

农林牧渔

报告日期: 2023年04月09日

Q2 猪价延续低迷, 产能去化有望加速

——行业周报

投资要点

□ 摘要

3月能繁母猪产能持续去化, 我们判断二季度猪价将延续低迷, 着重强调二季度产能去化的主线中疫病只是可选项, 现金流的收紧和猪价的进一步下探将是加速去化的最强证据。

□ 本周核心观点

【生猪养殖】二季度猪价延续低迷, 产能去化或加速

据博亚和讯统计, 本周全国生猪均价 14.58 元/kg, 环比下跌 2.66%, 同比上涨 17.09%; 自繁自养商品猪亏损 325.75 元/头, 环比亏损加重 15.06%, 同比减亏 36.25%; 外购养殖商品猪亏损 477.37 元/头, 环比亏损减轻 1.78%, 同比加重 68.93%。据涌益咨询统计, 3月全国出栏均重 121.76 公斤, 较 2 月上涨 0.83 公斤, 环比涨幅 0.69%, 同比上涨 3.66%。

3月能繁母猪存栏环比持续下行。据博亚和讯数据, 2023 年一季度末样本点能繁母猪存栏环比减少 0.9%; 据涌益咨询数据, 3 月份样本点能繁母猪存栏环比减少 1.95% (2 月环比-1.84%)。3 月份主要受疫病影响, 部分能繁母猪被动折损, 同时生猪养殖持续亏损, 行业现金流不断收紧, 主动淘汰产能的现象依然存在。

二季度猪价持续承压, 去产能逻辑强化。我们发现 3 月份整体出栏均重不降反升, 行业存栏压力仍然较大, 同时下游需求在短期内难以明显提振, 我们判断二季度猪价将延续低迷。我们跟踪到 3 月中下旬临沂、商丘等地淘汰母猪厂的淘汰量有所减少, 但在 4 月初当地淘汰母猪量又开始大幅上升, 考虑到行业在持续的亏损后资金压力不断加大, 我们着重强调 2 季度产能去化的主线中疫病只是可选项, 现金流的收紧和猪价的进一步下探将是加速去化的最强证据。

投资建议: 我们认为持续的去产能有望在未来催生更加璀璨的猪周期, 当前板块估值处于历史底部, 股价下探的空间相对有限, 建议积极参与。推荐养殖成本领先的龙头【牧原股份】; 出栏高速增长、成本有望边际改善的【温氏股份】; 兼具出栏弹性和安全边际的【新五丰】【天康生物】。

【白羽肉鸡】父母代鸡苗价格突破 60 元/套, 商品代鸡苗价格高位上涨

3月祖代种鸡更新量为 11 万套。据博亚和讯信息, 2023 年我国祖代种鸡更新渠道主要为新西兰、美国及国内自繁, 因为进口祖代仍未完全恢复, 国产品种占比有所增加, 3 月份海外引种恢复进口, 且国内自繁正常, 3 月祖代合计更新量为 11 万套, 环比下降 1.79%, 同比下降 13.59%; 2023 年一季度祖代种鸡累计更新量为 29.96 万套, 同比下降 19.96%。

在产祖代存栏下降, 父母代鸡苗维持高位震荡。根据白羽鸡生产周期, 2022 年 5 月以来祖代进口量大幅减少, 对应 2023 年 2 月在产祖代鸡存栏开始下滑, 据畜牧业协会禽业分会数据, 截至 2023 年 4 月 2 日, 全国后备祖代鸡存栏 54.01 万套, 周环比上升 10.84%; 全国在产祖代鸡存栏 115.44 万套, 连续 3 周环比下滑, 较 22 年 10 月份的高点下降 18.15%; 父母代鸡苗价格攀升至 60.24 元/套, 较 22 年 10 月份上涨 118.83%。

补栏情绪高涨, 商品代鸡苗突破 6 元。春季后屠宰企业陆续开工, 但毛鸡出栏量整体增幅有限, 毛鸡价格迅速上涨, 肉鸡养殖逐渐盈利, 前期空栏的养殖户补栏积极性提升, 鸡苗价格持续攀升。据畜牧业协会禽业分会信息, 截至 2023 年 4 月 2 日, 商品代鸡苗售价 6.26 元/只, 较年初上涨 334.72%。

我们观察到 2023 年一季度毛鸡和鸡苗价格上涨明显, 预计板块 23Q1 业绩将迎来同环比明显改善。我们认为上游祖代存栏连续下滑, 对应父母代种鸡更新量将进一步降低, 商品代鸡苗价格有望在 2 季度维持景气, 冻品价格有望随工厂、学

行业评级: 看好(维持)

分析师: 孟维肖

执业证书号: S1230521120002

mengweixiao@stocke.com.cn

相关报告

1 《2023Q1 农林牧渔行业业绩

前瞻: 生猪板块底部已现》

2023.03.28

2 《生猪养殖持续亏损, 去产能逻辑强化》 2023.03.27

3 《猪价持续承压, 去产能有望延续》 2023.03.20

校、团膳等消费场景的强势复苏继续大幅回升，我们在2季度继续看多白羽鸡板块，后续在产祖代和父母代存栏持续下滑将是板块腾飞的基础。

投资建议：其一关注上游主营鸡苗业务的【民和股份】【益生股份】，鸡苗价格持续攀升，公司有望充分释放业绩弹性；其二关注产业链一体化龙头【圣农发展】和下游优质标的【仙坛股份】，消费端的恢复最先传导至鸡肉及食品加工企业，公司业绩改善将率先兑现。

【动保】重点关注非瘟疫苗研发进展

板块上半年业绩增速有限。动保板块的景气周期略滞后于养殖行业，23Q1受生猪疫病影响，母猪和生猪存栏受到折损，疫苗需求量减少，考虑到Q2生猪产能可能进一步去化，叠加持续的亏损拖累免疫情绪，预计23年上半年板块收入增速和毛利率修复仍面临较大压力。

