

行业研究:农林牧渔

报告日期:2016年8月23日

畜禽养殖行业继续保持高景气度

——农林牧渔行业点评

华龙证券

研究员:刘 喆

执业证书编号:S0230513080001

TEL:0931-4890521

EMAIL:liuzhe0606@163.com

经纪业务管理总部
研究部

投资要点:

- ❖ **板块行情回顾:** 2016年截至8月23日,农林牧渔板块累计涨幅为-9.48%,在申万28个一级行业分类中排名第九,在年初至今仅有食品饮料和银行板块呈现上涨,其他板块全线下跌的情况下,农林牧渔板块跌幅相对较小。主要原因是畜禽价格上涨。
- ❖ **农产品:** 由于天气情况好于预期,美国农业部8月报告对本土作物单产普遍被大幅上修,上调2016/17年度全球玉米、大豆和小麦产量,下调了大米和棉花产量。短期内国内受国际农产品价格影响不大。而2016/2017榨季,国内外食糖供给将进一步收缩,前期供需缺口的预期是糖价上涨的驱动要素,而后期供需缺口的爆发是推动糖价再度上涨的核心。
- ❖ **畜禽养殖:生猪养殖:** 进入9月份,随着学校开学,天气转凉使得猪肉需求有所回升,以及中秋节和国庆节都是消费旺季,形成需求催化,同时生猪供给收缩趋势不变,虽然未来存栏量仍将维持缓慢上升趋势,但复苏的过程将伴随震荡和波折,在供给持续收缩背景下,猪价有望继续上涨。**禽类养殖:** 祖代鸡引种量、在产父母代存栏持续下降,随之将传导至毛鸡价格上涨,随着季节性需求旺季的来临以及供给紧缩的传导,鸡价上涨长期趋势确定。同时,饲料和动物疫苗等养殖后周期板块将继续受益。
- ❖ **投资观点:** 未来畜禽养殖产业链可重点关注三条主线:第一,供给持续收缩,需求季节性恢复,业绩持续上升的养殖股,相关上市公司有:牧原股份、天邦股份、温氏股份、益生股份、圣农发展、民和股份等;第二,养殖利润改善,关注养殖后周期类标的,相关上市公司有:禾丰牧业、金新农、大北农、海大集团、新希望、生物股份、中牧集团等;第三,受益国企改革,集团资产多、资产证券化比例低或自身具有改革概念的相关公司。可关注相关上市公司:新五丰、中粮屯河、中牧股份、农发种业、北大荒、亚盛集团、海南橡胶。

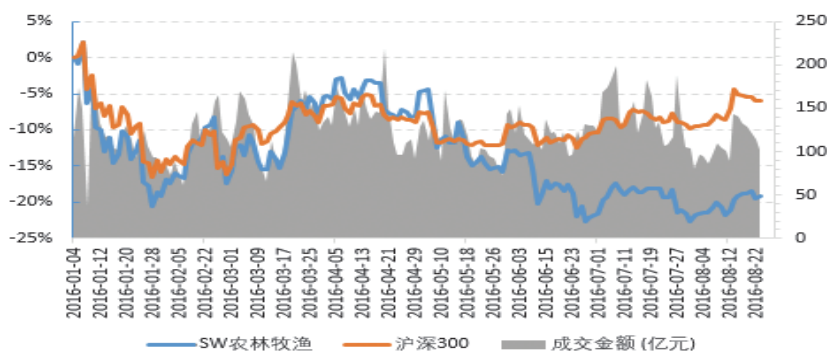
一、近期行业表现

1、板块行情回顾

2016 年截至 8 月 23 日,农林牧渔板块累计涨幅为 -9.48%,在申万 28 个一级行业分类中排名第九,在年初至今仅有食品饮料和银行板块呈现上涨,其他板块全线下跌的情况下,农林牧渔板块跌幅相对较小。子行业中,畜禽养殖业受益于畜禽价格上涨,景气度持续上升,表现较好,累计涨幅 4.29%;饲料业受畜禽养殖景气上升及行业变革推动也表现不俗,累计涨幅为 2.18%;但渔业与种植业表现弱于行业平均水平,涨幅分别为 -26.82%、-17.89%。在已经公布 2016 年半年报的生猪养殖上市公司中,实现盈利继续同比正增长,下半年板块盈利情况也有望持续向好。

