

投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《周观点（1101）：农业板块基金配置比例处于历史低位，能否否极泰来？》

2020.11.01

《周观点（1025）：如何看待粮食价格走势？》

2020.10.25

《周观点（1018）：农业板块三季报业绩预告陆续公布，行业基本面稳健》

2020.10.18

分析师:丁频

Tel:(021)23219405

Email:dingpin@htsec.com

证书:S0850511050001

分析师:陈阳

Tel:(021)23212041

Email:cy10867@htsec.com

证书:S0850517020002

联系人:孟亚琦

Tel:(021)23154396

Email:myq12354@htsec.com

农业 2020 年三季报总结：生猪养殖与后周期企业盈利如期兑现，种业景气度回升

投资要点：

- **20Q1~3 收入增 15.0%，归母净利润增 55.6%**。73 家农业上市公司 2020Q1~3 营业收入和归母净利润分别为 4932 亿元和 611 亿元，同比分别增长 26.3%和 122.1%（若剔除体量较大的温氏股份，则收入和净利润增速分别为 27.9%和 146.7%）；盈利能力方面，2020Q1~3 行业毛利率为 22.1%，同比上升 4.6pct；费用率方面，2020 Q1~3 期间费用率为 8.4%，同比下降 1.0pct。

- **子板块分析：生猪养殖与后周期企业盈利如期兑现，种业景气度回升**

1) 畜养殖：猪价仍处高位，盈利如期兑现。今年三季度猪价逐月走低，其中 7 月稳定在 36 元/公斤以上的水平，8 月环比略有上涨，运行在 37 元/公斤以上，9 月缓慢回落，至 9 月底跌至 33 元/公斤左右。三季度整体均价约为 36.8 元/公斤，环比二季度实现明显上涨。除了温氏股份之外，其余上市养猪企业三季度生猪销量较二季度均实现了明显的环比增长，推动归母净利加速释放，其中正邦科技、天邦股份等企业的季度盈利创下历史新高水平。

2) 禽养殖：白羽和黄羽禽链价格走势分化，公司业绩整体低迷。受禽链行情持续低迷影响，20Q1~Q3 产业链偏上游的民和股份和益生股份归母净利润同比降幅均在 90%以上，偏下游的圣农发展和仙坛股份归母净利润分别同比下滑 33%、49%。受猪价反弹和消费复苏等因素影响，20Q3 黄羽鸡价格呈现上涨态势，但绝对价格仍低；20Q1~Q3 立华股份归母净利润同比下滑 90%，受新冠疫情期间需求高增影响，主营冰鲜禽肉业务的湘佳股份归母净利润同比小幅上升 6%。

3) 饲料：不同品类增速分化，生猪养殖业务占比较高饲料企业业绩持续释放。20Q3 行业猪料销量高增，禽料和水产料销量表现一般；大型上市饲料企业凭借全方位竞争优势提升市场份额，大型饲料企业均涉及生猪养殖业务，盈利持续释放。20Q1~Q3 生猪养殖业务占比较高的新希望、大北农与金新农归母净利润分别同比增长 66%、391%、830%；海大集团、禾丰牧业归母净利润分别增长 47%、30%。

4) 动物疫苗：生猪存栏加速回升，业绩全面复苏。三季度生猪存栏量加速回升，禽养殖存栏处在较高水平，畜禽疫苗市场需求相较于去年同期明显改善，我们预计各疫苗企业的猪苗业务都有较大幅度的回升，禽苗业务则延续上半年以来较好的增长势头。科前生物单三季度归母净利大幅增长 279.1%；瑞普生物的禽苗业务占比较高，单三季度归母净利同比增长 80.0%，增幅较上半年进一步扩大；生物股份、普莱柯、中牧股份各项业务普遍向好，单三季度归母净利同比增幅分别达 44.4%、34.9%和 18.5%。

5) 种子：行业景气复苏，种企业绩趋势向好。三季度是种子销售的淡季，各家种企业绩略有分化：隆平高科延续亏损，但前三季度亏损幅度较去年同期有所收窄；玉米种子市场复苏势头不减，登海种业前三季度归母净利实现大幅增长；荃银高科三季报扣非净利润仍为负。我们认为，粮食安全的底线意识进一步增强，粮价上行趋势已基本形成，未来种业景气度有望触底回升，上市种企的产品销量和销售价格均有上行动力。

- **市场表现：年初以来跑赢大盘 14.53 个百分点。**2020 年以来，农业板块（海通农业统计）累计涨幅 22.21%，跑赢上证 A 股 14.53 个百分点（22.21% vs. 7.68%）。从单月情况看，上涨主要集中在 2-3 月份和 6-8 月份。

- **风险提示。**宏观经济下滑，农产品价格大幅下跌。

目 录

1. 20Q3 农业行业业绩继续大幅增长.....	5
1.1 20Q1~Q3 收入增 26.3%，归母净利润增 122.1%.....	5
1.2 子板块分析：生猪养殖与后周期企业盈利如期兑现，种业景气度回升.....	6
1.3 20Q1~Q3 毛利率上升 4.6pct	13
1.4 20Q1~Q3 期间费用率下降.....	14
1.5 20Q1~Q3 利润率继续上升.....	15
2. 市场表现：年初以来跑赢大盘 14.53 个百分点.....	15
3. 重点公司盈利预测和估值	17
4. 有解禁情况的个股梳理	18
5. 风险提示.....	18

图目录

图 1	农业行业各季度收入及同比增速.....	5
图 2	农业行业历年收入及同比增速.....	5
图 3	农业行业各季度归母净利润及同比增速.....	5
图 4	农业行业历年归母净利润及同比增速.....	5
图 5	生猪价格（元/公斤）.....	7
图 6	仔猪价格（元/公斤）.....	7
图 7	鸡苗价格（元/羽）.....	7
图 8	毛鸡价格（元/公斤）.....	7
图 9	各季度三项费用率（%）.....	14
图 10	各季度期间费用和费用率.....	14
图 11	各季度营业利润率和归母净利润率（%）.....	15
图 12	2020 年 1~10 月各行业涨跌表现对比（%）.....	16
图 13	2020 年 1 月 1 日~10 月 30 日农业各子板块涨跌幅（%）.....	16
图 14	2020 年 1 月 1 日~10 月 30 日农业板块涨幅前 15 名与后 15 名（%）.....	16

表目录

表 1	农业行业财务简况 (%)	5
表 2	白羽鸡产品价格	6
表 3	主要畜禽养殖企业 2020Q1~3 和 2020Q3 单季业绩情况 (万元)	6
表 4	各子板块 2020 年前三季度收入、毛利率、归母净利润情况	8
表 5	农业上市公司归母净利润增速 (%)	8
表 6	农业上市公司收入增速 (%)	9
表 7	农业上市公司加权 ROE (%)	11
表 8	农业上市公司毛利率 (%)	13
表 9	农业板块与上证 A 股月度相对收益	15
表 10	海通农业重点关注的上市公司盈利预测与估值	17
表 11	已公布 2020 全年业绩预告的农业公司 (万元)	17
表 12	2020 年 11 月份有解禁情况的农业股	18

1. 20Q3 农业行业业绩继续大幅增长

1.1 20Q1~Q3 收入增 26.3%，归母净利润增 122.1%

截至 10 月 30 日，73 家农业上市公司已全部公布 2020 年三季报：73 家公司 2020 年前三季度收入和归母净利润分别为 4931.9 亿元和 610.8 亿元，同比分别增长 26.3% 和 122.1%（若剔除体量较大的温氏股份，则行业 2020 年前三季度收入和归母净利润增速分别为 27.9% 和 146.7%）；盈利能力方面，2020Q1~3 行业毛利率为 22.1%，同比上升 4.6pct；费用率方面，2020Q1~3 期间费用率为 8.4%，同比下降 1.0pct。