重点关注非瘟疫苗研发进展。非洲猪瘟传染性强、致死率高，对我国畜牧养殖业健康发展持续产生影响，一方面导致养殖企业死淘率上升和防疫费用提高，另一方面对国内肉类蛋白安全供应产生威胁，我们判断养殖业对于优质高效的非洲猪瘟疫苗有较高的诉求。若安全、优质的非瘟疫苗实现商业化应用，参考口蹄疫疫苗，行业或迎来强扩容，行业竞争格局有望重塑，获得生产资质的几家企业有望进一步提升市场份额。

投资建议：重点推荐【生物股份】，核心逻辑在于：1)大单品口蹄疫疫苗价格战缓和，口蹄疫疫苗有望量利齐升；2)非口蹄疫疫苗发力已现成效，收入增速有望超预期；3)年初公司大股东全额认购定增，并发布员工持股计划，彰显发展信心；详见2023年1月4日发布的深度报告《生物股份深度：困境已过，再次腾飞》。以及【中牧股份】(市场苗逆势增长，化药表现亮眼)，详见2023年2月23日发布的深度报告《中牧股份深度：老牌国企动保劲旅，国改再提速》。其次推荐【普莱柯】，公司圆环、圆支二联疫苗表现亮眼，非瘟疫苗或贡献业绩。关注【科前生物】(猪苗龙头，业绩与猪周期强相关)。

【农产品】玉米、豆粕价格趋势性回落

豆粕：供强需弱，二季度豆粕价格易跌难涨。据博亚和讯数据，截至2023年3月底，国内豆粕现货价格跌至3737元/吨，较2022年12月下跌1006元/吨，创2022年2月以来新低，主要系国内进口大豆到港量高于去年同期，预计23Q1进口大豆到港量为2357万吨，大豆压榨量明显上升，豆粕现货供应宽松，但下游生猪养殖持续亏损、水产养殖处于销售淡季，饲用需求偏弱，豆粕价格缺乏支撑。展望2季度，我们观察到巴西大豆将迎来集中上市，进口大豆到港量有望维持高位，豆粕现货供应或持续增加，但下游生猪养殖亏损继续拖累饲用需求，预计二季度豆粕延续供强需弱，豆粕价格易跌难涨。

玉米：供应宽松，二季度玉米价格震荡偏弱。据博亚和讯数据，截至3月27日，东北企业玉米收购区间在2570-2720元/吨，较2022年底下调20-90元/吨，华北企业收购区间在2760-2960元/吨，较2022年底下调40-150元/吨，主要系一季度国内玉米处于集中上量阶段，同时国内大量采购美国玉米增加供应，而下游需求受养殖亏损影响恢复比较缓慢，玉米价格支撑较弱。展望二季度，玉米供应端仍面临国内干粮上量、进口玉米采购量加大的压力，需求端饲料需求低迷，预计二季度玉米价格整体延续震荡偏弱走势。

我们认为玉米、豆粕等主要饲料原材料价格的回落，有望缓解上市猪企的饲料成本压力，释放出一定盈利空间。

- **风险提示：**畜禽产品价格不及预期、疫病大规模爆发、原材料价格大幅波动、第三方数据可信性风险。

正文目录

1 行情回顾	6
1.1 行业表现	6
1.2 估值表现	6
1.3 个股表现	7
2. 行业动态跟踪	8
3. 新闻动态	14
3.1 企业动态	14
4. 风险提示	14

图表目录

图 1: 上周各申万一级行业涨跌幅排名	6
图 2: 上周指数涨跌幅	6
图 3: 上周农林牧渔子板块涨跌幅	6
图 4: 农林牧渔行业市盈率 PE (TTM) 变化情况	7
图 5: 农林牧渔行业市净率 PB 变化情况	7
图 6: 农林牧渔细分板块市盈率排行	7
图 7: 22 个省市生猪、仔猪价格 (元/公斤)	8
图 8: 全国猪粮比价	8
图 9: 全国猪料比价	8
图 10: 二元母猪均价 (元/公斤)	8
图 11: 自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润 (元/头)	9
图 12: 猪肉进口量 (万吨)	9
图 13: 肉鸡苗平均价走势 (元/羽)	9
图 14: 白羽肉鸡平均价走势 (元/公斤)	9
图 15: 鸡产品平均价走势 (元/公斤)	9
图 16: 白条鸡平均价走势 (元/公斤)	9
图 17: 毛鸡、父母代种鸡养殖利润 (元/羽)	10
图 18: 白羽肉鸡孵化场利润、毛鸡屠宰利润 (元/羽)	10
图 19: 主产区毛鸭价格走势 (元/斤)	10
图 20: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)	10
图 21: 玉米现货平均价 (元/吨)	10
图 22: 小麦现货平均价 (元/吨)	10
图 23: 大豆现货平均价 (元/吨)	11
图 24: 豆粕现货平均价 (元/吨)	11
图 25: 一级白糖经销价 (元/吨)	11
图 26: 原糖国际现货价 (美分/磅)	11
图 27: 国内棉花现货均价 (元/吨)	11
图 28: 国际棉花现货均价 (美元/磅)	11
图 29: 肉鸡和蛋鸡饲料价格 (元/公斤)	12
图 30: 育肥猪配合饲料价格 (元/公斤)	12
图 31: 饲料产量月度变化 (万吨)	12
图 32: 猪饲料产量月度变化	12
图 33: 水产饲料产量月度变化	13
图 34: 禽饲料产量月度变化	13
图 35: 鲤鱼均价 (元/公斤)	13
图 36: 草鱼均价 (元/公斤)	13
图 37: 鲫鱼均价 (元/公斤)	13
图 38: 大带鱼均价 (元/公斤)	13
图 39: 扇贝、海参大宗价 (元/公斤)	14
图 40: 对虾、鲍鱼大宗价 (元/公斤)	14