进入 8 月份以来,A 股市场延续震荡走势,截止 8 月 23 日,农林牧渔指数上涨 3.12%,同期沪深 300 指数上涨 4.19%;板块跑输沪深 300 指数 1.07%。与其他板块横向比较,涨幅在申万 28 个一级行业分类中排名第十七位。分子行业来看:除了畜禽养殖板块略有回调,出现下跌外,其他板块均呈现上涨。其中林业和农业综合涨幅居前,分别上涨 12.03%和 5.96%,畜禽养殖业表现相对较弱,下跌 0.42%。

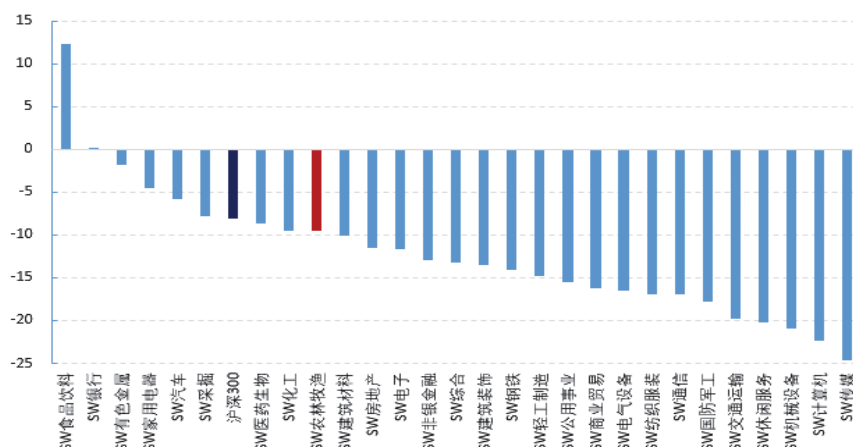
图 1:2016 年年初至今(截止 8 月 23 日)农林牧渔指数表现



数据来源:WIND、华龙证券



图 2:农林牧渔板块 2016 年年初至今(截止 8 月 23 日)相对表现



数据来源:WIND、华龙证券

表 1:各子行业 2016 年年初至今市场表现(截止 8 月 23 日)

子行业	年初至今涨跌幅(%)	月涨跌幅(%)	PE(TTM、整体法)
畜禽养殖	4.29	-0.42	27.25
饲料	2.18	3.78	26.84
农业综合	-2.95	5.96	69.30
林业	-7.92	12.03	98.26
动物保健	-9.31	2.07	49.00
农产品加工	-15.90	3.33	73.40
种植业	-17.89	3.59	57.33
渔业	-26.82	4.21	100.91

数据来源:WIND、华龙证券

从个股方面看,2016 年年初至今(8 月 23 日),农林牧渔板块中 85 只个股中仅有 20 只个股实现上涨。涨跌幅榜前 5 名的个股是:雪榕生物(166.61%)、民和股份(67.74%)、安琪酵母(50.03%)、南宁糖业(43.10%)、正邦科技(37.03%);涨跌幅榜后 5 名的公司有:中基健康(-59.46%)、国联水产(-43.22%)、万福生科(-42.51%)、绿庭投资(-40.66%)、东方海洋(-35.86%)。

表 2:上市公司 2016 年年初至今涨跌幅前十名(截止 8 月 23 日)

	证券代码	证券简称	收盘价(元)	月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)	PE(TTM)
1	300511.SZ	雪榕生物	64.3900	3.3713	166.6142	62.8012
2	002234.SZ	民和股份	30.1600	-9.0196	67.7419	N/A
3	600298.SH	安琪酵母	18.1300	5.1624	50.0286	37.3881
4	000911.SZ	南宁糖业	23.9700	5.2701	43.1045	N/A
5	002157.SZ	正邦科技	27.4300	12.3260	37.0258	20.1359
6	002299.SZ	圣农发展	28.9000	-1.9009	31.4234	152.1227
7	002458.SZ	益生股份	48.6000	-3.5714	28.5714	264.4267
8	002688.SZ	金河生物	11.8000	4.2403	27.5175	50.6658
9	002746.SZ	仙坛股份	45.4600	-5.8604	21.2260	80.1812
10	002311.SZ	海大集团	15.8800	3.9948	15.3205	27.9266

数据来源:WIND、华龙证券

表 3:上市公司 2016 年年初至今涨跌幅后十名(截止 8 月 23 日)