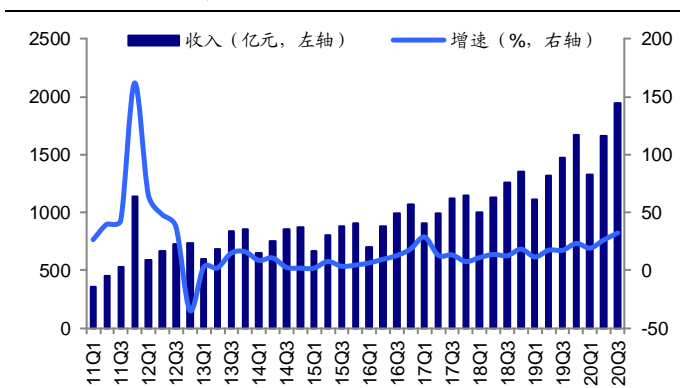
表 1 农业行业财务简况 (%)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1~3
收入增速	3.8	3.5	10.4	11.8	13.3	17.2	26.3
营业利润增速	60.9	34.9	110.2	-6.4	-18.3	119.3	117.3
净利润增速	49.8	39.2	110.3	-18.5	-25.1	148.5	122.1
毛利率	13.0	14.9	19.0	17.4	16.2	19.9	22.1
销售费用率	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1	3.7	2.8
管理费用率	4.7	5.3	5.5	5.5	4.6	4.7	4.3
财务费用率	1.2	1.2	0.8	1.1	1.2	1.1	1.2
期间费用率	9.9	10.5	10.4	10.6	9.9	9.5	8.4
营业利润率	3.3	4.3	8.3	6.9	5.0	9.3	14.1
净利润率	3.1	4.2	8.0	5.8	3.9	8.2	12.4

资料来源：Wind，海通证券研究所

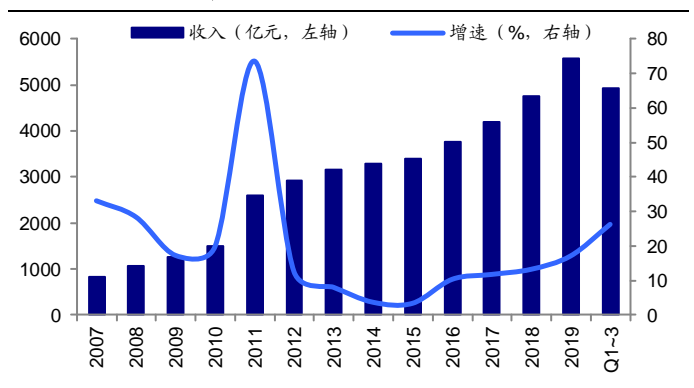
注：2020Q1~Q3 若剔除温氏股份后，行业收入增速和归母净利润增速分别为 27.9% 和 146.7%。

图 1 农业行业各季度收入及同比增速



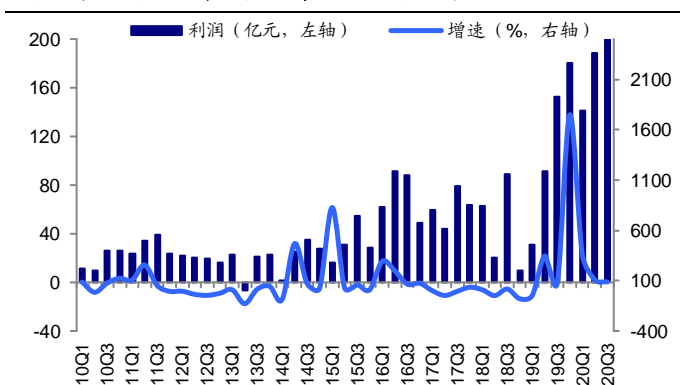
资料来源：Wind，海通证券研究所

图 2 农业行业历年收入及同比增速



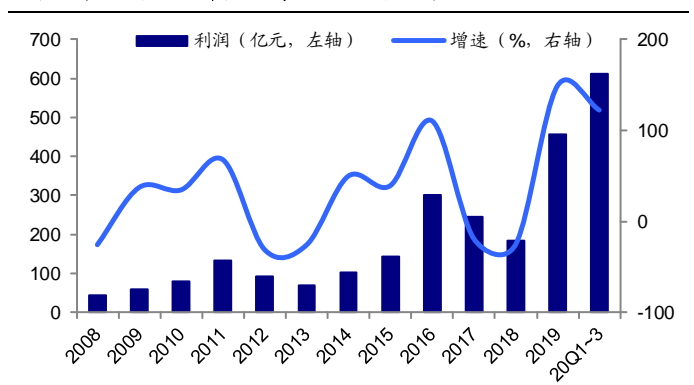
资料来源：Wind，海通证券研究所

图 3 农业行业各季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 4 农业行业历年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

1.2 子板块分析：生猪养殖与后周期企业盈利如期兑现，种业景气度回升

1) 畜养殖：猪价仍处高位，盈利如期兑现。今年三季度猪价逐月走低，其中7月稳定在36元/公斤以上的水平，8月环比略有上涨，运行在37元/公斤以上，9月缓慢回落，至9月底跌至33元/公斤左右。三季度整体均价约为36.8元/公斤，环比二季度实现明显上涨。除了温氏股份之外，其余上市养猪企业三季度生猪销量较二季度均实现了明显的环比增长，推动归母净利加速释放，其中正邦科技、天邦股份等企业的季度盈利创下历史新高水平。

2) 禽养殖：白羽和黄羽禽链价格走势分化，公司业绩整体低迷。2020年5月份以来，随着供给增多以及替代性需求减弱，鸡苗和毛鸡价格步入下行周期，20Q3价格继续下探。20Q3我国鸡苗和毛鸡主产区均价分别为1.92元/羽、7.14元/公斤，同比分别下降71.9%、23.9%。盈利方面，20Q3鸡苗销售录得净亏损，毛鸡微盈，屠宰环节仍有1元左右的羽均盈利。白羽禽链企业业绩整体承压，20Q1~Q3产业链偏上游的民和股份和益生股份归母净利润同比降幅均在90%以上，偏下游的圣农发展和仙坛股份归母净利润分别同比下滑33%、49%。

今年2月份受新冠疫情背景下全国各地活禽市场大量关闭影响，黄羽鸡需求被迫切断，价格曾一度跌破5元/公斤的历史低位，养殖户陷入深度亏损；3月份以来随着疫情逐渐得到控制，活禽市场部分重新开放，黄羽鸡价格一度反弹。5月份以来，猪价下跌导致替代性需求减弱，黄羽鸡价格重新步入下跌通道。受猪价反弹和消费复苏等因素影响，20Q3黄羽鸡价格呈现上涨态势，从7月初的8.9元/公斤上涨至9月底的14.5元/公斤，但绝对价格仍低。公司方面，20Q1~Q3立华股份归母净利润同比下滑90%，受新冠疫情期间需求高增影响，主营冰鲜禽肉业务的湘佳股份归母净利润同比上升6%。

表2 白羽鸡产品价格

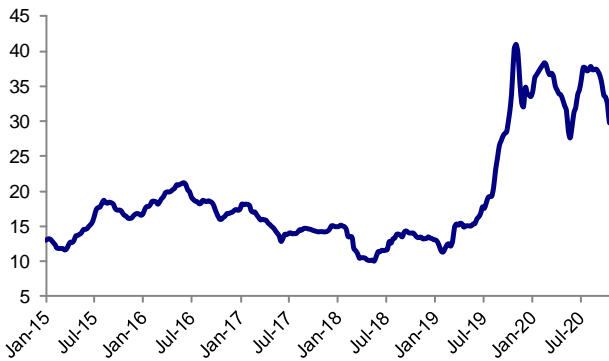
	鸡苗 (元/羽)	毛鸡 (元/公斤)	白羽鸡 (元/斤)
2019Q1	7.10	9.20	12.89
2019Q2	7.70	9.98	12.96
2019Q3	6.83	9.38	13.41
2019Q4	8.60	10.63	16.28
2020Q1	3.31	6.92	14.07
2020Q2	2.95	8.12	13.26
2020Q3	1.92	7.14	12.74

资料来源：Wind，海通证券研究所

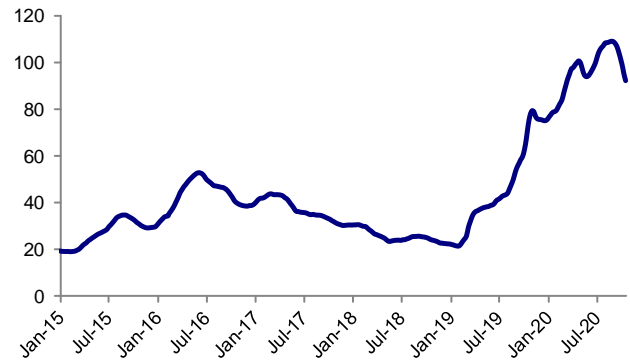
表3 主要畜禽养殖企业 2020Q1~3 和 2020Q3 单季业绩情况 (万元)