表 1: 一周涨幅和跌幅前 10 的公司排名 7

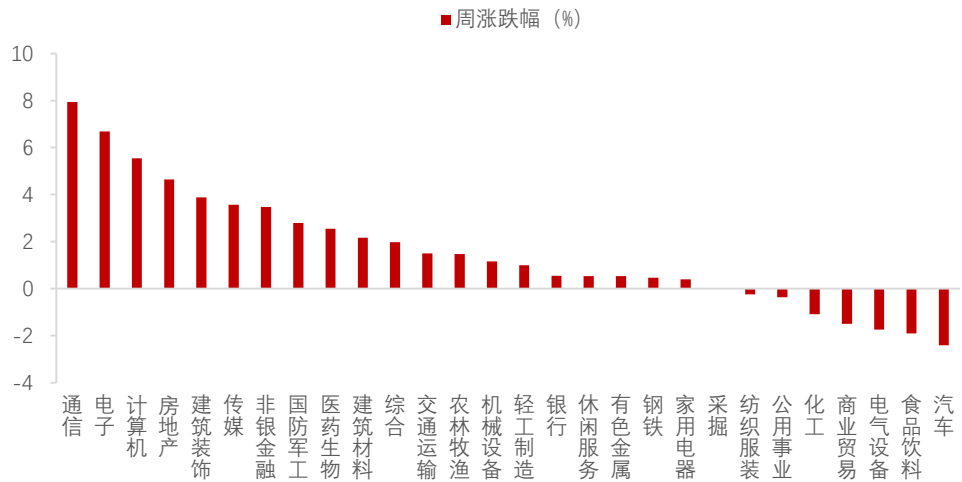
1 行情回顾

1.1 行业表现

农林牧渔板块跑输大盘。上周（2023/4/3—2023/4/7）28个申万一级行业中20个上涨，7个下跌，1个持平。上证综指收于3,327.65，周上涨1.67%；沪深300指数收于4,123.28，周上涨1.79%；申万农林牧渔指数收于3,405.24，周上涨1.47%，跑输上证综指0.2个百分点，跑输沪深300指数0.32个百分点，在28个申万一级行业中排名第13位。

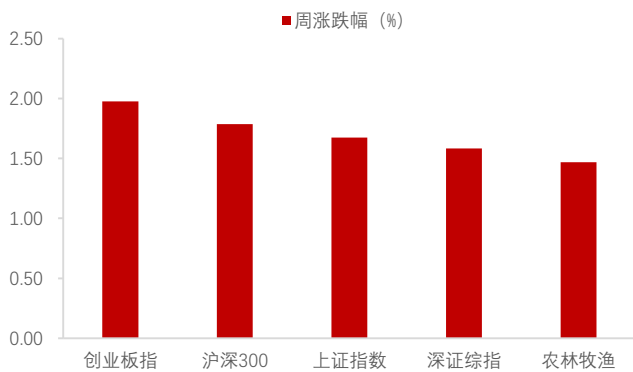
从农林牧渔子板块来看，上周种植业/动物保健/农产品加工/饲料/渔业/畜禽养殖板块涨跌幅分别为-0.69%/0.14%/1.00%/0.26%/-1.66%/2.89%。

图1：上周各申万一级行业涨跌幅排名



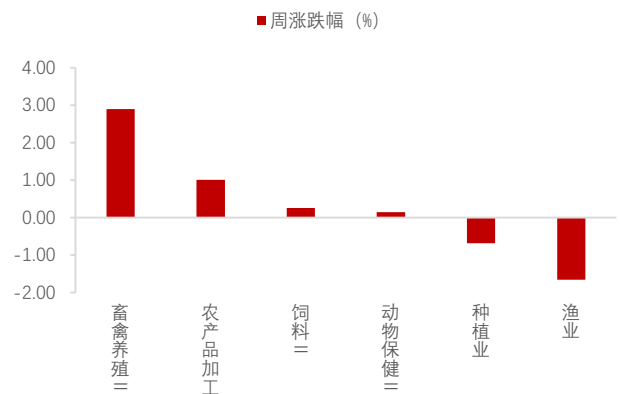
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图2：上周指数涨跌幅



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图3：上周农林牧渔子板块涨跌幅

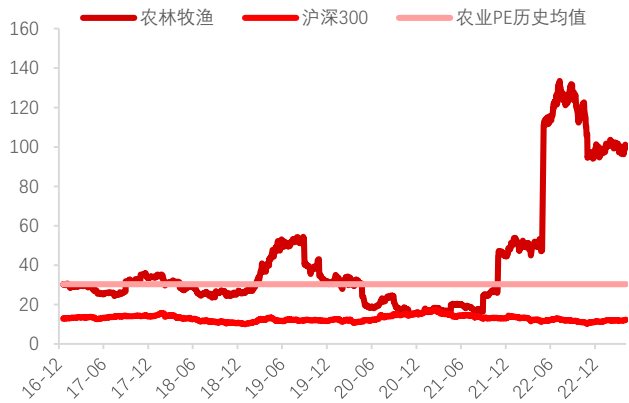


资料来源：Wind、浙商证券研究所

1.2 估值表现

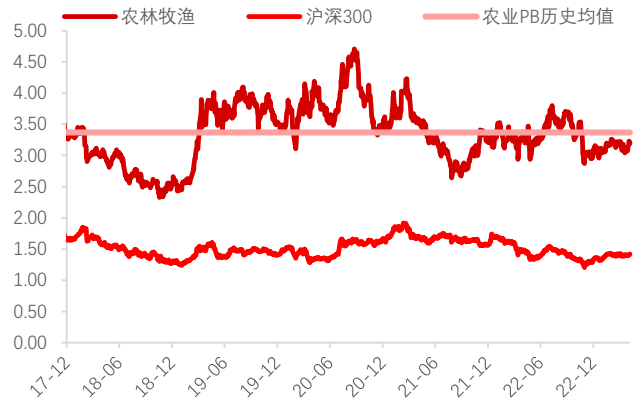
截至2023年4月7日，申万一级农林牧渔行业的市盈率PE（TTM）为99.94倍，市净率PB为3.19倍。各细分行业中，畜禽养殖业因为业绩刚刚扭亏市盈率高达548.42。

