仅供内部参考，请勿外传

农林牧渔

行业定期报告

2026 年 09 月 04 日

供应压力有所缓和，生猪价格偏强运行

——农林牧渔行业周报（20260824-20260828）

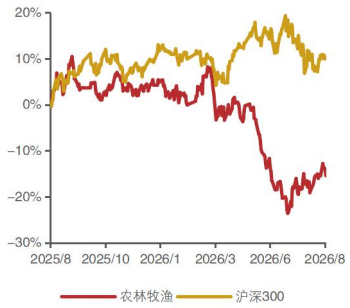
投资评级： 看好（维持）

证券分析师

李冉
SAC：S1350526080003
liran02@huayuanstock.com
冯佳文
SAC：S1350524120003
fengjiawen@huayuanstock.com
张东雪
SAC：S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
林若尧
SAC：S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com
周翔
SAC：S1350525070003
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **生猪：需求端边际修复，猪价震荡偏强运行**

SW 生猪养殖板块本周+5.55%，出栏量维持低位水平，价格偏强运行。近期出栏压力整体呈现好转，供应压力有所缓和后价格整体回暖；需求端整体好转，猪价形成一定支撑，预计未来一段时间价格或偏强运行为主。

猪价整体上涨，需求整体好转。最新 9 月 1 日涌益猪价 11.14 元/kg，出栏均重上升至 128.76kg，7kg 仔猪价格下跌至 149 元/头。向后看，供给端出栏压力仍存，需求端在天气转凉后或逐渐边际修复，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。

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。

- **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。9 月 1 日毛鸡报价 3.02 元/斤，环比-6.21%，同比-14.93%，鸡苗报价 2.55 元/羽，环比-21.54%，同比-26.09%。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**

本周各水产行情涨跌互现，普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比-9%/-24%/-18%/+4%，环比-2.4%/+1.6%/-0.7%/-1.2%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比 0%/-4%/-35%/+21%，环比+1.3%/-0.8%/-2%/+0.8%。

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**

二季度宠物板块公司业绩承压，利润均大幅下滑，利润同比增速大幅低于收入同比增速。主因毛利率下滑、销售费用率上升所致，反映了板块外销订单价格承压，内销头部品牌竞争依然剧烈的经营压力。外销毛利率方面，我们认为或由于美国通胀抑制终端需求，客户对价格更为敏感，即使人民币汇率升值，订单价格未能提价，反而转嫁关税、成本从而压价，预计毛利率将持续维持较低水平。但 25 年下半年财报已开始体现外销压力，因此在低基数下，26 年下半年业绩降幅或将收窄。

国内宠物品牌竞争进入下半场，进入头部品牌角逐、小品牌开始退出的阶段，淘系平台品牌数已持续下降，关注行业优胜劣汰的整合进程。内销增长前景依然较好，市场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。

建议关注：内外销业务均处于上行阶段的中宠股份；内销品牌具备长期领先优势的乖宝宠物；经营触底、积极布局内销品牌的佩蒂股份；以及外销扩张、积极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。国家气候中心宣布赤道中东太平洋已于 2026 年 5 月进入厄尔尼诺状态。棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份或将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，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。

- **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 6
1.1. 生猪 6
1.2. 肉禽 6
1.3. 饲料 7
1.4. 宠物 7
1.5. 农产品 9
2. 市场与价格情况 9
2.1. 行情表现 9
2.2. 行业新闻 12
2.3. 价格表现 14
3. 风险提示 19

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1： 2025Q1-2026Q2 单季度收入同比增速 8
图表 2： 2025Q1-2026Q2 单季度归母净利同比增速 8
图表 3： 沪深 300 指数收于 4609 点 9
图表 4： 沪深 300 的 PE/PB 为 14.71/1.47 9
图表 5： 农业指数收于 2608 点 10
图表 6： 农业 PE/PB 为 42.69/2.46 10
图表 7： 申万一级行业指数一周涨跌幅 10
图表 8： 农林牧渔细分板块一周涨跌幅 10
图表 9： 养殖业收于 2766 点 11
图表 10： 宠物食品收于 1125 点 11
图表 11： 饲料收于 3622 点 11
图表 12： 种植业收于 2680 点 11
图表 13： 水产收于 771 点 11
图表 14： 动保收于 4381 点 11
图表 15： 生猪/仔猪/猪肉价格 14
图表 16： 二元母猪价格 14
图表 17： 自繁自养利润为-167 元/头 14
图表 18： 外购仔猪养殖利润为-39 元/头 14
图表 19： 统计局 26 年 Q2 生猪存栏 42491 万头（单位：万头） 14
图表 20： 2026 年 6 月行业能繁母猪存栏 3780 万头（单位：万头） 14
图表 21： 冻品库存为 22.98% 15
图表 22： 屠宰企业开工率（2026 年 7 月）为 47.40% 15
图表 23： 2026 年 7 月猪肉进口 6 万吨 15
图表 24： 香港生猪供应量与价格情况 15
图表 25： 烟台毛鸡价格报 3.02 元/斤 16
图表 26： 烟台苗鸡价格报 2.55 元/羽 16
图表 27： 白羽鸡鳄化场利润为 0.18 元/羽 16
图表 28： 在产祖代种鸡存栏量 166 万套 16
图表 29： 在产父母代种鸡存栏量 2322 万套 16

