

农林牧渔行业

猪价何时上涨，也许并不重要

行业评级

买入

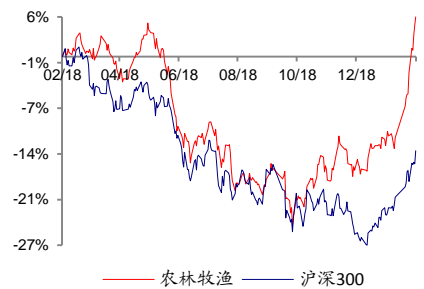
前次评级

买入

报告日期

2019-02-23

相对市场表现



分析师:

王乾



SAC 执证号: S0260517120002



021-60750697



gfwangqian@gf.com.cn

分析师:

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-60750607



shqianhao@gf.com.cn

分析师:

张斌梅



SAC 执证号: S0260517120001



SFC CE No. BND809



021-60750607



zhangbinmei@gf.com.cn

请注意，王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

农林牧渔行业:疫情、低价双重打击，母猪存栏加速下滑 2019-02-19

农林牧渔行业:节后猪价淡季不淡，看好猪价周期启动向上 2019-02-17

农林牧渔行业:节后商品代鸡苗再次大涨，关注替代需求变化 2019-02-17

联系人: 郑颖欣 021-60750607

zhengyingxin@gf.com.cn

核心观点:

● 本周观点: 猪价何时上涨，也许并不重要

春节后猪价没有像往年下行，市场开始讨论猪周期是否就地开启上涨节奏。抛开库存因素扰动，出栏下滑的时间点相对好判断，去年4季度补栏开始受影响，按生长周期即可推算。我们认为在确认疫情对产能的影响程度以后，纠结何时涨价就是缘木求鱼，增加投资者困扰。猪价何时开始上涨并不那么重要，产能去化程度以及在低位持续的时间才是核心。另外，根据农业部发布，广西、山东、云南等地新增3例非洲猪瘟病例，疫情防控尚没有得到有效控制。从草根调研了解，前期去产能已经明显影响行业正常生产，仔猪供应逐步偏紧，上周仔猪均价26元/公斤，环比上涨14%。仔猪价格涨幅较大，一方面反映仔猪供给下滑，同时也折射行业心态，养殖户普遍看涨后期猪价，疫情平稳地区补栏积极性不错，但疫区养殖户对疫情仍心有担忧，补栏受到较大限制。受疫情再次爆发的风险影响，疫区产能恢复节奏较慢，我们认为相对于以往周期，本轮周期除了产能降幅有望创历史以外，产能在低位的持续时间也有望超过以往周期，未来我们可能会面临更长时间的供给约束，而猪价有望维持较长时间的高景气。对于行业企业来说，保护好产能，降低发病率，未来将充分受益于价格上行。行业龙头公司温氏股份、牧原股份、天康生物、天邦股份、新五丰、唐人神、正邦科技等将充分受益。考虑到猪肉蛋白消费占比太高，生猪供给整体受限的背景下，其他替代类产品需求有望提振，建议重点关注黄羽肉鸡、白羽肉鸡养殖，关注温氏股份、圣农发展等。

饲料/疫苗板块:海大集团综合优势继续强化，产能区域扩张领跑行业，维持买入评级;新希望、唐人神等生猪出栏增长较高，值得关注。生物股份:公司是国内两家获猪口蹄疫OA二价苗生产批文企业之一，产品稀缺性及疫苗延续牛三价疫苗质量优势推动公司产品在规模化猪场、政府招采份额持续提升，维持推荐。

● 本周行业跟踪:

重要价格:搜猪网,2月22日,全国瘦肉型生猪出栏均价11.97元/公斤,环比上涨2.22%,同比上涨6.12%;仔猪均价26.15元/公斤,环比上涨14.24%,同比下跌6.97%。据博亚和讯,烟台地区毛鸡价格3.93元/斤,环比下跌11.3%;鸡苗价格7.62元/羽,环比上涨12.9%。

重要公告:温氏股份:18年实现总营收573亿元(yoy+3%),归母净利润为39.62亿元(yoy-41%);1月销售商品肉猪249.32万头,收入31.99亿元。天邦股份:18年实现营收45.20亿元(yoy+48%),归母净利润-5.52亿元(yoy-311%)。正邦科技:18年实现营收221亿元(yoy+7%),归母净利润1.85亿元(yoy-65%)。海大集团:18年实现总营收423亿元(yoy+30%),归母净利润14.34亿元(yoy+18%)。天康生物:1月销售生猪6.45万头,收入0.62亿。

● **风险提示:**农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/23	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
温氏股份	300498.SZ	买入	人民币	33.10	-	0.98	1.41	33.78	23.48	24.81	15.28	14.60	18.30
海大集团	002311.SZ	买入	人民币	27.47	-	0.89	1.06	30.87	25.92	32.43	26.79	17.70	17.90
生物股份	600201.SH	买入	人民币	16.76	-	0.86	1.06	19.49	15.81	18.84	15.31	18.30	18.40
中牧股份	600195.SH	买入	人民币	12.04	-	1.03	1.24	11.69	9.71	16.04	12.99	10.80	11.40
普莱柯	603566.SH	买入	人民币	13.09	-	0.46	0.61	28.46	21.46	28.10	23.74	8.60	10.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

本周观点	5
本周重点推荐	5
本周行业跟踪	5
市场表现：本周农业板块跑赢大盘 2.8 个百分点	6
农产品价格跟踪	6
一周新闻速递	14
风险提示	15

图表索引

图 1: 本周农林牧渔板块跑赢大盘 2.8 个百分点.....	6
图 2: 本周饲料板块上涨 14.5%	6
图 3: 2 月 22 日生猪出场价 11.97 元/公斤	7
图 4: 2 月 22 日猪粮比 6.17, 环比上涨 0.03%	7
图 5: 2 月 22 日仔猪均价 26.15 元/公斤	7
图 6: 2 月 22 日二元母猪价 26.83 元/公斤	7
图 7: 2 月 22 日自繁自养养殖利润上升 142.23 元/头	7
图 8: 2 月 22 日外购仔猪养殖利润上升 144.3 元/头	7
图 9: 本周烟台白羽毛鸡价 3.93 元/斤, 环比下跌 11.3%.....	8
图 10: 本周主产区鸡苗价 7.62 元/羽, 环比上涨 12.9%.....	8
图 11: 本周白羽肉鸡孵化场利润上升 1.8 元/羽	8
图 12: 本周毛鸡养殖利润上升 0.1 元/羽	8
图 13: 本周主产区毛鸭均价 7.46 元/公斤, 环比下跌 1.5%.....	9
图 14: 本周肉鸭苗价格 5.47 元/羽, 环比上涨 19.7%	9
图 15: 本周国内玉米现货价 1907 元/吨, 环比下跌 1.1%	9
图 16: 2 月 21 日玉米国际现价 418 美分/蒲式耳, 跌 1.6%.....	9
图 17: 本周国内豆粕现货价 2712 元/吨, 环比下跌 4.4%	10
图 18: 本周豆粕国际现货价 327 美元/吨, 环比上涨 0.2%.....	10
图 19: 本周国内小麦现价 2455 元/吨, 环比下跌 0.2%.....	10
图 20: 本周国际小麦现价 569 美分/蒲式耳, 下跌 6.7%	10
图 21: 本周小麦/玉米价格比值环比上涨 1.21 个百分点	10
图 22: 鱼粉仓库价 9750 元/吨, 环比维持不变	11
图 23: 本周鱼粉国际现价 1500 美元/吨, 环比下跌 1.6%	11
图 24: 本周鱼粉库存环比增加 1.7%	11
图 25: 本周鱼粉/豆粕价格比维持不变	11
图 26: 2 月 15 日橡胶国内现价 11950 元/吨, 环比上涨 0.5%	12
图 27: 本周柳州白糖价 5220 元/吨, 环比上涨 0.6%.....	12
图 28: 2 月 21 日原糖国际现价 13.46 美分/磅, 环比上涨 8.2%	12
图 29: 本周玉米酒精出厂价 4650 元/吨, 环比维持不变	13
图 30: 本周 DDGS 出厂价 1600 元/吨, 环比维持不变	13
图 31: 2 月 15 日海参大宗价 144 元/公斤, 环比维持不变	13
图 32: 本周扇贝大宗价 8 元/公斤, 环比维持不变	13
图 33: 本周对虾大宗价 200 元/公斤, 环比维持不变	13
图 34: 本周罗非鱼大宗价 20 元/公斤, 环比维持不变	13

本周观点

本周重点推荐

春节后猪价没有像往年下行，市场开始讨论猪周期是否就地开启上涨节奏。抛开库存因素扰动，出栏下滑的时间点相对好判断，去年4季度补栏开始受影响，按生长周期即可推算。我们认为在确认疫情对产能的影响程度以后，纠结何时涨价就是缘木求鱼，增加投资者困扰。猪价何时开始上涨并不那么重要，产能去化程度以及在低位持续的时间才是核心。另外，根据农业部发布，广西、山东、云南等地新增3例非洲猪瘟病例，疫情防控尚没有得到有效控制。从草根调研了解，前期去产能已经明显影响行业正常生产，仔猪供应逐步偏紧，上周仔猪均价26元/公斤，环比上涨14%。仔猪价格涨幅较大，一方面反映仔猪供给下滑，同时也折射行业心态，养殖户普遍看涨后期猪价，疫情平稳地区补栏积极性不错，但疫区养殖户对疫情仍心有担忧，补栏受到较大限制。受疫情再次爆发的风险影响，疫区产能恢复节奏较慢，我们认为相对于以往周期，本轮周期除了产能降幅有望创历史以外，产能在低位的持续时间也有望超过以往周期，未来我们可能会面临更长时间的供给约束，而猪价有望维持较长时间的高景气。对于行业企业来说，保护好产能，降低发病率，未来将充分受益于价格上行。行业龙头企业温氏股份、牧原股份、天康生物、天邦股份、新五丰、唐人神、正邦科技等将充分受益。考虑到猪肉蛋白消费占比太高，生猪供给整体受限的背景下，其他替代类产品需求有望提振，建议重点关注黄羽肉鸡、白羽肉鸡养殖，关注温氏股份、圣农发展等。

饲料/疫苗板块：海大集团综合优势继续强化，产能区域扩张领跑行业，维持买入评级；新希望、唐人神等生猪出栏增长较高，值得关注。生物股份：公司是国内两家获猪口蹄疫OA二价苗生产批文企业之一，产品稀缺性及疫苗延续牛三价疫苗质量优势推动公司产品在规模化猪场、政府招采份额持续提升，维持推荐。

本周行业跟踪

重要价格：据搜猪网，2月22日，全国瘦肉型生猪出栏均价11.97元/公斤，环比上涨2.22%，同比上涨6.12%；仔猪均价26.15元/公斤，环比上涨14.24%，同比下跌6.97%。据博亚和讯，烟台地区毛鸡价格3.93元/斤，环比下跌11.3%；鸡苗价格7.62元/羽，环比上涨12.9%。

重要公告：**温氏股份：**2018年公司实现营业总收入573.08亿元，同比增长2.97%；归母净利润为39.62亿元，同比下降41.31%；2019年1月销售商品肉猪249.32万头，收入31.99亿元。**天邦股份：**2018年公司实现营业总收入45.20亿元，同比增长47.65%；归属于上市公司股东的净利润为-5.52亿元，同比下降310.74%。**正邦科技：**2018年公司实现营业总收入220.80亿元，同比增长7.10%；归属于上市公司股东的净利润1.85亿元，同比下降64.76%。**海大集团：**2018年公司实现营业总收入422.86亿元，同比增长29.89%；归属于上市公司股东的净利润14.34亿元，同比增长18.82%。**天康生物：**2019年1月份销售生猪6.45万头，销售收入0.62亿元，销量环比下降

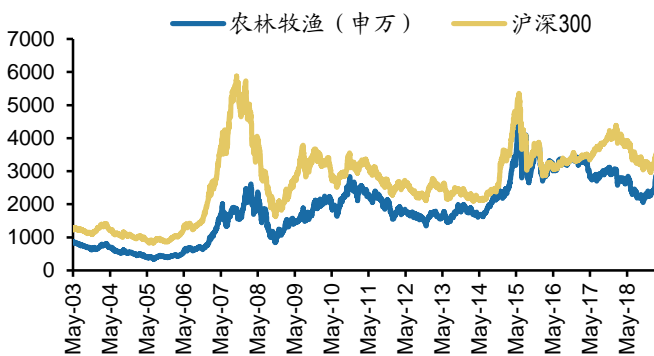
11.03%，同比增长6.67%；销售收入环比下降25.52%，同比下降0.58%。

行业新闻： 2月18日，广西北海市银海区两个养殖小区发生非洲猪瘟疫情。截至目前，上述两个养殖小区共存栏生猪23555头，发病1629头，死亡924头；2月20日，山东省济南市莱芜区某养殖场发生非洲猪瘟疫情。截至目前，该养殖场存栏生猪4504头，发病17头，死亡3头；2月20日，内蒙古赤峰市巴林左旗一养殖小区饲养的牛发生O型口蹄疫疫情。该养殖小区存栏牛85头，发病45头，死亡35头；2月21日，云南省泸水市一养殖场发生非洲猪瘟疫情。截至目前，该养殖场存栏生猪300头，发病6头，死亡2头。

市场表现：本周农业板块跑赢大盘 2.8 个百分点

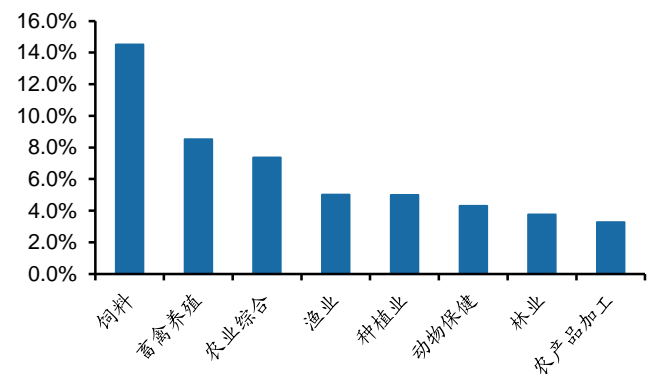
本周农林牧渔板块（申万行业）上涨8.2个百分点，沪深300指数上涨5.4个百分点，板块跑赢大盘2.8个百分点。子板块中，饲料、畜禽养殖和农业综合板块涨幅居前，分别上涨14.5%、8.5%和7.4%。

图1：本周农林牧渔板块跑赢大盘2.8个百分点



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：本周饲料板块上涨14.5%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

农产品价格跟踪

畜禽产品价格：猪价环比上涨2.22%，禽价环比下跌11.3%

- **猪：**猪价环比上涨2.22%，外购仔猪头均盈利环比上涨144.3元/头

据搜猪网统计，2月22日，全国瘦肉型生猪出栏均价11.97元/公斤，环比上涨2.22%，同比上涨6.12%；猪粮比6.17，环比上涨0.03%，同比下降0.37%；自繁自养头均盈利-5.35元/头，环比上涨142.2元/头，同比下降176.3元/头。

图3：2月22日生猪出场价11.97元/公斤



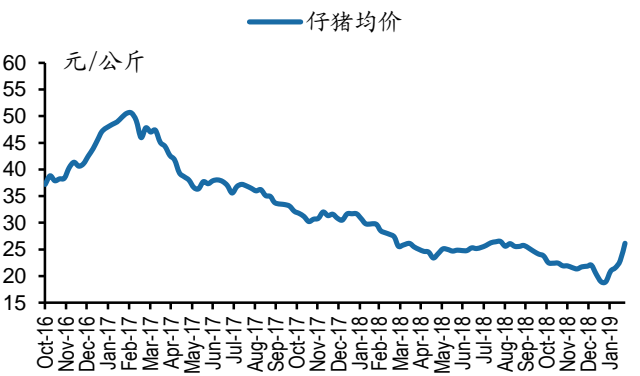
数据来源：搜猪网、广发证券发展研究中心

图4：2月22日猪粮比6.17，环比上涨0.03%



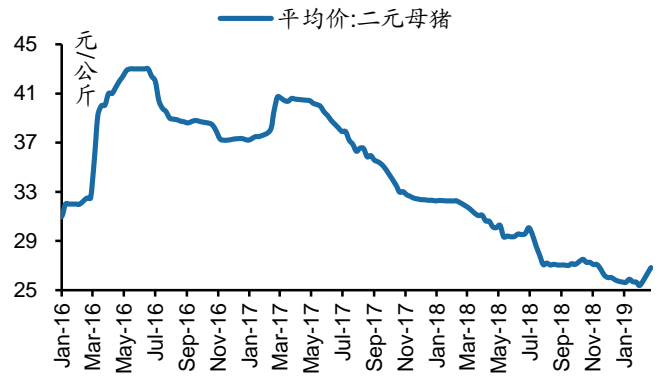
数据来源：搜猪网、广发证券发展研究中心

图5：2月22日仔猪均价26.15元/公斤



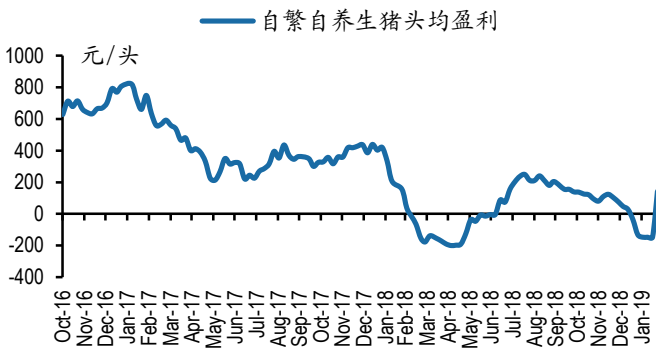
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图6：2月22日二元母猪价26.83元/公斤



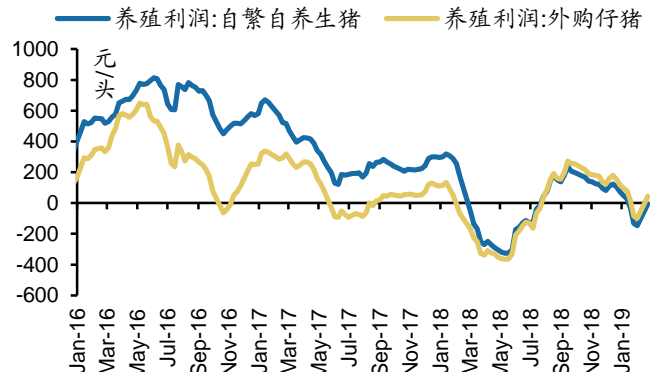
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图7：2月22日自繁自养养殖利润上升142.23元/头



数据来源：搜猪网、广发证券发展研究中心

图8：2月22日外购仔猪养殖利润上升144.3元/头



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

➤ **鸡：鸡价环比下跌11.3%，毛鸡养殖利润环比上涨0.1元/羽**

据博亚和讯统计，2月22日，烟台地区毛鸡价格3.93元/斤，环比下跌11.3%，同比上涨2.1%；鸡苗价格7.62元/羽，环比上涨12.9%，同比上涨172.1%；毛鸡养殖利润为-0.85元/羽，环比上涨0.1元/羽，同比下跌0.7元/羽。

图9：本周烟台白羽毛鸡价3.93元/斤，环比下跌11.3%



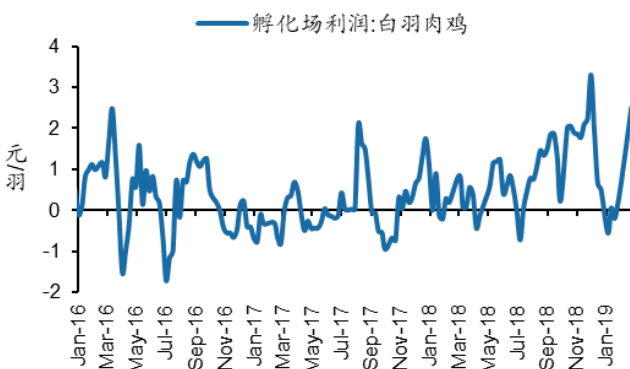
数据来源：博亚和讯、wind、广发证券发展研究中心

图10：本周主产区鸡苗价7.62元/羽，环比上涨12.9%



数据来源：博亚和讯、wind、广发证券发展研究中心

图11：本周白羽肉鸡孵化场利润上升1.8元/羽



数据来源：博亚和讯、wind、广发证券发展研究中心

图12：本周毛鸡养殖利润上升0.1元/羽



数据来源：博亚和讯、wind、广发证券发展研究中心

➤ **鸭：鸭价环比下跌1.5%，鸭苗价格环比上涨19.7%**

据博亚和讯统计，2月22日主产区毛鸭均价7.46元/公斤，环比下跌1.5%，同比下跌11.9%；主产区鸭苗均价5.47元/羽，环比上涨19.7%，同比上涨148.6%；肉鸭养殖利润2.9元/羽，环比上涨3.79元/羽，同比上升0.66元/羽。

图13: 本周主产区毛鸭均价7.46元/公斤, 环比下跌1.5%



数据来源: 国家统计局、wind、广发证券发展研究中心

图14: 本周肉鸭苗价格5.47元/羽, 环比上涨19.7%

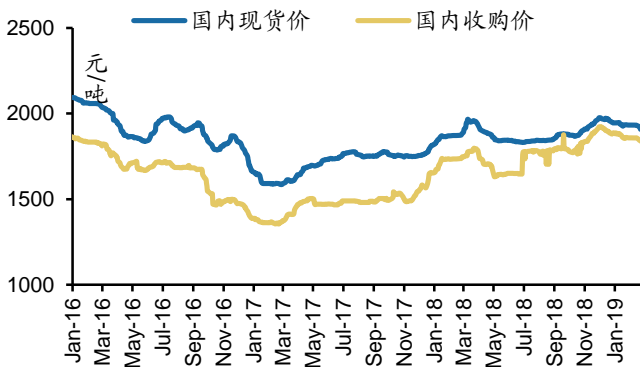


数据来源: 博亚和讯、wind、广发证券发展研究中心

原材料价格: 玉米国内现价环比小幅下跌, 豆粕国内现价小幅下跌

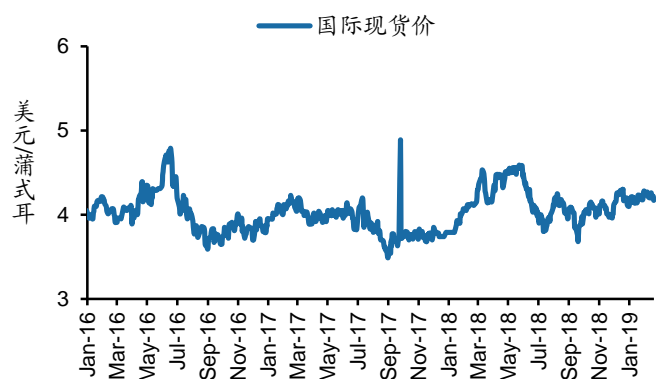
➤ 玉米: 国内现价环比小幅下跌, 国际现价环比小幅下跌

图15: 本周国内玉米现货价1907元/吨, 环比下跌1.1%



数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

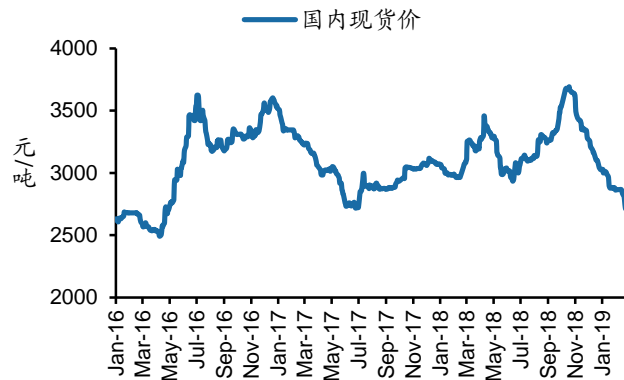
图16: 2月21日玉米国际现价418美分/蒲式耳, 跌1.6%



数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

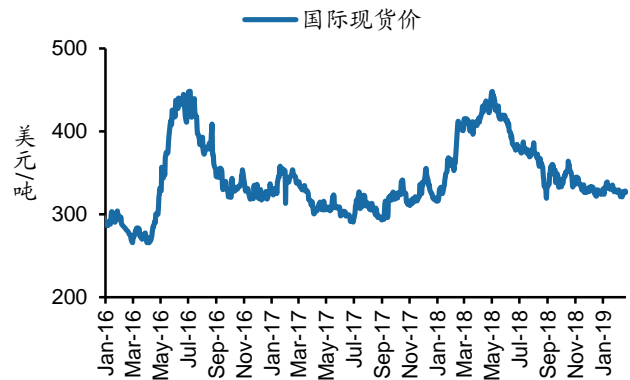
➤ 豆粕: 国内现价环比小幅下跌, 国际现价环比小幅上涨

图17: 本周国内豆粕现货价2712元/吨, 环比下跌4.4%



数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

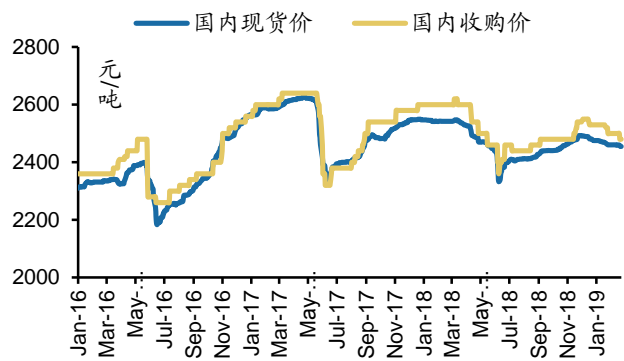
图18: 本周豆粕国际现货价327美元/吨, 环比上涨0.2%



数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

➤ 小麦: 国内现价环比小幅下跌, 国际现价环比下跌6.7%

图19: 本周国内小麦现价2455元/吨, 环比下跌0.2%



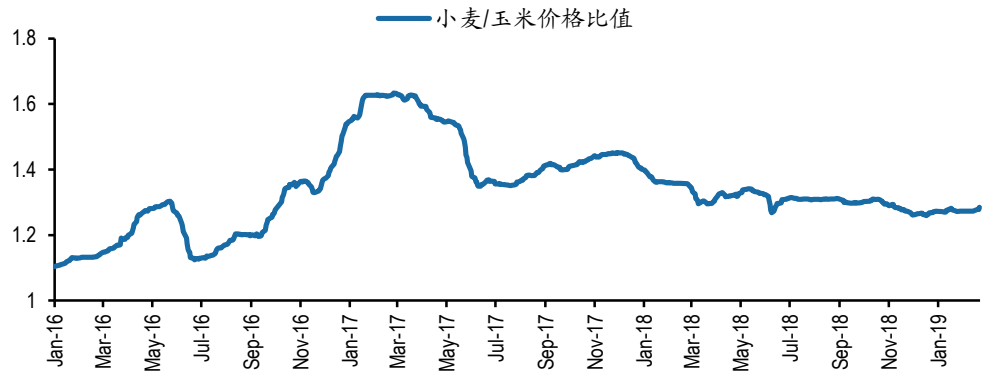
数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

图20: 本周国际小麦现价569美分/蒲式耳, 下跌6.7%



数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

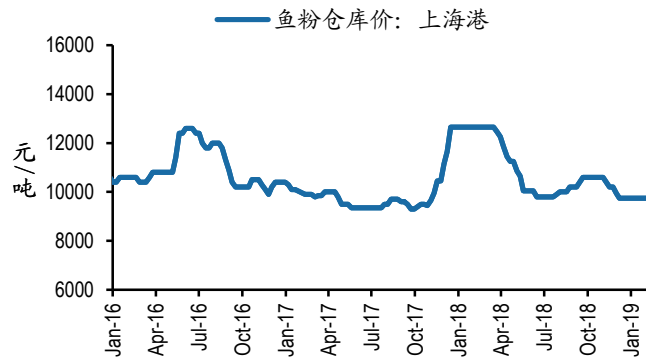
图21: 本周小麦/玉米价格比值环比上涨1.21个百分点



数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

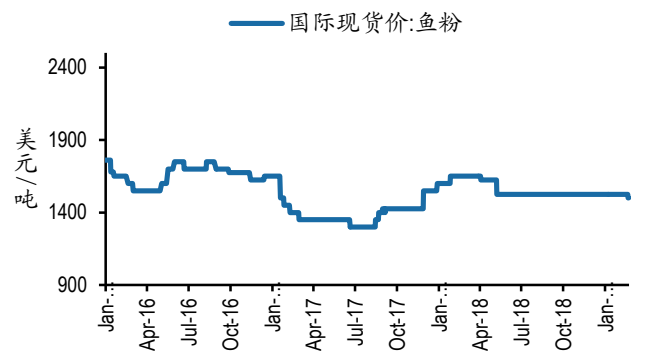
➤ 鱼粉：库存环增加1.7%，仓库价环比维持不变

图22：鱼粉仓库价9750元/吨，环比维持不变



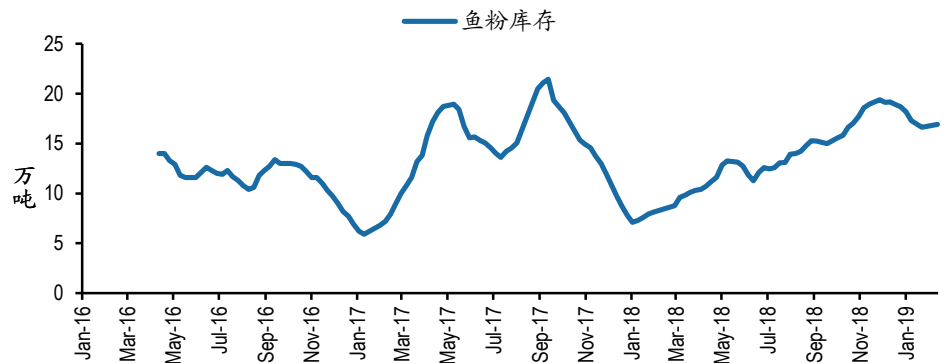
数据来源：博亚和讯、wind、广发证券发展研究中心

图23：本周鱼粉国际现价1500美元/吨，环比下跌1.6%



数据来源：农业部、wind、广发证券发展研究中心

图24：本周鱼粉库存环比增加1.7%



数据来源：博亚和讯、wind、广发证券发展研究中心

图25：本周鱼粉/豆粕价格比维持不变



数据来源：博亚和讯、wind、广发证券发展研究中心

农产品加工：橡胶国内现价小幅上涨，白糖国内现价小幅上涨

- 橡胶：国内现价环比上涨0.5%

图26：2月15日橡胶国内现价11950元/吨，环比上涨0.5%



数据来源：商务部、wind、广发证券发展研究中心

- 糖：国内现价环比小幅上涨，国际现价环比上涨8.2%

图27：本周柳州白糖价5220元/吨，环比上涨0.6%



数据来源：广西糖网、wind、广发证券发展研究中心

图28：本周原糖国际现价13.46美分/磅，环比上涨8.2%



数据来源：农业部、wind、广发证券发展研究中心

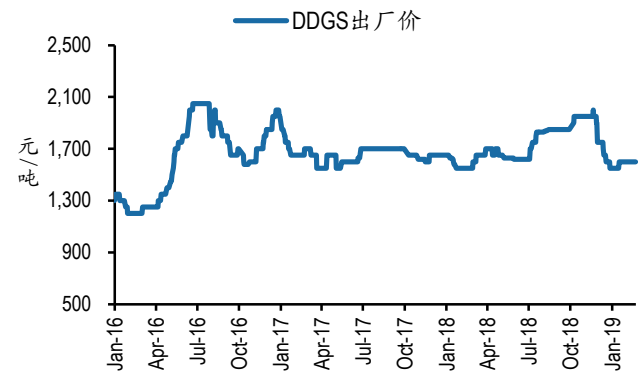
- 玉米深加工：玉米酒精出厂价环比维持不变，DDGS出厂价环比维持不变

图29: 本周玉米酒精出厂价4650元/吨, 环比维持不变



数据来源: 国家粮油信息中心、广发证券发展研究中心

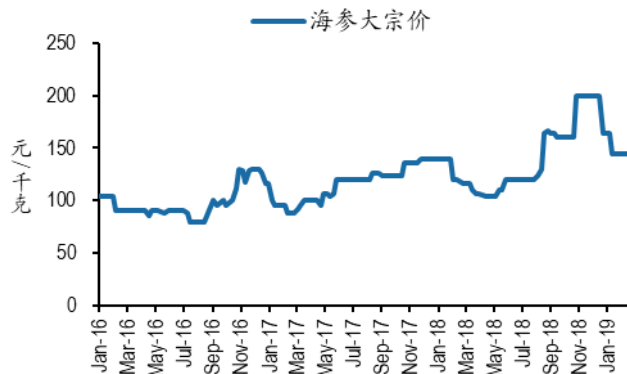
图30: 本周DDGS出厂价1600元/吨, 环比维持不变



数据来源: 国家粮油信息中心、广发证券发展研究中心

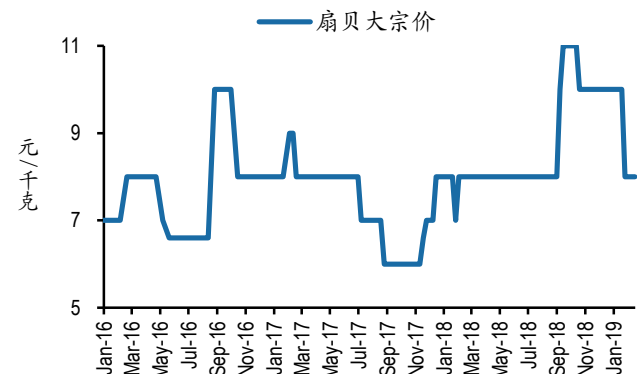
➤ 水产品: 海参、扇贝、对虾和罗非鱼均环比维持不变

图31: 2月15日海参大宗价144元/公斤, 环比维持不变



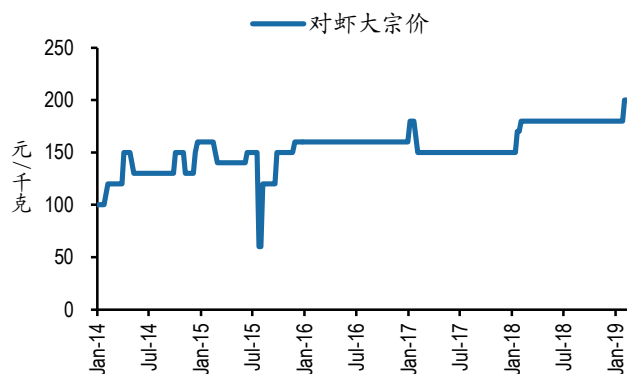
数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

图32: 本周扇贝大宗价8元/公斤, 环比维持不变



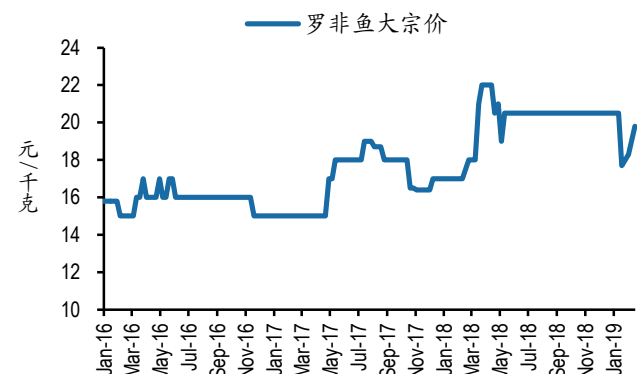
数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

图33: 本周对虾大宗价200元/公斤, 环比维持不变



数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

图34: 本周罗非鱼大宗价20元/公斤, 环比维持不变



数据来源: 农业部、wind、广发证券发展研究中心

一周新闻速递

● 加强“一带一路”农业优势产能合作

2月21日，农业对外合作部际联席会议第六次全体会议在京召开，总结2018年农业对外合作工作，研究部署2019年重点工作。

会议指出，2018年，联席会议各成员单位强化沟通、密切配合、狠抓落实，较好完成全年目标任务，农业对外合作取得了很多新进展、呈现出不少新亮点，农业对外投资持续加大，农业领域“一带一路”建设取得新进展，带动当地民生改善效果明显。

会议强调，要进一步提高政治站位，做好2019年农业对外合作重点工作，推进农业对外合作再上新水平。大力推动“一带一路”农业合作，加快与“一带一路”沿线国家共建农业公共信息服务平台、技术咨询服务体系；强化农业对外合作平台建设，按照“重点区域+重点国别+合作园区+龙头企业”的模式，着力推动境外农业合作示范区建设提质增效；做好农业对外合作重点项目跟踪服务，推动相关项目尽快落实落地；完善支持农业企业对外合作的政策措施，综合运用财税、金融、通关、外交、对外援助等多种措施，帮助企业解决实际困难，打好服务农业对外合作的组合拳；着力优化农产品进出口贸易结构。

新闻来源：农业农村部新闻办公室

http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/201902/t20190221_6172580.htm

● 农业农村部等七部门联合印发《国家质量兴农战略规划(2018—2022年)》

日前，农业农村部等七部门联合印发《国家质量兴农战略规划(2018—2022年)》，明确未来一段时期实施质量兴农战略的总体思路、发展目标和重点任务。

《规划》提出了实施质量兴农战略的发展目标：到2022年，质量兴农制度框架基本建立，初步实现产品质量高、产业效益高、生产效率高、经营者素质高、国际竞争力强，农业高质量发展取得显著成效。到2035年，质量兴农制度体系更加完善，现代农业产业体系、生产体系、经营体系全面建立，农业质量效益和竞争力大幅提升，农业高质量发展取得决定性进展，农业农村现代化基本实现。

《规划》确定了七方面重点任务。一是加快农业绿色发展，调整完善农业生产布局，引导节约高效利用水土资源，推进农业投入品科学使用，全面加强产地环境保护与治理。二是推进农业全程标准化，健全完善农业全产业链标准体系，加快引进转化国际先进农业标准，全面推进农业标准化生产。三是促进农业全产业链融合，深入推进产加销一体化，强化产地市场体系建设，加快建设冷链仓储物流设施，积极培育新产业新业态。四是培育提升农业品牌，着力构建农业品牌体系，完善品牌发展机制，加强品牌宣传推介，打造国际知名农业品牌。五是提高农产品质量安全水平，加强农产品质量安全监测，提高农产品质量安全执法监管能力，强化农产品质量安全风险评

估及预警。六是强化农业科技创新，加强质量导向型科技攻关，加快提升农机装备质量水平，大力推广绿色高效设施装备和技术，加快数字农业建设。七是建设高素质农业人才队伍，发挥新型经营主体骨干带动作用，壮大新型职业农民队伍，培育专业化农业服务组织，打造质量兴农的农垦国家队。

新闻来源：农业农村部新闻办公室

http://www.moa.gov.cn/xw/zwdt/201902/t20190220_6172204.htm

● 农业农村部全面部署2019年全国渔业安全生产工作

2月20日，农业农村部召开全国渔业安全生产工作视频会议，总结2018年渔业安全生产工作，部署2019年重点工作。

会议充分肯定了2018年全国渔业安全生产工作，生产安全事故起数和死亡（失踪）人数“双下降”，渔业安全生产形势持续稳定向好。会议要求，2019年地方各级渔业部门要深入贯彻党中央、国务院要求和农业农村部工作部署，推进责任强安、科技兴安、宣教促安，坚决防范和遏制重特大事故发生。一是要深化思想意识，坚持问题导向，强化责任落实；二是要强化政策措施落实，抓好“平安渔业示范县”创建、隐患排查整改、技能比武、宣传培训和教育等重点工作；三是健全渔业安全约谈机制和风险保障机制，建立渔业安全生产监管权力和责任清单，加强部门协作，强化渔业安全生产保障。

新闻来源：经济日报

http://www.agri.cn/V20/ZX/nyyw/201902/t20190222_6343009.htm

风险提示

农产品价格波动风险：农产品极易受到天气影响，若发生较大自然灾害，会影响销售情况、运输情况和价格走势；

疫病风险：畜禽类价格的阶段性波动易受到疫病等因素影响；

政策风险：农业政策推进的进度和执行过程易受非政策本身的因素影响，造成效果不及预期，影响行业变革速度和公司的经营情况

行业竞争与产品风险：公司产品（种子、疫苗等）的推广速度收到同行业其他竞争品的影响，可能造成销售情况不及预期；

广发农林牧渔行业研究小组

- 王 乾：首席分析师，复旦大学金融学硕士、管理学学士。2017 年新财富农林牧渔行业入围；2016 年新财富农林牧渔行业第四名，新财富最具潜力分析师第一名，金牛奖农林牧渔行业第一名。2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩：资深分析师，复旦大学理学硕士、学士，主要覆盖畜禽养殖、农产品加工和宠物行业。2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 张斌梅：资深分析师，复旦大学管理学硕士，主要覆盖饲料、种植业、大宗农产品和宠物行业。2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣：联系人，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，主要覆盖动物保健、水产板块。2017 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。