图4: 农林牧渔行业市盈率 PE (TTM) 变化情况



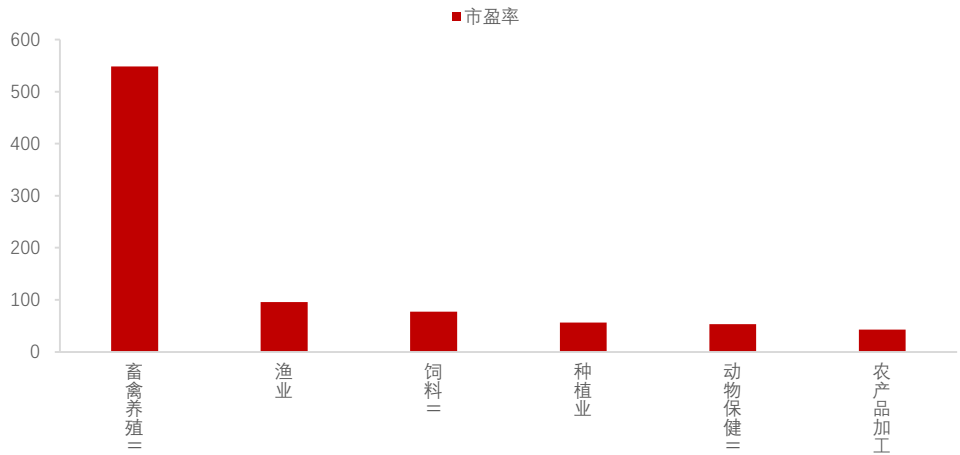
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图5: 农林牧渔行业市净率 PB 变化情况



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图6: 农林牧渔细分板块市盈率排行



资料来源: Wind、浙商证券研究所

1.3 个股表现

农林牧渔个股方面,涨幅位居前5名的个股分别是新五丰(19.27%)、南宁糖业(15.17%)、天康生物(11.00%)、众兴菌业(10.75%)、京基智农(9.80%);跌幅位居前五的分别是道道全(-6.35%)、朗源股份(-6.28%)、德利股份(-5.74%)、荃银高科(-5.25%)、科前生物(-4.96%)。

表1: 一周涨幅和跌幅前10的公司排名

公司代码	公司名称	周涨跌幅(%)	公司代码	公司名称	周涨跌幅(%)
600975.SH	新五丰	19.27	600873.SH	梅花生物	-3.78
000911.SZ	南宁糖业	15.17	300313.SZ	天山生物	-3.87
002100.SZ	天康生物	11.00	600201.SH	生物股份	-4.04
002772.SZ	众兴菌业	10.75	600962.SH	国投中鲁	-4.47
000048.SZ	京基智农	9.80	000798.SZ	中水渔业	-4.89
300511.SZ	雪榕生物	8.41	688526.SH	科前生物	-4.96
603566.SH	普莱柯	8.20	300087.SZ	荃银高科	-5.25
002567.SZ	唐人神	7.23	605198.SH	德利股份	-5.74
600737.SH	中粮糖业	5.82	300175.SZ	朗源股份	-6.28
603609.SH	禾丰牧业	5.70	002852.SZ	道道全	-6.35

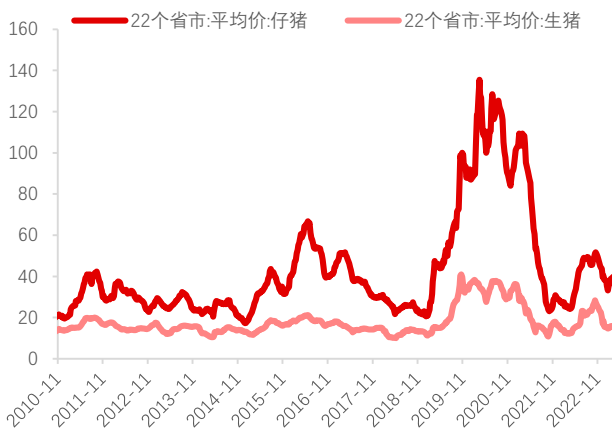
资料来源: Wind、浙商证券研究所

2. 行业动态跟踪

2.1 生猪养殖

供应宽松，猪价跌破 14.5 元/kg。本周全国生猪均价 14.58 元/kg，环比下跌 2.66%，同比上涨 17.09%；猪粮比 5.25: 1，环比下跌 1.86%，猪料比价 3.84: 1，环比下跌 2.15%；自繁自养亏损 325.75 元/头，环比亏损加重 15.06%，同比减亏 36.25%；外购养殖出栏亏损 477.37 元/头，环比亏损减轻 1.78%，同比加重 68.93%；本周仔猪均价 36.77 元/kg，环比下跌 0.98%，同比上涨 51.46%；二元母猪价格 32.42 元/kg，环比下跌 0.22%，同比下跌 0.80%。

图7: 22个省市生猪、仔猪价格(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图8: 全国猪粮比价



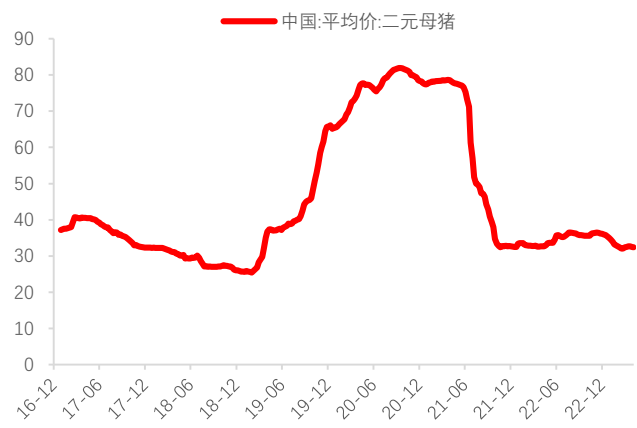
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图9: 全国猪料比价



