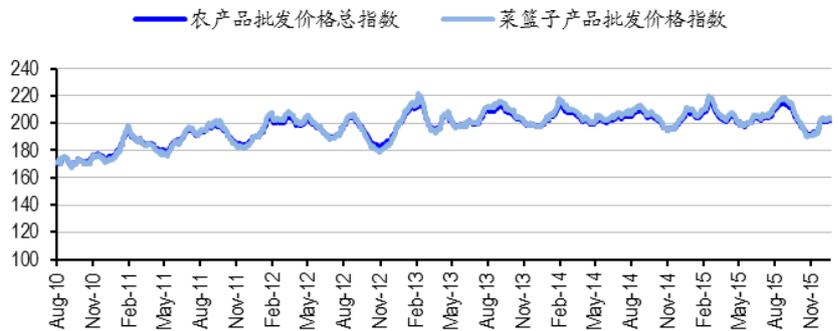
相关报告

农业:《信息化+智能化, 农业工业化新时代》	2015.12.20
农业:《猪价高景气持续时间或超市市场预期》	2015.12.16
农业:《短期重点关注一号文件、畜禽养殖旺季》	2015.12.13
农业:《祖代鸡引种全面受限, 增持禽产业链》	2015.12.07
农业:《渐入政策敏感期, 养殖、主题两手抓》	2015.12.06

1. 本周农批指数下跌 0.4%，菜篮子产品批发指数下跌 0.3%；猪价上涨 0.1%，禽价下跌 1.5%

本周农产品批发价格总指数和菜篮子产品批发价格指数分别为 202 和 203.2（2000 年=100），环比分别下跌 0.4%和 0.3%，同比分别下跌 3.2%和 3.9%。

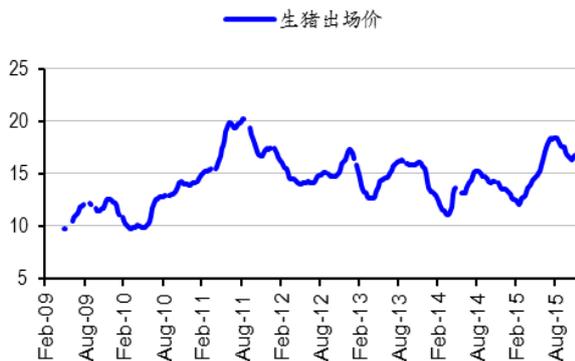
图1：本周农产品批发价格总指数环比下跌0.4%（2000年=100）



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

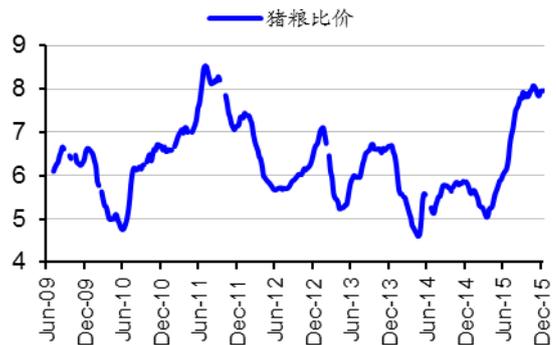
本周生猪出场价为 16.9 元/公斤，环比上涨 0.1%，同比上涨 21.2%；猪粮比为 8，环比上涨 0.1%，同比上涨 37.2%。