	证券代码	证券简称	收盘价(元)	月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)	PE(TTM)
1	000972.SZ	中基健康	5.9600	10.1664	-59.4558	N/A
2	300094.SZ	国联水产	6.4800	2.0472	-43.2205	120.5912
3	300268.SZ	万福生科	17.7700	7.3716	-42.5105	N/A
4	600695.SH	绿庭投资	8.9900	7.6647	-40.6601	587.7703
5	002086.SZ	东方海洋	9.4600	10.3851	-35.8586	129.1015
6	002220.SZ	天宝股份	10.4000	-0.3831	-35.2896	35.9428
7	600108.SH	亚盛集团	5.2000	2.3622	-29.0209	94.1278
8	000893.SZ	东凌国际	11.8300	2.0708	-28.8635	100.2800
9	002173.SZ	*ST 创疗	18.6600	0.1073	-28.6151	1,011.7814
10	600251.SH	冠农股份	8.0600	2.4142	-27.9602	233.1177

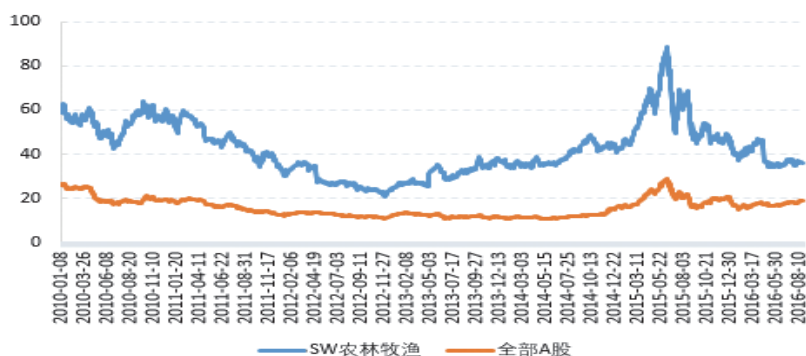
数据来源:WIND、华龙证券



2、板块估值

截止 8 月 23 日,农林牧渔板块市盈率为 35.98,较上周略有下降,目前虽然高于 2012 年左右的估值底部,但低于 5 年来的平均估值水平(近五年平均估值水平为 42.28)。

图 3:农林牧渔板块估值情况



数据来源:WIND、华龙证券

二、初级农产品价格走势

1、8 月 USDA 农产品供需报告情况

美国农业部发布 8 月月度报告,由于天气情况良好,美国本土作物单产普遍被大幅上修。农作物产量方面,USDA 分别上调 2016/17 年度全球玉米、大豆和小麦产量 1776 万吨、446 万吨和 493 万吨;而下调了大米和棉花产量 15 万吨和 97 万标准包。从需求来看,玉米、大豆和小麦消费量分别被上调 768 万吨、104 万吨和 316 万吨,仅大米和棉花消费量被下调 180 万吨和 34 万标准包。调整后,2016/17 年度全球玉米、大豆、小麦、大米和棉花的库消比分别为 21.71%、21.60%、34.51%、23.76% 和 80.54%,其中玉米、大豆和大米分别上升 1.07、1.19、1.44 个百分点,小麦和棉花则分别下降了 0.27 和 1.26 个百分点。

1) 玉米

全球:受益于良好的天气,美国玉米生长优良率远高于去年同期水平,2016/17 年度美国玉米单产预估为每英亩 175.1 蒲式耳,较 7 月增长 4.23%。在玉米种植面积维持 9414.8 万英亩不变的情况下,美国玉米产量预计将增长至 3.85 亿吨,由此将 2016/17 全球玉米产量推高至 10.28 亿吨,全球供需平衡较 7 月增加 998 万吨至 1147 万吨,期末库存由 2.08 亿吨调增至 2.21 亿吨,同时全球库存消费比达到 21.71%,较 7 月份增加 1.06%。

需求方面,由于美国(主要是玉米乙醇)、加拿大及俄罗斯等其他国家(主要是饲料)对玉米需求的下滑,使得 2015/16 年度全球玉米需求较 7 月调减 276 万吨,供需平衡(总产量 - 总需求)较 7 月由 -161 万吨变为 109 万吨。

中国:中国 2016/17 年度玉米产量维持 2.18 亿吨不变,同比下降 2.93%,但国内库存仍将维持在 2.42 亿吨的高位。近期政府公布此次玉米直补资金超 300 亿元,按 2016 年 1.25 亿吨的收储规模计算平均补贴将高达 215 元 / 吨,远超市场预期,对农户出售与种植构成激励,或将对未来国内玉米价格形成压力。

2)大豆

全球:由于天气情况理想,8 月 USDA 将 2016/17 年度美国大豆单产预期从 46.7 蒲式耳 / 英亩上调至 48.9 蒲式耳 / 英亩,对应产量也从 1.056 亿吨大幅上调至 1.105 亿吨。若后期不出现极端天气,四季度美豆产量大幅增长完全可以抵消上半年南美大豆产量大幅下滑对供给产生的影响。

