仅供内部参考，请勿外传！

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

农林牧渔

行业定期报告

2026 年 06 月 23 日

端午猪价低位震荡，生猪行业或已临近周期拐点

——农林牧渔行业周报（20260615-20260618）

投资评级： 看好（维持）

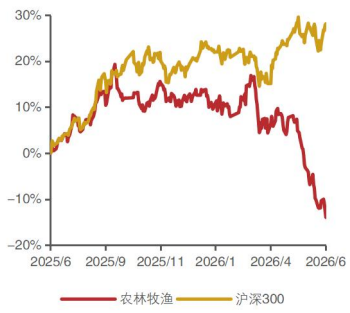
证券分析师

雷轶
SAC：S1350524110001
leiyi@huayuanstock.com
张东雪
SAC：S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
冯佳文
SAC：S1350524120003
fengjiawen@huayuanstock.com
顾超
SAC：S1350524110005
guchao@huayuanstock.com
林若尧
SAC：S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com
周翔
SAC：S1350525070003
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

李冉
liran02@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

- **生猪：板块回调至阶段性低位，产能调控政策持续落地，周期反转或临近**

SW 生猪养殖板块本周跌 4.3%，市场预期偏弱、板块回调已至近两年低位。产能调控政策持续落地，短期猪价仍弱势震荡，周期拐点预计临近。

1）行业能繁基准降至 3750 万头、政策加码加强周期反转确定性，5 月 18 日农业农村部开会部署落实新修订的生猪产能综合调控实施方案，将派出 7 个工作组赴生猪主产省份督促政策落地。板块对应 2024 年 9 月 23 日收盘已无涨幅，跌至近两年低位区间。

2）猪价弱势震荡、仔猪价格持续回暖。最新涌益猪价 9.57 元/kg，二育栏舍利用率回落至 37%，出栏均重维持 129kg，7kg 仔猪价格降至 181 元/头。向后看，供应压力仍在但边际趋缓，全年供应节奏呈"弱恢复→再强收缩"的波动格局，但仍需警惕一致行为出现的供应压力。

3）周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，行业已持续三个月低于现金成本、自繁自养深度亏损超 300 元/头，Q2 产能去化加速确定性较高，第三方机构涌益 5 月能繁环比-0.85%（上月-0.11%），中型企业降幅达 1.6%，去化压力明显。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及神农集团、巨星农牧、天康生物、立华股份、中粮家佳康等。

- **肉鸡：“高产能、弱消费”矛盾持续，龙头份额或提升**

板块本周整体震荡。6 月 22 日毛鸡报价 3.6 元/斤，环比-2.2%，同比+7.5%，鸡苗报价 2.7 元/羽，环比-13.1%，同比+39.5%。2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

- **饲料：推荐海大集团**

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰

可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

- **宠物：头部品牌优势明显，行业集中度有望持续提升**

中国海关 5 月狗食或猫食饲料及罐头数据显示：出口回暖趋势延续，收入同比增速连续两个月正增，但增幅较 4 月边际回落，量增价跌趋势延续。对美出口延续正增长但增速边际收窄，欧洲主要市场明显降温。

①5 月零售包装的狗食或猫食饲料出口总计 3.83 万吨，yoy+32.7%，实现 9.76 亿元人民币 / 1.42 亿美元，yoy+6.7% / +11.9%。②出口单价延续下跌趋势，单价 2.55 万元/吨、yoy-19.6%（3711 美元/吨、-15.6%）。

分地区看：①对美国的出口额同比延续正增长，yoy+14.9%，较 4 月小幅收窄。②对日韩出口额分别 yoy+0.1%、-9.2%；对德国、英国出口额分别 yoy+0.5%、-2.3%。欧洲主要市场较 4 月大幅降温。

2 季度出口数据有所恢复，美国客户补库需求上升，预计二季度起出口压力将逐步减小，行业外销收入有望改善。今年 618 头部品牌的促销仍在加剧，随着竞争加剧，行业盈利难度提升，新进入者的热情有所减退，行业品牌数量已出现负增长，关注行业优胜劣汰的整合进程。预计 2026 年一季度为板块业绩低点，出口数据在波动中磨底，且在最新美国退税政策的影响下，预计 2026 年二季度起出口压力将逐步减小，收入端有望改善；毛利率方面，外销原材料成本上升压力正逐步向下游转嫁，但汇率的负面影响仍将持续，预计毛利率将小幅改善。预计二季度板块或延续前期趋势，收入增长好于利润增长。

行业内销增长前景依然较好，市场空间持续扩大叠加头部品牌马太效应，支撑板块公司内销业务持续高速增长。推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物，经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的源飞宠物。

- **农产品：宏观情绪继续演绎，关注天气与进口影响**

宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心预计今夏将发生厄尔尼诺事件，棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份面临更显著的减产风险。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源成本上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关标的中粮科技、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