图2：本周生猪出场价上涨0.1%



数据来源：中国政府网，国泰君安证券研究

图3：本周猪粮比上涨0.1%



数据来源：中国政府网，国泰君安证券研究

本周仔猪平均价为 29.5 元/公斤，环比上涨 0.4%，同比上涨 46.7%；二元母猪价格为 31 元/公斤，环比维持不变，同比上涨 8.4%。

图4：本周仔猪平均价环比上涨0.4%

图5：本周二元母猪价格维持不变

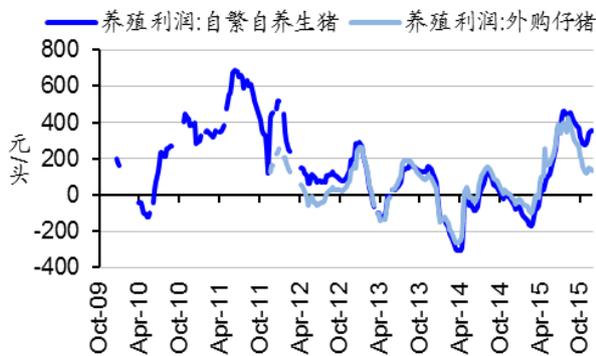


数据来源：农业部，国泰君安证券研究



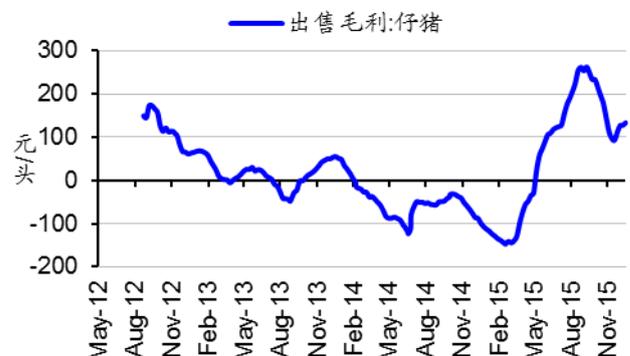
数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

图6：本周自繁自养生猪养殖利润上升1元/头



数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

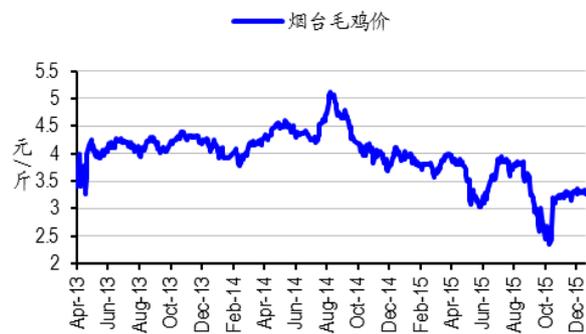
图7：本周出售仔猪毛利上升5.6元/头



数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

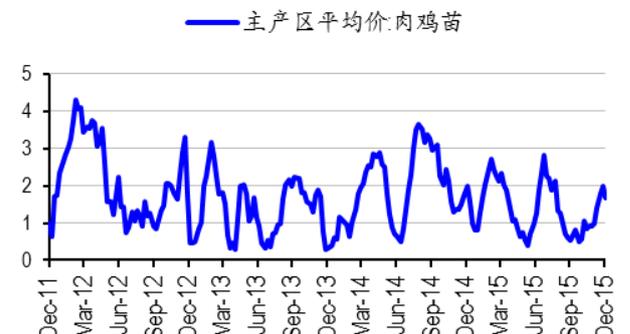
本周烟台地区白羽毛鸡价 3.27 元/斤，环比下跌 1.5%；主产区鸡苗价格为 1.68 元/羽，环比下跌 16%。本周白羽肉鸡孵化场利润为 0.7 元/羽，环比上升 0.3 元/羽；毛鸡养殖利润为 -0.7 元/羽，环比上升 0.2 元/羽。