图表 30： 商品代鸡苗销售量 9904 万羽 16
图表 31： 国内玉米价格报 2350 元/吨 17
图表 32： 国际玉米价格报 536 美分/蒲式耳 17
图表 33： 国内小麦价格报 2416 元/吨 17
图表 34： 国际小麦价格报 784 美分/蒲式耳 17
图表 35： 国内豆粕价格报 3238 元/吨 17
图表 36： 国际豆粕价格报 349 美元/短吨 17
图表 37： 天然橡胶结算价为 18940 元/吨 18
图表 38： 郑商所棉花结算价为 17200 元/吨 18
图表 39： 国内白砂糖结算价为 5394 元/吨 18
图表 40： 国际原糖结算价为 17.43 美分/磅 18

1. 板块观点

1.1. 生猪

SW 生猪养殖板块本周+5.55%，出栏量维持低位水平，价格偏强运行。近期出栏压力整体呈现好转，供应压力有所缓和后价格整体回暖；需求端整体好转，猪价形成一定支撑，预计未来一段时间价格或偏强运行为主。

1）行业能繁基准降至 3750 万头、政策压实有望推动周期拐点到来，6 月 22 日农业农村部、国家发展改革委召开强化生猪产能综合调控座谈会，指导地方和企业开展常态化精准调控，推动猪价尽快回到合理水平。会议要求大型猪企响应号召，主要生产省份抓紧修订落实省级产能调控方案。板块目前处于近两年低位区间。

2）猪价整体上涨，需求整体好转。最新 9 月 1 日涌益猪价 11.14 元/kg，出栏均重上升至 128.76kg，7kg 仔猪价格下跌至 149 元/头。向后看，供给端出栏压力仍存，需求端在天气转凉后或逐渐边际修复，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，Q2 能繁已实质去化至行业能繁基准的 100.8%。统计局二季度末能繁母猪存栏 3780 万头，同比减少 263 万头，同比下降 6.5%。降幅比一季度扩大 3.2 个百分点，距离正常保有量 3750 万头仅差 0.8%。

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。9 月 1 日毛鸡报价 3.02 元/斤，环比-6.21%，同比-14.93%，鸡苗报价 2.55 元/羽，环比-21.54%，同比-26.09%。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。

仅供内部参考，请勿外传

1.3. 饲料

本周各水产行情涨跌互现，普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比-9%/-24%/-18%/+4%，环比-2.4%/+1.6%/-0.7%/-1.2%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比0%/-4%/-35%/+21%，环比+1.3%/-0.8%/-2%/+0.8%。

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。

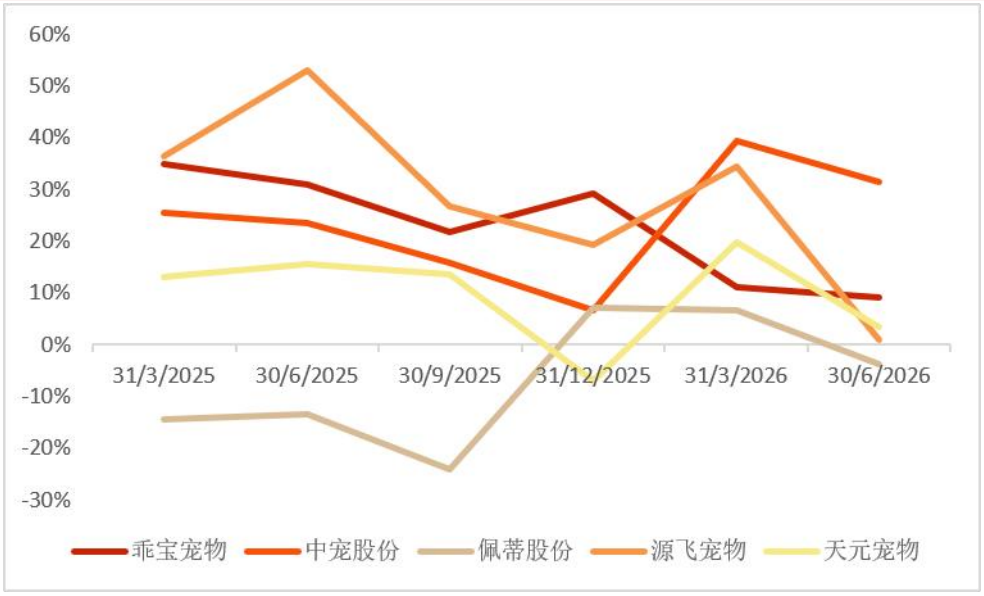
1.4. 宠物

二季度宠物板块公司业绩承压，利润均大幅下滑，利润增速大幅低于收入同比增速。主因毛利率下滑、销售费用率上升所致，反映了板块外销订单价格承压，内销头部品牌竞争依然剧烈的经营压力。外销毛利率方面，我们认为或由于美国通胀抑制终端需求，客户对价格更为敏感，即使人民币汇率升值，订单价格未能提价，反而转嫁关税、成本从而压价，预计毛利率将持续维持较低水平。但25年下半年财报已开始体现外销压力，因此在低基数下，26年下半年业绩降幅或将收窄。