- **投资建议：**农业作为国之根本，是少有的“国内供应不足、过去几年处于价格下降、资产价格底部并有资本退出”的行业，我们认为“对抗型资产溢价”+“产业逻辑相

对独立且通顺”+“保护农民收入需要”+“板块估值整体处于历史低位”等多重属性使得板块配置价值明显上升。

- **风险提示。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。**

内容目录

1. 板块观点 7
1.1. 生猪 7
1.2. 肉禽 7
1.3. 饲料 7
1.4. 宠物 8
1.5. 农产品 8
2. 市场与价格情况 9
2.1. 行情表现 9
2.2. 行业新闻 11
2.3. 价格表现 12
3. 风险提示 17

图表目录

图表 1： 沪深 300 指数收于 4942 点 9
图表 2： 沪深 300 的 PE/PB 为 14.87/1.47 9
图表 3： 农业指数收于 2278 点 9
图表 4： 农业 PE/PB 为 37.26/2.06 9
图表 5： 申万一级行业指数一周涨跌幅 10
图表 6： 农林牧渔细分板块一周涨跌幅 10
图表 7： 养殖业收于 2418 点 10
图表 8： 宠物食品收于 1118 点 10
图表 9： 饲料收于 3312 点 11
图表 10： 种植业收于 2353 点 11
图表 11： 水产收于 650 点 11
图表 12： 动保收于 4128 点 11
图表 13： 生猪/仔猪/猪肉价格 13
图表 14： 二元母猪价格 13
图表 15： 自繁自养利润为-346 元/头 13
图表 16： 外购仔猪养殖利润为-339 元/头 13
图表 17： 统计局 26 年 Q1 生猪存栏 42358 万头（单位：万头） 13
图表 18： 2026 年 3 月行业能繁母猪存栏 3904 万头（单位：万头） 13
图表 19： 冻品库存为 24.98% 14
图表 20： 屠宰企业开工率（2026 年 5 月）为 47.72% 14
图表 21： 2026 年 5 月猪肉进口 7 万吨 14
图表 22： 香港生猪供应量与价格情况 14
图表 23： 烟台毛鸡价格报 3.6 元/斤 15
图表 24： 烟台苗鸡价格报 2.65 元/羽 15
图表 25： 白羽鸡鳉化场利润为-0.2 元/羽 15
图表 26： 在产祖代种鸡存栏量 163 万套 15
图表 27： 在产父母代种鸡存栏量 2251 万套 15
图表 28： 商品代鸡苗销售量 9498 万羽 15
图表 29： 国内玉米价格报 2414 元/吨 16

图表 30： 国际玉米价格报 418 美分/蒲式耳 16
图表 31： 国内小麦价格报 2453 元/吨 16
图表 32： 国际小麦价格报 614 美分/蒲式耳 16
图表 33： 国内豆粕价格报 2888 元/吨 16
图表 34： 国际豆粕价格报 301 美元/短吨 16
图表 35： 天然橡胶结算价为 17785 元/吨 17
图表 36： 郑商所棉花结算价为 16035 元/吨 17
图表 37： 国内白砂糖结算价为 5332 元/吨 17
图表 38： 国际原糖结算价为 14.72 美分/磅 17

1. 板块观点

1.1. 生猪

SW 生猪养殖板块本周跌 4.3%，市场预期偏弱、板块回调已至近两年低位。产能调控政策持续落地，短期猪价仍弱势震荡，周期拐点预计临近。

1）行业能繁基准降至 3750 万头、政策加码加强周期反转确定性，5 月 18 日农业农村部开会部署落实新修订的生猪产能综合调控实施方案，将派出 7 个工作组赴生猪主产省份督促政策落地。板块对应 2024 年 9 月 23 日收盘已无涨幅，跌至近两年低位区间。

2）猪价弱势震荡、仔猪价格持续回暖。最新涌益猪价 9.57 元/kg，二育栏舍利用率回落至 37%，出栏均重维持 129kg，7kg 仔猪价格降至 181 元/头。向后看，供应压力仍在但边际趋缓，全年供应节奏呈"弱恢复→再强收缩"的波动格局，但仍需警惕一致行为出现的供应压力。

3）周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，行业已持续三个月低于现金成本、自繁自养深度亏损超 300 元/头，Q2 产能去化加速确定性较高，第三方机构涌益 5 月能繁环比-0.85%（上月-0.11%），中型企业降幅达 1.6%，去化压力明显。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2026 年中央一号文件强调加强产能综合调控，农业农村部提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配”的具体实施意见。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。

产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及神农集团、巨星农牧、天康生物、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