图8：本周烟台白羽毛鸡价下跌1.5%



数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

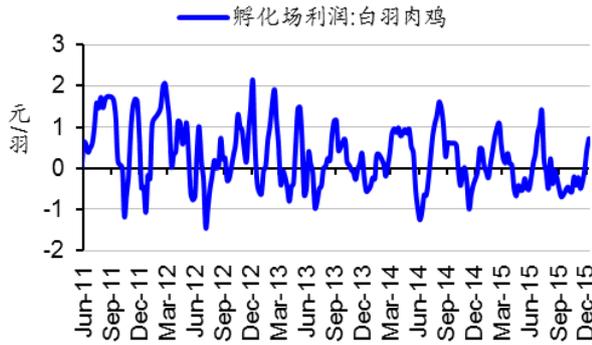
图9：本周主产区鸡苗价下跌16%



数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

图10：本周白羽肉鸡孵化场利润上升0.3元/羽

图11：本周毛鸡养殖利润上升0.2元/羽



数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究



数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

本周 50 个城市鸭的平均价为 18 元/公斤，环比上涨 0.5%；鸭苗价格为 2.2 元/羽，环比上涨 8.5%。

图12: 本周50个城市鸭的平均价上涨0.5%



数据来源：国家统计局，国泰君安证券研究

图13: 本周肉鸭苗价格上涨8.5%



数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

2. 本周玉米国内现价上涨 0.3%，小麦国内现价下跌 0.2%，豆粕国内现价上涨 0.9%

本周国内玉米现货价为 2,090 元/吨，环比上涨 0.3%，同比下跌 12.4%；大连黄玉米期货结算价为 1,903 元/吨，环比下跌 0.9%，同比下跌 19.8%。本周玉米国际现货价为 418 美分/蒲式耳，环比上涨 1.2%，同比下跌 6.5%；CBOT 玉米期货结算价为 364.5 美分/蒲式耳，环比下跌 2.7%，同比下跌 10.7%。