国内宠物品牌竞争进入下半场，进入头部品牌角逐、品牌开始退出的阶段，淘系平台品牌数已持续下降，关注行业优胜劣汰的整合进程。内销增长前景依然较好，市场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。

建议关注：内外销业务均处于上行阶段的中宠股份；内销品牌具备长期领先优势的乖宝宠物；经营触底、积极布局内销品牌的佩蒂股份；以及外销扩张、积极布局内销业务的源飞宠物。

图表 1：2025Q1-2026Q2 单季度收入同比增速



资料来源：WIND，华源证券研究所

图表 2：2025Q1-2026Q2 单季度归母净利同比增速



资料来源：WIND，华源证券研究所

1.5. 农产品

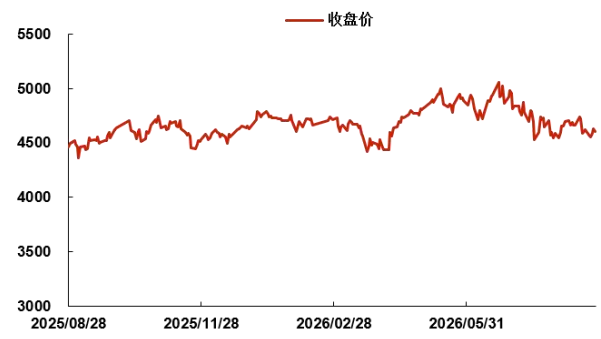
宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心宣布赤道中东太平洋已于 2026 年 5 月进入厄尔尼诺状态；美国国家海洋和大气管理局下属的国家气象局气候预测中心 8 月 13 日发布分析报告称，正引发全球气候异常的“厄尔尼诺现象”，有很大可能达到人类有记录以来前所未有的强度。棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份或将面临更显著的减产风险。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源价格上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕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

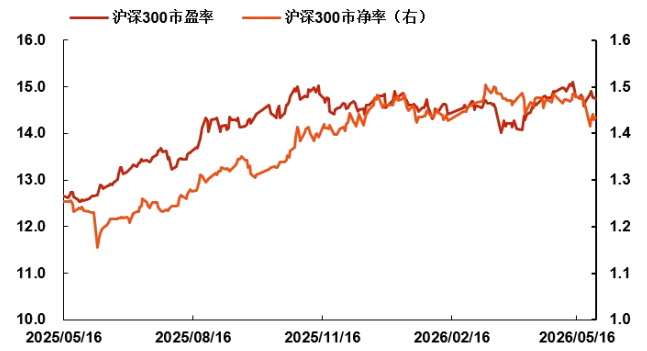
本周（8.24-8.28）沪深 300 指数收于 4609，相比上周-0.21%。农林牧渔 II（申万）指数收于 2608，相比上周+6.46%，其中种植业（+12.9%）表现最好。

图表 3：沪深 300 指数收于 4609 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：沪深 300 的 PE/PB 为 14.71/1.47



资料来源：iFind，华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表 5：农业指数收于 2608 点



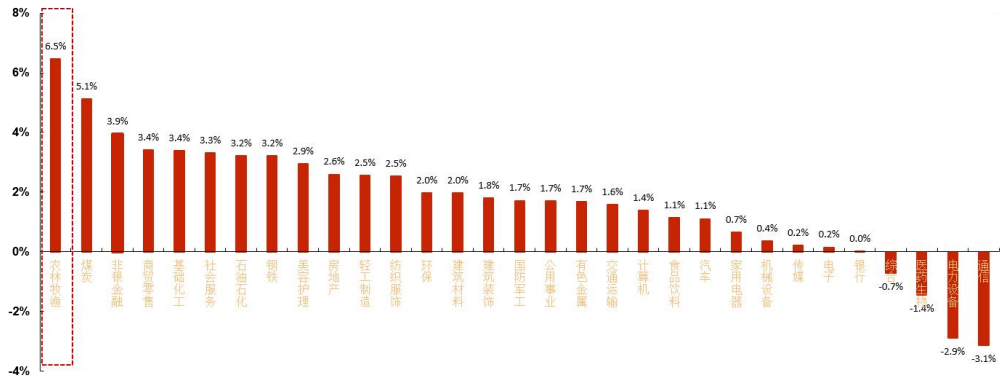
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：农业 PE/PB 为 42.69/2.46