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图10: 二元母猪均价(元/公斤)



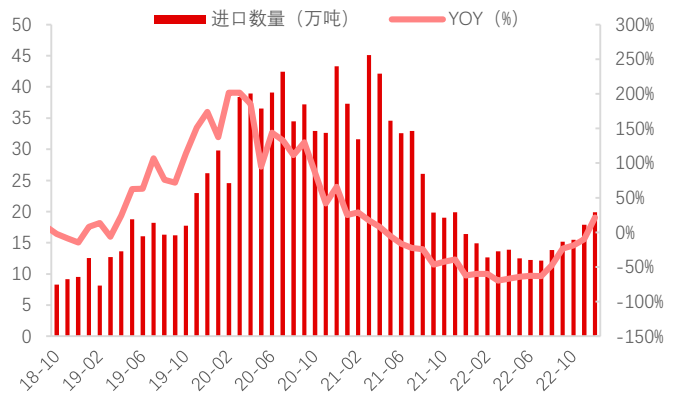
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图11: 自繁自养生猪、外购仔猪养殖利润(元/头)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图12: 猪肉进口量(万吨)

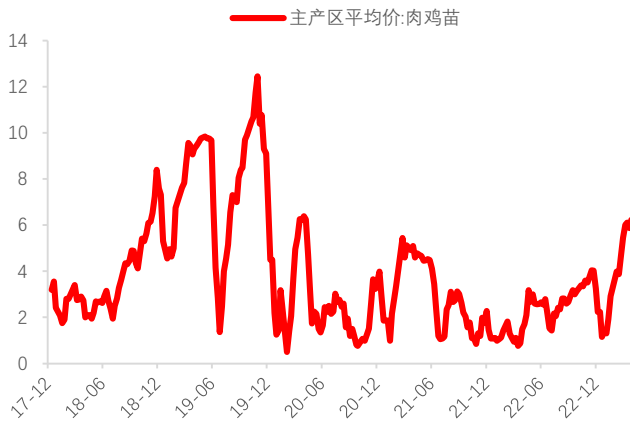


资料来源: Wind、浙商证券研究所

2.2 肉禽动态

1. 白羽肉鸡: 肉毛鸡高位坚挺, 苗价高位上涨。本周肉毛鸡价格小幅上涨, 肉毛鸡收入增加, 饲料成本略降, 但鸡苗成本增加, 总出栏成本增加, 肉鸡养殖盈利小幅减少。本周鸡苗价格高位上涨, 种蛋价格稳定, 种鸡、孵化企业利润小幅减少, 而屠宰企业持续亏损。

图13: 肉鸡苗平均价走势(元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图15: 鸡产品平均价走势(元/公斤)



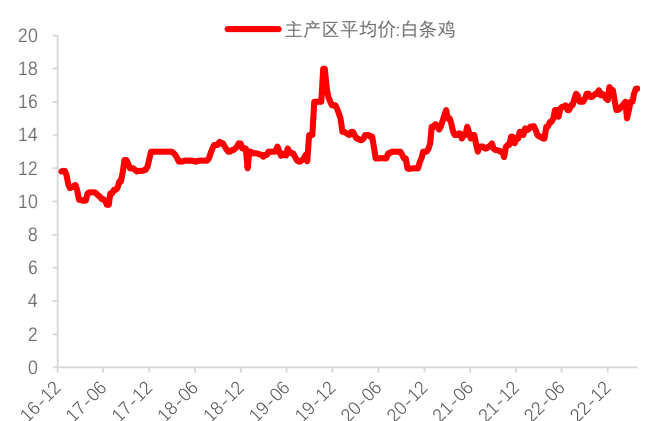
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图14: 白羽肉鸡平均价走势(元/公斤)



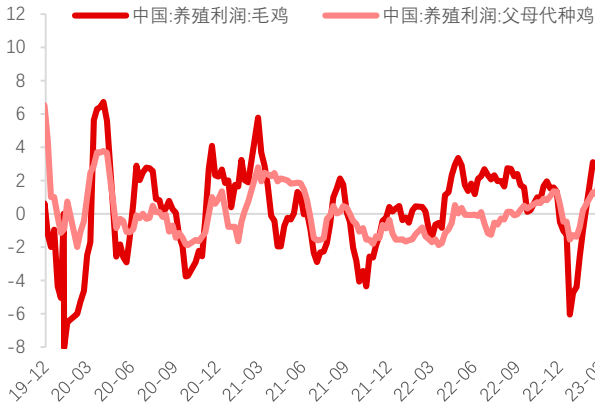
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图16: 白条鸡平均价走势(元/公斤)



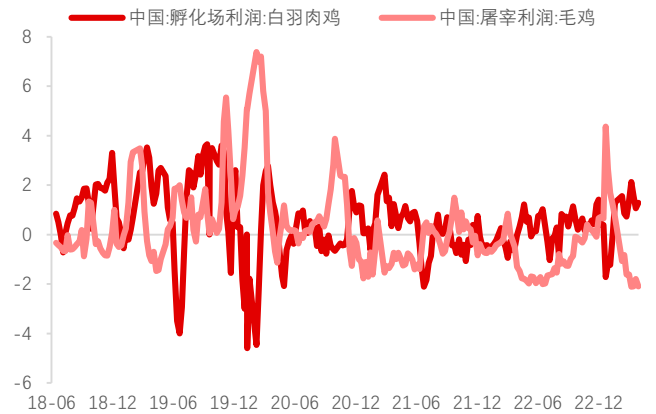
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图17: 毛鸡、父母代种鸡养殖利润 (元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