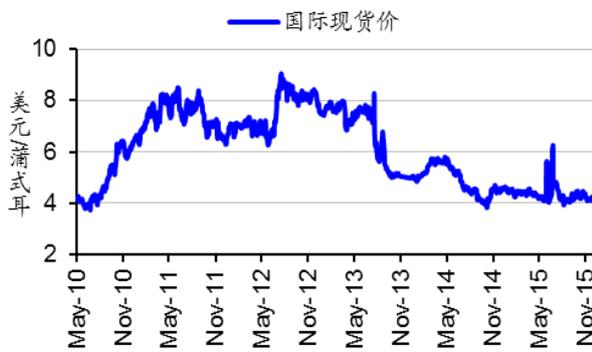
图14: 本周国内玉米现货价上涨0.3%

图15: 本周大连黄玉米期货价格下跌0.9%



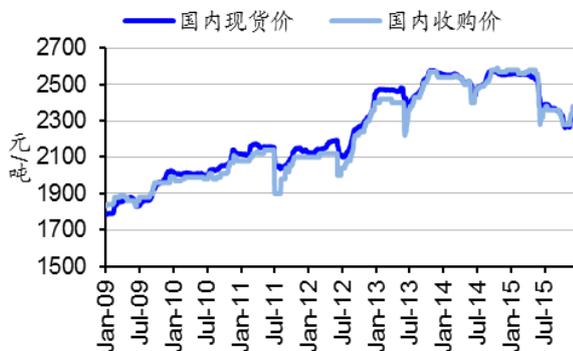
数据来源：农业部，国泰君安证券研究

图16: 本周玉米国际现货价上涨1.2%



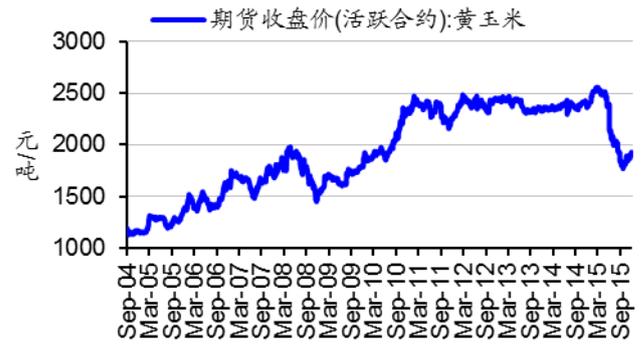
数据来源：农业部，国泰君安证券研究

图18: 本周国内小表现货价下跌0.2%



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

图20: 本周小麦国际现货价上涨3.2%



数据来源：大连商品交易所，国泰君安证券研究

图17: 本周CBOT玉米期货价格下跌2.7%



数据来源：CBOT，国泰君安证券研究

图19: 本周郑州优质强筋小麦期货价格下跌0.2%



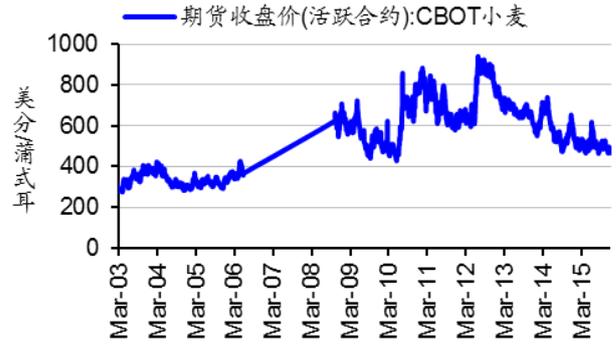
数据来源：郑州商品交易所，国泰君安证券研究

图21: 本周CBOT小麦期货价格下跌3.5%

本周国内小表现货价为 2,309 元/吨，环比下跌 0.2%，同比下跌 9.7%；郑州优质强筋小麦期货结算价为 2,880 元/吨，环比下跌 0.2%，同比上涨 13.2%。本周小麦国际现货价为 523 美分/蒲式耳，环比上涨 3.2%，同比下跌 19.3%；CBOT 小麦期货收盘价为 468.3 美分/蒲式耳，环比下跌 3.5%，同比下跌 26%。



数据来源：农业部，国泰君安证券研究



数据来源：CBOT，国泰君安证券研究

图22：本周小麦/玉米价格比值环比下降0.5个百分点



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

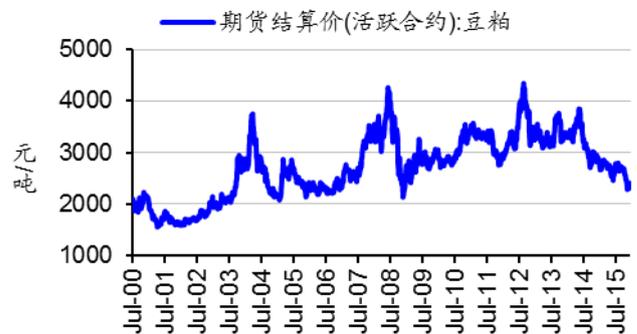
本周国内豆粕现货价为 2,632 元/吨，环比上涨 0.8%，同比下跌 21.2%；大连豆粕期货结算价为 2,375 元/吨，环比上涨 1.5%，同比下跌 16.2%。本周豆粕国际现货价为 294.9 美元/吨，环比上涨 1.6%，同比下跌 29.7%；CBOT 豆粕期货收盘价为 270.9 美元/短吨，环比下跌 1.5%，同比下跌 24.3%。