	畜养殖企业			
	2020Q1~3 归母净利润	2019Q1~3 归母净利润	2020Q3 归母净利润	2019Q3 归母净利润
温氏股份	824148	608501	408815	470207
牧原股份	2098783	138691	1020380	154261
新希望	508458	307159	192072	150974
正邦科技	543301	5025	301579	32518
	白羽肉禽养殖企业			
	2020Q1~3 归母净利润	2019Q1~3 归母净利润	2020Q3 归母净利润	2019Q3 归母净利润
益生股份	14489	146854	-5912	56503
民和股份	7872	125233	-15361	38349
仙坛股份	32809	64660	4952	24391
圣农发展	180644	270543	47423	105251
	黄羽肉禽养殖企业			
	2020Q1~3 归母净利润	2019Q1~3 归母净利润	2020Q3 归母净利润	2019Q3 归母净利润
立华股份	12182	127093	40027	84037
湘佳股份	17971	16997	3991	10475

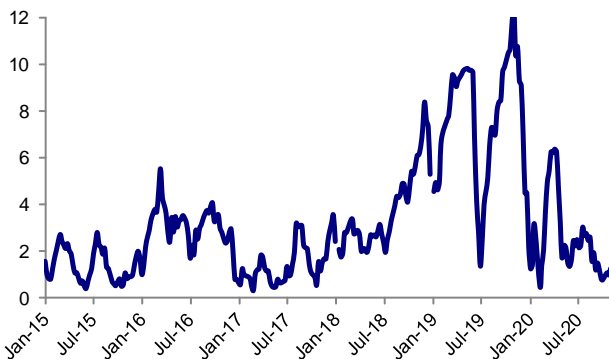
资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 生猪价格（元/公斤）


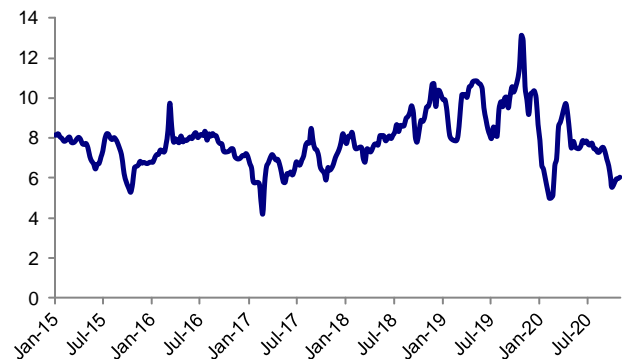
资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 仔猪价格（元/公斤）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 鸡苗价格（元/羽）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 毛鸡价格（元/公斤）


资料来源：Wind，海通证券研究所

3) 饲料：不同品类增速分化，生猪养殖业务占比较高饲料企业业绩持续释放。20Q3 饲料板块收入同比增速为 26.2%，归母净利润同比增速为 80.9%。20Q3 生猪养殖产能持续复苏，行业猪料销量大幅增长，行业禽料和水产料销量增速表现一般；大型上市饲料企业凭借全方位竞争优势，市场份额持续提升。此外，由于大型上市饲料企业均涉及生猪养殖业务，三季度猪价高位导致生猪养殖业务盈利丰厚，业绩持续释放。

20Q1~Q3 生猪养殖业务占比较高的新希望、大北农与金新农归母净利润分别同比增长 66%、391%、830%。海大集团猪料实现高速增长，水产料量利保持平稳，禽料吨净利有所下降，生猪养殖业务持续贡献重要利润增长点，20Q1~Q3 归母净利润同比增长 47%。禾丰牧业饲料销量持续高增，禽一体化业务仍贡献良好业绩，20Q1~Q3 归母净利润同比增长 30%。

4) 动物疫苗：生猪存栏加速回升，业绩全面复苏。三季度生猪存栏量加速回升，禽养殖存栏处在较高水平，畜禽疫苗市场需求相较于去年同期明显改善，我们预计各疫苗企业的猪苗业务都有较大幅度的回升，禽苗业务则延续上半年以来较好的增长势头。科前生物单三季度归母净利大幅增长 279.1%；瑞普生物的禽苗业务占比较高，单三季度归母净利同比增长 80.0%，增幅较上半年进一步扩大；生物股份、普莱柯、中牧股份各项业务普遍向好，单三季度归母净利同比增幅分别达 44.4%、34.9%和 18.5%。

5) 种子：行业景气复苏，种企业绩趋势向好。三季度是种子销售的淡季，各家种企业绩略有分化：隆平高科延续亏损，但前三季度亏损幅度较去年同期有所收窄；玉米种子市场复苏势头不减，登海种业前三季度归母净利实现大幅增长；荃银高科三季报扣非净利润仍为负。我们认为，粮食安全的底线意识进一步增强，粮价上行趋势已基本形成，未来种业景气度有望触底回升，上市种企的产品销量和销售价格均有上行动力。

以下是各个子板块 2020 年前三季度业绩表现情况:

表 4 各子板块 2020 年前三季度收入、毛利率、归母净利润情况

	收入增速 (%)	毛利率 (%)	净利润增加值 (万元)	净利润增速 (%)
畜养殖	51.6	34.4	3006455.8	360.9
宠物食品	35.4	26.2	10191.5	131.8
动物疫苗	41.1	36.6	155250.7	126.4
饲料	26.2	14.5	649384.0	80.9
种子	-15.0	17.5	32987.5	74.4
农产品加工及流通	11.1	12.5	32858.5	39.4
种植	11.1	24.0	38677.3	25.1
海洋捕捞	-16.4	28.5	-7731.5	-67.9
禽养殖	-15.8	16.4	-539684.6	-71.1
果蔬饮料	2.8	18.6	-9879.2	-85.5
水产养殖	-8.0	14.5	-7428.3	-105.7
林木及加工	-28.0	31.3	-3401.0	-113.1

资料来源: Wind, 海通证券研究所

下表是所有农业公司 2020Q1~Q3 归母净利润增速情况:

表 5 农业上市公司归母净利润增速 (%)

证券代码	证券简称	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1~3
002124	天邦股份	-72.21	239.62	238.18	-29.70	-318.19	117.55	23553.38
002157	正邦科技	237.31	657.57	235.85	-49.74	-63.21	751.53	10711.29
002714	牧原股份	-73.60	642.97	289.68	1.88	-78.01	1075.37	1413.28
603363	傲农生物	71.04	-20.98	170.53	18.32	-72.14	-3.22	1141.49
002548	金新农	44.85	69.70	53.38	-57.40	-524.46	148.94	830.25
600975	新五丰	-459.19	175.49	431.94	-77.16	-179.80	276.62	668.37
002567	唐人神	-36.10	0.64	145.75	54.37	-55.87	47.78	444.73
300106	西部牧业	-17.25	2.77	-325.91	-602.91	105.37	-390.04	413.37
002385	大北农	3.45	-11.33	25.11	43.34	-59.93	1.26	390.88
002100	天康生物	22.28	18.38	59.70	3.72	-22.95	105.43	389.75
002041	登海种业	12.64	-3.15	20.04	-62.30	-80.49	27.83	384.89
600506	香梨股份	-414.71	141.29	-193.98	186.77	-10.82	-270.60	381.83
000735	罗牛山	106.73	19.30	31.32	91.49	154.11	-92.27	340.77
002772	众兴菌业	65.99	25.86	38.58	-10.24	-21.32	-38.89	205.92
000713	丰乐种业	9.32	-50.08	-29.74	-45.48	356.27	7.59	187.21
002069	獐子岛	-1326.83	79.57	132.76	-1008.19	104.44	-1321.41	169.11
600354	*ST 敦种	-2880.46	106.71	-1236.88	110.08	-949.73	21.89	167.75
300673	佩蒂股份	8.31	106.79	38.05	32.84	31.42	-64.36	166.76
300189	神农科技	-330.31	108.45	127.84	-195.94	224.90	-1713.09	140.23
300087	荃银高科	-32.41	323.29	38.58	103.61	9.38	38.43	117.75
600540	新赛股份	137.27	-864.50	-331.75	102.34	83.46	2.54	109.97
002891	中宠股份	-43.51	514.44	20.81	9.51	-23.39	39.97	108.27
000911	*ST 南糖	-680.64	120.86	-69.24	-1152.44	-603.93	102.34	107.72
300511	雪榕生物	21.34	29.23	-15.03	16.79	23.74	45.47	97.03
600195	中牧股份	23.17	-5.07	21.31	19.57	3.94	-38.52	78.82
300119	瑞普生物	-82.15	306.62	20.37	-21.00	13.43	63.36	74.40
603566	普莱柯	-13.88	1.06	32.64	-39.26	18.77	-19.44	68.79
000876	新希望	6.39	9.47	11.67	-7.66	-25.23	195.78	65.54
600313	农发种业	158.97	-23.55	-47.06	-737.42	111.12	-42.64	51.71
600438	通威股份	7.66	0.56	209.46	96.35	0.33	30.51	48.57