1.2. 肉禽

板块本周整体震荡。6 月 22 日毛鸡报价 3.6 元/斤，环比-2.2%，同比+7.5%，鸡苗报价 2.7 元/羽，环比-13.1%，同比+39.5%。2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

1.3. 饲料

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

1.4. 宠物

中国海关 5 月狗食或猫食饲料及罐头出口数据显示：出口回暖趋势延续，收入同比增速连续两个月正增，但增幅较 4 月边际回落，量增价跌趋势延续。对美出口延续正增长但增速边际收窄，欧洲主要市场明显降温。

①5 月零售包装的狗食或猫食饲料出口总计 3.83 万吨，yoy+32.7%，实现 9.76 亿元人民币/1.42 亿美元，yoy+6.7%/+11.9%。②出口单价延续下跌趋势，单价 2.55 万元/吨、yoy-19.6%（3711 美元/吨、-15.6%）。

分地区看：①对美国的出口额同比延续正增长，yoy+14.9%，较 4 月小幅收窄。②对日韩出口额分别 yoy+0.1%、-9.2%；对德国、英国出口额分别 yoy+0.5%、-2.3%。欧洲主要市场较 4 月大幅降温。

2 季度出口数据有所恢复，美国客户补库需求上升，预计二季度起出口压力将逐步减小，行业外销收入有望改善。今年 618 头部品牌的促销仍在加剧，随着竞争加剧，行业盈利难度提升，新进入者的热情有所减退，行业品牌数量已出现负增长，关注行业优胜劣汰的整合进程。预计 2026 年一季度为板块业绩低点，出口数据在波动中磨底，且在最新美国退税政策的影响下，预计 2026 年二季度起出口压力将逐步减小，收入端有望改善；毛利率方面，外销原材料成本上升压力正逐步向下游转嫁，但汇率的负面影响仍将持续，预计毛利率将小幅改善。预计二季度板块或延续前期趋势，收入增长好于利润增长。

行业内销增长前景依然较好，市场空间持续扩大叠加头部品牌马太效应，支撑板块公司内销业务持续高速增长。推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物，经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的源飞宠物。

1.5. 农产品

宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心预计今夏将发生厄尔尼诺事件，棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份面临更显著的减产风险。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源价格上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种

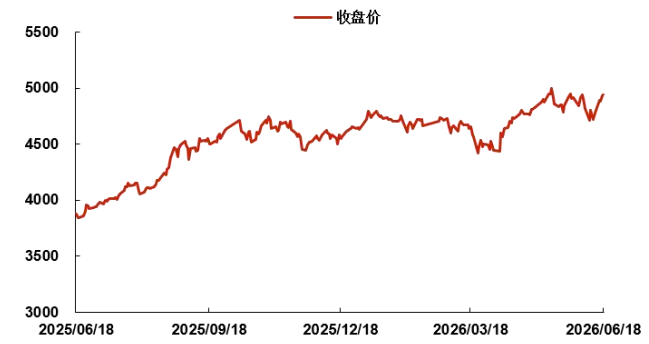
及相关标的中粮科技、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

2. 市场与价格情况

2.1. 行情表现

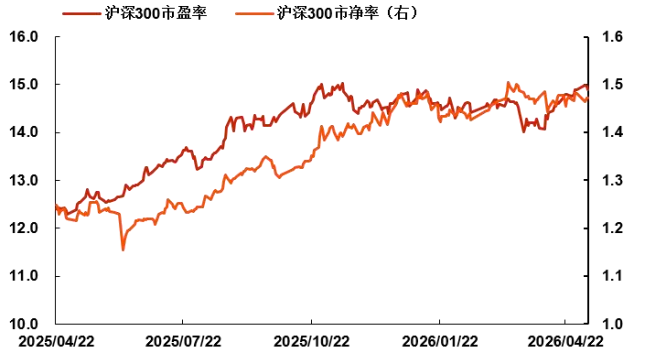
本周（6.15-6.18）沪深 300 指数收于 4942，相比上周+4.62%。农林牧渔 II（申万）指数收于 2278，相比上周-2.34%，其中动保（+0%）表现最好。

图表 1：沪深 300 指数收于 4942 点



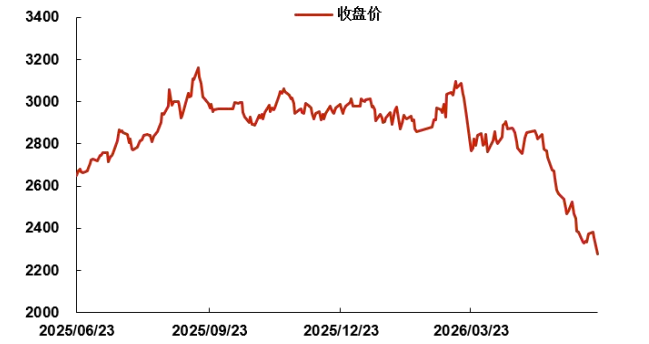
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 2：沪深 300 的 PE/PB 为 14.87/1.47