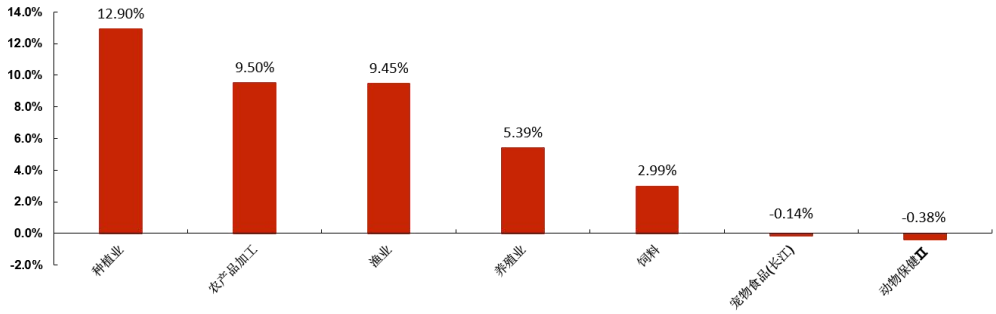
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 7：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 8：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

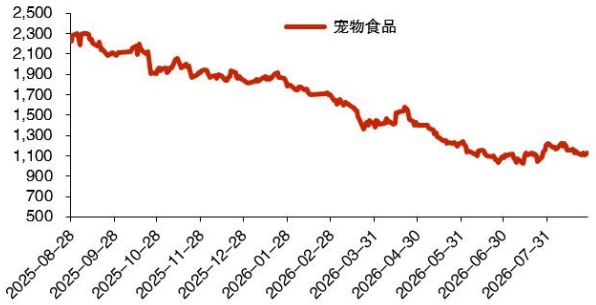
仅供内部参考，请勿外传

图表 9：养殖业收于 2766 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：宠物食品收于 1125 点



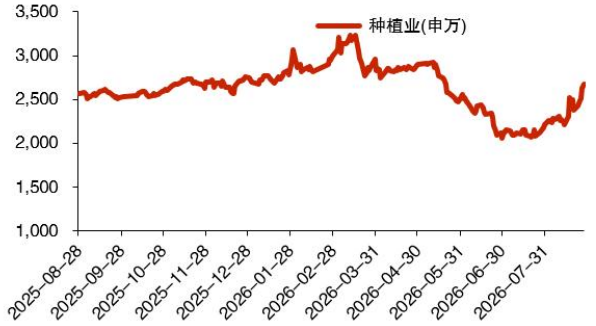
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：饲料收于 3622 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：种植业收于 2680 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 13：水产收于 771 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 14：动保收于 4381 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1）从产业多环节协同到智能应用：德康与四川农业大学共建生猪产业 AI 平台

在生猪产业链条长、知识密集、场景复杂、数据多元的背景下，人工智能从单点工具走向产业系统，仍有多项环节需要衔接。8 月 28 日，四川德康农牧食品集团股份有限公司与四川农业大学签署战略合作协议，共同发起并建设“生猪产业大模型与智能体平台联合研发项目”，探索人工智能在生猪全产业链中的协同应用。

协议明确，该项目不是单一软件或单点算法的采购，而是面向生猪全产业链、贯通科研创新与产业应用的长期共建项目。双方将以德康的生产经营体系、育种和产业数据、专业团队和应用场景为基础，结合四川农业大学在动物遗传育种、营养与健康、养猪生产、农业人工智能和人才培养等方面的科研积累，共同推进技术研发、场景验证、重大项目组织和成果转化等工作。项目围绕“数据治理—知识组织—模型研发—智能体协同—系统连接—场景验证—反馈迭代”展开。通过产业数据治理、专业知识组织和领域知识增强，推动企业制度、生产规范、专家经验和历史案例转化为可检索、可追溯的知识资产；结合遗传评估、基因组选择、选配优化、营养配方、健康管理和经营分析等专业领域知识，探索形成面向生产和经营管理的辅助决策能力。

项目以核心育种场、规模化养殖场和屠宰加工场景为重点，开展智能表型采集、育种算法、育种智能体和育种大模型等方向的协同研究。核心育种场重点关注表型采集、遗传评估和选育分析；规模化养殖场重点关注健康管理、精准饲喂、生产调度和异常分析；屠宰加工环节重点关注胴体和肉质数据采集及其向生产和育种环节的反馈。食品质量、供应链和经营分析等环节，可结合项目推进需要逐步拓展。（来源：微信公众号《新牧网》）

2）豆粕、鱼粉涨价超 300 元，饲料最高涨 200 元/吨。禾丰、大北农、扬翔、鑫盛农等纷纷提价

近日，鱼粉强势上涨，油脂板块集体回调，豆粕、菜粕小幅走弱，玉米维持平稳，维生素 E 小幅上行。鱼粉成为最大亮点，8 月 25 日超级蒸汽鱼粉报价 22400–22500 元/吨，全线上涨 300 元。外盘方面，秘鲁厂商可售库存基本告罄，维持挺价，新季预售参考价 CNF3700 美元/吨。国内部分持货商观望停报，局部货源库存偏低，低价货源减少，成交议价。

豆粕现货延续偏强震荡走势，整体呈现典型“强预期、弱现实”行情。价格方面，豆粕自 7 月初开启震荡上行走势，初期均价不足 2900 元/吨，8 月长期在 3040– 3100 元/吨区间震荡整理，中下旬涨势显著提速，现货价格持续刷新阶段高点，下旬成功站稳 3200 元/吨上方，短短一个多月累计涨幅超 340 元/吨。本轮价格上涨并非国内现货供应紧缺导致，核心驱动来自外盘美豆天气炒作，当前美豆处于灌浆结荚关键生长期，产区频繁出现天气扰动，作物优良率持续下滑，市场新季减产预期不断升温，叠加美豆出口、压榨需求向好，推动外盘盘面大幅走强，持续抬高国内进口大豆到港成本。

在此背景下，大北农、欧亚泰高农牧、鑫盛农（沈阳）饲料、沈阳富士大通科技纷纷宣布畜禽料上涨 50–200 元不等。（来源：微信公众号《国际畜牧网》）

3）中巴深化甘蔗科技合作，开启优势互补的广阔空间

据新华社葡文站 8 月 21 日的报道，中国与巴西在甘蔗科技领域持续深化合作，两国正在育种、生物技术、种植管理及加工等环节形成优势互补，未来在甘蔗精准育种和产业技术研发方面具有较大的合作空间。中巴甘蔗科研合作已持续十余年。

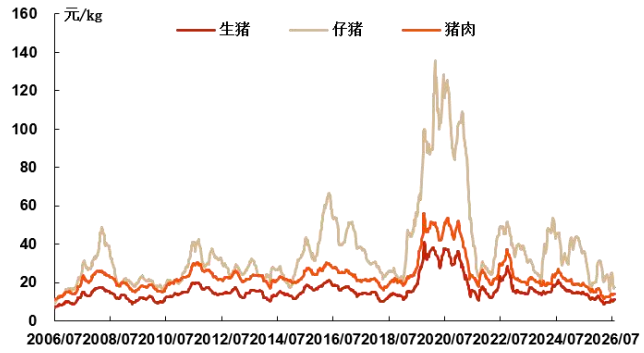
2013 年，双方启动围绕甘蔗等热带能源作物的生物质转化技术联合研究。通过相关项目，中国热带农业科学院先后与巴西农业研究公司（Embrapa）、巴西利亚大学等 11 家巴西科研机构建立稳定合作渠道。2015 年，中巴第二次科技创新高层对话期间，双方还就热带农业资源和先进生物技术等领域的联合研究进行了交流。

随着甘蔗育种由传统杂交逐步向基因组选择、基因编辑和精准设计育种发展，中巴合作也开始向更前沿的育种技术延伸。中国热带农业科学院副研究员王先生表示，两国在甘蔗产业链上的技术优势具有较强互补性。中国可以借鉴巴西在大规模甘蔗种植、田间管理、机械化以及工业加工方面的成熟经验，而中国近年来在甘蔗基因资源挖掘、基因编辑和高产高糖育种方面形成的技术积累，也有望帮助巴西进一步提高甘蔗单产、含糖量和食糖产出。（来源：微信公众号《云糖网》）

仅供内部参考，请勿外传

2.3. 价格表现

图表 15：生猪/仔猪/猪肉价格



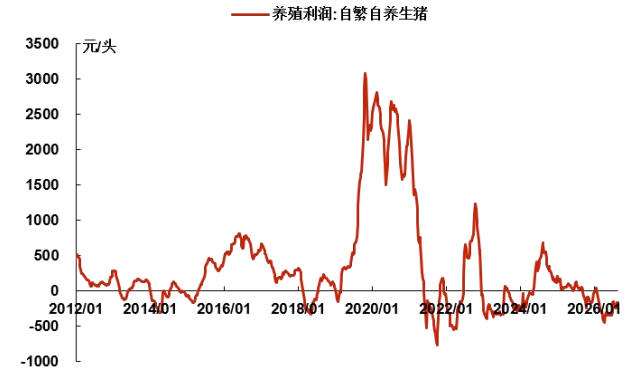
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：二元母猪价格



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 17：自繁自养利润为-167 元/头



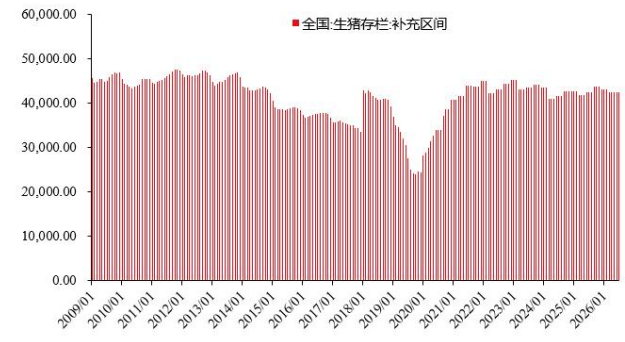
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 18：外购仔猪养殖利润为-39 元/头



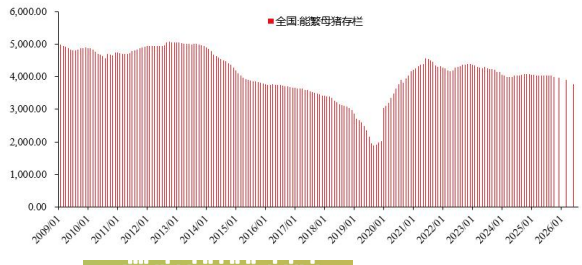
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 19：统计局 26 年 Q2 生猪存栏 42491 万头（单位：万头）



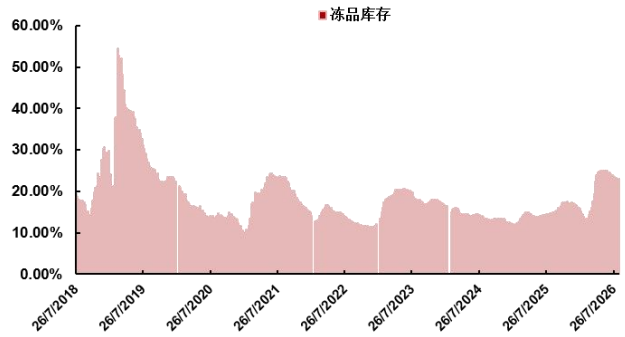
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 20：2026 年 6 月行业能繁母猪存栏 3780 万头(单位：万头）



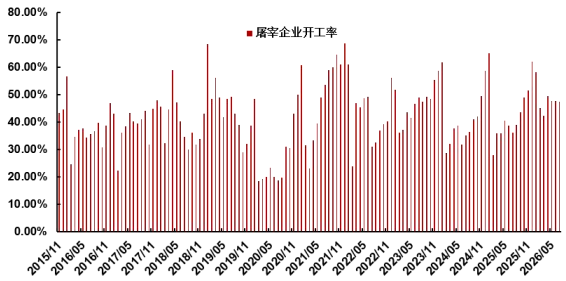
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 21：冻品库存为 22.98%



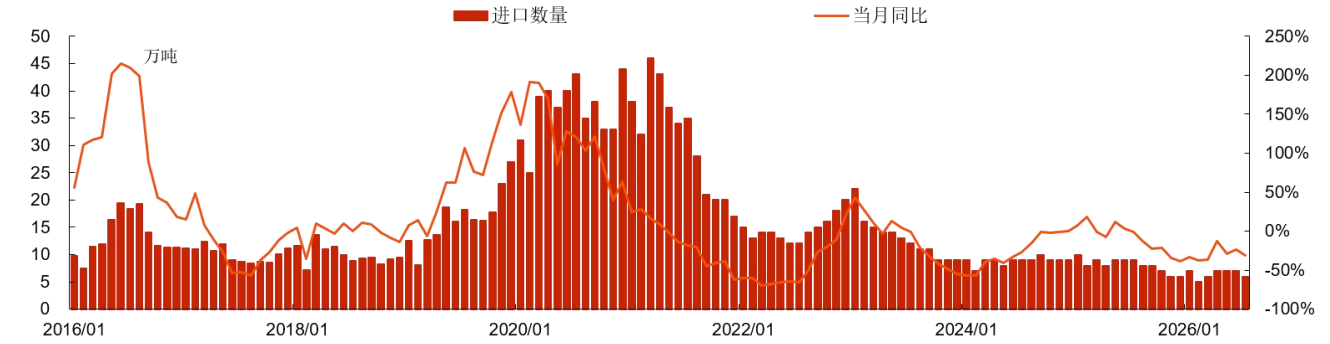
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 22：屠宰企业开工率（2026 年 7 月）为 47.40%



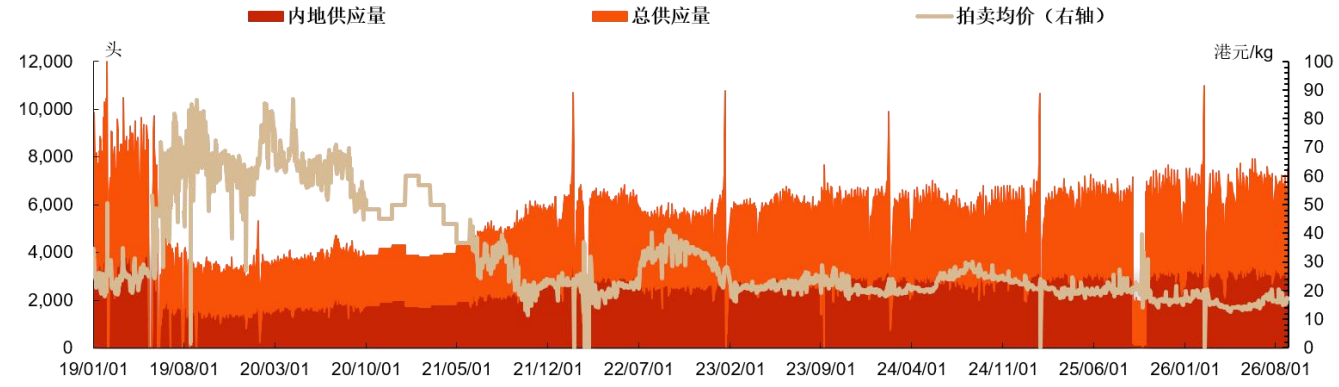
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 23：2026 年 7 月猪肉进口 6 万吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 24：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 25：烟台毛鸡价格报 3.02 元/斤



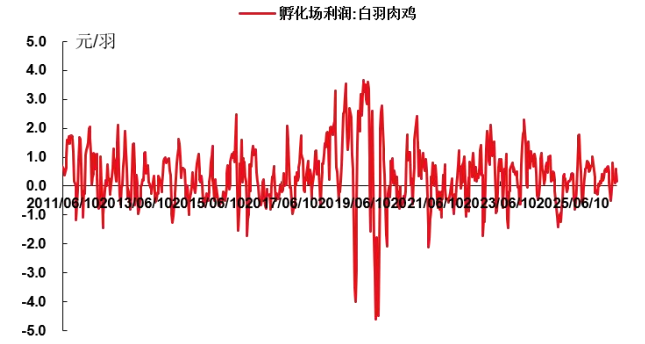
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 26：烟台苗鸡价格报 2.55 元/羽



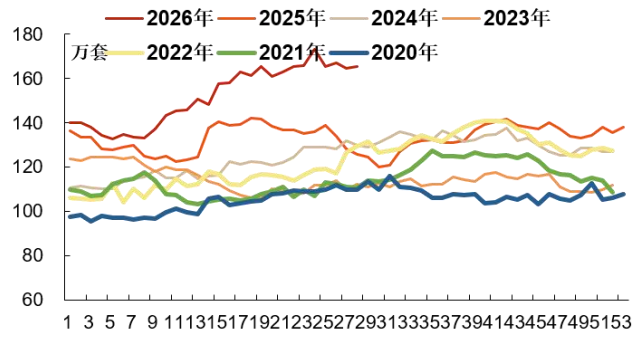
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 27：白羽鸡孵化场利润为 0.18 元/羽



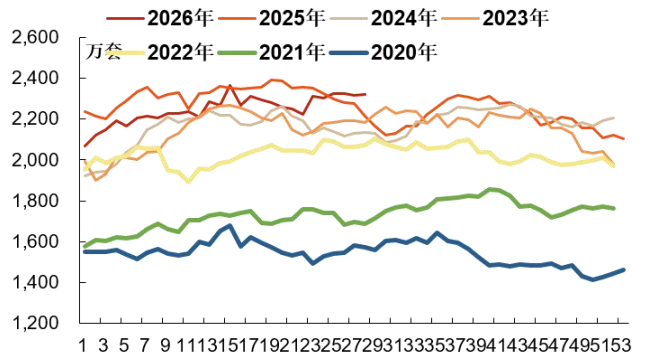
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 28：在产祖代种鸡存栏量 166 万套



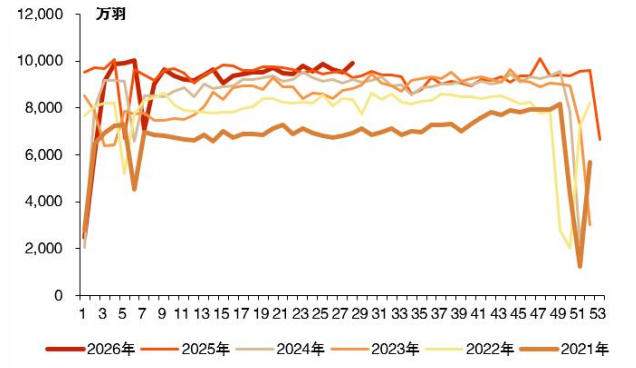
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 29：在产父母代种鸡存栏量 2322 万套



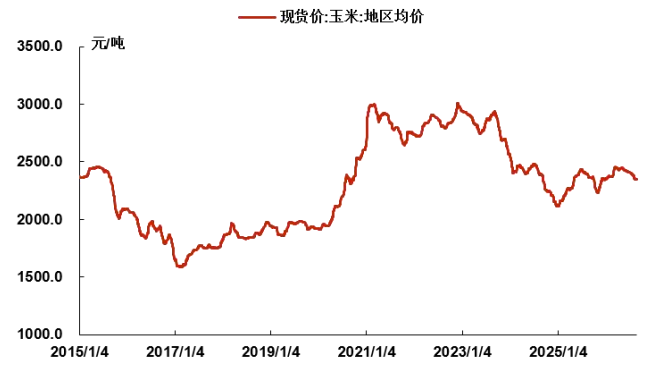
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 30：商品代鸡苗销售量 9904 万羽