002311	海大集团	58.21	44.85	9.72	41.06	19.06	14.71	46.80
000930	中粮科技	-30.53	-4124.88	108.96	86.74	103.55	22.73	37.15
300498	温氏股份	380.48	132.94	89.99	-42.74	-41.38	252.94	35.44
601952	苏垦农发	16.71	-0.31	3.57	10.33	8.66	-2.32	34.98
603609	禾丰牧业	42.80	26.31	35.90	10.32	17.18	117.30	30.16
600737	中粮糖业	-59.70	135.03	576.94	43.69	-31.93	15.04	28.57
600201	生物股份	61.16	18.65	34.36	34.99	-13.29	-70.70	19.03
603668	天马科技	25.84	10.92	21.57	13.16	-19.06	-22.70	11.91
600257	大湖股份	-98.96	64.02	130.64	36.41	113.68	-842.34	6.92
600598	北大荒	312.27	-17.64	11.59	6.11	25.19	-13.09	6.70
002982	湘佳股份	1399.39	37.45	-37.88	13.94	91.80	99.09	5.73
600189	吉林森工	-74.23	321.49	-73.80	2.28	250.33	-1028.13	2.08
600467	好当家	-82.10	71.03	22.51	24.15	15.89	4.86	1.84
600371	万向德农	112.52	28.09	867.03	4.96	-9.72	12.86	-6.41
600097	开创国际	2.96	-204.38	107.10	1457.56	14.50	22.07	-8.96
603336	宏辉果蔬	13.97	35.24	-3.09	4.47	1.33	23.07	-13.21
000639	西王食品	-35.07	24.50	-7.84	154.63	36.47	-260.52	-14.24
002505	大康农业	449.29	-80.89	2443.11	-68.81	-2981.90	109.05	-15.97
000998	隆平高科	94.35	35.65	2.05	54.00	2.49	-137.71	-26.44
002688	金河生物	-14.62	35.54	56.83	-33.94	50.92	13.02	-28.84
600127	金健米业	11.56	-1505.80	105.84	8.76	-584.62	123.94	-30.77
002299	圣农发展	134.67	-609.05	275.03	-53.58	377.79	171.85	-33.23
000860	顺鑫农业	81.85	4.68	9.65	6.25	69.78	8.73	-34.78
002086	ST 东海洋	-27.03	20.10	53.36	61.91	-735.33	-20.47	-43.80
600965	福成股份	-21.31	132.94	11.04	-15.26	2.45	30.64	-45.58
000893	东凌国际	-423.89	109.05	-54.24	-3626.09	100.46	935.13	-47.66
002746	仙坛股份	-6.88	-49.13	988.41	-58.47	294.20	148.95	-49.26
600108	亚盛集团	-45.82	-40.29	-38.70	29.73	-13.44	-4.86	-69.68
603718	海利生物	-14.79	-5.75	-10.34	32.97	-81.27	-42.95	-70.99
000663	永安林业	-285.80	317.20	173.83	-44.06	-2033.74	82.25	-71.39
600962	国投中鲁	-18.66	128.77	-97.19	824.01	-35.98	-32.43	-72.44
000702	正虹科技	199.19	-81.24	-58.54	695.92	246.07	-83.20	-86.61
002458	益生股份	108.14	-1804.10	240.32	-155.21	216.91	499.73	-90.13
300761	立华股份	248.40	24.50	19.28	51.38	64.41	51.13	-90.42
300175	朗源股份	401.69	-59.45	-20.36	39.82	47.68	-41.13	-92.76
002234	民和股份	125.54	-603.33	148.74	-288.93	231.01	322.95	-93.71
600265	ST 景谷	-421.82	-99.11	137.02	-191.84	119.57	-43.41	-126.96
000833	粤桂股份	126.52	377.90	-71.20	105.91	10.92	-6.16	-202.28
000972	ST 中基	103.08	-528.65	-426.02	110.46	-1694.40	101.17	-284.06
300268	佳沃股份	102.72	-2046.95	105.91	-58.34	901.57	-615.30	-514.03
000798	中水渔业	-61.24	-1367.41	113.37	52.15	5.51	-60.73	-548.85
002321	华英农业	109.88	38.98	423.21	-33.02	94.06	-48.51	-733.16
300094	国联水产	298.34	-89.88	312.66	53.42	60.48	-307.58	-743.86

资料来源: Wind, 海通证券研究所

以及所有农业公司 2020Q1~Q3 的收入增速情况:

表 6 农业上市公司收入增速 (%)

证券代码	证券简称	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1~3
002714	牧原股份	27.41	15.31	86.65	79.14	33.32	51.04	233.79
300087	荃银高科	0.63	29.51	24.66	25.12	-3.92	26.73	179.17

000735	罗牛山	-41.91	-27.42	22.07	45.68	-13.63	3.84	164.27
600506	香梨股份	-2.87	-48.25	17.57	-3.99	-34.85	-48.23	88.79
002157	正邦科技	5.78	-0.41	15.25	8.96	7.27	10.87	85.63
002124	天邦股份	25.26	-17.75	10.70	29.13	47.63	32.93	80.17
603363	傲农生物	41.66	-4.10	24.07	-1.52	17.53	0.45	72.07
603668	天马科技	27.02	15.61	4.34	34.69	32.55	61.23	68.56
002100	天康生物	7.78	3.80	6.64	4.18	13.89	41.78	66.43
300268	佳沃股份	-64.78	-91.06	-0.86	8269.92	235.41	77.84	56.86
300119	瑞普生物	-22.48	35.48	22.33	7.99	13.61	23.26	41.45
300673	佩蒂股份	2.56	25.15	10.69	14.79	37.55	15.99	38.97
600127	金健米业	12.16	35.95	-2.98	24.46	9.12	36.43	37.96
603566	普莱柯	0.76	0.51	21.95	-9.12	14.75	9.07	37.48
002772	众兴菌业	45.30	25.04	22.00	26.46	25.23	24.76	34.67
002891	中宠股份	-3.04	31.99	22.02	28.37	39.09	21.52	33.33
603609	禾丰牧业	7.20	6.09	22.42	15.38	15.00	12.96	32.29
000876	新希望	0.89	-12.13	-1.04	2.77	10.38	18.80	31.40
600201	生物股份	58.32	17.27	21.70	25.31	-0.23	-40.59	30.65
002548	金新农	-0.11	26.01	10.30	10.80	-8.52	-14.30	29.63
000911	*ST南糖	-38.78	16.55	14.35	-19.01	23.80	1.80	27.97
002385	大北农	10.71	-12.72	4.61	11.29	2.99	-14.11	24.89
002311	海大集团	17.62	21.23	6.33	19.76	29.49	12.94	23.35
600975	新五丰	15.26	1.81	27.55	1.91	18.41	4.38	22.92
600195	中牧股份	10.87	4.93	-6.15	2.41	8.96	-7.14	22.83
600962	国投中鲁	-29.53	25.10	-12.19	2.25	-2.29	38.09	20.24
300511	雪榕生物	14.92	14.70	-1.99	33.20	38.81	6.39	18.43
002567	唐人神	41.41	-6.52	15.60	26.12	12.26	-0.41	17.26
002982	湘佳股份	37.40	20.35	7.86	5.25	31.19	24.02	17.06
002041	登海种业	-1.68	3.42	4.69	-49.84	-5.32	8.16	16.35
600737	中粮糖业	-20.64	30.52	16.20	41.31	-8.57	5.20	16.08
300498	温氏股份	8.11	26.81	23.05	-6.23	2.84	27.75	14.81
601952	苏垦农发	1.36	19.10	-2.25	5.66	13.16	64.38	13.90
600438	通威股份	1.44	-8.63	48.33	24.92	5.54	36.39	13.04
603336	宏辉果蔬	12.17	21.93	7.05	1.18	11.55	11.61	12.94
000860	顺鑫农业	4.50	1.65	16.18	4.79	2.90	23.40	12.27
300106	西部牧业	70.86	-22.23	10.78	4.21	-2.13	-4.25	11.28
600108	亚盛集团	-3.94	-2.39	-5.57	-0.13	21.35	8.93	8.73
600467	好当家	-9.09	12.00	7.38	13.97	-4.81	6.64	7.78
300094	国联水产	-3.82	-2.77	26.61	56.25	15.67	-1.11	7.64
600598	北大荒	-45.58	-28.48	-15.30	-3.31	9.10	-4.70	3.75
000713	丰乐种业	-18.60	-19.30	9.44	18.81	33.21	24.74	1.96
000639	西王食品	-22.95	19.97	50.43	66.46	4.03	-2.02	1.78
600354	*ST敦种	-33.01	3.84	-49.76	-25.94	58.18	54.24	1.38
000930	中粮科技	-2.54	-9.73	-13.22	12.00	11.40	9.99	0.70
300175	朗源股份	34.40	4.62	-30.38	-35.55	-8.12	66.67	-2.04
002688	金河生物	13.32	48.90	19.61	-2.53	11.73	9.42	-3.33
002299	圣农发展	36.70	7.83	20.18	21.80	13.67	26.08	-3.50
002746	仙坛股份	-2.16	1.22	19.32	3.29	19.12	37.07	-4.44
300761	立华股份	33.82	8.23	17.83	14.18	21.62	22.96	-5.57
002505	大康农业	-41.33	561.54	60.91	98.90	8.21	0.70	-6.46
603718	海利生物	-10.51	10.97	8.45	-11.56	-16.16	9.20	-9.74
600097	开创国际	1.89	-18.77	70.17	55.60	6.85	15.82	-10.00