尽管美豆出口与国内市场需求较为强劲,导致美豆 2016/17 年度期初库存较 7 月下调 259 万吨,同时国内市场需求与出口分别上调 43 万吨和 82 万吨,但这一变化被产量大幅上调所抵消,丰产将使 2016/17 年度美豆仍处于宽松的供需格局。同时,由于南美大豆将于 11、12 月开始进入播种期,并于 2017 年 3 月进入灌浆鼓粒期,因此,在此期间的天气情况将决定南美大豆 2016/17 年度产量及全球大豆供需格局。若拉尼娜如期出现并延续到 2017 年 3 月,南美降水受到较大影响或将下调大豆产量预期,从而使全球供需格局仍然偏紧。

3)小麦

全球:2016/17 年度小麦预期供给量较上月调增 230 万吨,继续创下新高。从需求上看,俄罗斯和美国饲料小麦预期使用量增长近 200 万吨,加上其他地区小麦预期消费量的提高,全球小麦消费量预计增加 320 万吨,高于供给增长。期末库存较 7 月小幅下调 0.35%,供需缺口预期变化短期内将带动小麦价格小幅反弹。长期来看,目前全球小麦产量、库存依然处于历史高点,供应充足。

4)棉花

全球:8 月 USDA 分别下调了中国 2015/16 年度和 2016/17 年度产量各 50 万标准包。厄尔尼诺对于印度棉花生产的影响也超出预期,不仅令 2015/16 年度印度棉花的单产大幅下降,而且也直接影响了 2016/17 年度的棉种种植。USDA 进一步下调了印度 2015/16 年度和 2016/17 年度棉花产量 40 万标准包和 50 万标准包。

中国:8 月 5 日国家发改委与财政部公告储备棉轮出销售截止时间由 8 月 31 日延长至 9 月 30 日,有望进一步缓解市场需求。9 月份新棉即将上市,目前国内主要产区的天气状况良

好,预计单产较去年将有所提升。短期来看,我们认为棉价经过回调,将保持平稳震荡。

综合来看,随着玉米价格进一步下行,豆粕价格低位徘徊,养殖和饲料成本压力持续释放,可以关注畜禽链高景气下的成本端下滑带来的利润提升机会。

图 4: 国际玉米、小麦价格

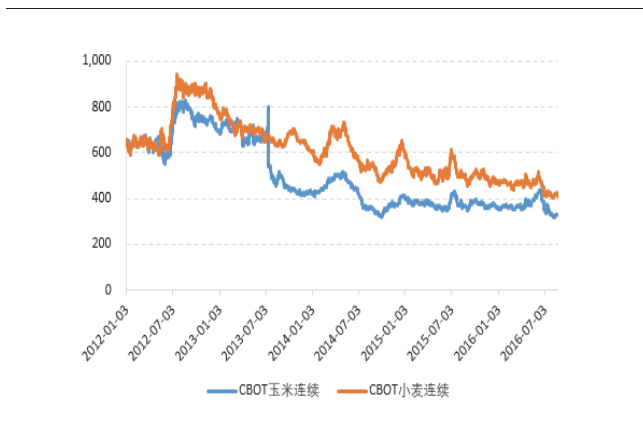
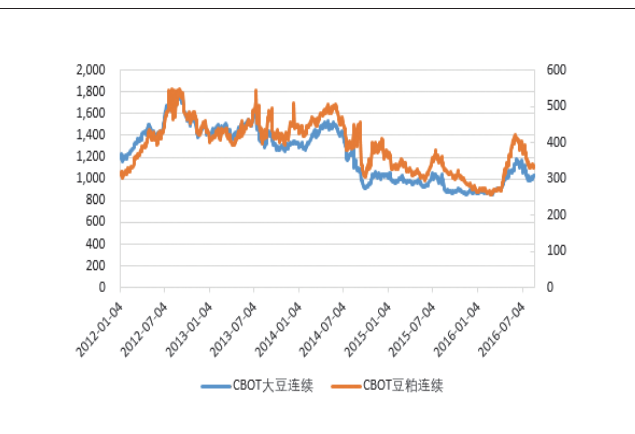


图 5: 国际大豆、豆粕价格



数据来源: WIND、华龙证券

2、2016 年国际糖市供给持续收缩

国际: 进入 7 月来,巴西天气状况良好,糖厂全力榨糖,甘蔗制糖比例不断提升,对国际糖价造成打压。2016/17 榨季尽管巴西大概率丰产,但厄尔尼诺后遗症下的印度、泰国减产预期持续,周期转向的可能性几乎没有,其中,泰国预计继续减产 100–200 万吨,印度预计减产 200–300 万吨,全球供需缺口约 400–600 万吨,周期向好的大趋势未变。