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 3：农业指数收于 2278 点



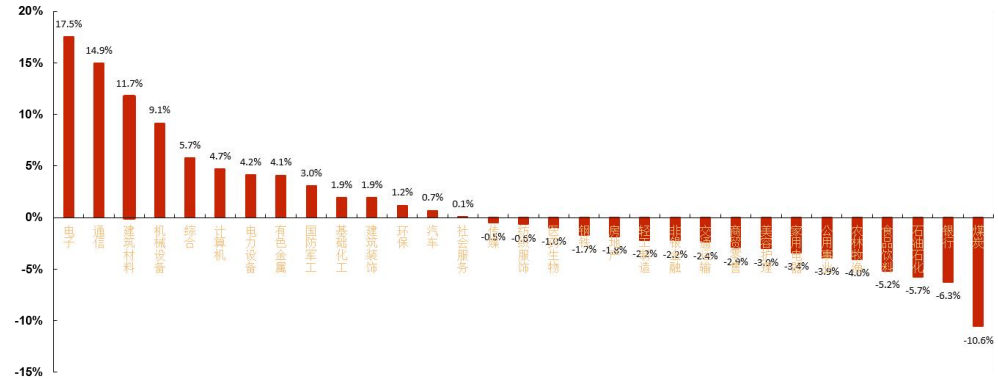
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：农业 PE/PB 为 37.26/2.06



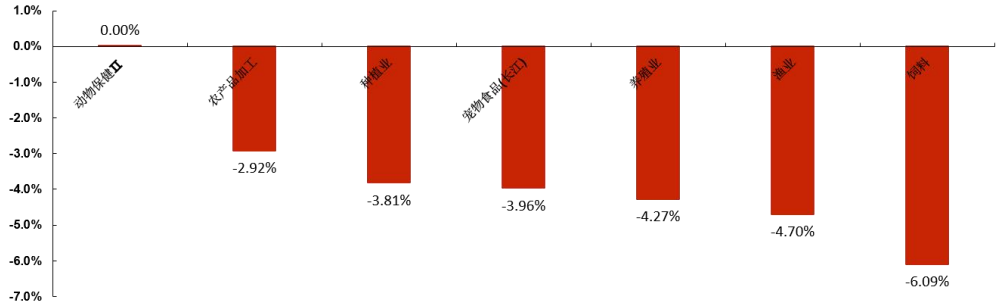
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 5：申万一级行业指数一周涨跌幅



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：农林牧渔细分板块一周涨跌幅



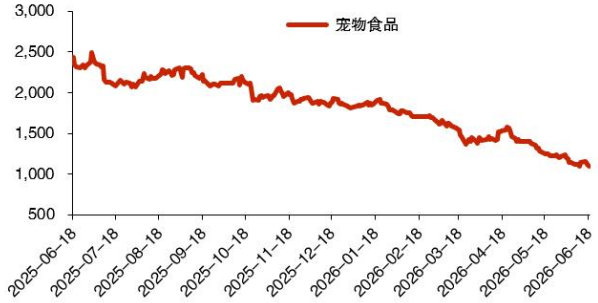
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 7：养殖业收于 2418 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 8：宠物食品收于 1118 点



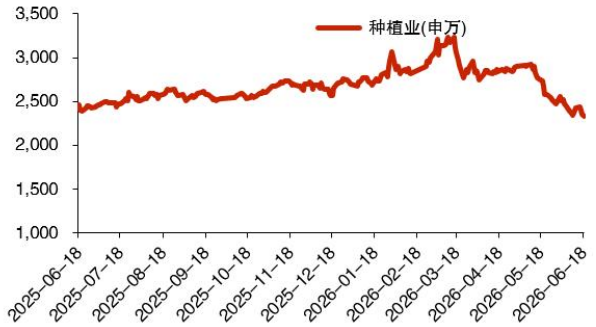
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：饲料收于 3312 点



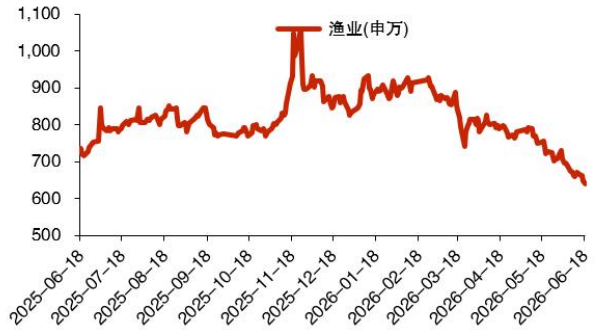
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：种植业收于 2353 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：水产收于 650 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：动保收于 4128 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1）国内白羽肉鸡引种正式重启