图23：本周国内豆粕现货价上涨0.8%



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

图24：本周大连豆粕期货价格上涨1.5%



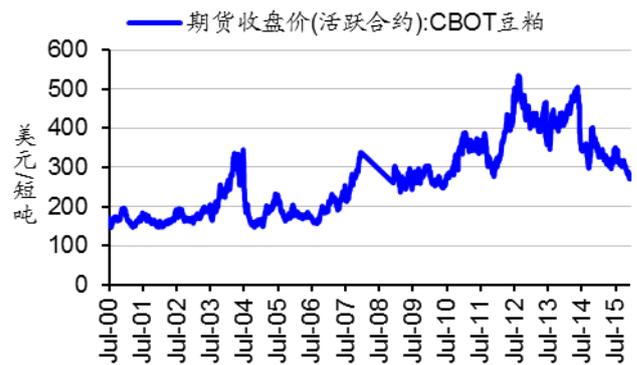
数据来源：大连商品交易所，国泰君安证券研究

图25：本周豆粕国际现货价上涨1.6%

图26：本周CBOT豆粕期货价格下跌1.5%



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

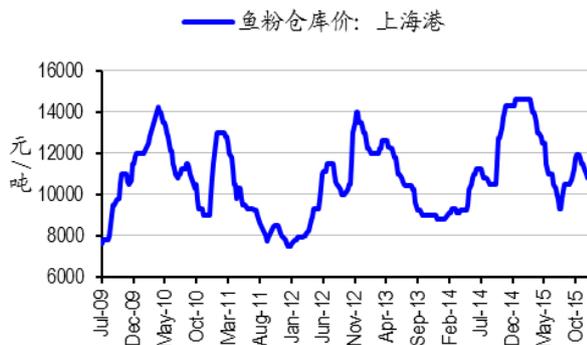


数据来源：CBOT，国泰君安证券研究

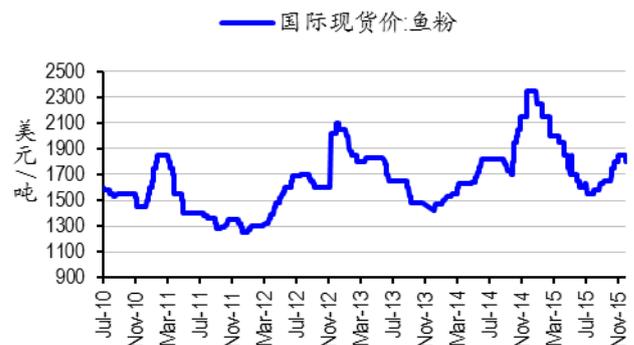
本周国内鱼粉仓库价（上海港）为 10,800 元/吨，环比维持不变，同比下跌 24.5%；国际鱼粉现货价为 1,800 美元/吨，环比下跌 2.7%，同比下跌 16.3%。

图27：本周鱼粉仓库价（上海港）维持不变

图28：本周鱼粉国际现价下跌2.7%



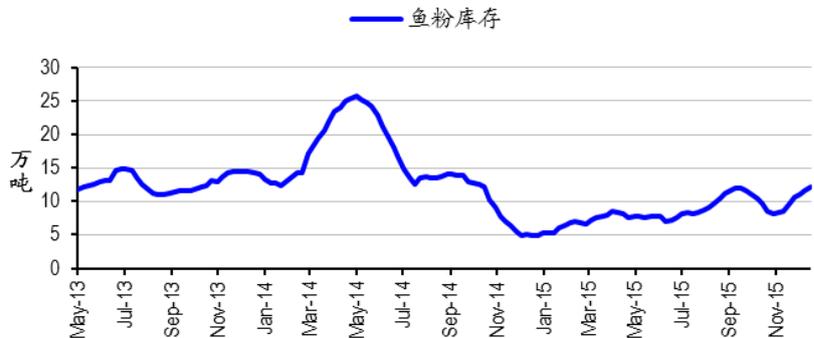
数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究