600371	万向德农	6.10	-15.17	-14.32	-19.07	2.37	4.35	-11.08
000833	粤桂股份	-4.79	64.54	3.27	6.43	66.10	10.54	-13.29
600257	大湖股份	8.41	19.58	14.50	7.60	7.38	3.96	-19.16
000998	隆平高科	-3.68	11.59	13.50	38.73	12.22	-12.58	-21.28
600189	吉林森工	5.83	-4.90	-71.51	167.18	50.72	5.62	-25.59
000702	正虹科技	-11.01	-26.89	-6.60	9.63	-0.48	-16.31	-26.19
600540	新赛股份	-18.94	8.08	-11.92	4.98	16.41	7.54	-26.75
002069	獐子岛	1.58	2.43	11.93	5.04	-12.72	-2.47	-26.96
000663	永安林业	0.23	93.84	74.28	-20.20	-39.13	-6.98	-28.28
600965	福成股份	7.17	22.14	2.02	-0.76	6.85	-0.47	-31.85
300189	神农科技	-21.72	-6.44	248.44	-61.06	-61.92	-34.58	-33.88
000893	东凌国际	27.27	-12.89	-78.48	-36.01	-72.59	43.80	-37.93
002458	益生股份	67.42	-28.22	166.62	-59.26	124.42	143.26	-38.76
000798	中水渔业	27.90	37.69	2.48	39.98	-16.30	-7.59	-40.45
600313	农发种业	20.61	23.69	17.00	-12.41	-10.87	49.02	-41.49
002086	ST 东海洋	-1.79	11.60	4.76	10.29	-6.98	-19.82	-43.78
002234	民和股份	19.08	-24.07	56.38	-24.22	70.28	80.23	-44.59
600265	ST 景谷	-61.67	-8.42	-19.50	-6.71	80.17	70.99	-45.90
002321	华英农业	4.94	0.78	35.38	63.91	29.77	3.14	-48.12
000972	ST 中基	-56.36	63.85	-13.87	-11.98	21.05	-65.98	-77.23

资料来源: Wind, 海通证券研究所

以及所有农业公司 2020Q1~Q3 的加权 ROE 情况:

表 7 农业上市公司加权 ROE (%)

证券代码	证券简称	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1~3
002069	獐子岛	-67.69	-24.04	8.47	-101.60	8.74	-207.11	247.19
002714	牧原股份	4.27	26.63	50.74	28.12	2.84	35.28	63.47
002124	天邦股份	6.14	17.19	30.04	10.15	-21.14	4.13	61.57
000911	*ST 南糖	-23.83	4.41	1.19	-12.88	-189.44	59.02	45.31
002157	正邦科技	2.88	13.70	28.58	8.63	3.03	21.56	43.63
603363	傲农生物	32.49	13.24	21.39	18.52	4.97	3.55	29.64
002100	天康生物	11.74	10.90	15.82	14.66	10.16	16.83	27.89
002311	海大集团	12.89	16.72	16.17	20.01	20.21	19.54	20.10
002567	唐人神	4.59	4.43	8.18	10.33	4.00	5.84	19.30
600975	新五丰	-9.17	4.21	16.97	3.70	-3.14	5.58	18.57
002299	圣农发展	2.42	-8.41	12.19	4.79	21.50	45.80	18.42
000876	新希望	13.68	11.98	12.19	10.81	7.87	20.63	17.37
300498	温氏股份	19.93	34.95	43.48	21.65	11.89	35.69	17.34
600438	通威股份	14.29	13.80	14.38	16.07	14.43	16.14	17.31
002548	金新农	7.51	12.31	9.96	4.11	-18.47	8.61	16.26
603609	禾丰牧业	12.80	12.51	15.10	14.72	15.30	24.57	15.29
600598	北大荒	15.14	11.76	12.91	13.27	15.58	13.02	15.12
002982	湘佳股份	23.15	25.15	13.53	13.71	21.92	32.86	14.34
002385	大北农	14.87	10.84	9.88	13.16	4.97	5.07	14.27
600354	*ST 敦种	-39.00	3.33	-24.88	2.82	-26.94	-27.65	13.08
300511	雪榕生物	20.09	21.41	9.94	9.10	10.48	13.36	11.73
300119	瑞普生物	1.68	6.72	7.75	5.46	6.02	9.41	11.39
600195	中牧股份	10.42	9.08	10.32	11.11	10.85	6.29	11.17
002891	中宠股份	4.97	24.66	23.42	16.37	7.87	9.56	10.15
603566	普莱柯	20.83	13.62	13.40	7.56	8.49	6.68	9.84

002746	仙坛股份	5.68	2.36	18.63	4.85	17.65	35.01	9.77
600737	中粮糖业	0.54	1.31	8.16	10.70	6.90	7.50	9.03
601952	苏垦农发	27.61	23.71	21.47	13.87	11.25	10.36	8.73
600371	万向德农	1.24	1.52	13.59	12.79	10.92	12.08	8.18
000639	西王食品	9.92	11.36	7.34	15.44	19.01	-19.19	7.79
603668	天马科技	18.99	18.36	19.13	12.01	8.30	5.35	6.82
600201	生物股份	28.00	26.07	24.92	21.35	15.56	4.49	6.22
603336	宏辉果蔬	14.35	16.61	13.15	8.36	8.10	9.39	6.20
002688	金河生物	8.22	10.56	14.56	7.20	10.24	10.45	6.14
300673	佩蒂股份	10.71	19.28	22.26	18.39	15.51	4.85	5.84
000860	顺鑫农业	8.85	7.20	7.09	6.32	10.04	11.46	5.70
600189	吉林森工	0.80	3.39	0.84	0.69	1.46	-14.12	5.30
000930	中粮科技	1.22	-65.73	8.48	14.11	5.74	6.21	5.30
600097	开创国际	12.04	-13.02	0.98	14.02	8.89	10.02	5.09
600127	金健米业	1.36	-21.06	1.36	1.46	-7.30	1.79	4.71
002772	众兴菌业	20.08	14.93	10.71	6.02	4.19	2.58	4.60
002458	益生股份	3.43	-78.41	49.32	-23.13	25.82	83.18	4.33
600965	福成股份	7.85	10.58	10.93	8.70	8.44	9.93	4.26
600506	香梨股份	-5.40	2.26	-2.13	1.85	1.62	-2.78	3.78
300189	神农科技	-6.83	0.59	1.19	-1.15	1.44	-27.15	3.24
002234	民和股份	5.40	-30.50	16.13	-32.82	40.92	83.61	2.84
000735	罗牛山	3.01	3.57	2.68	4.36	10.35	0.75	2.42
002041	登海种业	20.84	17.35	17.93	6.08	1.16	1.48	2.05
300761	立华股份	44.21	33.36	27.80	32.11	37.15	33.81	1.82
600467	好当家	0.71	1.21	1.46	1.78	2.05	2.05	1.67
300106	西部牧业	3.61	3.59	-5.50	-45.80	2.72	-9.61	1.12
000713	丰乐种业	4.63	2.26	1.55	0.84	3.90	3.55	1.03
002086	ST 东海洋	3.01	3.24	2.71	4.25	-27.10	-41.65	0.95
300087	荃银高科	0.91	3.78	4.83	8.50	8.44	13.47	0.93
002505	大康农业	0.35	0.05	1.32	0.43	-13.42	1.35	0.85
603718	海利生物	19.96	12.80	9.00	10.96	2.00	1.15	0.64
600257	大湖股份	0.21	0.35	0.81	0.64	1.36	-10.66	0.49
000893	东凌国际	-59.67	2.68	0.45	-17.41	0.11	1.14	0.49
600108	亚盛集团	4.43	2.60	1.59	2.06	1.78	1.68	0.33
600962	国投中鲁	-13.24	4.00	0.11	1.01	0.64	0.43	0.24
300175	朗源股份	11.99	4.08	3.10	4.84	6.82	4.15	0.19
000702	正虹科技	5.63	1.03	0.45	3.47	11.25	1.77	0.08
600540	新赛股份	2.10	-9.60	-55.68	1.79	3.21	3.18	0.00
600313	农发种业	10.23	6.80	2.64	-18.38	1.48	1.27	-0.37
000833	粤桂股份	3.37	6.27	1.47	2.98	3.24	3.00	-1.92
600265	ST 景谷	-138.11	0.00	0.00	0.00	19.10	9.15	-2.16
300094	国联水产	13.59	1.32	5.28	7.58	11.23	-19.67	-4.70
000998	隆平高科	20.76	23.01	9.49	13.10	13.29	-4.62	-5.67
000798	中水渔业	2.51	-34.07	6.15	6.58	8.01	2.99	-7.58
000972	ST 中基	6.81	-4.57	-26.48	4.28	-64.39	1.13	-9.66
000663	永安林业	-6.30	6.88	5.92	3.36	-90.07	-33.91	-12.15
002321	华英农业	1.23	1.19	3.99	2.51	4.69	2.35	-20.62
300268	佳沃股份	1.69	-39.04	2.83	1.15	10.87	-75.53	-