法国作为我国白羽肉鸡祖代种鸡核心引种来源地，2025 年底两大主产区突发禽流感疫情后，国内迅速实施进口管控，全国引种工作全面暂停。引种停滞直接造成国内优质种源储备消耗加剧、种群更新滞后，整个白羽肉鸡产业链面临种源短缺的系统性风险，尽快恢复正规引种、补充高端良种成为全行业的迫切诉求。

京海集团引种 1.25 万羽，为全国白羽肉鸡产业输送核心良种。6 月 12 日，江苏京海集团发布消息称，1.25 万羽安伟捷 AA+祖代肉种鸡顺利完成入境隔离安置，标志着中断半年的祖代肉种鸡引种工作正式重启。

诸城外贸从法国引进 20800 羽法国 AA+祖代种鸡。6 月 17 日晚，承载着产业期许的 20800 羽法国 AA+优质祖代种鸡，跨万里重洋顺利抵达北京首都国际机场。经海关全流程入境检疫核验通过后，于 18 日拂晓安稳转运至山东诸城桃林镇下洼专属隔离场，正式开启由潍坊海关展开为期 30 天的标准化隔离检疫周期。（来源：微信公众号《江苏京海农牧股份有限公司》、《诸城外贸有限责任公司祖代种鸡场》）

2）6 月 20 日起对澳大利亚进口牛肉在现行适用关税税率基础上加征 55%关税

商务部 19 日发布关于 2026 年度牛肉保障措施执行提示信息，6 月 20 日零点起，我国对自澳大利亚进口牛肉将在现行适用关税税率基础上加征 55%关税。

2026 年 1 月 1 日起，商务部依法对进口牛肉实施保障措施，该措施形式为国别配额及配额外加征关税。根据该案裁决公告，各主要出口国在年度配额内的出口将适用现行税率，待各国出口数量达到年度配额后的第 3 日起，将对自该国进口的牛肉加征 55%关税。

根据执行提示信息，牛肉保障措施项下自澳大利亚进口的牛肉于 2026 年 6 月 18 日已达到裁决公告明确的该国家规定数量的 100%。在澳大利亚牛肉进口数量达到规定数量 100%的第 3 日起（6 月 20 日零点起），自该国进口牛肉将在现行适用关税税率基础上加征 55%关税。据了解，商务部和海关总署将会在各国牛肉配额到达 50%和 80%时发布提示信息，在各国配额使用量达到 100%时，发布即将加征关税的提示信息。（来源：微信公众号《新牧网》）

3）巴西醇油比价创阶段低位，乙醇消费竞争力走弱

因巴西中南部最大甘蔗产区圣保罗州近期降雨导致甘蔗压榨受阻，乙醇产出减慢，价格出现止跌迹象。最新乙醇折原糖价格为 13.33 美分/磅，随着近期原糖价格跌破原运行区间，原糖 7 月合约对乙醇的价格升水进一步收窄至 0.2–0.5 美分/磅。

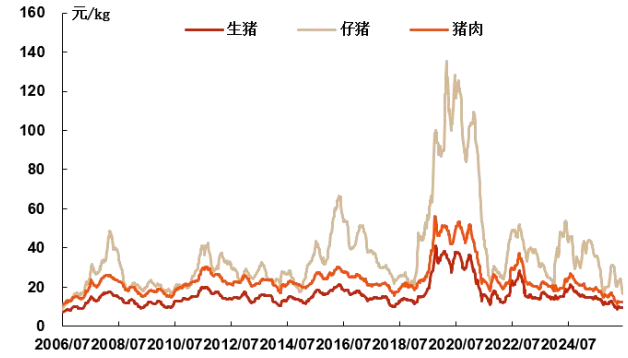
最新的醇油比价数据显示，6 月 7 日–13 日期间，巴西汽油价格保持稳定，含水乙醇全国均价环比小幅下跌 0.7%，全国平均乙醇与汽油价格比值降至 62.8%，创下 2024 年 4 月以来新低，乙醇价格在终端的消费竞争力有所下滑，其中最大乙醇生产及消费州圣保罗州受到的影响更明显，该州的醇油比价已跌至 59.8%。

气象预警显示，受厄尔尼诺现象驱动，6 月下旬包括圣保罗州在内的中南部甘蔗主产区将迎来持续强降雨，或干扰甘蔗压榨，乙醇短期供给收紧，但市场仍普遍预期 26/27 榨季乙醇整体供应充足。

此前巴西推出的燃油补贴政策仅覆盖汽油、柴油，含水乙醇并未纳入其中。如今乙醇消费优势减弱，市场担忧其需求进一步走弱，或将推动巴西糖厂把制糖比例上调至 46%–49%预估区间的上限，进而增加原糖市场供应。（来源：微信公众号《沐甜科技》）