数据来源：农业部，国泰君安证券研究

本周国内鱼粉库存合计为 12.2 万吨，环比增加 6.1%，同比增加 145.5%。

图29：本周鱼粉库存环比增加6.1%



数据来源：博亚和讯，国泰君安证券研究

本周鱼粉/豆粕价格比值为 4.19，环比下降 13.1 个百分点，同比上升 143.9 个百分点。

图30: 本周鱼粉/豆粕价格比值环比下降13.1个百分点

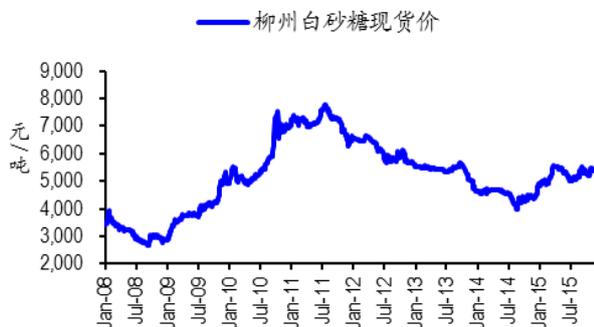


数据来源: 博亚和讯, 国泰君安证券研究

3. 本周白糖国内现价维持不变, 国际期价上涨 2.5%

国内市场: 本周柳州白砂糖现货价为 5,410 元/吨, 环比上涨 0.2%, 同比上涨 22.1%; 郑州白砂糖期货收盘价为 5,630 元/吨, 环比上涨 1.4%, 同比上涨 23.9%。

图31: 本周柳州白糖价上涨0.2%



数据来源: 广西糖网, 国泰君安证券研究

图32: 本周郑州白砂糖期价上涨1.4%

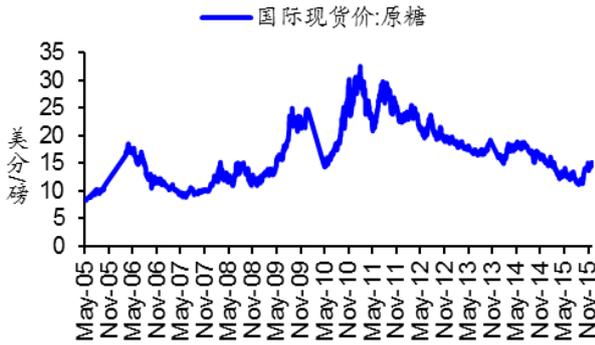


数据来源: 郑州商品交易所, 国泰君安证券研究

国际市场: 本周原糖国际现货价为 14.6 美分/磅, 环比下跌 2.7%, 同比下跌 10.9%; NYBOT11 号糖期货收盘价为 15.1 美分/磅, 环比上涨 2.5%, 同比上涨 0.7%。

图33: 本周原糖国际现货价下跌2.7%

图34: 本周NYBOT11号糖期货价格上涨2.5%



数据来源：农业部，国泰君安证券研究



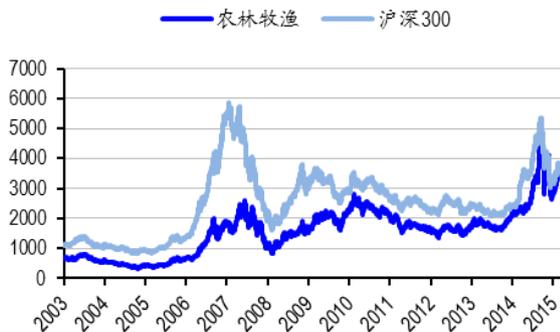
数据来源：NYBOT，国泰君安证券研究

4. 市场表现：农业板块跑赢大盘 0.8 个百分点

本周农林牧渔板块上涨 2.7%，沪深 300 指数上涨 1.9%，板块跑赢大盘 0.8 个百分点。子板块中，种植业、动物保健和渔业板块涨幅居前，分别上涨 4.9%、4.7%和 4.1%。

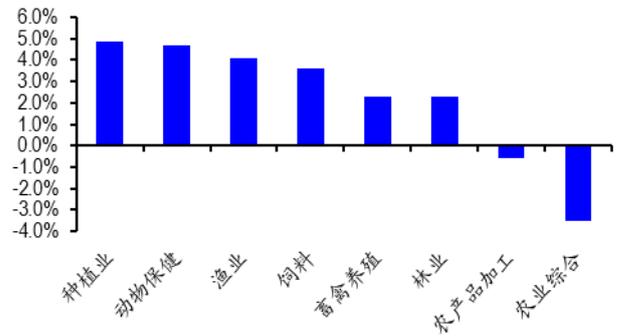
重点上市公司中，天宝股份、新五丰、福建金森、隆平高科和好当家涨幅居前，分别上涨 26.3%、22.5%、18.8%、17%和 16%。千足珍珠、龙力生物、中粮生化、牧原股份和天邦股份跌幅居前，分别下跌 8.2%、7.2%、5%、4.4%和 4.2%。