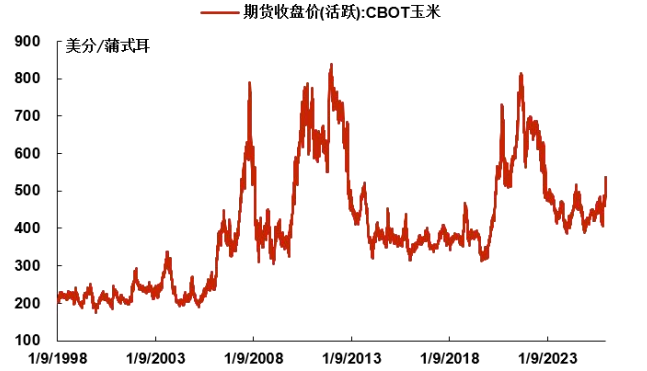
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 31：国内玉米价格报 2350 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 32：国际玉米价格报 536 美分/蒲式耳



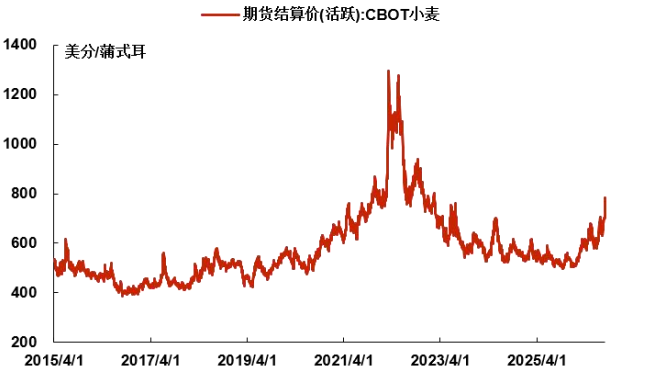
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 33：国内小麦价格报 2416 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 34：国际小麦价格报 784 美分/蒲式耳



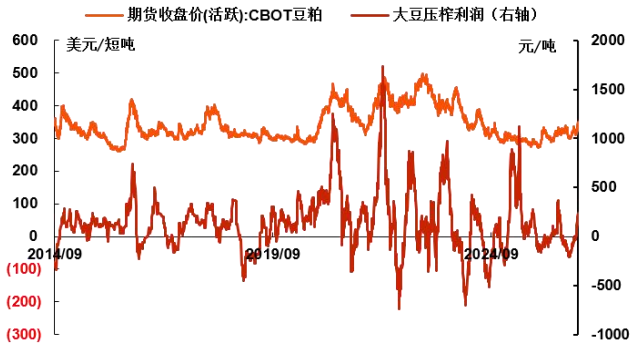
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 35：国内豆粕价格报 3238 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 36：国际豆粕价格报 349 美元/短吨



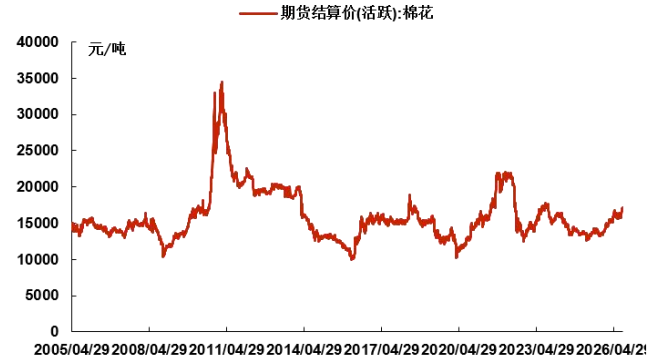
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 37：天然橡胶结算价为 18940 元/吨



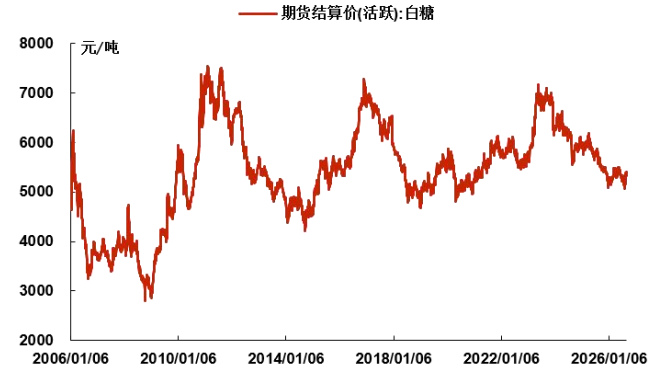
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 38：郑商所棉花结算价为 17200 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 39：国内白砂糖结算价为 5394 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 40：国际原糖结算价为 17.43 美分/磅



资料来源：iFind，华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

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。

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。