2.3. 价格表现

图表 13：生猪/仔猪/猪肉价格



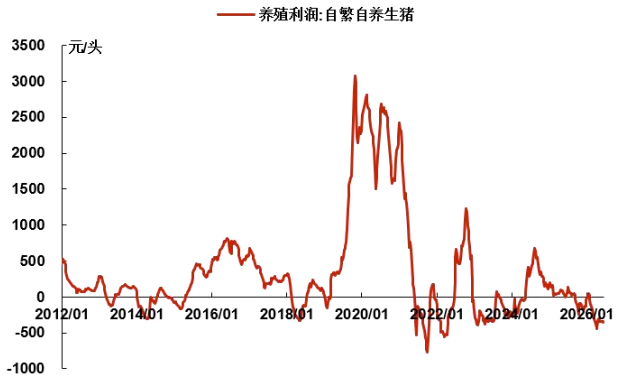
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 14：二元母猪价格



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 15：自繁自养利润为-346 元/头



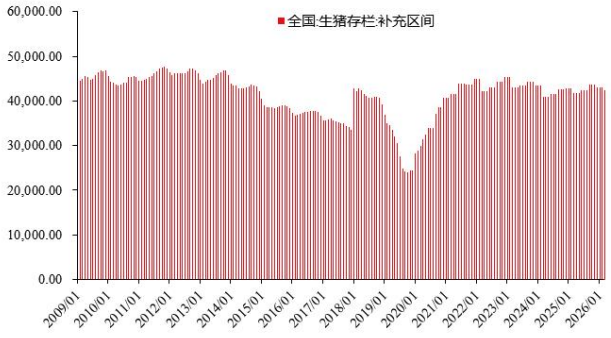
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：外购仔猪养殖利润为-339 元/头



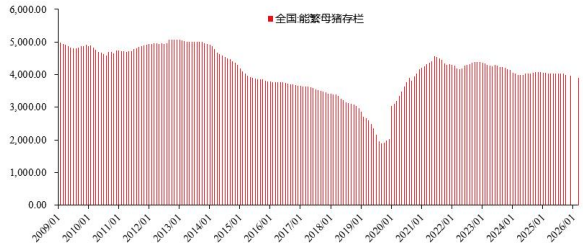
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 17：统计局 26 年 Q1 生猪存栏 42358 万头（单位：万头）