图35: 本周农林牧渔板块跑赢大盘0.8个百分点



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

图36: 本周种植业板块上涨4.9%



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

表 1: 重点上市公司盈利预测与估值 (收盘价为 2015 年 12 月 25 日)

公司名称	代码	收盘价	盈利预测 (EPS)			PE			评级	目标价
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E		
海大集团	002311	14.74	0.35	0.48	0.74	42	31	20	增持	22.34
禾丰牧业	603609	14.24	0.30	0.35	0.47	48	41	30	增持	18.89
瑞普生物	300119	20.44	0.07	0.44	0.67	293	46	31	增持	23.5
新希望	000876	18.99	0.97	1.45	1.72	20	13	11	增持	26.2
雏鹰农牧	002477	18.08	-0.18	0.26	0.86	-100	70	21	增持	30.1
正邦科技	002157	19.90	0.07	0.53	1.09	293	38	18	增持	27.9

海利生物	603718	53.70	0.36	0.45	1.27	149	119	42	增持	73
大北农	002385	12.92	0.29	0.26	0.37	44	50	35	增持	19
牧原股份	002714	46.55	0.17	1.2	2.77	281	39	17	增持	83.1
金宇集团	600201	37.71	0.71	0.99	1.27	53	38	30	增持	44.45
隆平高科	000998	24.93	0.36	0.51	0.69	69	49	36	增持	32.9
北大荒	600598	15.74	0.45	0.59	0.71	35	27	22	增持	17.7
圣农发展	002299	22.42	0.07	-0.3	0.81	327	-75	28	增持	30.4
华英农业	002321	13.08	0.03	0.09	0.66	443	145	20	增持	16
益生股份	002458	38.26	0.08	-1.15	1.35	461	-33	28	增持	45.6
民和股份	002234	17.05	0.21	-0.85	0.83	82	-20	21	增持	24.9

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

5. 附录：一周行业要闻回顾

➤ 全国农业工作会议在京召开

12月24--25日,全国农业工作会议在北京召开。会议的主要任务是,贯彻落实党的十八届五中全会精神和中央经济工作会议、中央农村工作会议部署要求,大力推进农业现代化,加快转变农业发展方式,推进农业结构性改革,总结今年及“十二五”农业农村经济工作,研究“十三五”发展思路,部署2016年工作。农业部部长韩长赋在会上强调,各级农业部门要认真贯彻落实习近平总书记和李克强总理对做好“三农”工作作出的重要指示批示精神,牢固树立五大发展理念,科学谋划“十三五”农业农村经济发展,切实增强忧患意识和责任意识,拿出应对复杂局面的有效举措和实际行动,坚定信心、鼓舞干劲、攻坚克难、真抓实干,巩固发展农业农村经济好形势,为全面建成小康社会做出新的更大贡献。

新闻来源:

http://www.agri.cn/V20/ZX/nyyw/201512/t20151225_4966887.htm

➤ 今年我国农民人均收入突破万元,增幅连续第6年高于GDP和城镇居民收入增幅

来自农业部的信息显示,“十二五”期间,我国农民人均收入年均增长9.5%,城乡居民收入比下降到2.9:1以下。与此同时,农民收入不高且不平衡问题依然存在,随着农产品价格下行和农民工工资性收入增长乏力“双碰头”,保持农民收入持续较快增长难度加大。“十三五”时期,我国将完善农民收入增长支持政策体系,拓宽增收新渠道。

新闻来源:

http://www.agri.cn/V20/ZX/nyyw/201512/t20151225_4965872.htm

➤ 2015年版《中国兽药典》编制完成,兽药标准更具前瞻性和导向性

记者从日前在京召开的第五届中国兽药典委员会会议上获悉,2015年版《中国兽药典》编制工作圆满完成,兽药典更加符合目前兽药生产、经营、使用和监督管理的需要,更具兽药标准的前瞻性和导向性。据悉,2015年版《中国兽药典》由三部组成,各部自成体系,均由凡例、正文品种和附录组成,共收载正文品种1640个,附录284个。与2010年版

《中国兽药典》相比，收载品种明显增加，标准体例更加完善，标准内容更加切合临床使用和监管需要，整体水平明显提升，安全性更有保障，规范性引导更加突出。

新闻来源：

http://www.agri.cn/V20/ZX/nyyw/201512/t20151222_4959389.htm

➤ 中粮100亿在湖南投资种养等项目

湖南省与中粮集团有限公司近日在北京签署战略合作框架协议。未来5年，中粮集团将在湘投资100亿元，在种植、养殖、农产品流通及加工、消费品、地产、金融服务等六大领域，开展多层次、多渠道、多形式的合作。在种植领域，中粮集团将进一步整合资源，以中茶湖南安化第一茶厂“百年木仓”生态黑茶为核心，扩大在湘投资规模，打造安化黑茶品牌领导者。同时，进一步扩大与湖南在绿茶、油茶产业的合作。在养殖领域，中粮集团将在湘规划建设一个年出栏50万头生猪养殖基地。在农产品流通及加工领域，中粮集团已经选定岳阳建设中粮岳阳城陵矶综合产业园，配套的物流园项目即将启动。未来，中粮集团还将就粮油、畜禽水产、茶叶等主要农产品，择机在湘布局综合性农产品深加工基地或产业园区。在金融服务领域，中粮集团旗下中英人寿已于10年前进驻湖南，未来5年，中粮信托、龙江银行、产业基金等中粮大家族的金融成员企业也将积极探讨入湘设立分支机构。

新闻来源：

<http://www.soozhu.com/article/257671/>

➤ 2015年1-10月广东食糖进口情况分析 增长120%

据海关统计，2015年1-10月，经广东口岸进口食糖85.9万吨，比去年同期增加1.2倍；价值19.1亿元人民币，增长76.6%；进口平均价格为每吨2218.6元，下跌18.5%。巴西、东盟、澳大利亚和古巴为主要进口来源地。今年1-10月，经广东口岸自巴西进口食糖38万吨，增加84.3%；自东盟进口17.5万吨，增加91.6%，其中，自泰国进口17.2万吨，增加90.3%；自澳大利亚进口8.4万吨，去年同期仅进口1149吨，增幅明显；自古巴进口8.4万吨，增加29.5%；自上述四者进口食糖总量占同期经广东口岸进口食糖总量的72.3%。同期，自危地马拉进口6万吨，去年同期仅进口1040吨。

新闻来源：

<http://www.ynsugar.com/Article/channelcenter/GD/201512/47271.html>

➤ 2015年前10月我国猪肉进口增长近3成

据海关统计，今年1-10月，我国进口猪肉59.9万吨，比去年同期（下同）增加29.3%；价值68亿元人民币，增长30.7%；进口均价为每千克11.4元，上涨1.1%。其中，10月份进口8万吨，增加97.4%；价值9.9亿元，增长1.2倍；进口均价为每千克12.3元，上涨10.7%。近八成自欧盟进口，自美国进口减少。10月份，我国自欧盟进口猪肉6.3万吨，增加1.2倍，占同期我国猪肉进口总量的78.7%。其中，自德国进口2万吨，增加1.1倍；自西班牙进口1.5万吨，增加1.3倍。同期，自加拿大进口猪肉8621吨，增加97.6%；自美国进口4627吨，减少7.6%。

新闻来源：

<http://www.xinm123.com/html/n-pig/418960.html>

6. 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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1.投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上
2.投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		