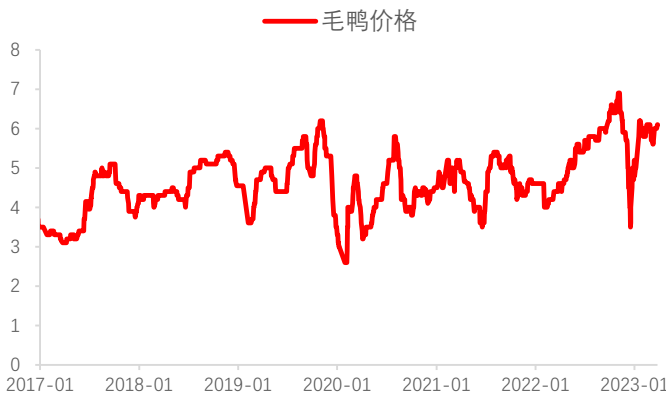
图18: 白羽肉鸡孵化场利润、毛鸡屠宰利润 (元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

2. 肉鸭: 毛鸭震荡调整, 鸭苗继续大跌。本周肉鸭供应小幅增加, 南方活禽价格止跌调整, 北方肉鸭高位回路, 整体震荡小涨; 鸭苗供应增加, 补栏谨慎, 苗价大幅下跌。本周肉鸭价格 6.10 元/斤, 环比上涨 1.67%; 鸭苗价格 4.90 元/羽, 环比下跌 27.94%。

图19: 主产区毛鸭价格走势 (元/斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图20: 主产区鸭苗价格走势 (元/羽)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

2.3 粮食价格动态

玉米、小麦价格下降, 大豆整体持平, 豆粕现货价格上涨。截至 4 月 7 日, 玉米现货均价为 2,828.94 元/吨, 环比下降-0.44%; 小麦现货均价为 2,875.56 元/吨, 环比下降-1.56%; 大豆现货均价为 5,176.84 元/吨, 环比持平; 豆粕现货均价为 4,011.71 元/吨, 环比上涨 3.97%。

图21: 玉米现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图22: 小麦现货均价 (元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图23: 大豆现货平均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图24: 豆粕现货平均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

2.4 糖和棉花价格动态

1. **白糖价格上涨。**截至4月7日,一级白糖经销价为6,410元/吨,环比上涨3.09%;截至4月6日,原糖国际现货价为22.57美分/磅,环比上涨4.88%。

2. **国内棉花价格上涨,国际棉花价格下跌。**截至4月7日,国内棉花现货均价为15,376.92元/吨,环比上涨0.42%;截至4月5日,国际棉花现货均价为0.803美元/磅,环比下降1.83%。

图25: 一级白糖经销价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图26: 原糖国际现货价(美分/磅)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图27: 国内棉花现货均价(元/吨)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图28: 国际棉花现货均价(美元/磅)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

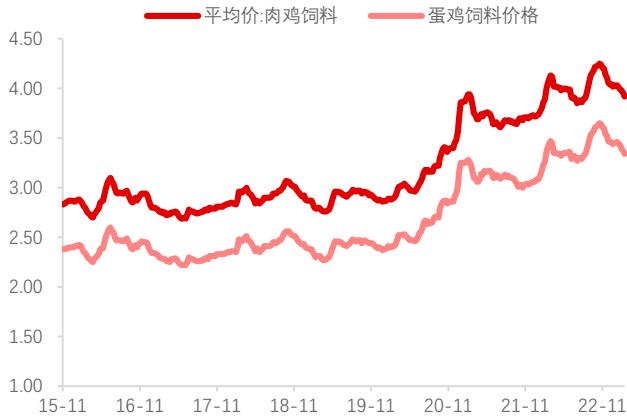
2.5 饲料动态

1. 饲料价格动态

肉鸡、蛋鸡饲料价格均环比下跌。截至3月29日，肉鸡饲料均价为3.84元/公斤，环比下跌1.03%；蛋鸡饲料均价为3.26元/公斤，环比下跌1.51%。

猪饲料价格下跌。截至4月7日，育肥猪配合饲料均价为3.80元/公斤，环比下跌0.52%。

图29: 肉鸡和蛋鸡饲料价格(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图30: 育肥猪配合饲料价格(元/公斤)

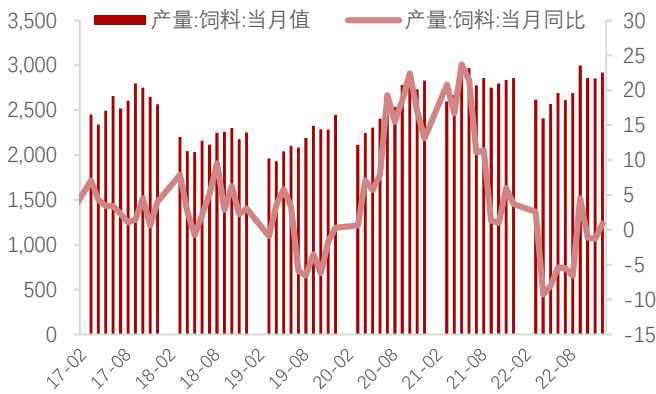


资料来源: Wind、浙商证券研究所

2. 饲料产量动态

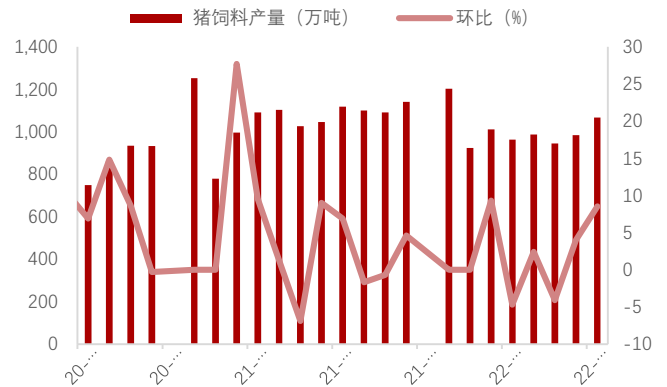
根据饲料工业协会的数据,2022年全国工业饲料总产量30223.4万吨,比上年增长3.0%。分品种看,猪饲料产量13597.5万吨,增长4.0%;蛋禽饲料产量3210.9万吨,下降0.6%;肉禽饲料产量8925.4万吨,增长0.2%;反刍动物饲料产量1616.8万吨,增长9.2%;水产饲料产量2525.7万吨,增长10.2%。

图31: 饲料产量月度变化(万吨)



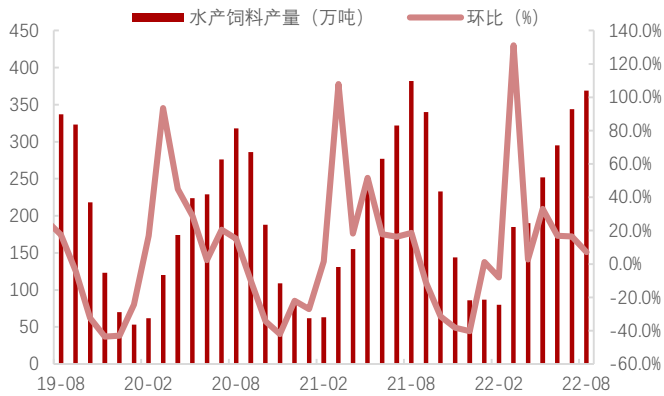
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图32: 猪饲料产量月度变化



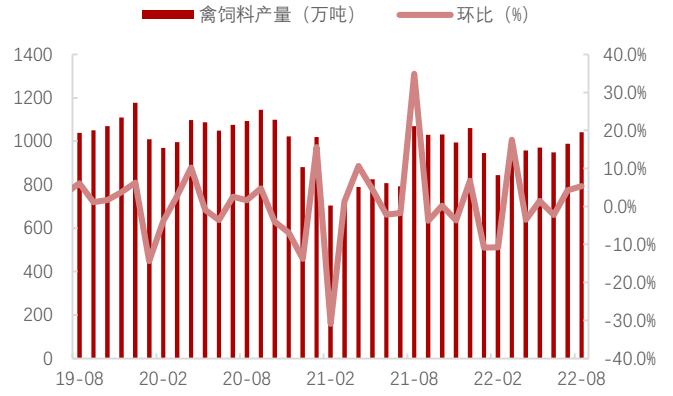
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图33: 水产饲料产量月度变化



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图34: 禽饲料产量月度变化



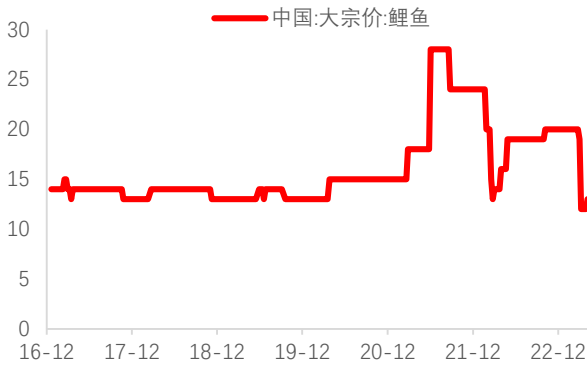
资料来源: Wind、浙商证券研究所

2.6 水产养殖

1. **鱼价:** 截至4月7日, 鲤鱼均价为 13.00 元/公斤, 周环比上升 8.33%; 草鱼均价为 12.00 元/公斤, 周环比持平; 鲫鱼均价为 17.00 元/公斤, 周环比持平; 大带鱼均价为 52.00 元/公斤, 周环比持平。

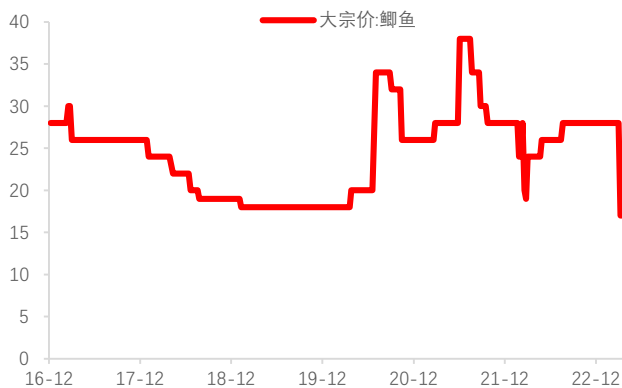
2. **海产品价格:** 截至4月7日, 海参均价为 126.00 元/公斤, 周环比持平; 扇贝均价为 10.00 元/公斤, 周环比持平; 对虾均价为 220.00 元/公斤, 周环比持平; 鲍鱼均价为 120.00 元/公斤, 周环比持平。

图35: 鲤鱼均价 (元/公斤)



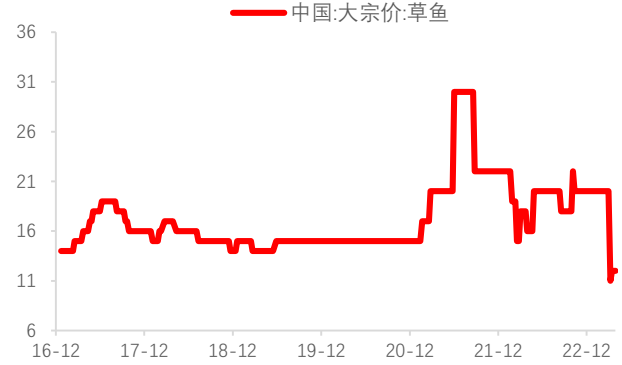
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图37: 鲫鱼均价 (元/公斤)



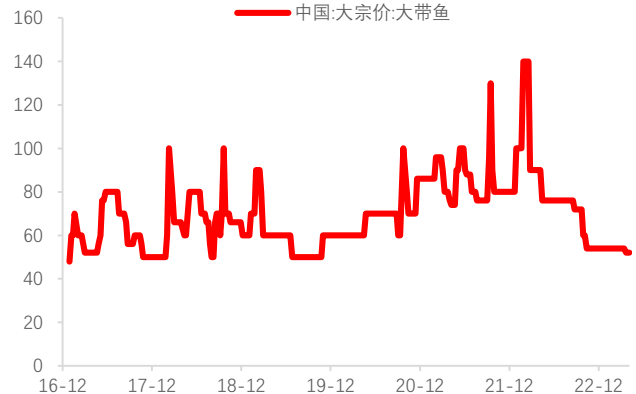
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图36: 草鱼均价 (元/公斤)



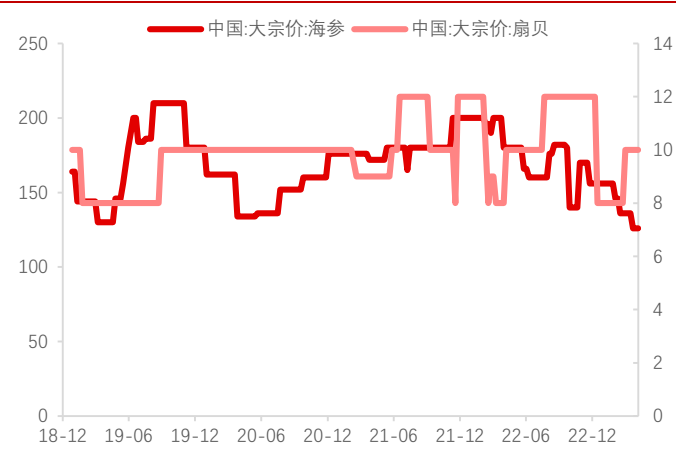
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图38: 大带鱼均价 (元/公斤)



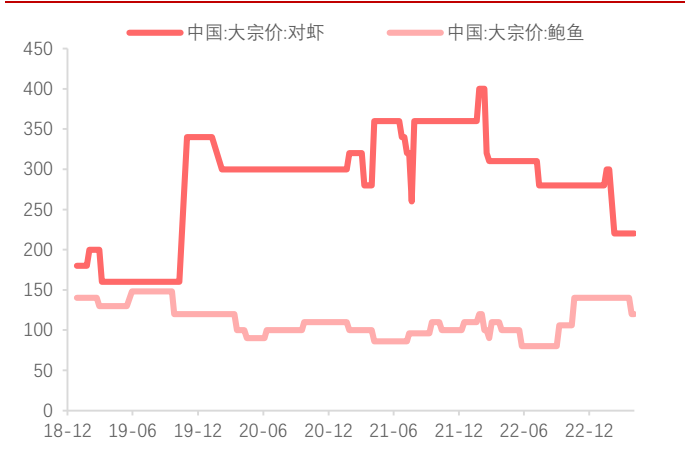
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图39: 扇贝、海参大宗价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图40: 对虾、鲍鱼大宗价(元/公斤)



资料来源: Wind、浙商证券研究所

3. 新闻动态

3.1 企业动态

1、傲农生物: 2022 年末育肥成本 18 左右, 今年目标降至 17 以下

根据 4 月 3 日公告, 公司去年末断奶仔猪成本 400 元/头左右, 从 2022 年初 600 元/头逐步下降, 目前母猪产能相对平稳, 23 年年底断奶仔猪成本目标 370-380 元/头; 育肥成本从去年初 20 元/公斤左右降到年末 18 元/公斤左右, 公司目标今年降至 17 元/公斤以下。

2、温氏股份: 3 月销售肉猪 207.28 万头 环比增 7.09%

根据 4 月 6 日公告, 公司 2023 年 3 月销售肉猪 207.28 万头(含毛猪和鲜品), 收入 37.51 亿元, 毛猪销售均价 15.20 元/公斤, 环比变动分别为 7.09%、11.24%、3.97%, 同比变动分别为 43.11%、78.11%、24.90%。主要指标变化因素如下:

- 1、3 月公司肉猪销量同比上升, 主要是公司肉猪投苗增加和生产成绩提高所致。
- 2、3 月公司肉猪销售收入同比上升, 主要是肉猪销量和销售价格同比上升所致。

3、3 月销售生猪 500.1 万头 月底母猪存栏 284.6 万头

根据 4 月 6 日公告, 公司 2023 年 3 月份销售生猪 500.1 万头(其中商品猪 474.5 万头, 仔猪 23.9 万头, 种猪 1.6 万头), 销售收入 87.49 亿元。其中向全资子公司牧原肉食品有限公司及其子公司合计销售生猪 85.0 万头。

2023 年 3 月份, 公司商品猪价格相比 2023 年 1-2 月略有上升, 商品猪销售均价 15.00 元/公斤, 比 2023 年 1-2 月份上升 3.52%。

4. 风险提示

(1) 畜禽产品价格不及预期。若猪、鸡等产品价格高度不及预期, 甚至可能跌破企业养殖成本线, 企业将面临亏损和资金链断裂的风险。

(2) 疫病大规模爆发。一旦大规模爆发非洲猪瘟、口蹄疫、高致病性禽流感类的高致死率疫病, 可能导致国内畜牧产业严重受损, 企业生产性生物资产将蒙受损失。

(3) 原材料价格大幅波动。原材料成本占养殖成本的主要组成部分, 若玉米、豆粕等原材料价格大幅波动将直接影响到企业盈利能力。

(4) 第三方数据可信性风险。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>