资料来源：iFind，华源证券研究所

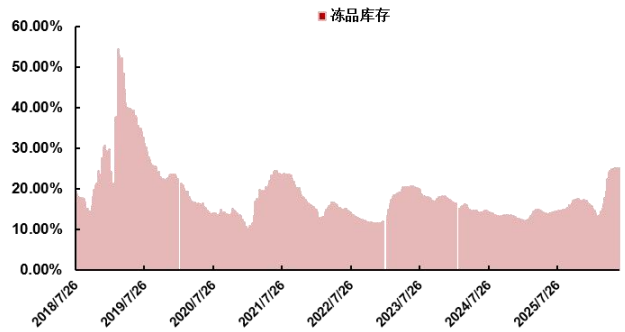
图表 18：2026 年 3 月行业能繁母猪存栏 3904 万头(单位：万头）



资料来源：iFind，华源证券研究所

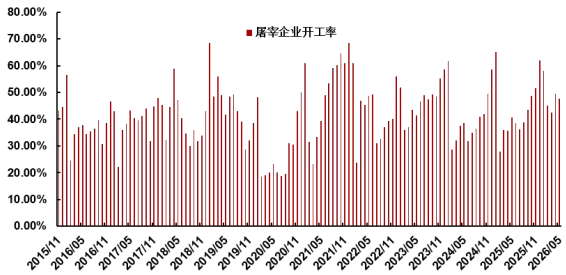
仅供内部参考，请勿外传！

图表 19：冻品库存为 24.98%



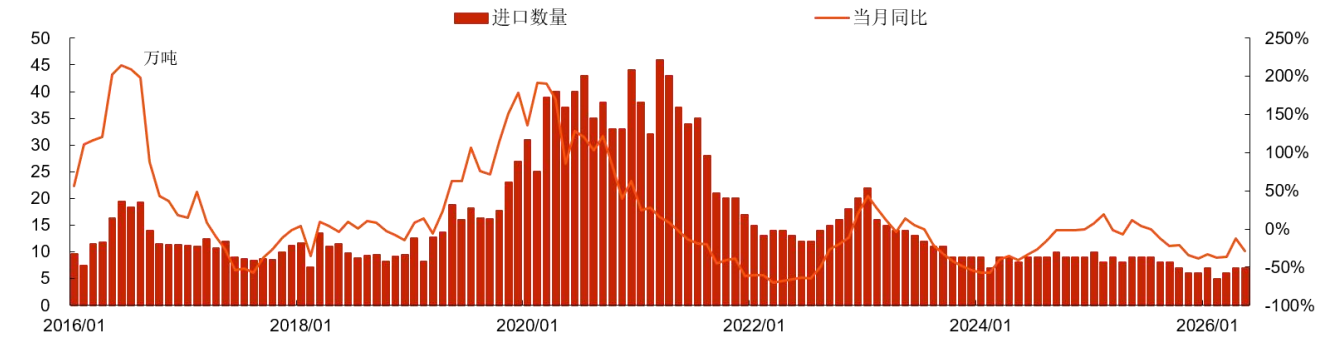
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 20：屠宰企业开工率（2026 年 5 月）为 47.72%



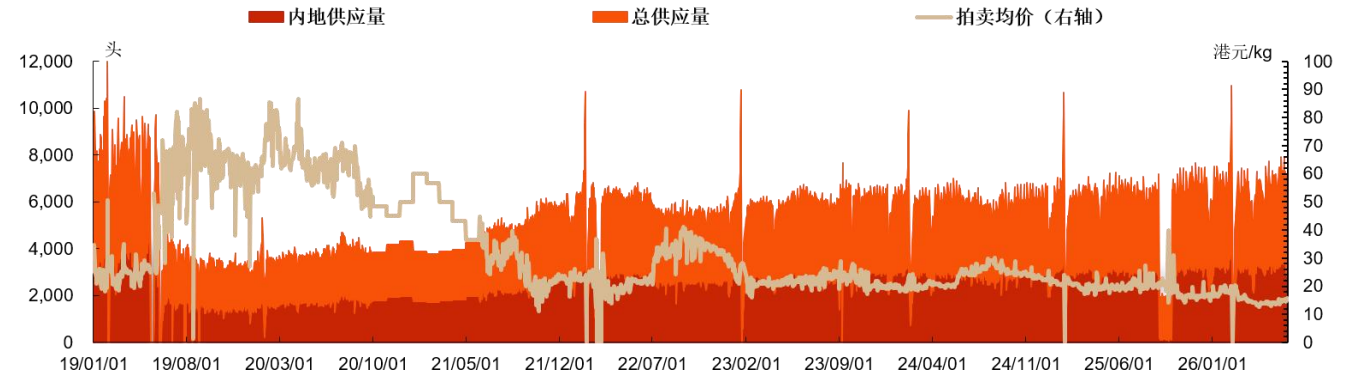
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 21：2026 年 5 月猪肉进口 7 万吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 22：香港生猪供应量与价格情况



资料来源：香港食物环境卫生署，华源证券研究所

图表 23：烟台毛鸡价格报 3.6 元/斤



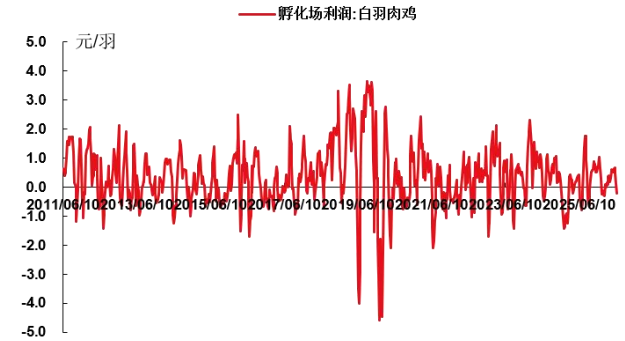
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 24：烟台苗鸡价格报 2.65 元/羽



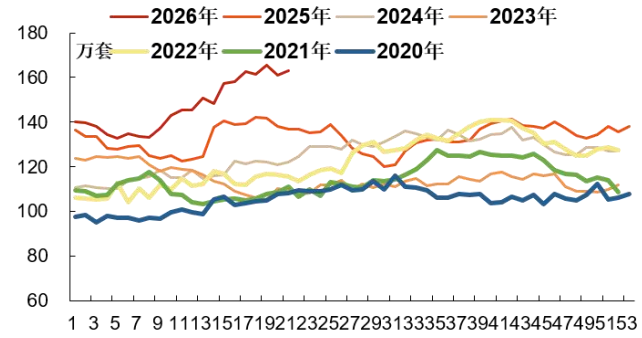
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 25：白羽鸡孵化场利润为-0.2 元/羽



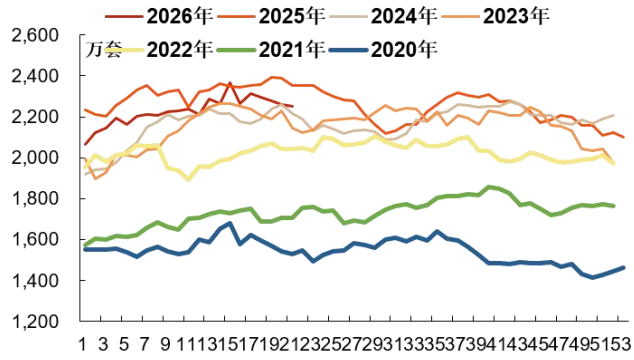
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 26：在产祖代种鸡存栏量 163 万套



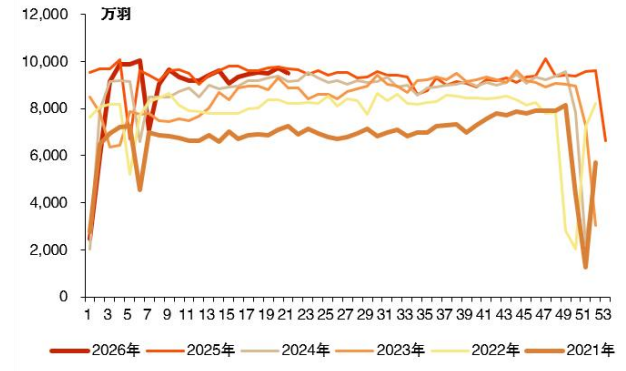
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 27：在产父母代种鸡存栏量 2251 万套



资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 28：商品代鸡苗销售量 9498 万羽



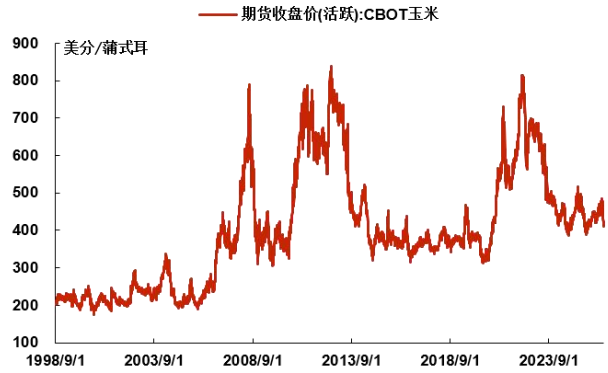
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 29：国内玉米价格报 2414 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 30：国际玉米价格报 418 美分/蒲式耳



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 31：国内小麦价格报 2453 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 32：国际小麦价格报 614 美分/蒲式耳



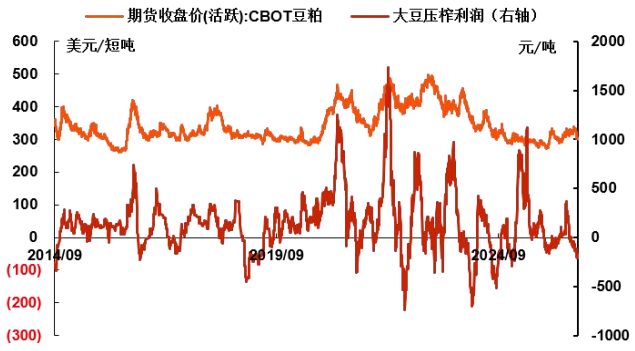
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 33：国内豆粕价格报 2888 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 34：国际豆粕价格报 301 美元/短吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 35：天然橡胶结算价为 17785 元/吨



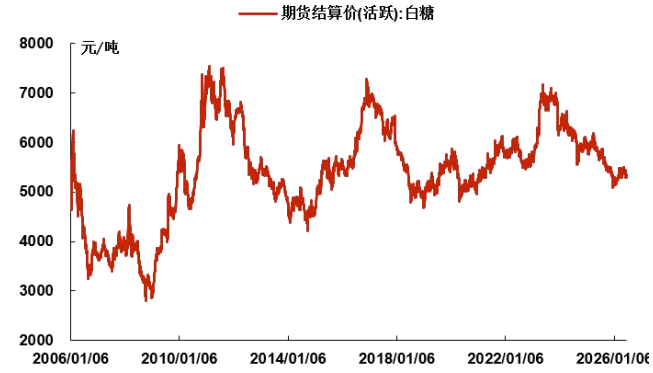
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 36：郑商所棉花结算价为 16035 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 37：国内白砂糖结算价为 5332 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 38：国际原糖结算价为 14.72 美分/磅



资料来源：iFind，华源证券研究所

3. 风险提示

养殖产品价格波动风险：生猪、肉鸡养殖行业经历了周期波动，其最低点皆跌破企业成本线。若价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成较大影响，严重可导致企业破产。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受较大损失，对企业可持续经营造成较大影响。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉产生严重影响，动摇企业生存基石。

人在草木间

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：养殖成本中，饲料占比 60%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。