

推荐 (维持)

肉价高企，养殖产业链持续景气

风险评级：中风险

农林牧渔行业 2020 年上半年投资策略

2019 年 11 月 28 日

投资要点：

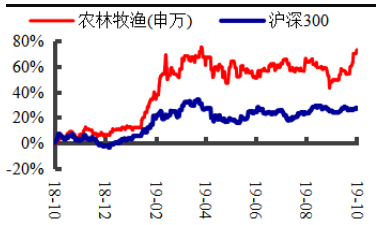
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

细分行业评级

种植业	谨慎推荐
渔业	推荐
林业	谨慎推荐
饲料	推荐
农产品加工	推荐
农业综合	谨慎推荐
畜禽养殖	推荐
动物保健	推荐

行业指数走势



数据来源：wind，东莞证券研究所

相关报告

农林牧渔行业 2019 年三季度业绩综述：养殖业景气度高，带动行业业绩整体上行

- **2019年市场表现：行业整体大涨，远超沪深300指数。**2019年1-10月份，SW农林牧渔行业指数上涨72.95%，其中一季度上涨27.53%，二季度上涨21.27%，三季度上涨1.60。前十个月SW农林牧渔涨幅在所有申万一级行业指数中居第二，跑赢同期沪深300指数46.31个百分点。
- **行业前三季度净利润大增。**2019年前三季度，农林牧渔行业实现营业收入3776.46亿元，同比增长11.21%；实现归属于母公司股东的净利润258.20亿元，同比增长69.96%。
- **生猪养殖：猪价高企利好行业。**2019年是非洲猪瘟肆虐的一年，全国能繁母猪存栏量截至9月存栏量仅剩1913万头，同比下降38.90%。2019年全国猪肉供给缺口将超过700万吨，供给缺口明显，造成猪价大涨，头部养殖场产能优势大，受益明显。
- **禽类养殖：行业持续景气。**肉类消费需求由猪肉转向鸡肉，鸡肉价格跟随猪肉价格上涨。截至11月1日，主产区肉鸡苗价格为12.45元/羽，同比上涨104.01%。预计2020年全年肉类供给仍然相对紧张，鸡肉是猪肉的良好替代品，鸡价有望维持高位运行，利好禽类养殖业。
- **饲料：猪料需求有望逐步回升，禽料和水产料需求有望保持增长。**为了保证供给、稳定价格，今年以来从中央到地方都在密集出台各项政策促进生猪养殖，猪料需求有望逐步回升。禽业和水产业不受非瘟影响，预计2020年禽养殖有望维持高景气度，禽饲料需求保持上升。水产饲料多元化发展，有望平稳增加。
- **动物保健：静待补栏期。**2019年生猪产能大幅下滑，动保业业绩受制；前三季度实现归属于母公司股东的净利润10.10亿元，同比增长-34.07%。明年补栏需求巨大，补栏将加大动物疫苗需求量，对动保企业是确定性的行情。另外非瘟疫苗研发加速，新疫苗可期。
- **投资策略：维持对行业的推荐评级。**展望明年，猪肉价格至少维持半年高位运行，同时鸡肉价格也将维持高位相当一段时间，养殖股持续受益，预计明年上半年养殖企业业绩迎来爆发期。养殖后周期方面，当前补栏意愿强烈，明年补栏加速将对饲料和疫苗需求量加大，利好后周期板块。建议关注个股如温氏股份、牧原股份、新希望、益生股份、圣农发展、海大集团、大北农、中牧股份、金河生物、生物股份、普莱柯、中粮糖业、粤桂股份等。
- **风险提示：非洲猪瘟疫情加剧、生物防护成本提高、疫苗研发不及预期、糖价大幅下行等。**

目 录

1. 农林牧渔行业 2019 年市场表现回顾	4
1.1 行业整体大涨，远超沪深 300 指数	4
1.2 养殖产业链带头上涨，畜禽养殖和饲料板块同比翻倍	4
1.3 行业内多只个股翻倍 养殖股领涨	5
2. 行业前三季度净利润大增	6
2.1 畜禽养殖板块为行业贡献主要盈利	6
2.2 农林牧渔行业前三季度净利润合计同比大增 7 成	6
3. 生猪养殖：猪价高企利好行业	7
3.1 生猪产能大幅下滑，猪价飙升	7
3.2 头部养殖场产能优势大，受益明显	9
4. 禽类养殖：行业持续景气	11
4.1 肉鸡替代致鸡价攀升	11
4.2 前三季度盈利能力巨幅提升	12
5. 饲料板块：猪料需求有望逐步回升，禽料和水产料需求有望保持增长	13
5.1 猪料需求有望逐步回升	13
5.2 禽饲料需求保持上升	14
5.3 水产饲料平稳增加	15
5.4 饲料板块前三季度净利润同比增加五成	15
5.5 饲料龙头集中度有望提升	16
6. 动物保健板块：静待补栏期	17
6.1 市场规模攀升迅速	17
6.2 口蹄疫和高致病性禽流感是动物疫苗主要产品	18
6.3 生猪存栏锐减导致行业业绩下滑	19
6.4 静待明年补栏大势，非瘟疫苗可期	20
7. 投资策略	21
8. 风险提示	22

插图目录

图 1：2019 年 1-10 月申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2：2019 年 1-10 月 SW 农林牧渔行业二级子行业涨跌幅 (%)	4
图 3：SW 农林牧渔行业 1-10 月涨幅榜个股 (%)	5
图 4：SW 农林牧渔行业 1-10 月跌幅榜个股 (%)	5
图 5：SW 农林牧渔子版块营收占比	6
图 6：SW 农林牧渔行业子版块归母净利润占比	6
图 7：农林牧渔行业营业总收入 (亿元)	6
图 8：农林牧渔行业规模净利润 (%)	6
图 9：细分板块 2019 年三季报合计营收增速 (%)	7
图 10：细分板块 2019 年三季报归母净利润增速 (%)	7
图 11：能繁母猪存栏量大幅下降	7
图 12：能繁母猪存栏环比同比均大幅下降	7
图 13：生猪存栏量大幅下滑	8
图 14：2019 年猪肉产量预期下跌	8
图 15：22 个省市生猪和猪肉价格大涨	8

图 16 : 仔猪价格大涨	8
图 17 : 生猪养殖利润大幅走高	9
图 18 : 猪粮比价位于高位	9
图 19 : 肉鸡苗和鸡产品价格快速攀升	11
图 20 : 鸡料比价大幅超越平衡点	11
图 21 : 父母代种鸡养殖利润高企	12
图 22 : 36 个城市鸡肉价格走高	12
图 23 : 畜禽养殖板块营收和净利润 (亿元)	12
图 24 : 畜禽养殖板块业绩增速 (%)	12
图 25 : 我国主产区白羽肉鸡与白条鸡均价 (元/公斤)	14
图 26 : 鸡肉价格与猪肉价格走势对比	14
图 27 : 鲫鱼鲤鱼批发价与猪肉批发价对比	15
图 28 : 我国水产饲料产量 (万吨)	15
图 29 : 2014-2018 年中国动物疫苗行业市场规模	17
图 30 : 2019-2025 年我国动物疫苗的市场规模预测	17
图 31 : 2018 年我国肉类消费结构	17
图 32 : 2017 年生物制品分类市场份额	17
图 33 : 猪用和禽用疫苗市场规模预测	18
图 34 : 动物保健板块营收和净利润 (亿元)	19
图 35 : 动物保健板块业绩增速 (%)	19
图 36 : 典型猪周期图	20
图 37 : 非洲猪瘟疫苗研发进程	21

表格目录

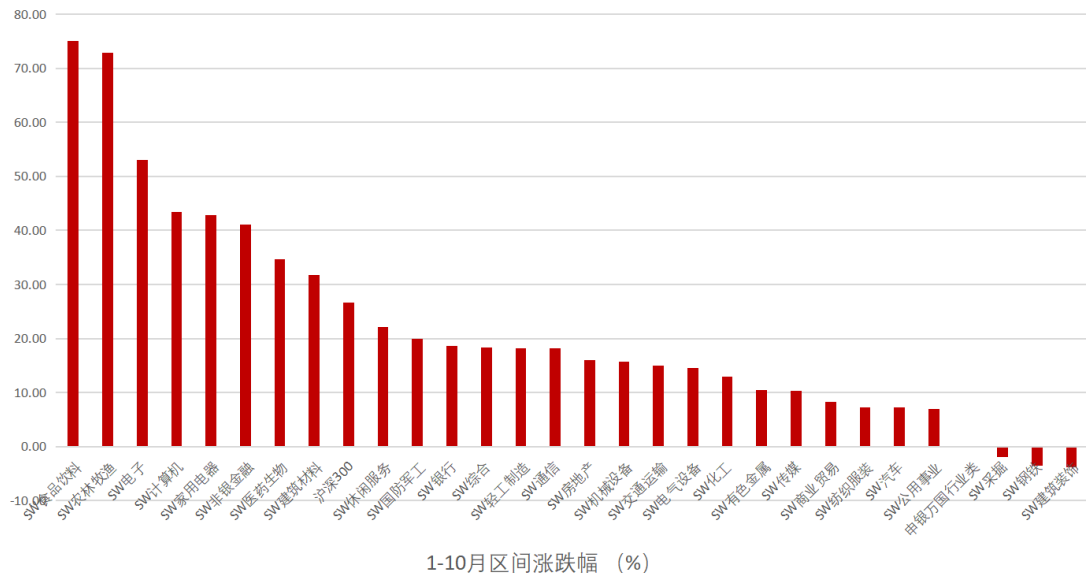
表 1 : 2019 年前三季度温氏股份销售数据	10
表 2 : 2019 年前三季度牧原股份销售数据	10
表 3 : 主要生猪养殖企业明年业绩预测表	10
表 4 : 2019 年前三季度畜禽养殖板块上市公司业绩简况 (合计)	13
表 5 : 近期中央出台多条措施支持生猪养殖	14
表 6 : 2019 年前三季度饲料板块上市公司业绩简况 (合计)	16
表 7 : 国内主要饲料公司产量及其占比 (万吨, %)	16
表 8 : 优先防治和重点防范的动物疫病	18
表 9 : 2019 年前三季度动物保健板块上市公司业绩简况 (合计)	19
表 10 : 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/11/26)	21

1. 农林牧渔行业 2019 年市场表现回顾

1.1 行业整体大涨，远超沪深 300 指数

行业整体大涨。2019 年 1-10 月份，SW 农林牧渔行业指数上涨 72.95%，其中一季度上涨 27.53%，二季度上涨 21.27%，三季度上涨 1.60%。前十个月 SW 农林牧渔涨幅在所有申万一级行业指数中居第二，跑赢同期沪深 300 指数 46.31 个百分点。

图 1：2019 年 1-10 月申万一级行业涨跌幅（%）

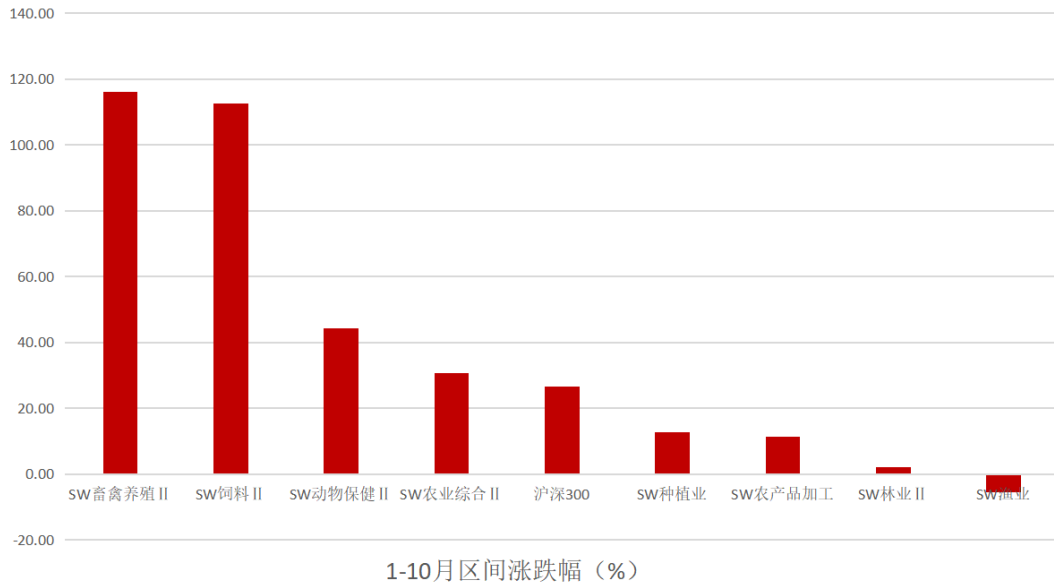


资料来源：东莞证券研究所，wind

1.2 养殖产业链带头上涨，畜禽养殖和饲料板块同比翻倍

畜禽养殖领涨。2019 年 1-10 月份，SW 农林牧渔初渔业外的二级板块均录得正收益。其中畜禽养殖板块涨幅最大，上涨 116.08%。饲料板块同样涨幅喜人，上涨 112.76%。动物保健、农业综合、种植业、农产品加工、林业分别上涨 44.29%、30.79%、12.89%、11.42%、2.20%。仅渔业小幅下跌 5.42%。

图 2：2019 年 1-10 月 SW 农林牧渔行业二级子行业涨跌幅（%）

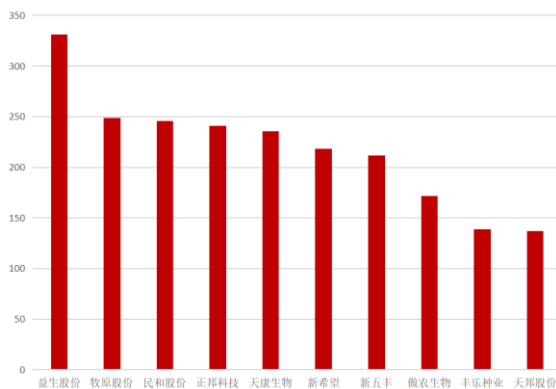


资料来源：东莞证券研究所，wind

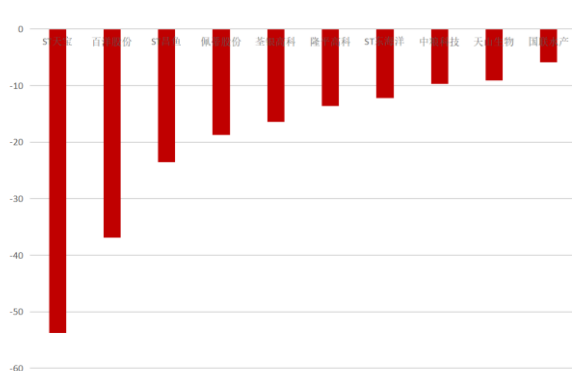
1.3 行业内多只个股翻倍 养殖股领涨

行业内多只个股翻倍 养殖股领涨。2019 年 1-10 月，SW 农林牧渔行业约 82%的个股录得正收益，其中约有 29%的个股涨幅大于 50%，约有约有 14%的个股涨幅在 30%-50%，约有 11.%的个股涨幅在 20%-30%。受益于养殖业产能大幅下降，肉价高涨，养殖股业绩表现优异。多只养殖股连翻数倍，益生股份上涨 331%，牧原股份上涨 249%，民和股份上涨 246%，正邦科技上涨 241%，天康生物上涨 236%，新希望上涨 218%，新五丰上涨 211%。跌幅榜靠前的主要为基本面比较差的 ST 股。

图 3：SW 农林牧渔行业 1-10 月涨幅榜个股 (%) 图 4：SW 农林牧渔行业 1-10 月跌幅榜个股 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind



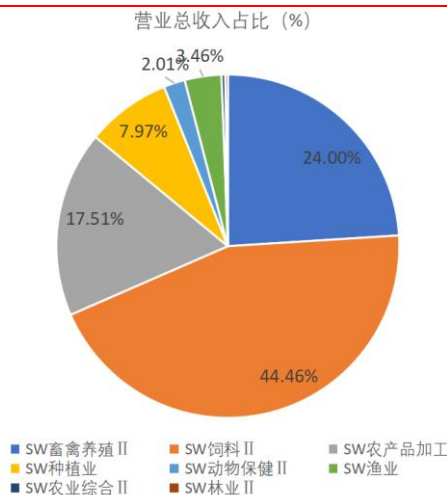
资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 行业前三季度净利润大增

2.1 畜禽养殖板块为行业贡献主要盈利

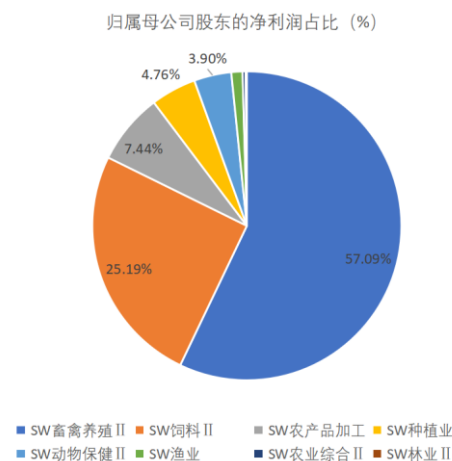
饲料营收比重最大，畜禽养殖利润比重最大。从营业总收入看，2019Q3 合计营收比重占比最大的是饲料板块，占营收比重达 44.46%，其次为畜禽养殖板块，占比 24.00%，农产品加工占比 17.51%，种植业占比 7.97%。从归母净利润看，2019Q3 合计占比最大的为畜禽养殖板块，占比高达 57.09%，饲料、农产品加工、种植业、动物保健板块占比分别为 25.19%、7.44%、4.76%、3.90%。

图 5：SW 农林牧渔子版块营收占比



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：SW 农林牧渔行业子版块归母净利润占比



资料来源：东莞证券研究所，wind

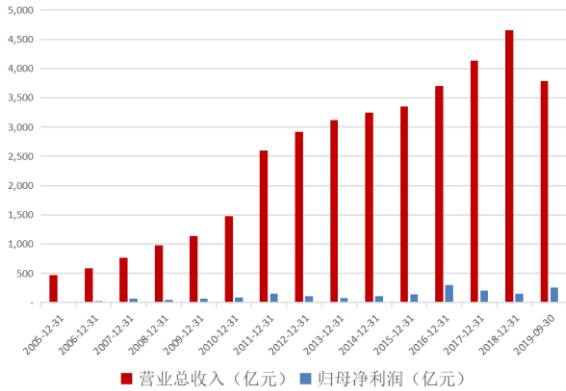
2.2 农林牧渔行业前三季度净利润合计同比大增 7 成

净利润大增 7 成。2019 年前三季度，农林牧渔行业（SW 农林牧渔行业剔除 B 股及退市股的公司，共 85 家样本公司）实现营业收入 3776.46 亿元，同比增长 11.21%；实现归属于母公司股东的净利润 258.20 亿元，同比增长 69.96%。2019 年 Q1，农林牧渔行业实现营业收入和归母净利润分别为 1079.61 亿元和 27.54 亿元，分别同比+8.15%和-54.28%。2019 年 Q2，农林牧渔行业实现营业收入和归母净利润分别为 1286.58 亿元和 84.07 亿元，分别同比+12.20%和+4902.47%。2019 年 Q3，农林牧渔行业实现营业收入和归母净利润分别为 1410.28 亿元和 146.59 亿元，分别同比+12.74%和+56.76%。

多个细分板块正增长。前三季度，农林牧渔 8 个细分板块中，营收有 7 个实现正增长，其中农业综合和畜禽养殖领涨，分别同比增长 34.98%和 22.67%；种植业和林业实现两位数增长，饲料、农产品加工、渔业实现个位数增长。净利润方面受 Q3 猪肉价格大幅飙升影响，畜禽养殖大幅攀升，前三季度利润率同比增长 264.13%。

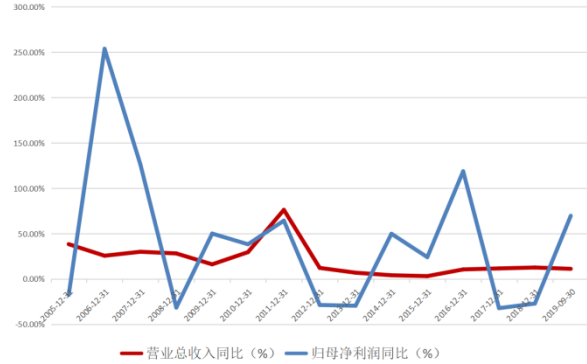
图 7：农林牧渔行业营业总收入（亿元）

图 8：农林牧渔行业规模净利润（%）



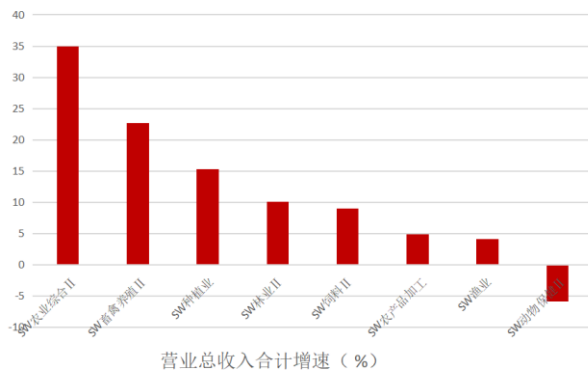
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 9：细分板块 2019 年三季报合计营收增速 (%)

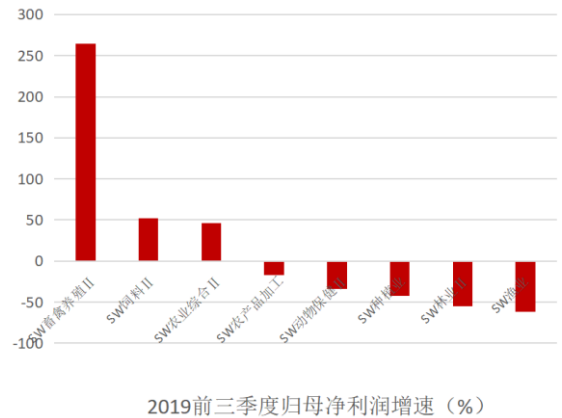


资料来源：东莞证券研究所，wind

图 10：细分板块 2019 年三季报归母净利润增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind



资料来源：东莞证券研究所，wind

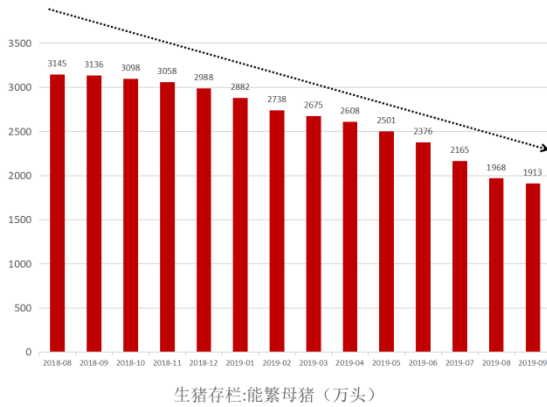
3. 生猪养殖：猪价高企利好行业

3.1 生猪产能大幅下滑，猪价飙升

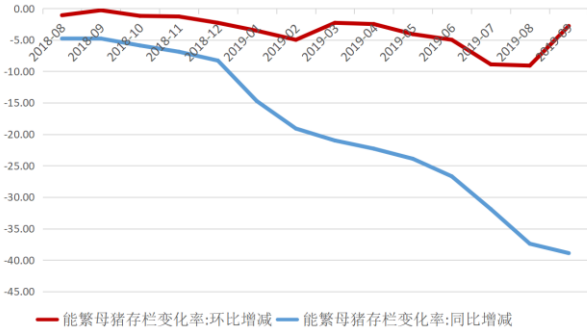
2019 年能繁母猪存栏大幅下滑。能繁母猪是衡量生猪出栏的重要指标，自 2018 年 8 月非洲猪瘟疫情以来，全国能繁母猪存栏量从 3145 万头急剧下降，截至 9 月存栏量仅剩 1913 万头，同比下降 38.90%，环比下降 2.80%。10 月份能繁母猪存栏止跌回升，环比增长 0.60%，生猪存栏方面则环比下跌 0.60%。产能下滑已基本见底，补栏行情即将开启，预测明年特别是上半年供给仍维持紧张。

图 11：能繁母猪存栏量大幅下降

图 12：能繁母猪存栏环比同比均大幅下降



资料来源: 中国政府网, 东莞证券研究所



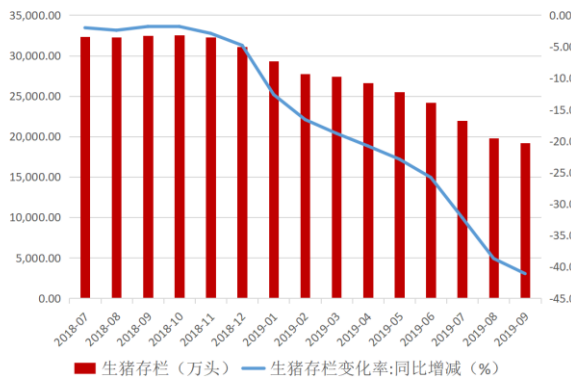
资料来源: 农业部, 东莞证券研究所

2019 年生猪存栏大幅下滑。全国生猪存栏量从 2018 年 9 月的 32501 万头下降到 2019 年 9 月的 19190 万头, 同比下降了 41.10%。从产量数据看, 美国农业部预测 2019 年中国猪肉产量为 4850 万吨, 比 2018 年下跌 554 万吨; 预期 2019 年猪损失量创新近十年新高, 达到了 657.6 万头, 远高于 2018 年的 200.1 万头。

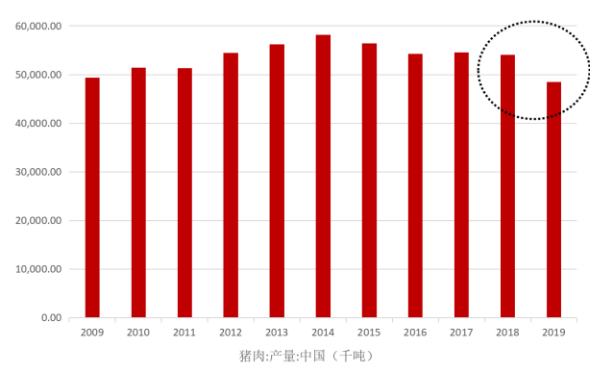
供给缺口明显。2018 年全国猪肉消费量为 5539.8 万吨, 由于供给收紧, 预期 2019 年消费量下降至 5054.0 万吨, 以 4850.0 万吨的产量测算, 2019 年全国猪肉供给缺口将超过 700 万吨, 供给缺口明显。

图 13: 生猪存栏量大幅下滑

图 14: 2019 年猪肉产量预期下跌



资料来源: 中国政府网, 农业部, 东莞证券研究所

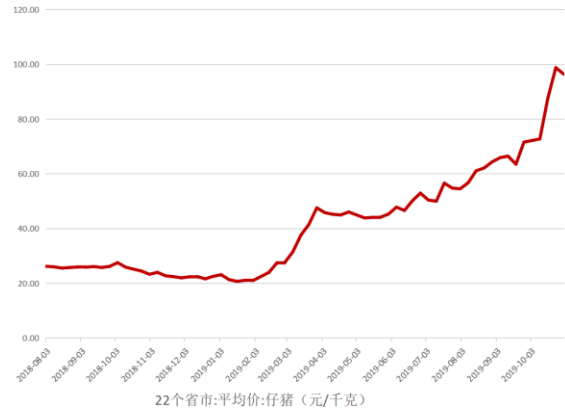
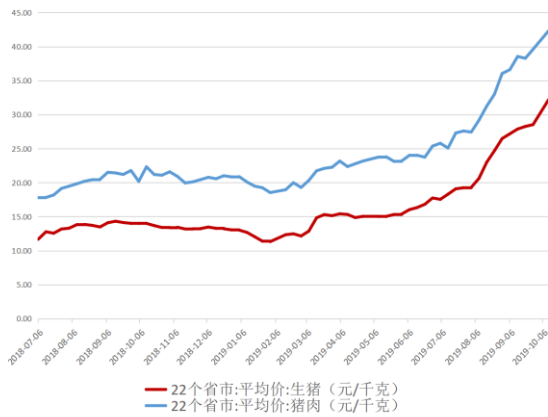


资料来源: 美国农业部, 东莞证券研究所

产能下滑导致猪肉价飙升。由于猪肉是基本生活必需品之一, 短时间内产能的大幅下滑导致了市场供不应求的情况发生, 猪肉价格大幅上涨。截至 11 月 22 日, 全国 22 个省市生猪平均价为 32.64 元/千克, 同比上涨约 150%。由于能繁母猪存栏量处于低水平, 从能繁母猪到商品肉猪出栏需要 10-11 个月的平均养殖周期, 预测年底至下一年猪肉供给紧张, 猪肉价格于 2020 年上半年将维持高位运行, 下半年有望逐步回落。

图 15: 22 个省市生猪和猪肉价格大涨

图 16: 仔猪价格大涨



资料来源：中国畜牧业信息网，东莞证券研究所

资料来源：中国畜牧业信息网，东莞证券研究所

3.2 头部养殖场产能优势大，受益明显

生猪单头利润暴涨，产量大的养殖场受益明显。环保政策和非洲猪瘟导致生猪养殖业产能大幅下滑，当前市场猪肉供给紧张，猪价创下了历史新高。截至 11 月 22 日，自繁自养生猪利润为 2218.81 元/头，涨幅异常凶猛；猪粮比价为 16.08，同样反映了猪价高涨的现实。在养殖成本没有大幅增加甚至因政策扶持有所下滑的情况下，单头生猪利润已创下历史新高。在猪价高涨的时期，产能优势大的头部养殖场因存栏量大，补栏迅速，盈利能力将大幅增长。

图 17：生猪养殖利润大幅走高



图 18：猪粮比价位于高位



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：中国畜牧业信息网，东莞证券研究所

得猪者得天下。受非洲猪瘟疫情影响，前三季度主要生猪养殖公司温氏股份、牧原股份两家商品肉猪销量同比增速有所下滑，截至 9 月，两家肉猪销量累计值分别为 1552.16 和 793.13 万头，分别同比增加-4.08%和 3.73%；由于全国猪肉供给收紧导致猪肉价格上涨，截至 9 月累计肉猪销售收入分别为 268.45 和 112.77 亿元，累计同比上涨 14.70%和 23.84%；受益于猪价高涨，两家公司前三季度归母净利润分别为 60.85 和 13.87 亿元，分别同比增长 109.84%和 296.04%。由于当前每头生猪盈利水平非常高，产能越大的公司盈利越多，呈现出“得猪者得天下”的形势，建议关注产能持续扩张的生猪养殖龙头企业温氏股份和牧原股份，同时关注兼顾生猪养殖、养殖产能快速扩张的企业如正邦科技、新希望等。

表 1：2019 年前三季度温氏股份销售数据

时间	商品肉猪销量(万头)	肉猪销量累计值(万头)	肉猪销量累计同比(%)	肉猪销售收入(亿元)	肉猪销售收入累计值(亿元)	肉猪销售收入累计同比(%)	肉猪销售均价(元/公斤)	肉猪销售均价同比(%)
2019.1	249.32	249.32	39.32	31.99	31.99	1.72	11.52	-23.46
2019.2	146.04	395.36	31.07	19.21	51.2	0.61	11.62	-13.67
2019.3	200.94	596.3	19.65	32.49	83.69	8.38	14.02	27.80
2019.4	186.5	782.8	13.00	30.98	114.67	14.13	14.08	40.66
2019.5	201.62	984.42	12.60	32.4	147.07	20.15	14.12	36.16
2019.6	192.98	1177.4	13.69	33.35	180.42	25.32	15.6	34.72
2019.7	172.23	1349.63	11.97	32.22	212.64	26.04	17.37	36.88
2019.8	113.73	1463.36	4.25	27.51	240.15	19.85	22.85	63.10
2019.9	88.80	1552.16	-4.08	28.30	268.45	14.70	28.73	102.18

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2：2019 年前三季度牧原股份销售数据

时间	商品肉猪销量(万头)	肉猪销量累计值(万头)	肉猪销量累计同比(%)	肉猪销售收入(亿元)	肉猪销售收入累计值(亿元)	肉猪销售收入累计同比(%)	肉猪销售均价(元/公斤)	肉猪销售均价同比(%)
2019.1-2	202.61	202.61	66.35	18.02	18.02	7.58	9.6	-29.67
2019.3	105.1	307.71	38.92	12.3	30.32	10.37	13.15	26.93
2019.4	105.2	412.91	33.58	14.3	44.62	22.01	13.68	36.94
2019.5	88.5	501.41	27.62	12.03	56.65	24.53	13.83	37.07
2019.6	80.1	581.51	22.58	11.93	68.58	25.05	15.26	36.37
2019.7	68	649.51	13.04	11.3	79.88	19.31	16.01	30.48
2019.8	71.1	720.61	4.86	13.67	93.55	15.42	20.27	53.44
2019.9	72.52	793.13	3.73	19.22	112.77	23.84	26.17	108.86

资料来源：东莞证券研究所，wind

明年出栏量普增，猪价高企，企业受益。根据公司公告数据看，温氏、牧原、正邦、新希望年底能翻母猪数量分别将达到 120、130、50、25 万头。考虑到从能繁母猪到肥猪出栏大概需要 10 个月时间，至明年 2 月将有部分后备母猪成为能繁母猪并能为明年生猪出栏量作贡献。综合预测温氏、牧原、正邦、新希望至明年 2 月份可用能繁母猪分别达 160、130、85、35 万头。对应企业 PSY 和成活率，预测明年温氏、牧原、正邦、新希望生猪出栏量分别达到 3648、3088、1857、798 万头。当前市场猪肉供给仍紧张，并且出栏量预计最快在明年下半年才会大量增加，明年上半年猪肉价格将维持高位，下半年或有所回落，预测明年全年生猪均价为 25 元/千克。从养殖成本看，由于非瘟疫情带来更高的防疫标准，加上明年饲料价格或将小幅上涨，明年生猪完全成本将走高，预测温氏、牧原、正邦、新希望明年生猪平均成本分别为 14、13.5、14.4、14.4 元/千克。以此为基础计算，扣去合理的期间费用率，预测 2020 年温氏、牧原、正邦、新希望净利润分别达到 456.28、355.47、208.87、134.47 亿元。

表 3：主要生猪养殖企业明年业绩预测表

公司	温氏股份	牧原股份	正邦科技	新希望
年底能翻母猪（万头）	120	130	50	25
年底后备母猪（万头）	40（10 月份）		70	20
至明年 2 月份后备母猪 转正数（万头）	40		35	10
至明年 2 月份可用能翻 母猪（万头）	160	130	85	35
PSY	24	25	23	24
成活率	95%	95%	95%	95%
MSY	22.80	23.75	21.85	22.80
明年生猪出栏量（万头）	3648	3088	1857	798
明年生猪均价（元/千克）	25	25	25	25
明年生猪平均成本（元/ 千克）	14	13.5	14.4	14.4
每公斤利润（元/千克）	11	11.5	10.6	10.6
生猪重量（千克/头）	110	110	110	110
明年生猪养殖利润（亿 元）	441.41	390.63	216.53	93.05
其他业务利润（亿元）	60	0	13	50
公司总利润（亿元）	501.41	390.63	229.53	143.05
期间费用率（%）	9.00	9.00	9.00	6.00
明年公司净利润（亿元）	456.28	355.47	208.87	134.47

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

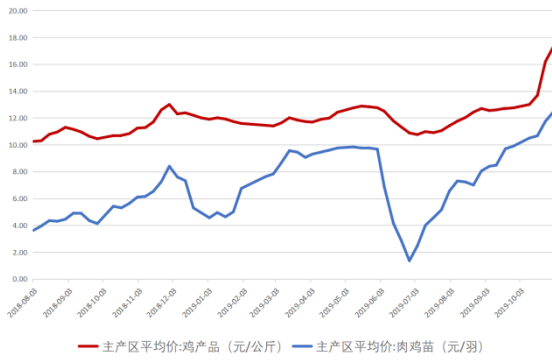
4. 禽类养殖：行业持续景气

4.1 肉鸡替代致鸡价攀升

猪肉消费需求转向鸡肉致鸡价攀升。由于猪肉供给缺口巨大或超 700 万吨，2018 年全国鸡肉产量约 1200 万吨，部分肉类消费需求由猪肉转向鸡肉，但由于缺口过大，鸡肉无法完全弥补猪肉缺口，仍造成肉类供给紧张，鸡肉价格跟随猪肉价格上涨。截至 11 月 1 日，主产区鸡产品平均价为 17.30 元/公斤，同比上涨 53.91%；主产区肉鸡苗价格为 12.45 元/羽，同比上涨 104.01%。截至 10 月 30 日，鸡料比价为 4.58，大幅超越了平衡点 3.27。肉鸡养殖企业同样获利丰厚，11 月 1 日父母代种鸡养殖利润报 9.85 元/羽，同比上涨 161.33%；36 个城市鸡肉平均零售价报 14.62 元/500 克，同比上涨 24.43%。预计 2020 年全年肉类供给仍然相对紧张，鸡肉是猪肉的良好替代品，鸡价有望维持高位运行，利好禽类养殖业。

图 19：肉鸡苗和鸡产品价格快速攀升

图 20：鸡料比价大幅超越平衡点



— 主产区平均价:鸡产品 (元/公斤) — 主产区平均价:肉鸡苗 (元/羽)



— 鸡料比价 — 鸡料比价平衡点

资料来源: 博亚和讯, 东莞证券研究所

资料来源: 国家发改委, 东莞证券研究所

图 21: 父母代种鸡养殖利润高企

图 22: 36 个城市鸡肉价格走高



养殖利润:父母代种鸡 (元/羽)



36 个城市平均零售价:鸡肉 (元/500 克)

资料来源: wind, 东莞证券研究所

资料来源: 国家发改委, 东莞证券研究所

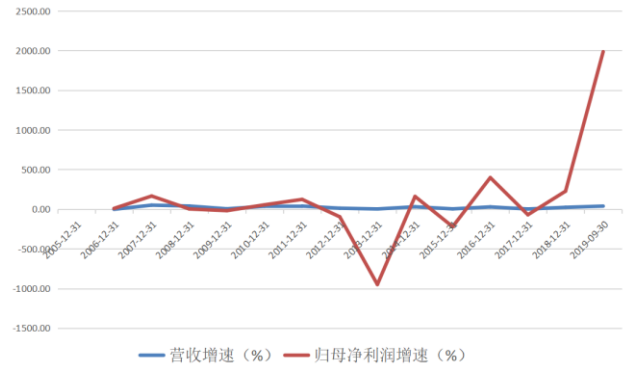
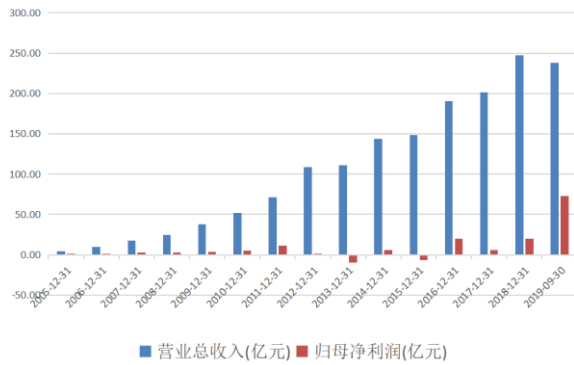
4.2 前三季度盈利能力巨幅提升

前三季度净利润巨幅提升。2019 年前三季度, 畜禽养殖板块 (共 6 家标的公司) 实现营业收入 237.97 亿元, 同比增长 38.02%; 实现归属于母公司股东的净利润 73.16 亿元, 同比增长 1984.96%。

关注头部养殖企业。畜禽养殖上市公司中, 2019 年前三季度所有公司都实现了业绩正增长。龙头企业圣农发展营收和归母净利润分别同比增长 28.06% 和 236.34%。仙坛股份和益生股份表现优秀, 营收分别同比增长 152.84% 和 103.11%, 归母净利润分别同比增长 996.05% 和 800.74%。从单季度数据来看, 各大企业 Q2 净利润同比暴增, Q3 同样有明显增幅。2019Q3, 圣农发展、仙坛股份、益生股份归母净利润分别同比增长 124.24%、456.21%、217.93%。由于肉价高企, 头部禽类养殖场鸡存栏量大, 产能优势带来的盈利可能性更高, 明年将迎来业绩爆发期, 建议关注圣农发展、立华股份、民和股份、益生股份等。

图 23: 畜禽养殖板块营收和净利润 (亿元)

图 24: 畜禽养殖板块业绩增速 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 4：2019 年前三季度畜禽养殖板块上市公司业绩简况（合计）

证券代码	证券简称	2019 前三季度营收 (亿元)	2019 前三季度归母净利润 (亿元)	2019 前三季度营收同比 (%)	2019 前三季度归母净利润同比 (%)
002299.SZ	圣农发展	103.11	27.05	28.06	236.34
300761.SZ	立华股份	62.05	12.71	17.74	30.15
002234.SZ	民和股份	24.87	6.47	41.59	194.29
002746.SZ	仙坛股份	23.86	14.69	152.84	996.05
002458.SZ	益生股份	23.28	12.52	103.11	800.74
300313.SZ	天山生物	0.80	-0.28	15.70	98.56

资料来源：东莞证券研究所，wind

5. 饲料板块：猪料需求有望逐步回升，禽料和水产料需求有望保持增长

5.1 猪料需求有望逐步回升

从中央到地方密集出台政策促进生猪养殖。为了保证供给、稳定价格，今年以来从中央到地方都在密集出台各项政策促进生猪养殖。国务院办公厅9月份出台《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》。《意见》提出，要稳定当前生猪生产，鼓励地方结合实际加大生猪生产扶持力度。要强化政策措施保障，一是加大金融政策支持，二是保障生猪养殖用地，三是强化法治保障。《意见》要求，各省（区、市）人民政府对本地区稳定生猪生产、保障市场供应工作负总责，主要负责人是第一责任人。各省（区、市）要在今年年底前，将贯彻落实情况报国务院。通过政策支持，要达到的目标是：猪肉自给率保持在95%左右；到2022年，养殖规模化率达到58%左右；到2025年，养殖规模化率达到65%以上。各地纷纷出台政策加快落实《意见》，促进生猪生产，保障市场供应。

生猪补栏意愿有望逐步回升，拉动猪饲料需求逐步回升。由于猪价持续上涨，我国生猪养殖预期头均盈利不断回升。根据生猪养殖上市公司公布的月度生猪销售情况简报，生猪销售收入持续回升。温氏股份 1-9 月份商品猪销售收入 268.45 亿元，同比增长 14.7%；从 4 月份开始，生猪销售收入增速回升至两位数水平增长。牧原股份 1-9 月份，商品猪

销售收入 112.77 亿元，同比增长 23.8%，增速持续回升。盈利的持续回升，再加上政策的大力支持，预计生猪补栏量有望逐步回升，拉动猪饲料需求逐步回升。

表 5：近期中央出台多条措施支持生猪养殖

政策名称	颁布时间	发布部门	主要政策
《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》	2019.9	国务院办公厅	《意见》强调，要强化政策措施保障。一是加大金融政策支持。二是保障生猪养殖用地。三是强化法治保障。各省（区、市）人民政府对本地区稳定生猪生产、保障市场供应工作负总责，主要负责人是第一责任人。各省（区、市）要在今年年底前，将贯彻落实情况报国务院。
《关于进一步规范畜禽养殖禁养区划定和管理促进生猪生产发展的通知》	2019.9	生态环境部办公厅、农业部	要落实工作责任，坚决、迅速取消排查中发现的超出法律法规的禁养规定和超划的禁养区。对违反法律法规限制养猪业发展和压减生猪产能的情况，要立即进行整改。
《关于做好稳定生猪生产中央预算内投资安排工作的通知》	2019.9	发改委、农业部	实施生猪规模化养殖场建设补助项目，中央预算内投资对 2020 年底前新建、改扩建种猪场、规模猪场、禁养区内规模养猪场（户）异地重建等给予一次性补助，中央补助比例原则上不超过项目总投资的 30%，最低不少于 50 万元，最高不超过 500 万元。
《关于保障生猪养殖用地有关问题的通知》	2019.9	自然资源部	落实和完善生猪养殖用地政策，允许生猪养殖用地使用一般耕地，作为养殖用途不需耕地占补平衡。生猪养殖圈舍场区的附属设施用地规模，取消 15 亩上限规定。
《关于支持做好稳定生猪生产保障市场供应有关工作的通知》	2019.9	财政部、农业农村部	出台六项措施：切实落实好非洲猪瘟强制扑杀补助政策，完善种猪场、规模猪场临时贷款贴息政策，加大生猪调出大县奖励力度，提高生猪保险保额，支持实施生猪良种补贴等政策，强化省级财政统筹力度。
《关于支持做好稳定生猪生产保障市场供应有关工作的通知》	2019.8	农业部、银保监会	要求银行保险业从加大信贷支持力度，完善生猪政策性保险政策，提高能繁母猪和育肥猪保险保额等六方面做好支持，稳定生猪生产和保障市场供应。
《关于加强非洲猪瘟防控工作的意见》	2019.6	国务院办公厅	部署加强非洲猪瘟防控工作，全面提升动物疫病防控能力。对全面加强生猪产业链各环节监管提出要求，加强动物防疫体系建设和责任落实。。

资料来源：网络新闻，东莞证券研究所

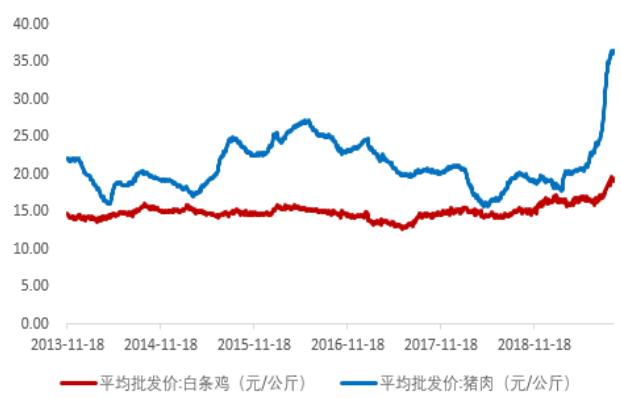
5.2 禽饲料需求保持上升

由于生猪产能持续去化，猪肉供应紧缺，猪肉价格持续上涨，鸡肉对猪肉的替代效应将不断显现，拉动鸡肉需求量保持上升。预计 2019-2020 年禽养殖有望维持高景气度，禽饲料需求保持上升。2018 年我国蛋禽饲料产量达到 2984 万吨，同比增长 1.8%；肉禽饲料产量达到 6509 万吨，同比增长 8.2%。预计 2019-2020 年全国蛋禽和肉禽饲料产量有望保持个位数增长，2020 年蛋禽饲料产量有望突破 3200 万吨，肉禽饲料产量有望突破 7000 万吨。

图 25：我国主产区白羽肉鸡与白条鸡平均价（元/公斤） 图 26：鸡肉价格与猪肉价格走势对比



资料来源: wind, 东莞证券研究所

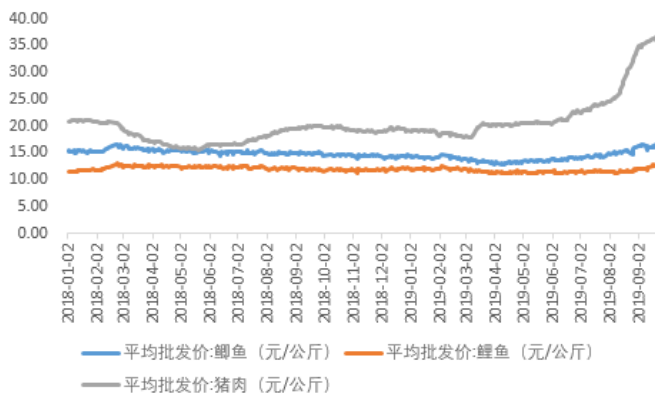


资料来源: wind, 东莞证券研究所

5.3 水产饲料平稳增加

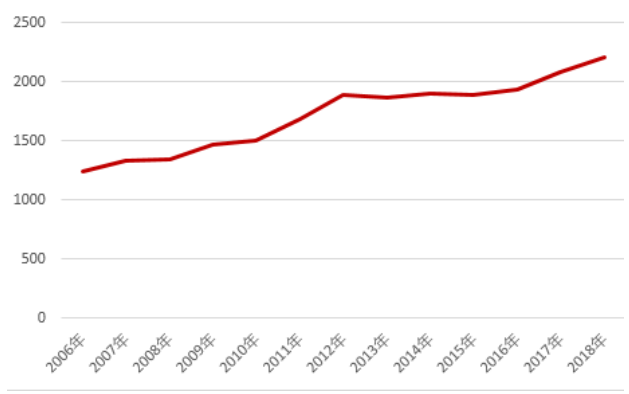
水产饲料多元化发展,有望平稳增加。随着居民生活水平的提升及环保趋严,水产养殖品种由传统家鱼转向虾蟹、特种鱼类等高端水产养殖,水产需求趋于多元化发展。2018年水产饲料产量达到2211万吨,同比增长6.3%。目前我国水产饲料普及率仍较低,如果未来达到45%的普及率,水产品产量达到5240万吨,按照1.35的料重比,则水产品饲料需求量有望突破3100万吨。

图 27: 鲫鱼鲤鱼批发价与猪肉批发价对比



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 28: 我国水产饲料产量 (万吨)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

5.4 饲料板块前三季度净利润同比增加五成

前三季度净利润大增。2019 年前三季度,饲料板块(共 14 家标的公司)实现营业收入 1638.02 亿元,同比增长 8.35%;实现归属于母公司股东的净利润 65.09 亿元,同比增长 55.94%。

企业业绩良好。饲料上市公司中,2019 年前三季度绝大部分公司实现了盈利正增长。头部企业新希望和海大集团营收分别同比增长 12.04%和 15.18%;归母净利润分别同比增长 111.73%和 11.13%。*ST 康达、天马科技、中宠股份营收分别同比大增 31.69%、38.51%、20.40%。从净利润看,正邦科技、大北农、金新农表现优秀,分别同比提升 42.90%、75.95%、163.92%。明年补栏加速,饲料板块业绩有望进一步提升。

表 6：2019 年前三季度饲料板块上市公司业绩简况（合计）

证券代码	证券简称	2019 前三季度营收（亿元）	2019 前三季度归母净利润（亿元）	2019 前三季度营收同比（%）	2019 前三季度归母净利润同比（%）
000876.SZ	新希望	569.17	30.72	12.04	111.73
002311.SZ	海大集团	355.13	14.12	15.18	11.13
002157.SZ	正邦科技	175.64	0.50	-0.20	42.90
002385.SZ	大北农	127.43	7.13	11.02	75.95
603609.SH	禾丰牧业	122.23	3.02	-14.04	-31.45
002567.SZ	唐人神	113.27	1.30	2.20	2.19
002100.SZ	天康生物	51.80	3.02		
603363.SH	傲农生物	42.63	0.40	0.76	27.66
002548.SZ	金新农	18.36	0.35	-14.88	163.92
000048.SZ	*ST 康达	17.25	3.00	31.69	615.10
603668.SH	天马科技	16.47	0.72	38.51	0.94
002891.SZ	中宠股份	12.15	0.46	20.40	10.04
000702.SZ	正虹科技	9.49	0.03	-9.33	-93.34
300673.SZ	佩蒂股份	6.99	0.31		

资料来源：东莞证券研究所，wind

5.5 饲料龙头集中度有望提升

我国饲料企业单厂产能低，龙头集中度仍有望提升。根据全国饲料工业协会统计数据显示，2016 年我国饲料加工企业约 7047 家，平均单厂产能仅 2.97 万吨，远低于发达国家饲料业平均水平。从龙头公司的产量占比来看，产量处于前三的公司包括新希望、海大集团和双胞胎集团，2018 年饲料产量分别约为 1715 万吨、1065.4 万吨和 1000 万吨，占我国饲料总产量比重分别为 7.5%、4.7%和 4.4%，CR3 产量占比约为 16.6%。与德国、日本 CR3 在 30%以上的集中度相比，我国龙头集中度还有较大提升空间。未来随着产业一体化趋势的发展，龙头集中度有望不断提升。建议关注行业龙头新希望、海大集团、唐人神等。

表 7：国内主要饲料公司产量及其占比（万吨，%）

公司	主营	饲料品种	2018 年饲料产量（万吨）	产量占比（%）
新希望	饲料、白羽肉禽、猪养殖、食品等	禽料、猪料、水产料和其他料	1714.8	7.5
海大集团	饲料、苗种、动保、养殖等	水产料、畜禽料	1065.4	4.7
双胞胎集团	饲料	畜禽料	1000	4.4
唐人神	饲料、养殖等	猪料、禽料、水产料	494.9	2.2
正邦科技	饲料、养殖、食品、兽药、农药等	猪料、禽料	479.6	2.1
大北农	饲料、养殖、种业、动保等	猪料、水产料、反刍料、禽料	457.4	2.0
通威股份	饲料、光伏等	水产料、禽料、猪料	428.1	1.9
禾丰牧业	饲料、屠宰、养殖等	猪料、禽料、反刍料、水产料	234.9	1.0
傲农生物	饲料、养殖、动保等	猪料、水产料、禽料、反刍料	166.5	0.7
天康生物	饲料、养殖、兽药、油脂加工等	猪料、水产料、禽料、反刍料	116.4	0.5

金新农	饲料、养殖、动保等	猪料	76.2	0.3
天邦股份	养殖、饲料、动保等	猪料、水产料	62.31	0.3
正虹科技	饲料、养殖	猪料、禽料、水产料	41.7	0.2
天马科技	饲料	水产料	11.2	0.0
合计				27.9

资料来源：公司公告，网络新闻，东莞证券研究所

备注：双胞胎数据来自网络新闻。正邦科技 479.6 万吨为 2018 年销量。

6. 动物保健板块：静待补栏期

6.1 市场规模攀升迅速

动物疫苗市场规模攀升迅速。近年来我国养殖业规模化是主要的发展方向，规模化的养殖场对动物疫苗有刚性需求，是疫苗市场的主要推动力。2000 年后，我国动物疫苗行业保持快速发展态势，截止 2018 年我国动物疫苗市场规模已经接近 200 亿元。非洲猪瘟疫情将加速动物疫苗行业的发展，预测 2019 年我国动物疫苗市场规模约 250 亿元，并将持续保持高速发展，预测到 2024 年市场规模有望突破 500 亿元。

图 29：2014-2018 年中国动物疫苗行业市场规模

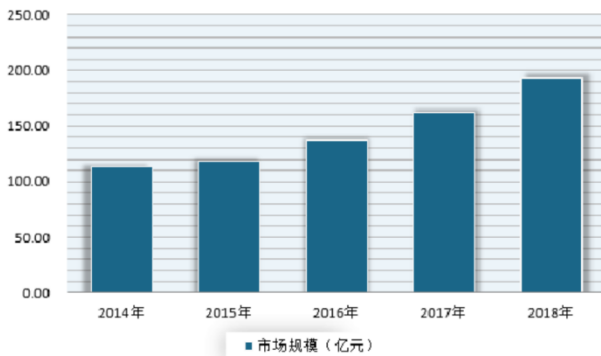
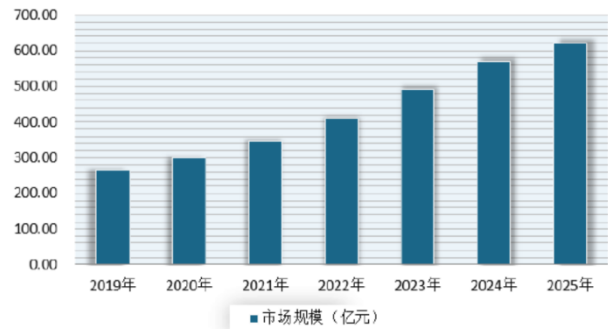


图 30：2019-2025 年我国动物疫苗的市场规模预测



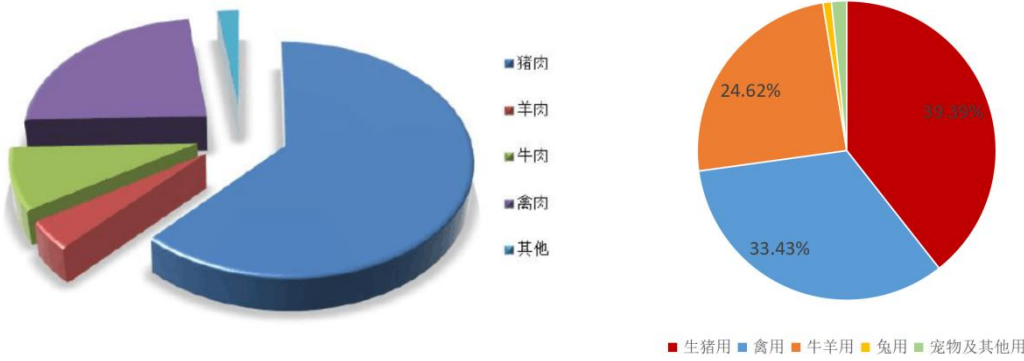
资料来源：观研天下，东莞证券研究所

资料来源：观研天下，东莞证券研究所

生猪和禽用生物制品占比最大。我国肉类消费结构中，猪肉是占比最大的品种，2018 年国内消费猪肉 5539.8 万吨，占据我国肉类消费总量的约 61.9%。其次是禽肉和牛肉，2018 年消费量分别为 1153.5 万吨和 791.0 万吨，占比分别约 12.9%和 8.9%。由于猪肉和鸡肉是我国消费量最大的两种肉类，针对其生物制品同时也是市场占比最大的种类。兽药发展报告显示 2017 年我国生猪用和禽用生物制品市场份额占比分别为 39.39%和 33.43%，是占比最大的两类生物制品。2019 年预测猪用疫苗市场规模达到 106.6 亿元，禽用疫苗市场规模达到 87.0 亿元。由于养殖规模化加速，到 2024 年猪用疫苗和禽用疫苗市场规模有望分别达到 160.8 亿元和 131.2 亿元。

图 31：2018 年我国肉类消费结构

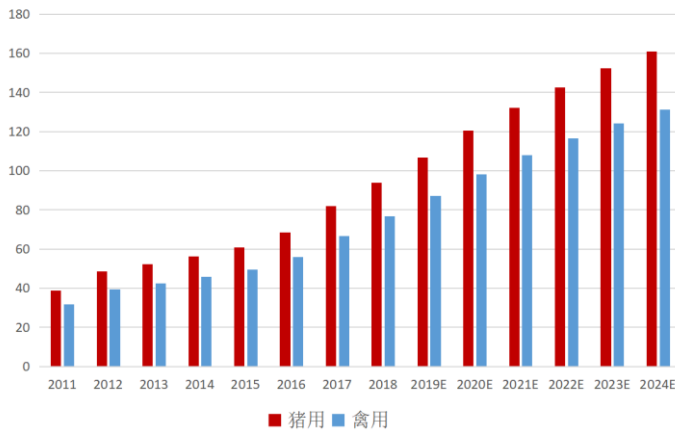
图 32：2017 年生物制品分类市场份额



资料来源：观研天下，东莞证券研究所

资料来源：兽药发展报告，东莞证券研究所

图 33：猪用和禽用疫苗市场规模预测



资料来源：智研咨询，东莞证券研究所

6.2 口蹄疫和高致病性禽流感是动物疫苗主要产品

口蹄疫和高致病性禽流感是动物疫苗主要产品。为了加强动物疫病防治工作，依据动物防疫法等相关法律法规，2012年5月20日，国务院办公厅以国办发〔2012〕31号印发《国家中长期动物疫病防治规划（2012—2020年）》。《规划》重点任务是：控制重大动物疫病，控制主要人畜共患病，消灭马鼻疽和马传染性贫血，净化种畜禽重点疫病，防范外来动物疫病传入。《规划》界定了我国5种优先防治的一类动物疫病：口蹄疫（A型、亚洲I型、O型）、高致病性禽流感、高致病性猪蓝耳病、猪瘟、新城疫。国内动物疫苗生产商均有生产上述疾病疫苗，其中口蹄疫和高致病性禽流感为最常见疫病，针对其生产的疫苗也是用量最大的动物疫苗。

表 8：优先防治和重点防范的动物疫病

优先防治的国内动物疫病（16 种）	一类动物疫病（5 种）：口蹄疫（A 型、亚洲 I 型、O 型）、高致病性禽流感、高致病性猪蓝耳病、猪瘟、新城疫。 二类动物疫病（11 种）：布鲁氏菌病、奶牛结核病、狂犬病、血吸虫病、包虫病、马鼻疽、马传染性贫血、沙门氏菌病、禽白血病、猪伪狂犬病、猪繁殖与呼吸综合征（经典猪蓝耳病）。
重点防范的外来动物疫病（13 种）	一类动物疫病（9 种）：牛海绵状脑病、非洲猪瘟、绵羊痒病、小反刍兽疫、牛传染性胸膜肺炎、口蹄疫（C 型、SAT1 型、SAT2 型、SAT3 型）、猪水泡病、非洲马瘟、H7 亚型禽流感。 未纳入病种分类名录、但传入风险增加的动物疫病（4 种）：水泡性口炎、尼帕病、西尼罗河热、裂谷热。

资料来源：国家中长期动物疫病防治规划（2012—2020 年），东莞证券研究所

6.3 生猪存栏锐减导致行业业绩下滑

前三季度业绩下滑严重。2019 年前三季度，动物保健板块（共 8 家标的公司）实现营业总收入 76.09 亿元，同比增长-5.87%；实现归属于母公司股东的净利润 10.10 亿元，同比增长-34.07%，主要原因是生猪存栏量的大幅下滑。

动物保健上市公司中，2019 年前三季度大部分公司实现了业绩正增长。龙头企业中牧股份表现较差，前三季度营收和归母净利润分别同比增长-7.32%和-19.58%。金河生物逆势上涨，营收和净利润分别同比增长 12.48%和 11.14%。生物股份表现最差，营收和净利润分别同比增长-41.09%和-63.52%。受明年生猪和肉鸡补栏需求扩大，预计明年动物保健上市公司业绩有望迎来爆发增长。同时针对非洲猪瘟疫苗研究有进展，一旦疫苗研发成功，有能力生产非洲猪瘟疫苗的公司将有望大幅提升业绩。

图 34：动物保健板块营收和净利润（亿元）

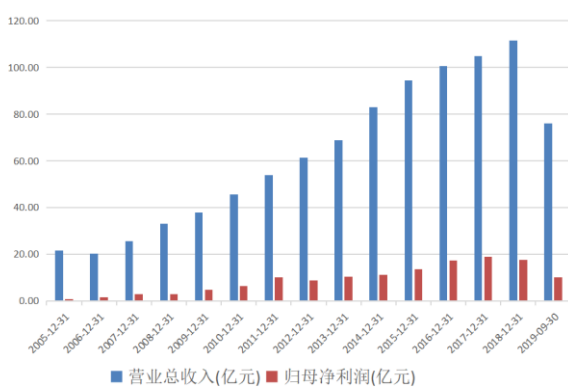
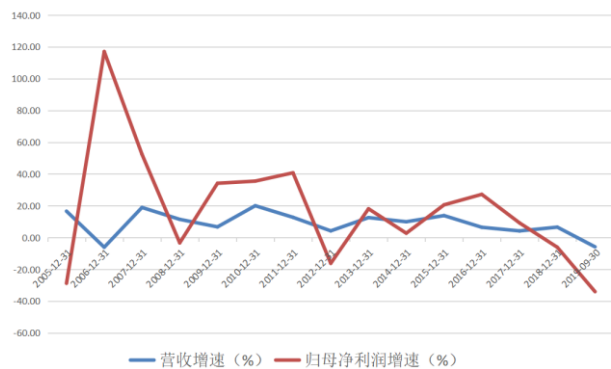


图 35：动物保健板块业绩增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 9：2019 年前三季度动物保健板块上市公司业绩简况（合计）

证券代码	证券简称	2019 前三季度营收（亿元）	2019 前三季度归母净利润（亿元）	2019 前三季度营收同比（%）	2019 前三季度归母净利润同比（%）
600195.SH	中牧股份	29.55	2.72	-7.32	-19.58
002688.SZ	金河生物	12.49	1.43	12.48	11.14
300119.SZ	瑞普生物	10.33	1.45	18.00	36.54
600201.SH	生物股份	8.48	2.48	-41.09	-63.52
603739.SH	蔚蓝生物	6.17	0.48	4.78	-8.59

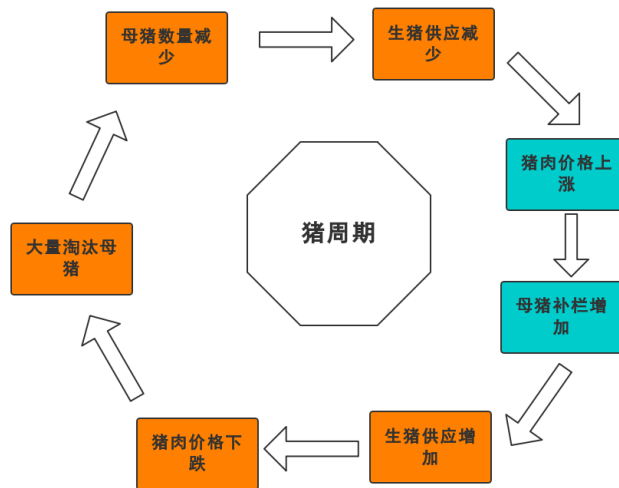
603566.SH	普莱柯	4.71	0.95		
002868.SZ	绿康生化	2.20	0.35	-13.38	-40.88
603718.SH	海利生物	2.16	0.23	10.65	-49.65

资料来源：东莞证券研究所，wind

6.4 静待明年补栏大势，非瘟疫苗可期

重点关注龙头动保企业。非洲猪瘟疫情令养殖行业产能大幅下降，当前市场肉类供给紧张，生猪价格大涨，四季度至下半年补栏需求巨大，补栏将加大动物疫苗需求量，对动保企业是确定性的行情。拥有常见疫苗如口蹄疫疫苗、高致病性禽流感疫苗、圆环疫苗、蓝耳疫苗等等生产资质的企业将受益于大量补栏带来的机会，业绩将随补栏增加上行。由于非瘟影响，养殖行业加速清退小散养殖场，养殖规模化加速，大规模养殖场对防疫要求高，有利于提高疫苗渗透率，新型 O-A 二价口蹄疫疫苗和三价禽流感疫苗推行配合补栏需求有望令动保行业迎来“价量齐升”的行业机会。当前非瘟疫苗即将进入临床试验阶段，相关部门正加紧疫苗的研发工作，拥有先进生产技术和良好的销售渠道的企业未来有望获得非瘟疫苗生产资质。建议优先关注研发实力强、生产技术先进、疫苗生产资质多的头部动保企业，如中牧股份、生物股份、普莱柯等。

图 36：典型猪周期图



资料来源：东莞证券研究所

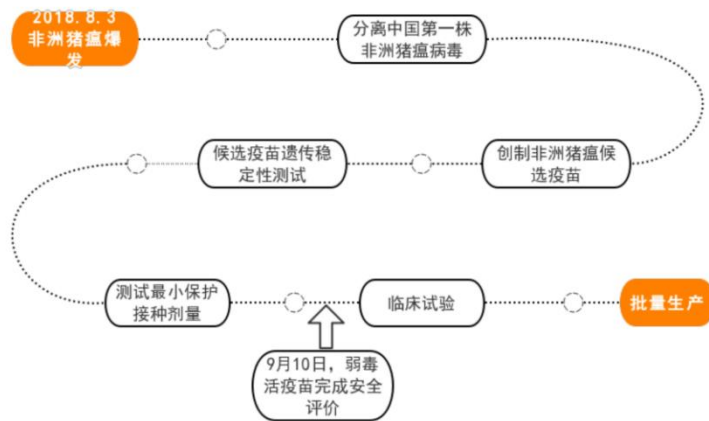
当前市面上非瘟疫苗为假疫苗。近期，网络上传播“多种非洲猪瘟中试苗、自家苗、进口苗”在国内部分地区养殖场（户）投入使用等消息，引起广泛关注。11月18日，农业农村部办公厅下发《关于进一步加强监督管理严厉打击非法生产经营使用非洲猪瘟疫苗等违法行为的通知》称，截至目前，包括中国在内的世界各国均未批准上市销售使用非洲猪瘟商品化疫苗。市面上所谓“非洲猪瘟中试苗、自家苗、进口苗”，按照《兽药管理条例》规定，都是非法疫苗，均应按假兽药处理。

非瘟疫苗仍在研制中。非洲猪瘟历经百年，疫苗仍未研发成功。市面所谓的“非洲猪瘟中试苗、自家苗、走私苗”来源不明，严重影响着行业秩序。此前，农业农村部畜牧兽医局负责人就回应称，非洲猪瘟疫苗的研制历来是一个世界性难题。从我国疫苗研发进展情况看，目前各研究单位进展不一，其中进度最快的也仅处于中试工艺摸索和产品质

量研究以及转基因生物安全评价等阶段，农业农村部尚未批准其开展临床试验研究。

预计疫苗最快明年底上市。在中国，疫苗研发分为三个阶段，实验室研究阶段、中试阶段和临床试验阶段。三个阶段完成后，才能推向应用。目前，中国的非洲猪瘟疫苗的实验室研究阶段和中试阶段都已经基本完成。根据哈兽研下属公司疫苗专家今年 9 月在西部农业“非瘟疫苗研发进展解析”电话会议纪要表述的观点，疫苗大约于 11-12 月能进入临床试验阶段，经过第一批商品猪约 6 个月的临床试验后，乐观预计明年 9 月份会下发临时性批文，最快明年底能上市。

图 37：非洲猪瘟疫苗研发进程



资料来源：根据新闻整理，东莞证券研究所

7. 投资策略

生猪存栏在 10 月份基本止跌，10 月份能繁母猪存栏环比+0.6%，生猪存栏环比-0.6%，确立补栏行情。展望明年，补栏量最快在下半年释放，猪肉价格至少维持上半年高位运行，同时鸡肉价格也将维持高位相当一段时间，养殖股持续受益，预计明年上半年养殖企业业绩迎来爆发期。春节临近，肉类消费迎来高峰期，而市场肉类供给不足，肉价有望进一步走高，利好养殖企业。有母猪的企业补栏更快，享受上半年高猪价红利，温氏、牧原、正邦、新希望分别有能繁母猪 120、130、50、25 万头。养殖后周期方面，补栏行情在 10 月开启，明年补栏加速将对饲料和疫苗需求量加大，利好后周期板块。同时非瘟疫苗研发已有一定进展，官方消息最快明年 9 月上市，一旦新疫苗上市将对动保行业进行巨大扩容。糖周期方面，近期糖价已回升至 6000 元/吨水平，糖周期上行期已逐步开启，糖企受益。总体看来，养殖股虽已有较大涨幅但估值仍在合理区间，明年业绩爆发期仍有机会；饲料和疫苗板块相对涨幅较少，持续受益于补栏加速；白糖方面则中长期受益于糖周期上行，有望开启慢涨行情。建议关注个股如温氏股份、牧原股份、新希望、益生股份、圣农发展、海大集团、大北农、中牧股份、金河生物、生物股份、普莱柯、中粮糖业、粤桂股份等。

表 10：重点公司盈利预测及投资评级（2019/11/26）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
300498	温氏股份	35.60	0.74	2.35	5.46	53.7	17.0	7.3	谨慎推荐	维持
002714	牧原股份	91.00	0.24	2.27	11.10	393.3	41.8	8.5	谨慎推荐	维持
002124	天邦股份	13.16	-0.49	0.19	0.41	(31.4)	81.6	38.0	谨慎推荐	维持
002299	圣农发展	24.64	1.21	2.86	3.15	22.3	9.5	8.6	谨慎推荐	维持
300761	立华股份	59.71	3.22	4.38	5.55	22.4	16.4	13.0	谨慎推荐	维持
002234	民和股份	33.03	1.26	4.67	3.94	29.7	8.0	9.5	谨慎推荐	维持
002746	仙坛股份	15.99	0.87	1.88	1.92	20.7	9.5	9.3	谨慎推荐	维持
002458	益生股份	30.80	0.63	3.06	2.76	54.0	11.1	12.3	谨慎推荐	维持
000876	新希望	21.50	0.40	0.81	1.57	48.2	23.8	12.3	推荐	维持
002311	海大集团	31.80	0.91	1.10	1.50	34.4	28.4	20.8	推荐	维持
002157	正邦科技	15.14	0.12	0.22	0.53	39.5	21.5	8.9	推荐	维持
002385	大北农	4.34	0.60	0.85	1.02	22.1	15.6	13.0	推荐	维持
603609	禾丰牧业	12.06	0.16	0.54	1.64	65.4	19.4	6.4	推荐	维持
002567	唐人神	8.85	0.08	0.91	3.09	215.0	18.9	5.6	推荐	维持
600195	中牧股份	12.55	0.49	0.46	0.53	30.1	32.1	27.8	推荐	维持
002688	金河生物	5.29	0.26	0.33	0.36	24.7	19.2	17.6	推荐	维持
600201	生物股份	18.82	0.67	0.37	0.53	30.4	54.6	38.3	推荐	维持
603739	蔚蓝生物	24.75	0.54	0.47	0.59	49.6	57.4	45.4	推荐	维持
603566	普莱柯	18.84	0.42	0.41	0.51	55.7	57.2	45.8	推荐	维持
600313	农发种业	2.63	0.03	0.04	0.04	93.5	70.6	65.9	谨慎推荐	维持
000713	丰乐种业	8.03	0.12	0.13	1.31	64.6	61.4	6.1	谨慎推荐	维持
600737	中粮糖业	8.23	0.24	0.31	0.49	37.6	28.3	18.0	推荐	维持
000833	粤桂股份	4.79	0.13	0.16	0.19	38.5	32.5	27.5	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，wind

8.风险提示

非洲猪瘟疫情加剧、生物防护成本提高、疫苗研发不及预期、糖价大幅下行等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn