

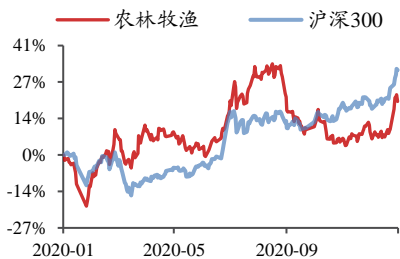
农林牧渔

2021年01月10日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-中央重视粮食安全，粮食补贴稳定加强》-2021.1.3

《行业点评报告-中央农村工作会议召开，扛起粮食安全政治责任，种植链迎来利好》-2020.12.30

《行业周报-庖丁解猪系列一：行业养殖成本预计长期高位，头部猪企凭超额盈利穿越周期》-2020.12.27

庖丁解猪系列二：预期 ROE 水平抬升底部 PB 中枢，头部猪企市值已具备较强安全边际

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

陈昕晖（联系人）

chenxinhui@kysec.cn

证书编号：S0790120090006

● 庖丁解猪系列二：预期 ROE 水平抬升底部 PB 中枢，头部猪企市值已具备较强安全边际

考虑到猪周期造成养殖企业的盈利波动，PE 估值存在一定程度失真，我们采用 PB-ROE 模型探讨猪价下行期养殖企业底部市值。复盘上轮周期，2014-2019 年牧原股份、正邦科技 ROE 均值分别为 21.4%、10.0%，对应 PB 均值水平 7.0x、3.6x，其中最高及最低值分别为 18.4x/3.5x、8.1x/1.3x。我们预计头部猪企预期 ROE 水平较上轮周期显著提升。销售净利率来看，当前受非瘟扰动补栏缓慢叠加原种场受损导致三元母猪占比较高，猪价景气延长，同时未来 3 年行业成本中枢预计较非瘟前提升 3-4 元/公斤，猪价底部中枢上移，头部猪企销售净利率远超过往；资产周转率预计随着猪价下行及资产扩张而下降；权益乘数预计小幅下滑，保守假设下牧原股份、正邦科技 2020-2022 年 ROE 均值达 44%、36%，而 2016-2018 年猪价下行期仅为 27%、12%。未来底部 PB 中枢有望上行，头部猪企市值已处于底部区间。本轮周期牧原股份、正邦科技 PB 最高值分别为 18.6x、9.0x，猪价上行期 PB 均值分别为 13.0x、5.7x，较上轮周期有所提升；展望后市，预期 ROE 水平大幅提升下，保守假设牧原股份、正邦科技底部 PB 中枢提升至 4-5x、2-3x，以 2020 年预期净资产计算，未来 3 年猪价下行期其底部市值中枢分别为 2500-3200、380-590 亿元。我们认为头部猪企当前市值具备较强安全边际，2020 年 9 月至今的深度调整已充分反应市场悲观预期，未来随着猪价表现超预期及猪企出栏释放催化，市值有望快速成长，重点推荐牧原股份、正邦科技。

● 周观点：猪肉价格继续回暖，动保产品需求加速释放

春节前猪价景气度持续向上，关注头部猪企投资机会。2020 年 11 月中下旬至今猪价快速反弹，2021 年初起生猪养殖板块涨幅明显，我们认为当前头部猪企市值仍处低估，重点推荐牧原股份、正邦科技。生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。据农业农村部数据，2020 年 11 月能繁母猪和生猪存栏继续回升，存栏量同比分别增长 31.2%及 29.8%。随着生猪加快恢复，养殖后周期动保板块持续回暖，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐普莱柯、科前生物。2021 年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。2020 年中央经济工作会议强调解决好种子和耕地问题，国内主粮转基因或进入商业化阶段。整体而言种植链利好因素较多，重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科。

● 本周重点新闻（1.4-1.9）：坚决打赢种业翻身仗，为保障国家粮食安全提供基础支撑

【坚决打赢种业翻身仗，为保障国家粮食安全提供基础支撑】

● 风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

目 录

1、 预期 ROE 水平抬升底部 PB 中枢，头部猪企市值已具备较强安全边际	3
2、 本周观点：猪肉价格继续回暖，动保产品需求加速释放	4
3、 本周市场表现（1.4-1.9）：农业跑赢大盘 6.72 个百分点	5
4、 本周重点新闻（1.4-1.9）：坚决打赢种业翻身仗，为保障国家粮食安全提供基础支撑	6
5、 本周价格跟踪（1.4-1.9）：生猪、仔猪、毛鸡、817 毛鸡价格上涨，中速鸡、鸡苗、鸭苗、毛鸭价格下跌	7
6、 主要肉类进口量	11
7、 主要饲料产量	11
8、 风险提示	12