资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.3 20Q1~Q3 毛利率上升 4.6pct

2020 年前三季度行业毛利率为 22.1%，同比上升 4.6pct。以下是所有农业公司的毛利率情况：

表 8 农业上市公司毛利率 (%)

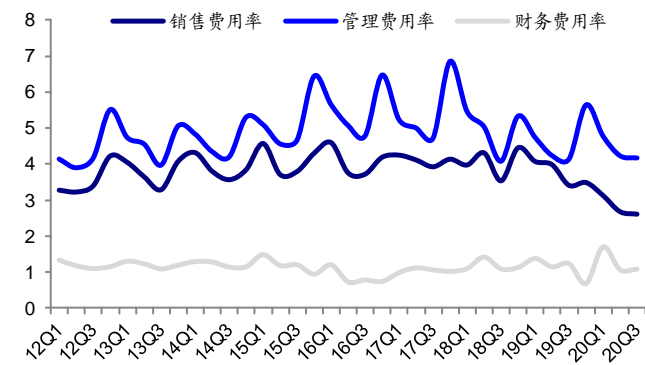
证券代码	证券简称	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020Q1~3
603566	普莱柯	74.95	72.73	71.31	68.33	67.07	61.15	66.10
002714	牧原股份	7.73	24.62	45.69	29.81	9.82	35.95	64.67
600201	生物股份	76.21	77.03	77.79	79.37	72.50	62.32	62.17
000972	ST 中基	12.38	9.24	8.49	16.92	-17.86	6.05	61.84
300119	瑞普生物	59.48	58.73	57.35	53.01	50.11	52.33	56.31
600598	北大荒	49.43	68.38	79.23	85.86	84.67	85.83	51.14
000893	东凌国际	-1.47	0.35	4.65	4.99	35.36	40.76	49.28
603718	海利生物	78.34	76.77	75.53	77.20	55.84	46.51	47.77
002124	天邦股份	12.71	20.09	31.90	24.43	11.69	13.67	46.75
000998	隆平高科	36.44	39.47	41.34	45.71	43.59	38.55	45.02
600371	万向德农	29.59	29.11	38.09	49.03	48.99	47.79	41.48
600189	吉林森工	24.67	24.62	32.61	39.10	38.99	44.26	39.85
002688	金河生物	30.92	28.93	34.18	38.31	37.84	36.64	39.40
002982	湘佳股份	21.43	25.46	25.45	27.66	32.08	38.03	35.27
600097	开创国际	16.50	16.00	22.29	37.32	38.28	34.70	35.06
002548	金新农	14.17	14.03	15.04	18.46	14.75	23.36	34.40
002100	天康生物	19.66	21.82	24.52	23.40	21.04	25.09	31.22
600965	福成股份	37.13	40.91	39.95	36.57	34.51	33.89	31.20
000639	西王食品	27.66	28.01	29.27	35.59	36.30	32.84	30.97
002041	登海种业	57.95	53.09	53.01	41.10	33.59	32.29	28.12
000860	顺鑫农业	33.67	37.28	34.54	33.92	39.96	36.20	27.93
300189	神农科技	16.71	24.30	14.46	36.28	7.85	-21.59	27.91
300673	佩蒂股份	23.98	27.37	29.53	37.27	34.76	24.97	27.24
002157	正邦科技	5.79	9.28	13.79	11.63	10.23	15.74	27.11
600195	中牧股份	23.95	25.91	29.38	28.19	29.50	27.44	26.94
002772	众兴菌业	37.99	41.18	39.13	31.62	27.85	23.91	25.72
002891	中宠股份	19.04	23.45	26.89	24.81	23.31	23.80	25.56
002299	圣农发展	8.16	-0.08	12.52	10.88	20.53	34.55	24.46
002385	大北农	21.98	24.29	24.88	24.17	18.70	19.91	23.94
002234	民和股份	13.51	-7.04	30.90	-0.98	34.31	59.68	23.33
300498	温氏股份	12.62	19.57	28.22	20.06	16.85	27.66	23.26
300511	雪榕生物	27.51	27.22	23.07	19.85	14.27	21.93	22.66
300106	西部牧业	14.72	5.56	7.13	4.61	7.70	13.85	22.10
600257	大湖股份	24.65	22.37	21.58	22.17	21.25	21.31	21.95
600962	国投中鲁	16.30	20.82	19.96	21.08	26.03	19.99	20.53
600108	亚盛集团	22.18	23.01	22.91	24.46	20.66	20.45	19.49
600467	好当家	17.22	16.68	21.66	28.84	26.64	21.93	19.47
603363	傲农生物	16.15	18.75	17.50	18.86	13.70	12.74	19.26
300087	荃银高科	33.86	38.18	35.94	40.83	43.11	37.74	18.24
600975	新五丰	2.40	9.74	17.31	9.33	3.39	9.01	18.07
002069	獐子岛	13.90	11.76	15.13	15.14	16.71	13.25	17.84
000663	永安林业	16.03	23.93	22.04	24.86	7.51	17.59	17.77
300175	朗源股份	17.28	14.41	12.11	9.81	13.83	24.39	17.71
002458	益生股份	9.21	-37.59	44.95	-12.32	37.05	65.37	17.50
600438	通威股份	11.34	13.38	15.73	19.42	18.92	18.69	16.58
000735	罗牛山	14.77	17.78	29.40	30.65	24.74	20.79	16.12
601952	苏垦农发	23.07	19.29	19.98	19.83	17.29	12.65	15.04

600737	中粮糖业	10.71	11.57	14.53	16.17	14.57	12.41	14.23
603336	宏辉果蔬	19.81	17.93	16.24	16.93	14.55	15.48	14.03
000911	*ST南糖	8.54	14.76	15.06	10.61	-5.95	5.91	13.95
000713	丰乐种业	19.85	22.86	16.71	14.95	16.27	16.05	13.86
002567	唐人神	9.12	9.67	9.47	10.38	8.34	9.56	13.76
600354	*ST敦种	34.71	29.88	23.25	10.82	11.21	10.42	13.75
002086	ST东海洋	23.81	24.90	24.64	26.23	23.69	12.55	13.48
002746	仙坛股份	7.63	4.81	15.60	6.28	17.09	29.94	13.39
000876	新希望	5.93	6.95	7.97	8.15	8.73	12.07	13.03
603668	天马科技	20.72	19.75	22.11	20.21	17.44	12.72	12.48
002311	海大集团	9.82	9.42	9.42	10.99	10.77	11.32	12.44
000702	正虹科技	8.00	9.56	9.79	10.56	8.35	12.32	12.06
000930	中粮科技	9.65	-0.39	13.79	10.83	16.38	14.05	11.57
600265	ST景谷	-0.97	1.29	6.90	9.11	24.35	8.32	10.57
300094	国联水产	12.17	10.52	12.76	13.67	13.80	13.40	10.37
603609	禾丰牧业	9.52	10.32	9.63	8.57	8.44	11.24	9.51
300761	立华股份	15.53	16.23	18.22	18.72	23.49	27.91	7.73
600540	新赛股份	-0.03	-3.62	4.15	9.76	6.96	6.74	6.81
600127	金健米业	12.05	9.37	11.33	10.40	11.51	7.59	6.42
600313	农发种业	6.96	7.28	7.39	5.17	7.66	5.57	5.69
002505	大康农业	-0.78	-0.88	7.88	7.47	7.98	9.93	4.39
000833	粤桂股份	11.05	22.47	13.90	16.10	13.80	7.47	3.01
600506	香梨股份	6.21	9.41	7.42	4.93	3.70	-1.38	-0.09
300268	佳沃股份	1.00	26.02	28.35	13.96	11.28	9.76	-4.34
000798	中水渔业	-0.24	9.35	7.60	13.15	5.85	4.00	-8.78
002321	华英农业	8.87	11.67	11.86	11.21	11.08	6.85	-11.54

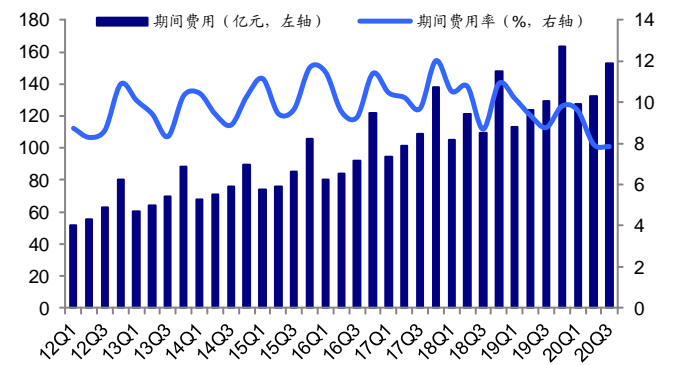
资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.4 20Q1~Q3 期间费用率下降

2020Q1~Q3 期间费用率为 8.4%，同比下降 1.0pct。

图9 各季度三项费用率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

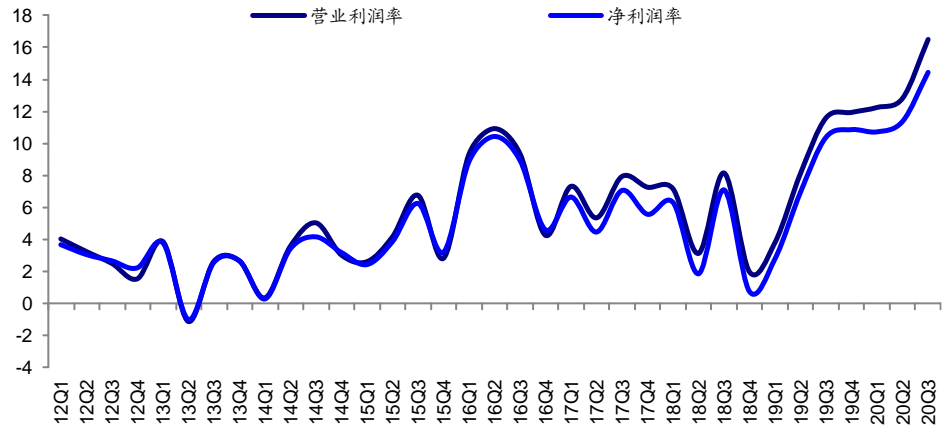
图10 各季度期间费用和费用率


资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.5 20Q1~Q3 利润率继续上升

2020Q1~Q3 农业公司营业利润率和归母净利润率分别为 14.1%和 12.4%，同比分别上升 5.9pct、5.4pct。

图11 各季度营业利润率和归母净利润率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 市场表现: 年初以来跑赢大盘 14.53 个百分点

1) 2020 年以来, 农业板块(海通农业统计)累计涨幅 22.21%, 跑赢上证 A 股 14.53 个百分点 (22.21% vs. 7.68%)。从单月情况看, 上涨主要集中在 2-3 月份和 6-8 月份。

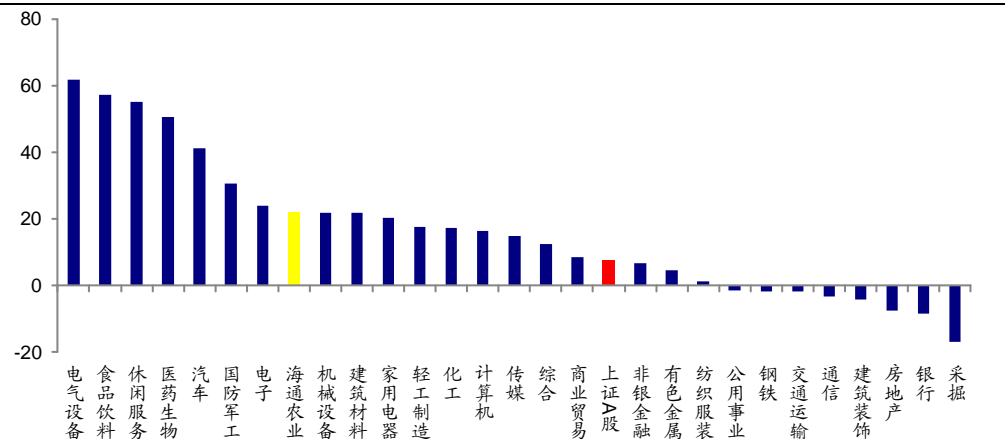
表 9 农业板块与上证 A 股月度相对收益

2016	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
农业板块	-21.08%	5.01%	13.32%	-4.94%	1.67%	0.47%	1.55%	2.32%	-4.28%	1.80%	1.87%	-1.55%	-8.10%
上证 A 股	-22.08%	-1.91%	11.55%	-2.12%	-0.33%	0.96%	2.96%	3.75%	-2.41%	3.12%	5.00%	-4.21%	-9.30%
相对收益	1.00%	6.92%	1.77%	-2.82%	2.00%	-0.49%	-1.41%	-1.43%	-1.87%	-1.32%	-3.13%	2.66%	1.20%
2017	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
农业板块	-3.25%	2.25%	-3.82%	-4.93%	-8.61%	3.06%	-0.48%	5.52%	-0.98%	4.75%	-3.60%	2.21%	-8.70%
上证 A 股	2.21%	2.53%	-0.43%	-1.74%	-0.20%	2.84%	4.13%	2.98%	-0.34%	1.66%	-1.78%	0.10%	13.09%
相对收益	-5.46%	-0.28%	-3.39%	-3.19%	-8.41%	0.22%	-4.61%	2.54%	-0.64%	3.09%	-1.82%	2.11%	-21.79%
2018	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
农业板块	0.57%	-8.71%	-0.16%	-1.98%	6.85%	-12.67%	3.51%	-8.61%	2.90%	-6.13%	7.91%	-0.41%	-17.84%
上证 A 股	6.36%	-6.66%	-3.06%	-2.69%	0.22%	-7.18%	2.71%	-4.74%	3.97%	-7.19%	-0.91%	-3.81%	-20.73%
相对收益	-5.79%	-2.05%	2.90%	0.71%	6.63%	-5.49%	0.80%	-3.87%	-1.07%	1.06%	8.82%	3.40%	2.89%
2019	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
农业板块	5.64%	22.61%	19.06%	6.71%	-0.22%	-8.38%	8.76%	2.07%	-8.98%	13.27%	-9.46%	2.32%	62.44%
上证 A 股	4.30%	13.00%	4.61%	0.17%	-5.61%	4.00%	-0.41%	-1.91%	0.54%	0.89%	-2.02%	6.07%	25.27%
相对收益	1.34%	9.61%	14.45%	6.54%	5.39%	-12.38%	9.17%	3.98%	-9.52%	12.38%	-7.44%	-3.75%	37.17%
2020	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月			
农业板块	-4.07%	13.04%	9.26%	1.18%	-4.44%	7.22%	15.77%	4.90%	-16.59%	-2.45%			
上证 A 股	-2.02%	-3.47%	-4.82%	4.18%	0.16%	5.63%	11.28%	1.86%	-4.98%	0.48%			
相对收益	-2.05%	16.51%	14.08%	-3.00%	-4.60%	1.59%	4.49%	3.04%	-11.61%	-2.93%			

资料来源: Wind, 海通证券研究所

2) 从行业对比角度来看, 2020 年 1-10 月份农业板块(海通农业统计)表现相对强势, 自年初至 10 月 31 日累计涨幅位居全市场第八位。

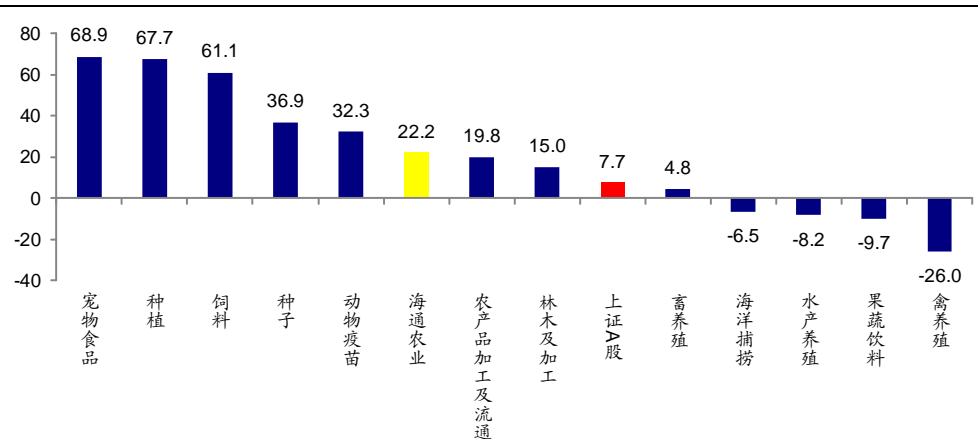
图12 2020 年 1~10 月各行业涨跌表现对比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

3) 分子板块来看, 2020 年 1-10 月份除海洋捕捞、水产养殖、果蔬饮料和禽养殖板块之外其余各子板块均录得正收益。其中宠物食品、种植、饲料等子板块涨幅较大。

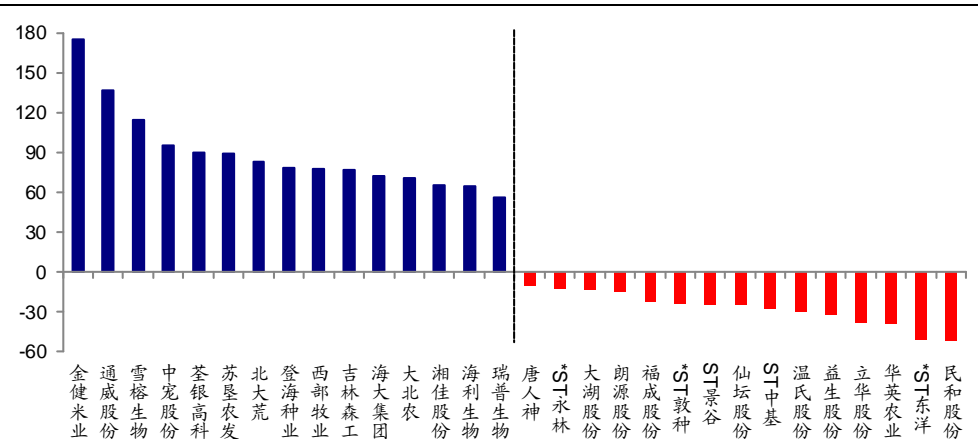
图13 2020 年 1 月 1 日~10 月 30 日农业各子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

4) 同时, 从公司的角度来看, 自年初至 10 月 30 日, 农业板块(海通农业统计)涨幅排在前 15 名和后 15 名的公司分别如下:

图14 2020 年 1 月 1 日~10 月 30 日农业板块涨幅前 15 名与后 15 名 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 重点公司盈利预测和估值

按照 2020 年 11 月 4 日收盘价进行计算，海通农业重点关注的 13 家公司 2020 年和 2021 年 PE 估值分别为 26.87 倍和 17.05 倍（加权）。

表 10 海通农业重点关注的上市公司盈利预测与估值

代码	公司名称	总市值(亿元)	EPS (元)			PE (x)			投资评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002311	海大集团	988	1.02	1.52	2.02	60.20	40.39	30.40	优于大市
603609	禾丰牧业	114	1.30	1.37	1.58	9.51	9.02	7.82	优于大市
000876	新希望	1247	1.12	1.93	5.30	24.73	14.34	5.22	优于大市
300498	温氏股份	1201	2.19	1.77	1.84	8.60	10.64	10.24	优于大市
603363	傲农生物	92	0.04	1.52	1.87	342.50	9.01	7.33	优于大市
002385	大北农	349	0.12	0.60	0.78	69.42	13.88	10.68	优于大市
002299	圣农发展	287	3.29	1.78	1.73	7.00	12.94	13.31	优于大市
002746	仙坛股份	52	2.16	0.78	0.60	5.24	14.51	18.87	优于大市
002982	湘佳股份	73	2.23	2.39	2.69	32.30	30.14	26.78	中性
300761	立华股份	148	4.86	0.89	2.85	7.54	41.19	12.86	优于大市
000998	隆平高科	227	-0.23	0.14	0.37	-74.87	123.00	46.54	优于大市
600201	生物股份	262	0.20	0.37	0.54	116.45	62.95	43.13	优于大市
600195	中牧股份	141	0.25	0.41	0.53	55.48	33.83	26.17	优于大市
加权均值							26.87	17.05	

资料来源：Wind，海通证券研究所；注：市值计算以 2020 年 11 月 4 日收盘价为基准乘数；公司盈利预测均来自海通农业预测；EPS 均以最新总股本摊薄

目前 73 家农业公司中已经有 8 家公布了 2020 年业绩预告，具体情况如下表所示：

表 11 已公布 2020 全年业绩预告的农业公司（万元）

所属行业	公司名称	预告类型	2020 年归母净利润预估情况	预测下限	预测中值	预测上限	2019 年归母净利润
生猪养殖	新五丰	预增	净利润约 24000 万元-36000 万元	24000	30000	36000	6330
农产品及加工流通	西王食品	扭亏	净利润约 34000 万元~38000 万元,增长 145.21%~150.53%	34000	36000	38000	-75200
禽养殖	华英农业	续亏	净利润约-57000 万元~-52000 万元,下降 894.19%~989.79%	-57000	-54500	-52000	-5230
水产养殖	*ST 东洋	扭亏	净利润约 500 万元~2000 万元,增长 100.49%~101.96%	500	1250	2000	-102099
饲料	大北农	预增	净利润约 190000 万元~210000 万元,增长 270.16%~309.12%	190000	200000	210000	51329
饲料	傲农生物	略增	预计公司 2020 年度归属上市公司股东净利润比上年同期将出现较大幅度增长	-	-	-	-
种子	隆平高科	扭亏	净利润约 3500 万元~5200 万元,增长 111.73%~117.43%	3500	4350	5200	-29827
种子	登海种业	预增	净利润约 7000 万元~9500 万元,增长 68.34%~128.46%	7000	8250	9500	4158
总计				202000	225350	248700	-150540
同比增速				234.18%	249.69%	265.21%	-

资料来源：Wind，海通证券研究所

4. 有解禁情况的个股梳理

我们列出了 2020 年 11 月将会有解禁的公司情况，供参考：

表 12 2020 年 11 月份有解禁情况的农业股

股票简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前 (万股)			变动后 (万股)			解禁股份类型
			总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	
圣农发展	2020/11/6	11691	124413	109606	88.10	124413	121297	97.50	定向增发机构配售股份
佩蒂股份	2020/11/13	2400	16977	8483	49.97	16977	10883	64.11	定向增发机构配售股份
吉林森工	2020/11/16	3198	71520	49237	68.84	71520	52435	73.32	定向增发机构配售股份
傲农生物	2020/11/18	7876	67318	54600	81.11	67318	62476	92.81	定向增发机构配售股份
*ST 东洋	2020/11/19	20000	75635	54730	72.36	75635	74730	98.80	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind，海通证券研究所

5. 风险提示

宏观经济下滑，农产品价格大幅下跌。

信息披露

分析师声明

丁频 农林牧渔行业
陈阳 农林牧渔行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 傲农生物,新希望,生物股份,科前生物,湘佳股份,海大集团,中牧股份,仙坛股份,民和股份,禾丰牧业,大北农,温氏股份,通威股份,隆平高科,圣农发展,立华股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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客户。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。在任何情况下,本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@htsec.com
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
邵飞(021)23219819 sf13370@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
周旭辉 zxh12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ynniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹莹(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
朱赵明 zzm12569@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
房乔华 021-23219807 fqh12888@htsec.com
郑蕾 23963569 zl12742@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fyf11758@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
联系人
马浩然(021)23154138 mhr13160@htsec.com
毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维蓉(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峰青(021)23219383 zzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfa11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 陈宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021)23219356 ddl13026@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lw13065@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 txz13189@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
 董晓梅 dxm10457@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 郭金鑫(010)58067851 gjx12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com