国内: 2015/16 榨季库存消化步入尾声,广西产区的甘蔗种植面积回升或低于市场预期,另外甘蔗尚未到 10 月糖分累积期,天气因素仍有炒作可能。消费方面,6 月产销数据转好,但是 7 月又略低于预期,走私糖余力仍在影响市场,尤其是云南产区销售较差。然而,食糖总体消费量变化并不大,走私利润在严控下下滑较多,之前被走私掩盖的表观消费量会随着下游中秋、国庆备货开启而持续改善。

内外价差仍然存在。当前国际原糖价格下对应 2017 年巴西配额外进口成本 6300–6400 元/吨,内外价差仍有 200 元/吨以上。从 2017 年国内的供需格局看,即使考虑产量恢复到 920–950 万吨水平,加上配额内 194 万吨,走私 100 万吨,国内仍有至少 200 万吨缺口需要依靠配额外进口。而市场担忧的国储糖问题,拍卖节奏尚不明朗,调控为缓解供应压力并非消除供需缺口。从前期国储的声音来看,为行业健康持续发展是国家调控的最终目的,难以出现“为去库存而去库存”的提前低位放储。因此,从长期看,在供需缺口的推动下,明年的糖价依然有上涨空间。

综合来看,2016/2017 榨季,国内外食糖供给将进一步收缩,前期供需缺口的预期是糖价上涨的驱动要素,而后期供需缺口的爆发是推动糖价再度上涨的核心。可以持续关注糖业相关标的:南宁糖业、中粮屯河、贵糖股份、保龄宝等。

三、畜禽养殖——高景气度仍将持续

1、生猪养殖——猪价有望继续上涨

由于天气炎热、学校放假,猪肉消费量减小;同时受洪灾影响,养殖户避免疫病发生及天气的不确定性影响,加快了生猪抛售,生猪价格前期出现回落。22 省市生猪最新平均价格小幅下降至 18.61 元 / 千克,22 省市猪肉平均价下降至 27.51 元 / 千克,猪粮比小幅下滑至 9.26。数据显示,今年 6 月猪肉进口量和进口金额进一步上升,猪肉进口量环比上升 18.75%,同比上升 215%,平均进口单价比 5 月大幅上升,为 13.33 元 / 千克。2011 年开始我国进口猪肉增幅开始加大,但是进口比例非常低。而世界猪肉贸易量在 700 万吨左右,与我国 5000 多万吨的需求量相比仅占 14%,进口将无法解决国内供需矛盾。同时,进行猪肉进口,由于流程复杂,我们依旧认为进口猪肉对国内猪肉价格影响不大。

农业部公布 7 月生猪存栏信息,能繁母猪、生猪存栏再次下降。7 月份能繁母猪存栏 3752 万头,环比下降 0.2%,同比下降 3.2%,存栏复苏进程自三月筑底以来有所反复;生猪存栏量 37596 万头,环比下降 0.1%,同比下降 2.4%,继连续环比上升 4 个月后再次下降。我们认为 7 月能繁母猪、生猪存栏量下降的原因主要有几方面:1)由于过去两年猪价波动较为剧烈,养殖户在高位补栏的意愿仍然较为谨慎。6 月中旬之后猪价持续调整,下跌趋势进一步降低了人们对生猪市场后市的期望值,使得补栏积极性进一步降低;2)天气炎热会引起母猪分娩率、饲料转化率下降等问题,导致生产效率下降;3)7 月水灾造成生猪集中出栏,仔猪死亡率长增加;4)环保因素:环保因素是此前生猪养殖行业如此彻底去产能的重要因素之一。未来或出台关于中国重点水系周边地区养殖规划的相关政策,紧跟十三五生猪养殖行业规划内容,对重点水源地及周边水系地区养殖规模做出限制,有至少 11 个新省份会新增禁养县,大批散户还将退出,成为生猪供给侧改革的重要催化剂。因此,我们预计未来存栏量仍将维持缓慢上升趋势,但复苏的过程将伴随震荡和波折,整体看未来猪价仍维持高位。

预计随着学校开学,天气转凉使得猪肉需求有所回升,同时,9 月中旬中秋和 10 月国庆都是消费旺季,形成需求催化,同时生猪供给收缩趋势不变,在供给持续收缩背景下,猪价有望继续上涨。建议关注:牧原股份、天邦股份、温氏股份、雏鹰农牧。

图 6:全国活猪、仔猪、猪肉价格

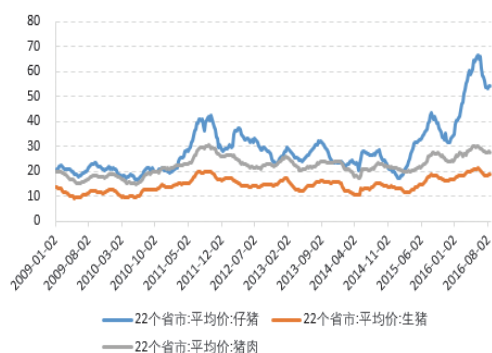


图 7:全国猪粮比突破 2011 年高点



数据来源:WIND、华龙证券

图 8:生猪存栏量

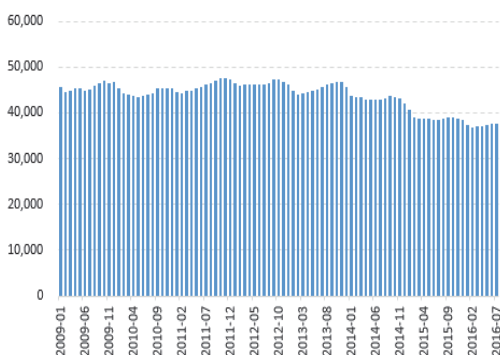
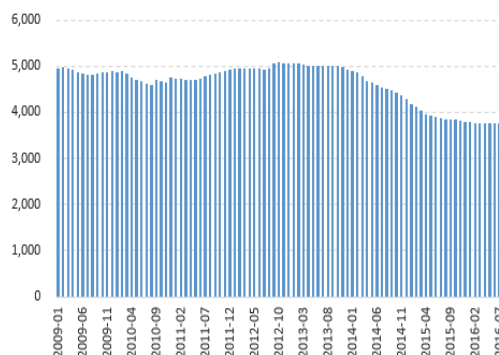


图 9:能繁母猪存栏量



数据来源:WIND、华龙证券

2、禽养殖——供给加速下行,禽价上涨长期趋势确立

近期鸡苗价格已从 6 月低点反弹最高上涨了 112%。截至 8 月 20 日,山东地区鸡苗价格涨至 3.23 元 / 羽,同比上涨 3.20%;山东鸭苗价格维持 3.05 元 / 羽;山东毛鸡平均收购价格涨至 4.12 元 / 斤,同比上涨 4.57%;北京新发地农副产品批发市场鸡肉批发报价维持 12.4 元 / 公斤。禽类上市公司二季度业绩进行上修,我们认为新一轮禽价上涨已经形成。

1)祖代鸡引种量、在产父母代存栏持续下降

引种量方面:首先受禽流感事件影响,2015 年全国祖代鸡引种量将至 68 万套。2016 年以来,4 月美法爆发禽流感,7 月美法再次相继爆发禽流感,从目前情况来看,美法复关至少会延迟到 2017 年二季度。预计 2016 年全国引种量会低于 40 万套。

父母代种鸡存栏方面:由于 2015 年在产祖代鸡 7 月份开始加速下行,已于在 2016 年三季度传导到在产父母代存栏,7 月以来在产父母代存栏已持续下降,预计后期父母代鸡存栏也将

进入快速下滑期,新一轮鸡苗价格上涨形成。

2)随着在产父母代存栏持续下降 毛鸡价格必将上涨

进入7月中旬,在产父母代存栏开始进入震荡下降通道。根据白羽鸡协会数据,7月份在产父母代鸡苗存栏量为1326万套,环比下降0.5%。截止8月20日,父母代在产存栏持续下降,白羽肉鸡协会第31周数据显示在产父母代存栏为1327万套,环比下降0.18%。考虑到在产父母代存栏是判断毛鸡价格走势提前2个月的先行指标。此后,随着季节性需求旺季的来临以及供给紧缩的传导,预计9月份将迎来毛鸡价格上涨。

3)消费段提振,供给端收缩,鸡肉产品价格回升

进入8月下旬,学校开学,加上中秋、国庆节备货,预计食品厂和经销商会开启新一轮的备货,需求端大大增加。同时,8月22日商务部发布公告公布对原产于美国的进口白羽肉鸡反补贴措施的期终复审调查结果,决定自8月30日起继续对美国白羽肉鸡产品继续征收反补贴税,针对不同公司税率为4.1%或4.2%,为期5年。此次对于美国白羽肉鸡产品继续增收反补贴税或标志着中美鸡肉双反贸易规定仍将继续。根据商务部公告,反倾销复审将于9月26日前结束,此次商务部对于美国反补贴税的继续征收或代表后期反倾销关税也将依旧推行。假如裁定反倾销措施继续执行且税率不变,未来5年美国进口白羽肉鸡产品价格=完税价格*(1+关税税率(12%)+反补贴税率(4.1%~4.2%)+反倾销税率(46.6%~73.8%))*(1+增值税税率(13%))≈2倍完税价格,因此未来5年内国内白羽肉鸡市场将平稳发展,受来自美国家禽副产品等廉价产品的冲击较小(双反贸易规定前美国进口鸡肉产品占我国进口量的70%以上),对国内鸡肉产品价格有一定的支持。

综合来看,虽然近期禽链板块有所调整,但禽链趋势未变,随着季节性需求旺季的来临以及供给紧缩的传导,鸡价上涨长期趋势确定,禽养殖板块值得关注,益生股份、圣农发展、民和股份、仙坛股份、华英农业等龙头公司有望受益。

图 10:鸡苗价格(元/羽)

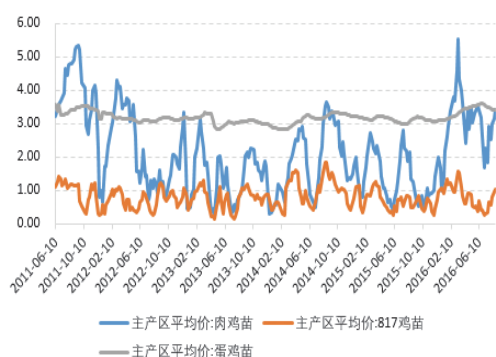


图 11:肉鸡价格(元/羽)



数据来源:WIND、华龙证券



图 12:在产祖代鸡存栏



图 13:在产父母代鸡存栏



数据来源:WIND、华龙证券

3、养殖后周期品种——饲料、动保

随着畜禽养殖行业高景气度持续,后周期品种逐步迎接放量增长。

1) 饲料

2015 年猪料销售虽然受到存栏减少的冲击,但由于教槽料、乳猪料等高端料比重持续提升,主料盈利能力显著提升。禽料方面,2015 年禽料销量同比大增 28.8%,毛利率提升至 6%以上对利润贡献不断扩大。从前面的分析来看,近期能繁母猪、生猪存栏量下降有一定特殊原因,影响因素也在消退。我们预计未来存栏量仍将维持缓慢上升趋势,饲料销量也将随之回升。

成本端来看,随着北美天气高温干旱的概率预期逐步下降,玉米、大豆的关键生长期平稳过渡,减产预期降低带来快速价格回落,饲料的原料压力稍缓,毛利率下半年有望出现回升,下游养殖盈利有望持续高位震荡。

养殖结构发生变化利好饲料龙头企业。在这轮养殖周期中,大量中小散户被淘汰出局,而由于资金、环保等要求的提高,养殖场的规模化程度越来越高。相对而言,规模化猪场对于饲料质量的要求也更高。大量中小饲料厂由于散户的退出,正在丧失其原有的市场份额。饲料行业的集中度也将随之提高。这对于拥有一定品牌优势的上市公司而言,则意味着新一轮成长机遇。

综合来看,在上游原材料价格下行、下游养殖效益上行趋势确定的背景下,饲料行业将继续延续美好时代。建议继续关注前端料占比较高的上市公司禾丰牧业、金新农、大北农等以及畜禽料增速快、存量客户庞大的上市公司海大集团、新希望等。

2) 动保

7 月 22 日,农业部、财政部发布《关于调整完善动物疫病防控支持政策的通知》,通知主要调整国家强制免疫及扑杀的病种等,其中包括高致病性猪蓝耳病和猪瘟暂不实施国家强制免

疫政策,在布病重疫区将布病纳入强制免疫范围。自 2017 年 1 月 1 日起实施。我们认为随着猪瘟、蓝耳退出,预计企业间产品分化加速,有利于产品优质、市场化程度高的企业。当前布病疫情频发,布病疫苗市场稀缺,纳入招采范围后有望快速打开布病疫苗市场。另外,《通知》提到对符合条件的养殖场户的强制免疫实行“先打后补”,逐步实现养殖场自主采购、财政直补,这意味着将有更多养殖户选择市场苗,有望加速推进招采疫苗市场化进程,未来招采苗向市场苗全面过渡是大概率事件。从目前价格来看,政府招采苗受财政支持限制,定价较低,产品抗原含量低,而市场苗品质高,抗原含量高,市场苗价格远高于招采苗。因此,招采制度向市场化过渡,将直接打开行业空间。

另一方面,这波养殖周期中,随着中小养殖户加速退出,我国养殖规模化程度正加速提升。规模化养殖一方面对疫情防控要求更严,另一方面管理者防疫意识更强,防疫需求更大,动保空间有望进一步打开。

综合来看,受养殖景气传导,未来存栏量上升带动销量增加,同时,招采政策逐步落地、养殖规模化逐步提升,加之当前动保板块在养殖链当中涨幅最小,估值偏低,本身已具有蓄势待发的内部动能。所以看好动保板块,建议关注具有技术、渠道优势的生物股份、中牧集团。

四、国企改革专题

2016 年 8 月 18 日晚,国资委发布了《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》,就国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的总体原则、企业条件、员工入股及股权管理等细则进行了明确。同时,《意见》提到将选择少量企业开展试点,首批试点将在各省、自治区、直辖市、计划单列市、新疆生产建设兵团分别选择 5-10 户企业,以及从中央企业所属子企业中选择 10 户企业进行试点。

解读:我国国有企业实施员工持股,是在深化改革过程中的一种积极探索。20 世纪 80 年代以来,随着国有企业改革的不断深化,一些企业对实施职工持股进行了尝试。总的来说,职工持股在调动职工积极性、激发企业活力、建立健全激励约束长效机制等方面发挥了积极作用。在国有企业实施员工持股,主要有以下三个目的:一是建立利益共享、风险共担的长效激励约束机制,使员工利益与企业利益紧密结合。二是吸引和留住人才。充分调动员工积极性、主动性和创造性,更好地发挥人力资本的重要作用,保持核心人才队伍的稳定性。三是进一步优化国有企业股权结构。完善公司治理机制,形成有效制衡,防止内部人控制,减少决策失误。

农业上市公司国企改革关注两点:一是关注集团资产多,资产证券化比例低。本轮国企改革的根本目的在于提高市场化水平、提升企业经营效率。因此,集团资产多而证券化比例低的



公司将有很大概率将资产注入到上市公司,并同时引入战略投资者,存在投资机会。二是自身具有改革预期的体系。例如央企改革:关注“中粮系”+“中农发集团”;农垦系:面临“土地改革+国企改革”。相关标的:新五丰、中粮屯河、中牧股份、农发种业、北大荒、亚盛集团、海南橡胶。

五、行业投资观点

2016年以来,在农林牧渔行业市场表现中,仅有畜禽养殖和饲料板块实现正收益。在接下来的几个月中,我们继续看好这两个板块。生猪养殖:进入9月份,随着学校开学,天气转凉使得猪肉需求有所回升,9月中旬中秋和10月国庆都是消费旺季,形成需求催化,同时生猪供给收缩趋势不变,虽然未来存栏量仍将维持缓慢上升趋势,但复苏的过程将伴随震荡和波折,在供给持续收缩背景下,猪价有望继续上涨。禽类养殖:祖代鸡引种量、在产父母代存栏持续下降,随之将传导至毛鸡价格上涨,随着季节性需求旺季的来临以及供给紧缩的传导,鸡价上涨长期趋势确定。同时,畜禽养殖的景气表现也将带动饲料及动保的需求量增加,结构也有所调整,动物疫苗、饲料等养殖后周期板块将从中受益。

未来畜禽养殖产业链可重点关注三条主线:第一,供给持续收缩,需求季节性恢复,业绩持续上升的养殖股,相关上市公司有:牧原股份、天邦股份、温氏股份、雏鹰农牧、益生股份、圣农发展、民和股份、仙坛股份、华英农业等;第二,养殖利润改善,关注养殖后周期类标的,相关上市公司有:禾丰牧业、金新农、大北农、海大集团、新希望、生物股份、中牧集团等;第三,受益国企改革,集团资产多、资产证券化比例低或自身具有改革概念的相关公司。可关注相关上市公司:新五丰、中粮屯河、中牧股份、农发种业、北大荒、亚盛集团、海南橡胶。

六、投资风险

突发疫情、异常天气等因素导致农产品减产及价格大幅波动;需求恶化;改革进度低于预期等。

投资评级说明：

华龙证券公司投资评级说明：

- 推 荐:**预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上；
谨慎推荐:预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上；
中 性:预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在 -10%-10%；
回 避:预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

华龙证券行业投资评级说明：

- 推 荐:**预期未来 6 个月内行业指数上涨幅度超过大盘在 10%以上；
中 性:预期未来 6 个月内行业指数变动幅度相对大盘的波动幅度在 -10%-10%；
回 避:预期未来 6 个月内行业指数下跌幅度超过大盘在 10%以上；

本报告是华龙证券的研究员通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表华龙证券的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and China-dragon Securities Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.