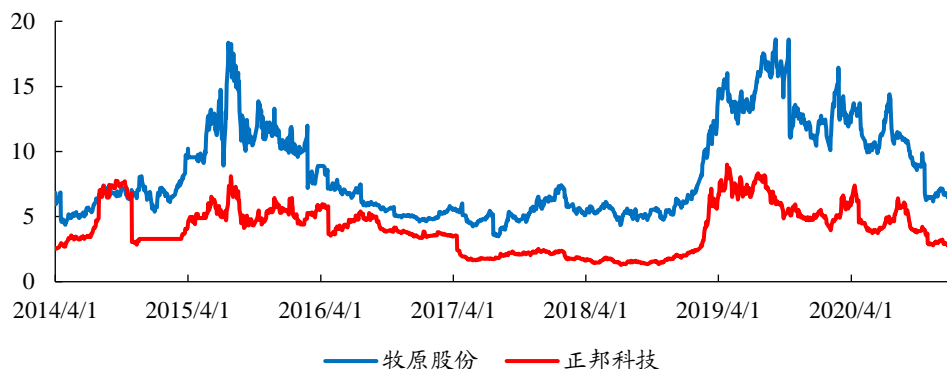
图表目录

图 1： 牧原股份、正邦科技上轮周期 PB ^{TTM} 均值分别为 7.0x、3.6x	3
图 2： 农业板块本周上涨 9.51%	5
图 3： 本周农业股跑赢大盘 6.72 个百分点	6
图 4： 本周畜养殖板块涨幅领先	6
图 5： 本周生猪价、仔猪价格环比上涨（元/公斤）	8
图 6： 本周自繁自养及外购仔猪养殖利润均上涨（元/头）	8
图 7： 本周鸡苗均价环比持平	8
图 8： 本周毛鸡主产区均价环比上涨 4.30%	8
图 9： 本周中速黄羽鸡平均环比下跌 0.90%	9
图 10： 本周肉杂鸡主产区均价环比上涨 1.67%	9
图 11： 本周鸭苗均价环比下跌 40.52%	9
图 12： 本周毛鸭均价环比下跌 1.57%	9
图 13： 12.18-12.25 草鱼价格环比上涨 1.10%	10
图 14： 本周鲈鱼价格环比持平	10
图 15： 本周对虾价格环比持平	10
图 16： 本周玉米期货结算价环比上涨 2.55%	10
图 17： 本周豆粕期货结算价环比上涨 3.04%	10
图 18： 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 4.59%（美分/磅）	11
图 19： 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 0.13%	11
图 20： 2020 年 10 月猪肉进口量 33 万吨	11
图 21： 2020 年 7 月禽类进口量 18.19 万吨	11
图 22： 2020 年 11 月猪料产量 932 万吨	12
图 23： 2020 年 11 月水产料产量 109 万吨	12
图 24： 2020 年 11 月蛋禽料产量 270 万吨	12
图 25： 2020 年 11 月肉禽料产量 753 万吨	12
表 1： 本轮周期头部猪企预期 ROE 水平提升	3
表 2： 头部猪企当前市值具备较强安全边际	4
表 3： 农业个股涨跌幅排名：牧原股份、金新农、西部牧业领涨	6
表 4： 本周生猪、仔猪、毛鸡、817 毛鸡价格上涨，中速鸡、鸡苗、鸭苗、毛鸭价格下跌	7

1、预期 ROE 水平抬升底部 PB 中枢，头部猪企市值已具备较强安全边际

考虑到猪周期造成养殖企业的盈利波动，PE 估值存在一定程度失真，我们采用 PB-ROE 模型探讨猪价下行期养殖企业底部市值。复盘上轮周期，2014-2019 年牧原股份、正邦科技 ROE 均值分别为 21.4%、10.0%，对应 PB 均值水平 7.0x、3.6x，其中最高及最低值分别为 18.4x/3.5x、8.1x/1.3x。

图1：牧原股份、正邦科技上轮周期 PB^{TTM} 均值分别为 7.0x、3.6x



数据来源：Wind、开源证券研究所

本轮周期与过往的不同之处：

我们预计头部猪企预期 ROE 水平较上轮周期显著提升。销售净利率来看，一方面当前受非瘟扰动补栏缓慢叠加原种场受损导致三元母猪占比较高，猪价景气延长，另一方面，我们在此前发布的研究报告《庖丁解猪系列一：行业养殖成本预计长期高位，头部猪企凭超额盈利穿越周期》中指出，未来 3 年行业成本中枢预计较非瘟前提升 3-4 元/公斤，猪价底部中枢上移，头部猪企销售净利率远超过往；资产周转率预计随着猪价下行及资产扩张而下降；权益乘数预计小幅下滑，保守假设下牧原股份、正邦科技 2020-2022 年 ROE 均值达 44%、36%，而 2016-2018 年猪价下行期仅为 27%、12%。

表1：本轮周期头部猪企预期 ROE 水平提升

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
ROE									
牧原股份	5%	22%	51%	26%	4%	35%	82%	42%	19%
正邦科技	3%	12%	23%	9%	3%	21%	67%	43%	14%
销售净利率									
牧原股份	3%	20%	41%	24%	4%	30%	53%	39%	23%
正邦科技	0%	2%	6%	3%	1%	7%	20%	17%	5%
资产周转率									
牧原股份	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.9	0.7	0.5
正邦科技	2.5	1.9	1.7	1.4	1.2	0.9	1.2	1.1	1.2
权益乘数									

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
牧原股份	2.3	2.0	2.2	2.0	2.2	2.3	1.8	1.6	1.5
正邦科技	4.5	3.3	2.5	2.4	3.0	3.3	2.7	2.2	2.2

数据来源: Wind、开源证券研究所

未来底部 PB 中枢有望上行，头部猪企市值已处于底部区间。本轮周期牧原股份、正邦科技 PB 最高值分别为 18.6x、9.0x，猪价上行期 PB 均值分别为 13.0x、5.7x，较上轮周期均有所提升；展望后市，预期 ROE 水平大幅提升下，保守假设牧原股份、正邦科技底部 PB 中枢提升至 4-5x、2-3x，以 2020 年预期净资产计算，未来 3 年猪价下行期其底部市值中枢分别为 2500-3200、380-590 亿元。我们认为头部猪企当前市值具备较强安全边际，2020 年 9 月至今的深度调整已充分反应市场悲观预期，未来随着猪价表现超预期及猪企出栏释放催化，市值有望快速成长，重点推荐牧原股份、正邦科技。

表2: 头部猪企当前市值具备较强安全边际

	牧原股份	正邦科技
上轮周期 (2014-2019)		
PB 最高值	18.4	8.1
最高值对应时点	2015/7/21	2015/7/28
PB 最低值	3.5	1.3
最低值对应时点	2017/8/3	2018/7/6
猪价上行期 PB 均值	8.9	4.8
猪价下行期 PB 均值	5.5	2.6
完整周期 PB 均值	7.0	3.6
本轮周期 (2019 至今)		
PB 最高值	18.6	9.0
最高值对应时点	2019/9/5	2019/4/24
猪价上行期 PB 均值	13.0	5.7
净资产 (亿元)		
2020E	640	194
2021E	916	295
2022E	1070	336
底部 PB 中枢	4-5x	2-3x
底部市值中枢 (亿元)	2500-3200	380-590
2021/1/4 收盘市值 (亿元)	3179	472

数据来源: Wind、开源证券研究所

2、本周观点：猪肉价格继续回暖，动保产品需求加速释放

春节前猪价景气度持续向上，关注头部猪企投资机会。2020 年 11 月中下旬至今猪价快速反弹，2021 年初起生猪养殖板块涨幅明显，我们认为当前头部猪企市值仍处低估，重点推荐牧原股份、正邦科技。

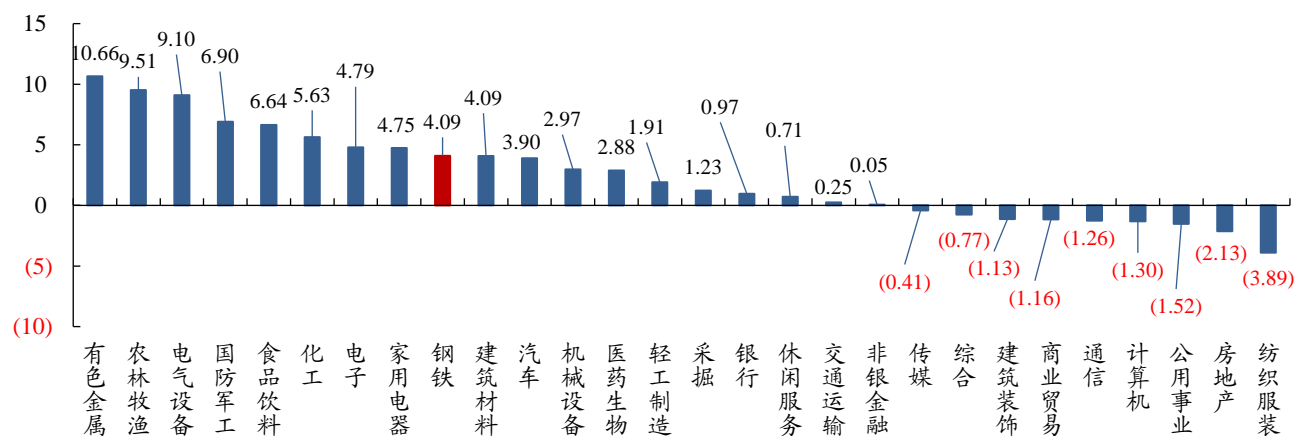
生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。据农业农村部数据，2020年11月能繁母猪和生猪存栏继续回升，存栏量同比分别增长31.2%及29.8%。随着生猪加快恢复，养殖后周期动保板块持续回暖。展望未来，一方面猪价仍将保持较高水平运行，刺激行业补栏积极性提高，另一方面，国家政策层面不断出台扶持政策，保障生猪供给有效恢复，动保企业未来三年业绩增速确定，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐普莱柯、科前生物。

2021年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。2021年国内饲料用粮有望大幅增长，国外通胀升温，国内外粮食价格有望迎来共同上涨，同时转基因政策持续推进，2020年中央经济工作会议强调解决好种子和耕地问题，国内主粮转基因或进入商业化阶段。整体而言种植链利好因素较多，重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科，受益标的苏垦农发。

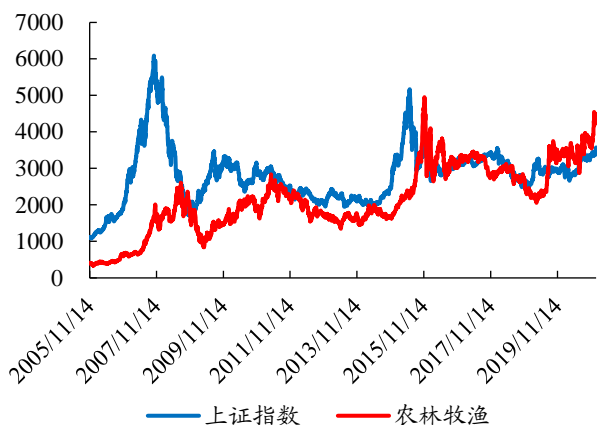
3、本周市场表现（1.4-1.9）：农业跑赢大盘 6.72 个百分点

本周上证 A 指上涨 2.79%，农业指数上涨 9.51%，跑赢大盘 6.72 个百分点。子板块看，畜养殖、宠物食品、饲料板块涨幅居前，分别上涨 14.20%、13.46%、9.23%；种植、动物保健板块跌幅明显，分别下跌 4.35%、4.62%。个股来看，牧原股份（+25.40%）、金新农（+21.71%）、西部牧业（+19.69%）强势领涨。

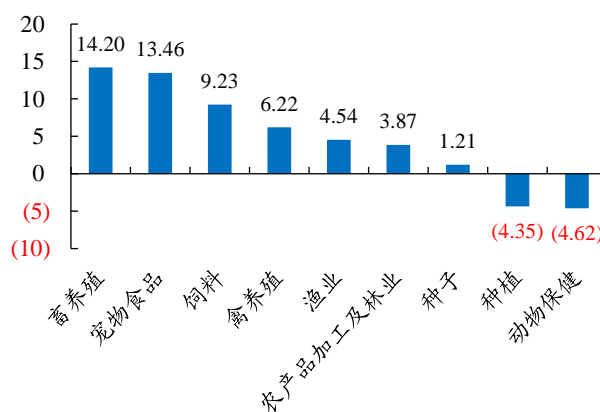
图2：农业板块本周上涨 9.51%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 本周农业股跑赢大盘 6.72 个百分点


数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周畜牧养殖板块涨幅领先


数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 农业个股涨跌幅排名: 牧原股份、金新农、西部牧业领涨

前 15 名			后 15 名		
002714.SZ	牧原股份	25.40%	600201.SH	生物股份	-5.89%
002548.SZ	金新农	21.71%	300268.SZ	佳沃股份	-6.56%
300106.SZ	西部牧业	19.69%	600962.SH	国投中鲁	-6.96%
600354.SH	*ST 敦种	16.28%	002321.SZ	华英农业	-7.79%
300175.SZ	朗源股份	15.67%	300511.SZ	雪榕生物	-7.89%
002891.SZ	中宠股份	15.06%	600108.SH	亚盛集团	-8.65%
600257.SH	大湖股份	14.78%	000639.SZ	西王食品	-8.91%
300087.SZ	荃银高科	13.65%	000713.SZ	丰乐种业	-8.91%
600097.SH	开创国际	13.21%	600540.SH	新赛股份	-9.67%
002385.SZ	大北农	12.84%	600371.SH	万向德农	-9.97%
300761.SZ	立华股份	11.35%	688526.SH	科前生物	-11.18%
603363.SH	傲农生物	11.30%	002772.SZ	众兴菌业	-11.52%
000930.SZ	中粮科技	11.16%	600313.SH	农发种业	-11.69%
002505.SZ	鹏都农牧	10.67%	600506.SH	香梨股份	-12.57%
600975.SH	新五丰	10.07%	300189.SZ	神农科技	-23.17%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截止至 2021 年 1 月 9 日

4、本周重点新闻 (1.4-1.9): 坚决打赢种业翻身仗, 为保障国家粮食安全提供基础支撑

【坚决打赢种业翻身仗, 为保障国家粮食安全提供基础支撑】近日, 中央农办主任、农业农村部部长唐仁健在位于中国农业科学院的国家作物种质资源库调研时强调, 要深入学习贯彻习近平总书记在中央经济工作会议上的重要讲话精神, 把解决好种子问题作为保障国家粮食安全的要害来抓, 加强农业种质资源保护利用, 加快推进关键核心技术攻关, 坚决打赢种业翻身仗, 确保中国碗主要装中国粮、中国粮主要用中国种。(农业农村部: <http://dwz.date/dRA9>)

【生猪期货上市首日大跌】截止收盘9月合约价格为26810元/吨，下跌3870元/吨，11月合约价格为24935元/吨，下跌4745元/吨，2201合约价格为24140元/吨，下跌4540元/吨。（饲料行业信息网：<http://dwz.date/dRA4>）

【华储网：2021年1月7日中央储备冻猪肉投放2万吨】华储网1月5日发布中央储备冻猪肉投放竞价交易有关事项的通知，将竞价交易2万吨，交易时间为2021年1月7日，这是2021年首次投放中央储备冻猪肉。（博亚和讯：<http://dwz.date/dRAA>）

5、本周价格跟踪（1.4-1.9）：生猪、仔猪、毛鸡、817毛鸡价格上涨，中速鸡、鸡苗、鸭苗、毛鸭价格下跌

表4：本周生猪、仔猪、毛鸡、817毛鸡价格上涨，中速鸡、鸡苗、鸭苗、毛鸭价格下跌

分类	项目	本周价格	周环比	上周价格	周环比	上两周价格	周环比
生猪	生猪价格（元/公斤）	36.35	2.28%	35.54	4.53%	34.00	0.53%
	仔猪价格（元/公斤）	83.19	0.68%	82.63	0.66%	82.09	0.04%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	2236.14	5.59%	2117.79	2.50%	2066.14	0.78%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	679.71	21.66%	558.71	8.87%	513.19	-1.74%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	1.86	0.00%	1.86	0.00%	1.86	-37.37%
	毛鸡价格（元/公斤）	8.49	4.30%	8.14	-1.93%	8.30	4.93%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	1.73	355.26%	0.38	-81.00%	2.00	8.70%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-0.79	0.00%	-0.79	0.00%	-0.79	-346.88%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.98	-0.85%	14.10	7.47%	13.12	5.81%
	817毛鸡价格（元/公斤）	8.50	1.67%	8.36	-1.07%	8.45	3.05%
鸭	鸭苗价格（元/羽）	0.69	-40.52%	1.16	-46.79%	2.18	-9.92%
	毛鸭价格（元/公斤）	7.53	-1.57%	7.65	-1.16%	7.74	0.26%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	13.83	1.10%	13.68	-0.07%	13.69	0.37%
	鲈鱼价格（元/公斤）	27.29	1.53%	26.88	0.98%	26.62	-0.97%
	对虾价格（元/公斤）	64.64	-2.47%	66.28	-0.33%	66.50	-0.45%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2737.00	2.55%	2669.00	2.38%	2607.00	0.04%
	豆粕期货价格（元/吨）	3423.00	3.04%	3322.00	5.46%	3150.00	0.83%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	15.50	4.59%	14.82	2.49%	14.46	-3.28%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5215.00	-0.13%	5222.00	0.71%	5185.00	3.39%

数据来源：Wind、开源证券研究所

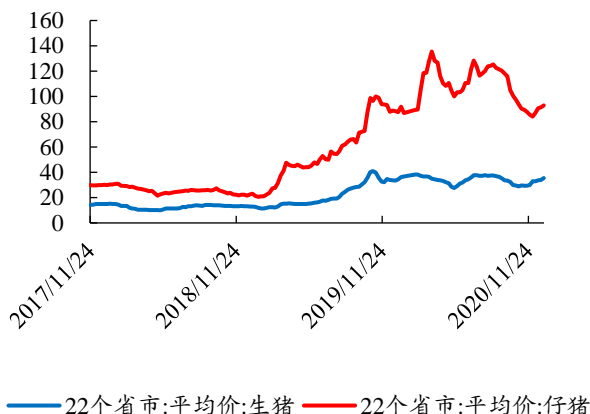
注：草鱼数据更新滞后一周；红色数字表示环比上涨，绿色数字表示环比下跌，黑色数字表示无变动。

生猪养殖：根据 Wind 数据，自繁自养头均利润 2236.14 元，环比上涨 118.35 元；外购仔猪头均利润 679.71 元，环比上涨 121.00 元。

据博亚和讯监测：1月8日全国外三元生猪均价为36.35元/公斤，环比下跌0.21元/公斤；仔猪均价为83.19元/公斤，环比下跌0.02元/公斤；猪料比为11.18。进入1月11日后，距离春节还有一个月时间，养殖端压栏大猪恐节前猪价大幅回落，而且反弹或难超越前高，倾向出栏者趋增；南方腌腊高峰基本接近尾声，大猪需求将减弱，预计下周猪价回调风险增加。然而冷空气席卷南北，大风降温雨雪天气影响不

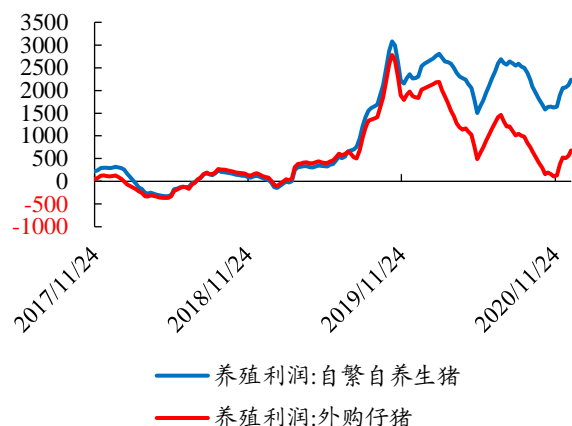
利于市场调运，或限制猪价回调幅度。

图5: 本周生猪价、仔猪价格环比上涨(元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

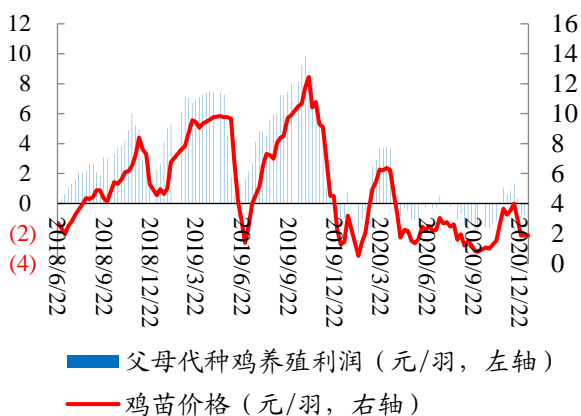
图6: 本周自繁自养及外购仔猪养殖利润均上涨(元/头)



数据来源: Wind、开源证券研究所

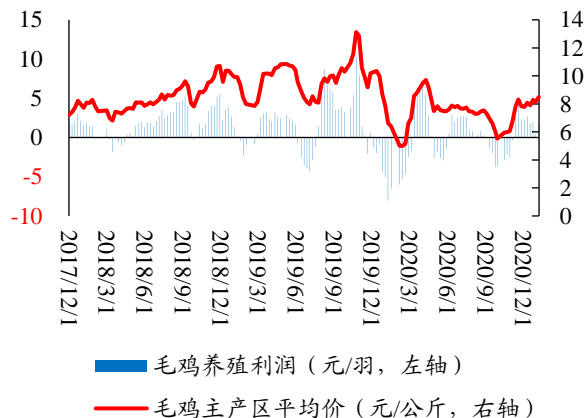
白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 1.86 元/羽, 环比持平; 毛鸡均价 8.49 元/公斤, 环比上涨 4.30%; 毛鸡养殖利润 1.73 元/羽, 环比上涨 1.35 元/羽。

图7: 本周鸡苗均价环比持平



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周毛鸡主产区均价环比上涨 4.30%



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网数据, 1月8日中速鸡均价 13.98 元/公斤, 环比下跌 0.90%; 据 Wind 数据, 本周 817 肉杂鸡均价 8.50 元/公斤, 环比上涨 1.67%。

图9: 本周中速黄羽鸡平均环比下跌 0.90%



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

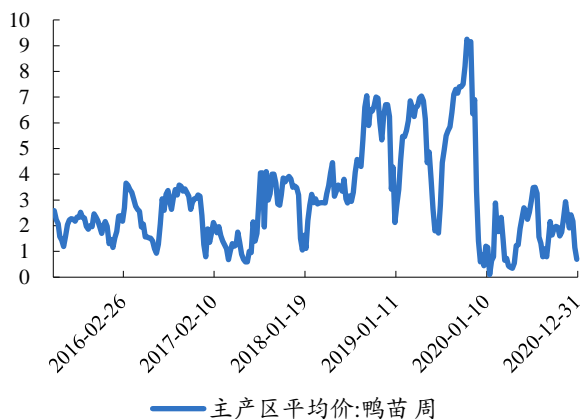
图10: 本周肉杂鸡主产区平均价环比上涨 1.67%



数据来源: Wind、开源证券研究所

鸭: 据 Wind 数据, 本周鸭苗均价 0.69 元/羽, 环比下跌 40.52%; 毛鸭均价 7.53 元/公斤, 环比下跌 1.57%。

图11: 本周鸭苗平均价环比下跌 40.52%



数据来源: Wind、开源证券研究所

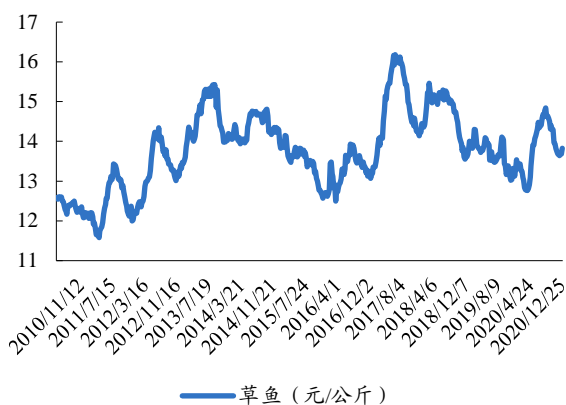
图12: 本周毛鸭平均价环比下跌 1.57%



数据来源: Wind、开源证券研究所

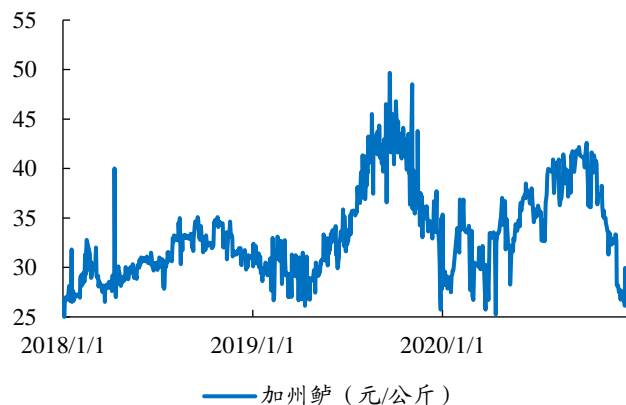
水产品: 据 Wind 数据, 12 月 25 日草鱼价格 13.83 元/公斤, 环比上涨 1.10%; 据布瑞克数据, 1 月 7 日鲈鱼价格 27.29 元/公斤, 环比持平; 据金投网数据, 1 月 7 日对虾价格 64.64 元/斤, 环比持平。

图13: 12.18-12.25 草鱼价格环比上涨 1.10%



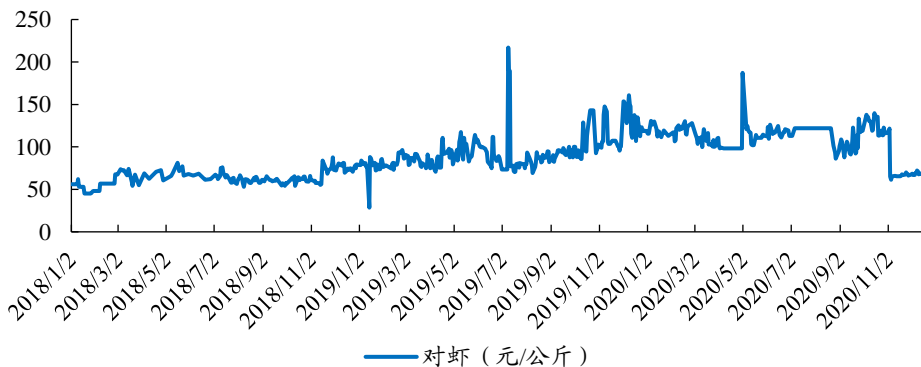
数据来源: Wind、开源证券研究所
注: 草鱼价格滞后一周

图14: 本周鲈鱼价格环比持平



数据来源: 布瑞克、开源证券研究所

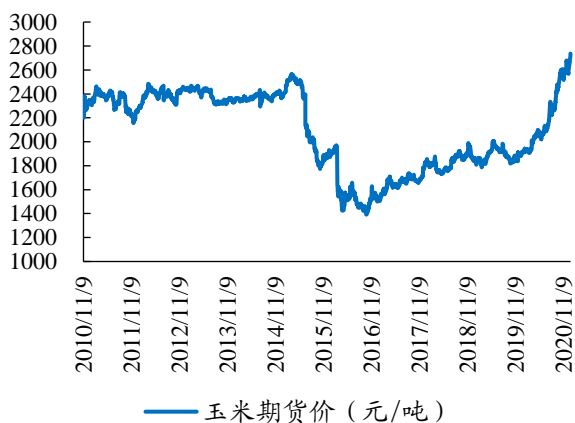
图15: 本周对虾价格环比持平



数据来源: 金投网、开源证券研究所

大宗农产品: 据 Wind 数据, 本周大商所玉米期货活跃合约结算价为 2737 元/吨, 环比上涨 2.55%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3423 元/吨, 环比上涨 3.04%。

图16: 本周玉米期货结算价环比上涨 2.55%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 本周豆粕期货结算价环比上涨 3.04%



数据来源: Wind、开源证券研究所

糖：据 Wind 数据，国外糖价，NYBOT11 号糖 12 月 31 日收盘价 15.50 美分/磅，环比上涨 4.59%。国内糖价，郑商所白砂糖期货 12 月 25 日收盘价 5215 元/吨，环比下跌 0.13%。

图18: 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 4.59% (美分/磅)


数据来源：Wind、开源证券研究所

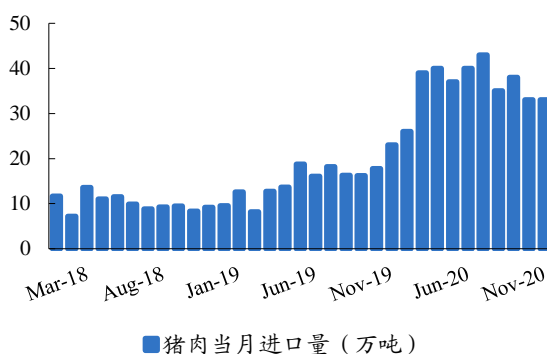
图19: 本周郑商所白糖收盘价环比下跌 0.13%


数据来源：Wind、开源证券研究所

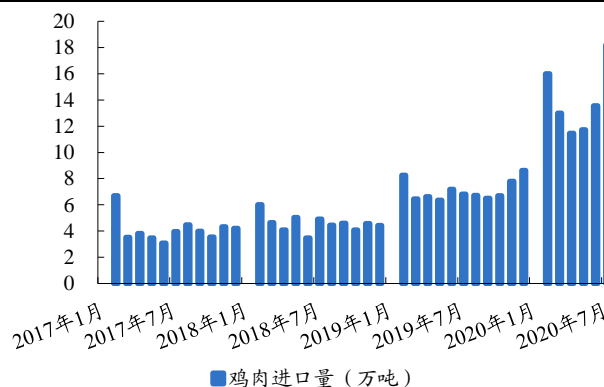
6、主要肉类进口量

猪肉进口：据海关总署数据，2020 年 11 月猪肉进口 33 万吨，环比上月保持不变，同比增加 43.5%。

禽肉进口：据海关总署数据，2020 年 7 月鸡肉进口 18.19 万吨，环比增加 34%，同比增加 167%。

图20: 2020 年 10 月猪肉进口量 33 万吨


数据来源：Wind、开源证券研究所

图21: 2020 年 7 月禽类进口量 18.19 万吨


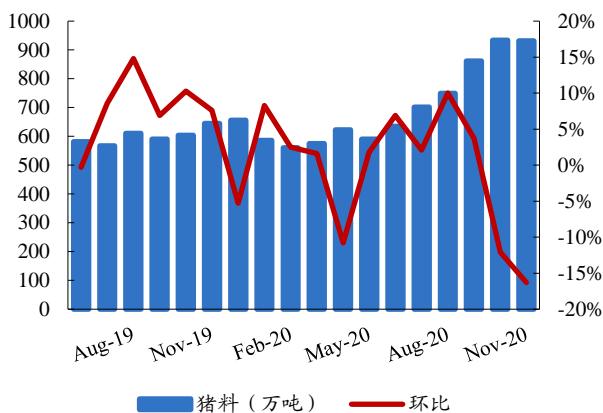
数据来源：海关总署、农业农村部、开源证券研究所

7、主要饲料产量

猪料：据中国饲料工业协会数据，2020 年 11 月猪料产量 932 万吨，环比减少 0.30%，同比增长 53.10%。

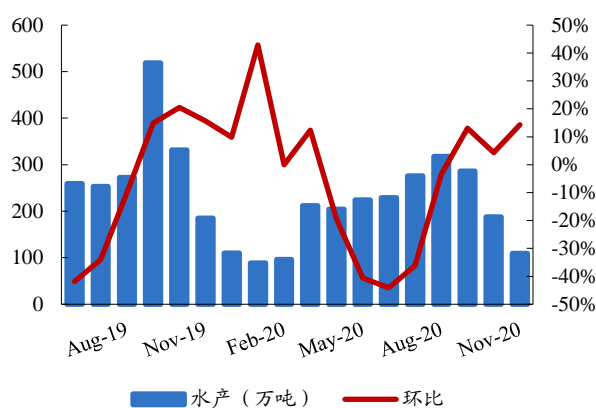
水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2020年11月水产料产量109万吨, 环比减少41.90%, 同比减少8.80%。

图22: 2020年11月猪料产量932万吨



数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图23: 2020年11月水产料产量109万吨

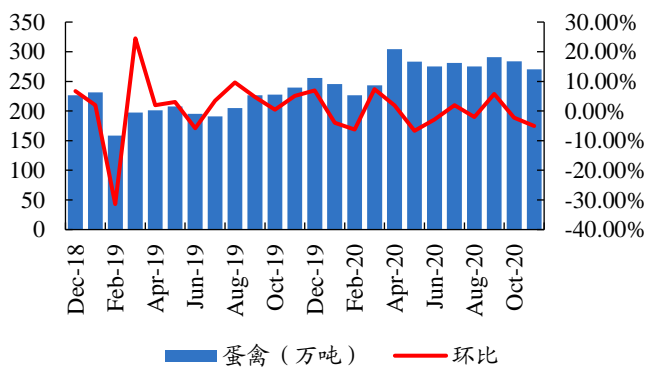


数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

蛋禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2020年11月蛋禽料产量270万吨, 环比减少5.10%, 同比减少6.70%。

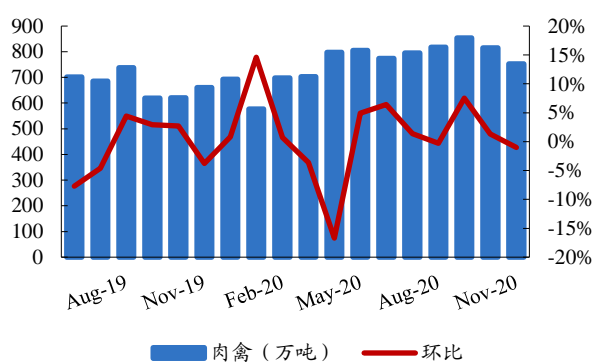
肉禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2020年11月肉禽料产量753万吨, 环比减少7.70%, 同比减少8.40%。

图24: 2020年11月蛋禽料产量270万吨



数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

图25: 2020年11月肉禽料产量753万吨



数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

8、风险提示

宏观经济下行, 农产品价格大幅下跌; 非洲猪瘟疫情恶化, 上市企业出栏量不及预期; 新冠疫情加重, 消费需求复苏慢于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn