

生猪期货如期上市，继续看好种植产业链投资机会

农林牧渔行业周报第1期

本周观点：

生猪养殖：本周（2021年1月4日-2021年1月8日）全国猪价小幅上涨。根据猪易通数据，本周全国生猪均价36.54元/公斤，周环比上涨2.92%。

种植产业链：玉米临储已经库存见底，而下游生猪产能正在快速恢复，未来2-3年内，玉米供需缺口将持续扩大，支撑玉米价格上行。水稻、小麦作为玉米的替代品，玉米供需缺口或将带动水稻、小麦整体走出高库存的发展阶段，价格也有望温和上涨。玉米、水稻、小麦等主要农产品价格普涨有望带动种植产业链景气度回暖。此外，我国转基因商业化进程有望提速，转基因技术储备充足的企业有望充分受益。标的选择方面，依次推荐苏垦农发、登海种业、农发种业、荃银高科、万向德农、隆平高科、大北农等。糖产业方面，随着疫情的逐步平稳，原油需求复苏将拖累巴西糖醇比呈现下行趋势，而印度最新榨季糖补贴仅为350亿卢比，远低于去年同期。受此提振，国际糖价有望步入上行周期，带动国内糖价上行。标的选择方面，重点推荐国内糖业龙头中粮糖业。

养殖后周期：在养殖高盈利刺激下，生猪存栏稳步回升，根据农业农村部数据，全国能繁母猪存栏于2019年10月首次环比转正，截至2020年6月末，全国能繁母猪存栏3629万头，同比首次由负转正，8月同比增长37%；截至2020年10月，能繁母猪存栏同比增长32%，生猪存栏3.87亿头，同比增长27%。我们认为，随着生猪产能的快速恢复，屠宰企业开工率提升和成本下降逻辑持续兑现，有望迎来利润快速释放期。同时，近期多地的进口冻肉产品外包装检出了新冠病毒阳性，各地加大了对进口冻肉的管控力度，利好国内的屠宰和肉制品企业。标的选择方面，重点推荐龙大肉食（华西农业 & 食品饮料联合覆盖），双汇发展、华统股份等也有望充分受益。

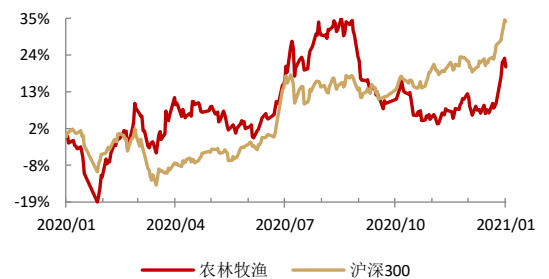
风险提示

生猪产能恢复进程不及预期，产品销售不及预期，转基因商业化进程不及预期。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

研究助理：施腾

邮箱：shiteng@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

盈利预测与估值：

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
600737.SH	中粮糖业	10.39	买入	0.27	0.41	0.53	0.76	38.48	25.34	19.60	13.67
002726.SZ	龙大肉食	12.01	买入	0.24	0.79	0.90	1.02	50.04	15.20	13.34	11.77
601952.SH	苏垦农发	13.77	买入	0.43	0.52	0.67	0.82	32.02	26.48	20.55	16.79
002041.SZ	登海种业	23.91	买入	0.05	0.14	0.22	0.35	478.20	170.79	108.68	68.31
600313.SH	农发种业	5.21	买入	0.02	0.05	0.09	0.13	260.50	104.20	57.89	40.08
300087.SZ	荃银高科	34.81	买入	0.22	0.31	0.46	0.62	158.23	112.29	75.67	56.15
600371.SH	万向德农	14.35	买入	0.26	0.24	0.30	0.39	55.19	59.79	47.83	36.79
000998.SZ	隆平高科	20.46	买入	-0.23	0.47	0.59	-	-88.96	43.53	34.68	-
002385.SZ	大北农	10.9	买入	0.12	0.63	0.66	0.78	90.83	17.30	16.52	13.97

资料来源：Wind，华西证券研究所；股价截至2021年1月8日收盘价（注：龙大肉食为华西农业 & 食品饮料联合覆盖标的）

正文目录

1. 本周观点.....	5
2. 行情回顾.....	5
3. 重点农产品数据跟踪.....	8
3.1. 玉米.....	8
3.2. 小麦.....	8
3.3. 水稻.....	9
3.4. 大豆.....	10
3.5. 棉花.....	11
3.6. 饲料、维生素价格.....	12
3.7. 生猪养殖.....	14
3.8. 肉禽养殖.....	15
3.9. 水产养殖.....	16
3.10. 糖价.....	17
3.11. 蔬菜.....	18
4. 下周大事提醒.....	19
5. 风险提示.....	19

图表目录

图 1 本周（1月4日-1月8日）农林牧渔行业涨幅排行 2 位.....	6
图 2 本周农林牧渔板块涨跌幅示意图.....	6
图 3 本周农林牧渔子板块涨跌幅示意图.....	6
图 4 本周农林牧渔板块个股涨幅前五标的.....	7
图 5 本周农林牧渔板块个股跌幅前五标的.....	7
图 6 2003-2021 年，农林牧渔（申万）与全部 A 股、沪深 300PE 估值比较（TTM）.....	7
图 7 玉米均价 2728.23 元/吨，周环比+3.03%.....	8
图 8 本周国际玉米价 4.33 美元/蒲式耳，周环比持平.....	8
图 9 本周小麦均价 2473.44 元/吨，周环比+0.08%.....	9
图 10 国际小麦价 5.91 美元/蒲式耳，周环比持平.....	9
图 11 本周早稻均价 2535.00 元/吨，周环比持平.....	10
图 12 粳稻期货结算价 2627.80 元/吨，周环比+1.79%.....	10
图 13 大豆均价 4526.84 元/吨，周环比+1.91%.....	11
图 14 本周国际大豆价 541.97 美元/吨，周环比+1.78%.....	11
图 15 本周棉花均价 12573.50 元/吨，周环比+2.91%.....	12
图 16 全球棉花均价 77.72 美分/磅，周环比持平.....	12
图 17 本周生猪饲料均价 3.09 元/公斤，周环比持平.....	13
图 18 本周肉鸡饲料均价 3.48 元/公斤，周环比持平.....	13
图 19 维生素 E 均价 64.10 元/千克，周环比+5.73%.....	13
图 20 维生素 B6 均价 124.00 元/千克，周环比+1.22%.....	13
图 21 维生素 A 均价 345.00 元/千克，周环比+31.43%.....	14
图 22 本周生猪均价 36.54 元/公斤，周环比+2.92%.....	14
图 23 生猪期货均价 26180 元/吨.....	14
图 24 仔猪均价 58.00 元/公斤，周环比-19.67%.....	15
图 25 二元母猪均价 4500.00 元/头，周环比+15.38%.....	15
图 26 本周鸡苗均价 2.17 元/羽，周环比持平.....	15
图 27 本周毛鸡均价 4.41 元/斤，周环比+5.29%.....	15
图 28 本周肉鸡出栏成本 3.91 元/斤，周环比-2.13%.....	16
图 29 本周毛鸡利润 1.73 元/羽，周环比+355.26%.....	16
图 30 本周海参均价 176.00 元/公斤，周环比持平.....	16

图 31 本周鲍鱼均价 110.00 元/公斤，周环比持平.....	16
图 32 本周扇贝均价 10.00 元/公斤，周环比持平.....	17
图 33 本周草鱼均价 10.5 元/公斤，周环比持平.....	17
图 34 本周鲤鱼均价 9.70 元/公斤，周环比持平.....	17
图 35 本周罗非鱼均价 17.90 元/公斤，周环比持平.....	17
图 36 本周柳糖现货价 5288.00 元/吨，周环比+0.82%.....	18
图 37 本周国际原糖价 15.12 美分/磅，周环比+5.11%.....	18
图 38 本周菌菇类价格指数为 130.28，周环比-0.41%.....	18
图 39 本周叶菜类价格指数为 235.35，周环比+13.66%.....	18
表 1 玉米供需平衡表	8
表 2 小麦供需平衡表	9
表 3 水稻供需平衡表	10
表 4 大豆供需平衡表	11
表 5 棉花供需平衡表	12
表 6 下周上市公司重要事项提示.....	19

1. 本周观点

生猪养殖：本周（2021年1月4日-2021年1月8日）全国猪价小幅上涨。根据猪易通数据，本周全国生猪均价 36.54 元/公斤，周环比上涨 2.92%。

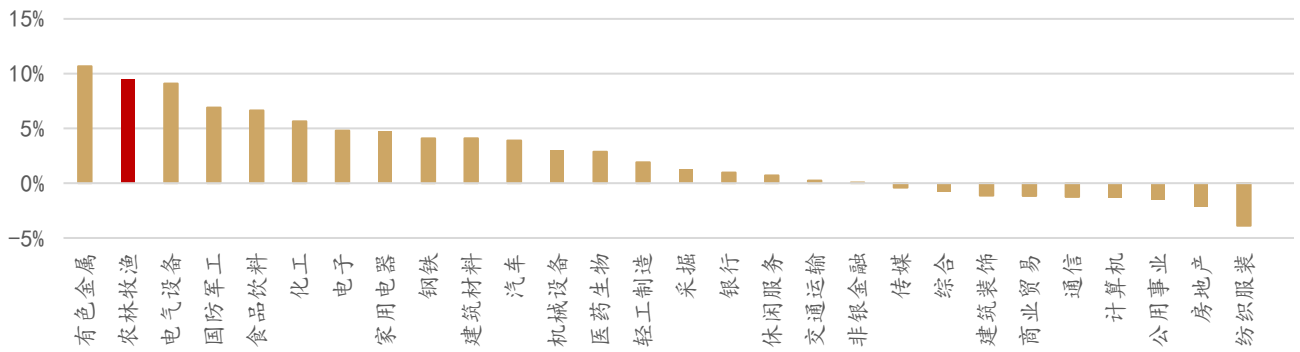
种植产业链：玉米临储已经库存见底，而下游生猪产能正在快速恢复，未来 2-3 年内，玉米供需缺口将持续扩大，支撑玉米价格上行。水稻、小麦作为玉米的替代品，玉米供需缺口或将带动水稻、小麦整体走出高库存的发展阶段，价格也有望温和上涨。玉米、水稻、小麦等主要农产品价格普涨有望带动种植产业链景气度回暖。此外，我国转基因商业化进程有望提速，转基因技术储备充足的企业有望充分受益。标的选择方面，依次推荐苏垦农发、登海种业、农发种业、荃银高科、万向德农、隆平高科、大北农等。糖产业方面，随着疫情的逐步平稳，原油需求复苏将拖累巴西糖醇比呈现下行趋势，而印度最新榨季糖补贴仅为 350 亿卢比，远低于去年同期。受此提振，国际糖价有望步入上行周期，带动国内糖价上行。标的选择方面，重点推荐国内糖业龙头中粮糖业。

养殖后周期：在养殖高盈利刺激下，生猪存栏稳步回升，根据农业农村部数据，全国能繁母猪存栏于 2019 年 10 月首次环比转正，截至 2020 年 6 月末，全国能繁母猪存栏 3629 万头，同比首次由负转正，8 月同比增长 37%；截至 2020 年 10 月，能繁母猪存栏同比增长 32%，生猪存栏 3.87 亿头，同比增长 27%。我们认为，随着生猪产能的快速恢复，屠宰企业开工率提升和成本下降逻辑持续兑现，有望迎来利润快速释放期。同时，近期多地的进口冻肉产品外包装检出了新冠病毒阳性，各地加大了对进口冻肉的管控力度，利好国内的屠宰和肉制品企业。标的选择方面，重点推荐龙大肉食（华西农业 & 食品饮料联合覆盖），双汇发展、华统股份等也有望充分受益。

2. 行情回顾

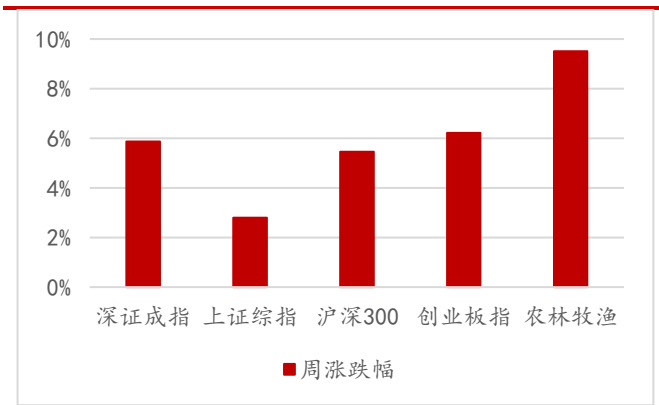
本周（2021年1月4日-2021年1月8日）农林牧渔（申万）板块上涨 9.51%。截至 2021 年 1 月 8 日，上证综指收于 3570.11，周涨幅+2.79%；深证成指收于 15319.29，周涨幅+5.86%；创业板指收于 3150.78，周涨幅+6.22%；沪深 300 收于 5495.43，周涨幅+5.45%；农林牧渔（申万）指数收于 4285.38，周涨幅+9.51%；其中，农林牧渔行业子板块周涨幅居前三的分别为畜禽养殖（14.74%）；农产品加工（13.58%）；饲料（8.79%）。

图1 本周（1月4日-1月8日）农林牧渔行业涨幅排行2位



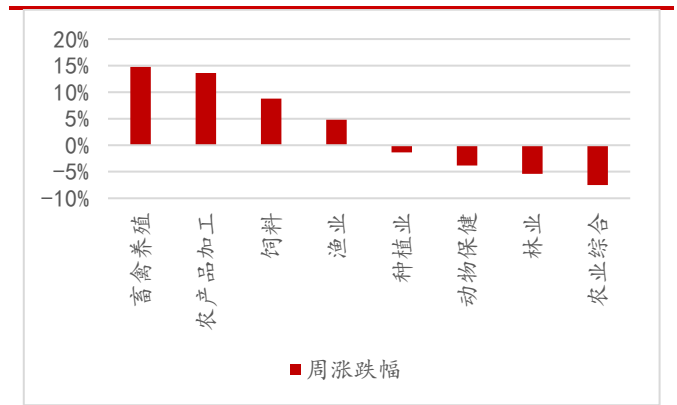
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图2 本周农林牧渔板块涨跌幅示意图



资料来源: Wind, 华西证券研究所

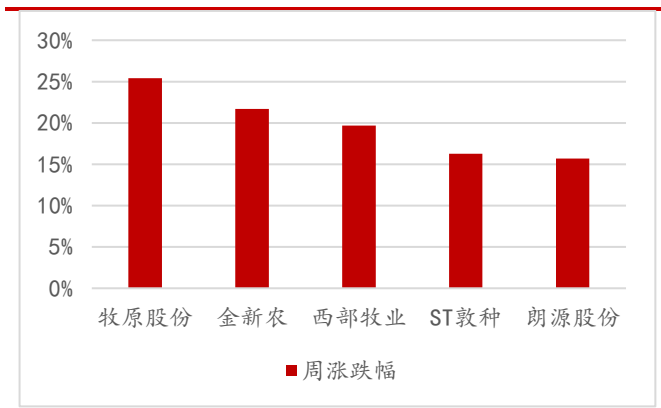
图3 本周农林牧渔子板块涨跌幅示意图



资料来源: Wind, 华西证券研究所

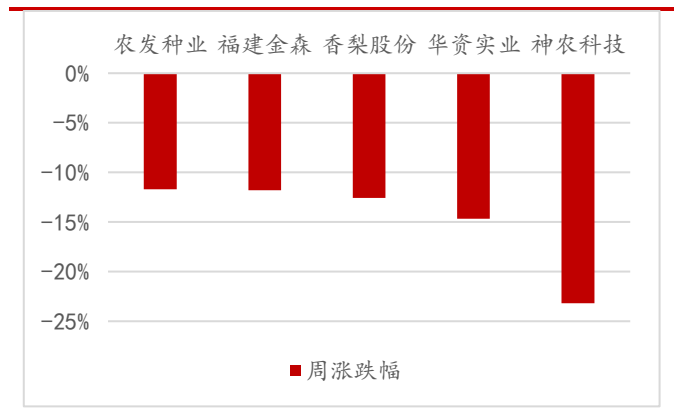
农林牧渔个股表现方面，涨幅居前五个个股为牧原股份 (+25.40%)、金新农 (+21.71%)、西部牧业 (+19.69%)、ST 敦种 (+16.28%)、朗源股份 (+15.67%)；跌幅居前五个个股为神农科技 (-23.17%)、华资实业 (-14.67%)、香梨股份 (-12.57%)、福建金森 (-11.81%)、农发种业 (-11.69%)。

图4 本周农林牧渔板块个股涨幅前五标的



资料来源: Wind, 华西证券研究所

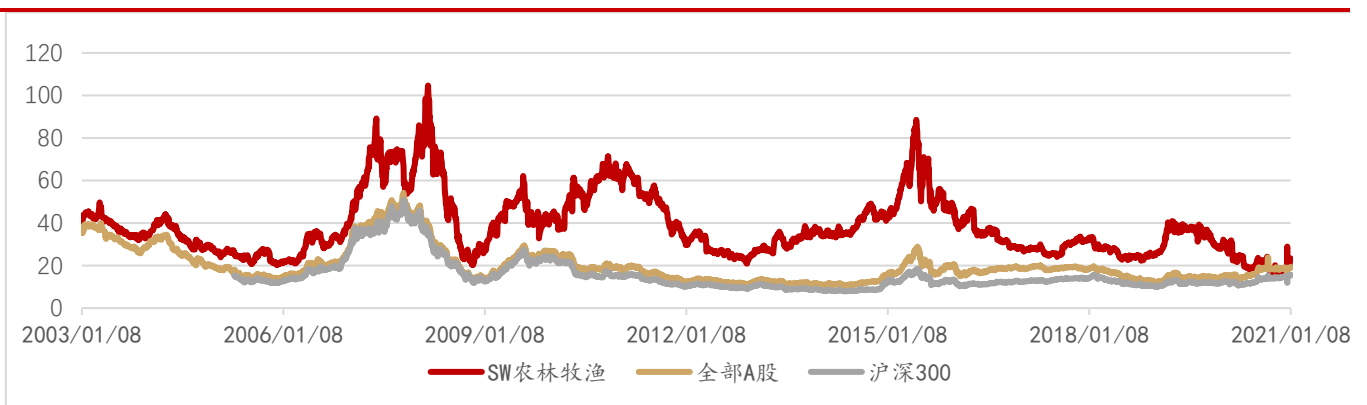
图5 本周农林牧渔板块个股跌幅前五标的



资料来源: Wind, 华西证券研究所

板块估值方面,截至2021年1月8日,农林牧渔(申万)PE估值(TTM)为23.32,历史均值为40.40,现估值水平较历史均值约溢价-42.28%。其中畜禽养殖PE(TTM,整体法)为11.94(历史均值为50.43),动物保健PE(TTM,整体法)为39.58(历史均值为42.31),饲料PE(TTM,整体法)为15.45(历史均值为47.32)。

图6 2003-2021年,农林牧渔(申万)与全部A股、沪深300PE估值比较(TTM)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

3. 重点农产品数据跟踪

3.1. 玉米

玉米：本周玉米现货均价 2728.23 元/吨，周环比上涨 3.03%；玉米国际现货均价 4.33 美元/蒲式耳，周环比持平。

图 7 玉米均价 2728.23 元/吨，周环比+3.03%



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 本周国际玉米价 4.33 美元/蒲式耳，周环比持平



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 1 玉米供需平衡表

指标名称	玉米:期初库存:中国	玉米:产量:中国	玉米:进口:中国	玉米:饲料消费:中国	玉米:国内消费总计:中国	玉米:出口:中国	玉米:期末库存:中国
单位	百万吨	百万吨	百万吨	百万吨	百万吨	百万吨	百万吨
2016	212.02	263.61	2.46	185.00	255.00	0.08	223.02
2017	223.02	259.07	3.46	187.00	263.00	0.02	222.53
2018	222.53	257.33	4.48	191.00	274.00	0.02	210.32
2019	210.32	260.77	7.00	185.00	270.00	0.02	208.07
2020	208.07	260.00	7.00	188.00	275.00	0.02	200.05

资料来源：Wind，华西证券研究所

3.2. 小麦

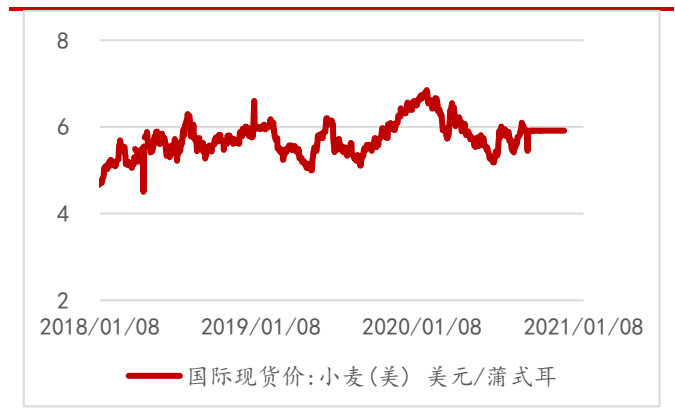
小麦：本周国内小麦均价 2473.44 元/吨，周环比上涨 0.08%；小麦国际现货均价 5.91 美元/蒲式耳，周环比持平。

图9 本周小麦均价 2473.44 元/吨，周环比+0.08%



资料来源：Wind，华西证券研究所

图10 国际小麦价 5.91 美元/蒲式耳，周环比持平



资料来源：Wind，华西证券研究所

表2 小麦供需平衡表

指标名称	小麦:期初库存:中国	小麦:产量:中国	小麦:进口:中国	小麦:饲料消费:中国	小麦:国内消费总计:中国	小麦:出口:中国	小麦:期末库存:中国
单位	百万吨	百万吨	百万吨	百万吨	百万吨	百万吨	百万吨
2016	97.00	133.27	4.41	17.00	119.00	0.75	114.93
2017	114.93	134.33	3.94	17.50	121.00	1.00	131.20
2018	131.20	131.43	3.15	20.00	125.00	1.01	139.77
2019	139.77	133.59	4.00	19.00	126.00	1.00	150.36
2020	150.36	135.00	6.00	20.00	130.00	1.00	160.36

资料来源：Wind，华西证券研究所

3.3. 水稻

水稻：本周国内早稻现货价 2535.00 元/吨，周环比持平；粳稻期货结算价 2627.80 元/吨，周环比上涨 1.79%。

图 11 本周早稻均价 2535.00 元/吨，周环比持平



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 粳稻期货结算价 2627.80 元/吨，周环比+1.79%



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 3 水稻供需平衡表

指标名称	稻谷:产量	稻谷:进口量	稻谷:总供给量	稻谷:国内消费量	稻谷:出口量	稻谷:总消费量	稻谷:期末库存	稻谷:年末库存/消费量
单位	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	%
2016	211,092.00	5,643.00	345,600.00	195,907.00	1,486.00	197,393.00	148,207.00	75.10
2017	212,675.00	4,990.00	365,872.00	194,359.00	2,384.00	196,743.00	169,129.00	85.96
2018	206,650.00	3,606.00	379,385.00	199,491.00	4,093.00	203,584.00	175,801.00	86.35
2019	196,960.00	3,260.00	376,021.00	199,936.00	3,260.00	203,196.00	172,825.00	85.05
2020	204,766.00	3,220.00	380,811.00	200,086.00	3,860.00	203,946.00	176,865.00	86.72

资料来源：Wind，华西证券研究所

3.4. 大豆

本周国产大豆均价 4526.84 元/吨，周环比上涨 1.91%，大豆国际现货均价 541.97 美元/吨，周环比上涨 1.78%。

图 13 大豆均价 4526.84 元/吨，周环比+1.91%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 本周国际大豆价 541.97 美元/吨，周环比+1.78%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 4 大豆供需平衡表

指标名称	大豆:产量	大豆:进口量	大豆:总供给量	大豆:国内消费量	大豆:出口量	大豆:总消费量	大豆:期末库存	大豆:年末库存/消费量
单位	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	%
2016	11,850.00	93,500.00	117,270.00	110,160.00	100.00	110,260.00	7,010.00	6.36
2017	15,300.00	94,130.00	116,440.00	109,960.00	220.00	110,180.00	6,260.00	5.68
2018	15,700.00	82,600.00	104,560.00	96,750.00	230.00	96,980.00	7,580.00	7.82
2019	16,950.00	91,500.00	116,030.00	107,390.00	250.00	107,640.00	8,390.00	7.79
2020	15,850.00	93,500.00	117,740.00	109,190.00	400.00	109,590.00	8,150.00	7.43

资料来源: Wind, 华西证券研究所

3.5. 棉花

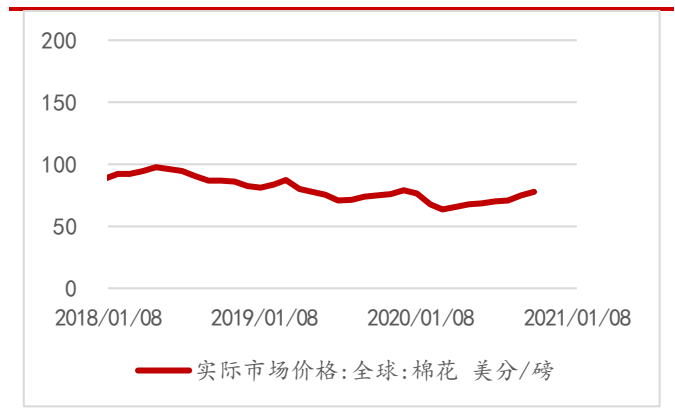
本周新疆棉花价格均价 12573.50 元/吨，周环比上涨 2.91%；全球棉花市场价 77.72 美分/磅，周环比持平。

图 15 本周棉花均价 12573.50 元/吨，周环比+2.91%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 全球棉花均价 77.72 美分/磅，周环比持平



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 5 棉花供需平衡表

指标名称	棉花:总供给量	棉花:国内消费量	棉花:出口量	棉花:总消费量	棉花:期末库存	棉花:年末库存/消费量	棉花:总供给量	棉花:国内消费量
单位	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	千吨	%
2016	3,957.00	1,110.00	14,847.00	7,680.00	12.00	7,692.00	7,155.00	93.00
2017	4,199.00	1,330.00	12,684.00	7,000.00	15.00	7,115.00	5,569.00	75.04
2018	4,431.00	2,030.00	12,030.00	7,665.00	30.00	7,795.00	4,235.00	54.85
2019	4,363.00	2,046.00	10,644.00	7,125.00	50.00	7,275.00	3,369.00	46.31
2020	4,317.00	2,315.00	10,001.00	6,752.00	50.00	6,902.00	3,099.00	44.90

资料来源: Wind, 华西证券研究所

3.6. 饲料、维生素价格

本周生猪饲料均价 3.09 元/公斤，周环比持平；肉鸡饲料均价 3.48 元/公斤，周环比持平。

本周维生素 E 均价 64.10 元/千克，周环比上涨 5.73%；维生素 B6 均价 124.00 元/千克，周环比上涨 1.22%。

本周维生素 A 均价 345.00 元/千克，周环比上涨 31.43%；维生素 B2 均价 87.50 元/千克，周环比持平。

图 17 本周生猪饲料均价 3.09 元/公斤, 周环比持平



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 本周肉鸡饲料均价 3.48 元/公斤, 周环比持平



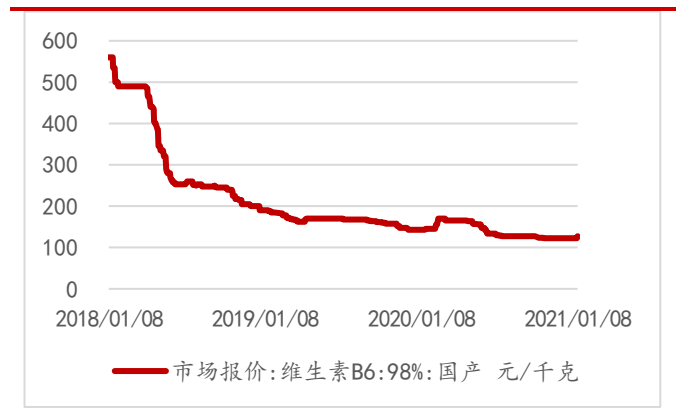
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 19 维生素 E 均价 64.10 元/千克, 周环比+5.73%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 维生素 B6 均价 124.00 元/千克, 周环比+1.22%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 21 维生素 A 均价 345.00 元/千克，周环比+31.43%



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 维生素 B2 均价 87.50 元/千克，周环比持平



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.7. 生猪养殖

本周生猪均价 36.54 元/公斤，周环比上涨 2.92%；生猪期货均价 26180 元/吨。

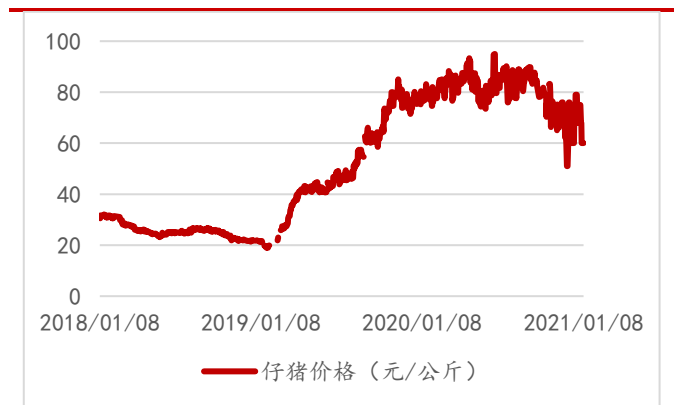
本周仔猪均价 58.00 元/公斤，周环比下跌 19.67%；二元母猪均价 4500.00 元/头，周环比上涨 15.38%。

图 22 本周生猪均价 36.54 元/公斤，周环比+2.92%



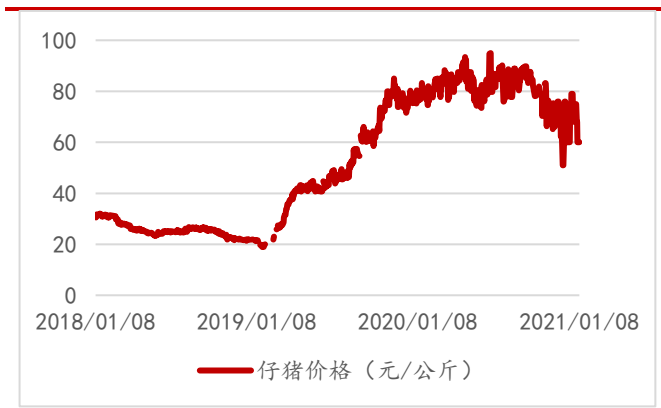
资料来源：猪易通，华西证券研究所

图 23 生猪期货均价 26180 元/吨



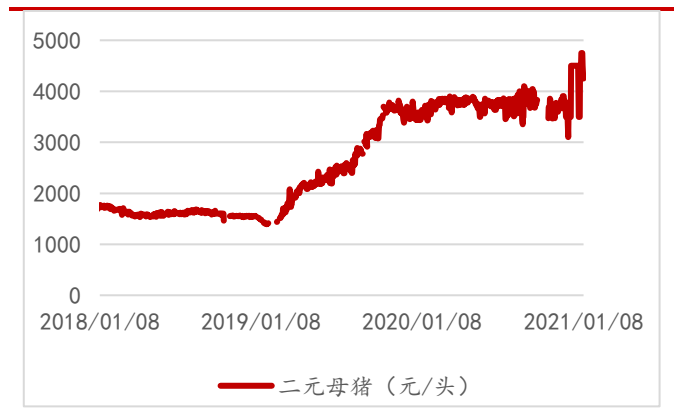
资料来源：搜猪网，华西证券研究所

图 24 仔猪均价 58.00 元/公斤，周环比-19.67%



资料来源：搜猪网，华西证券研究所

图 25 二元母猪均价 4500.00 元/头，周环比+15.38%



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.8. 肉禽养殖

本周鸡苗均价 2.17 元/羽，周环比持平；毛鸡均价 4.41 元/斤，周环比上涨 5.29%。

本周肉鸡出栏成本价为 3.91 元/斤，周环比下跌 2.13%；毛鸡养殖利润 1.73 元/羽，周环比上涨 355.26%。

图 26 本周鸡苗均价 2.17 元/羽，周环比持平



资料来源：禽病网，华西证券研究所

图 27 本周毛鸡均价 4.41 元/斤，周环比+5.29%



资料来源：禽病网，华西证券研究所

图 28 本周肉鸡出栏成本 3.91 元/斤，周环比-2.13%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 29 本周毛鸡利润 1.73 元/羽，周环比+355.26%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

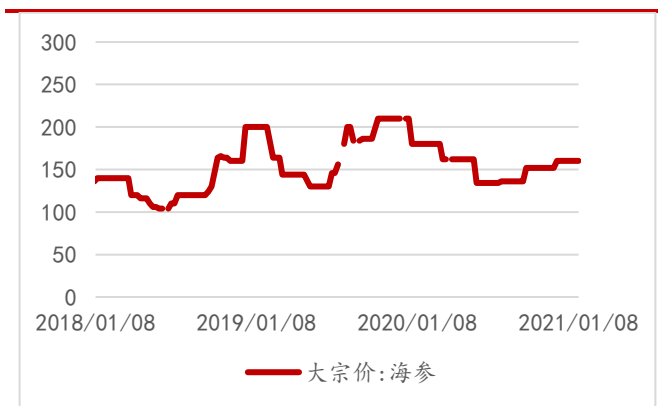
3.9. 水产养殖

本周海参均价 176.00 元/公斤，周环比持平；鲍鱼均价 110.00 元/公斤，周环比持平。

本周扇贝均价 10.00 元/公斤，周环比持平；草鱼均价 10.50 元/公斤，周环比持平。

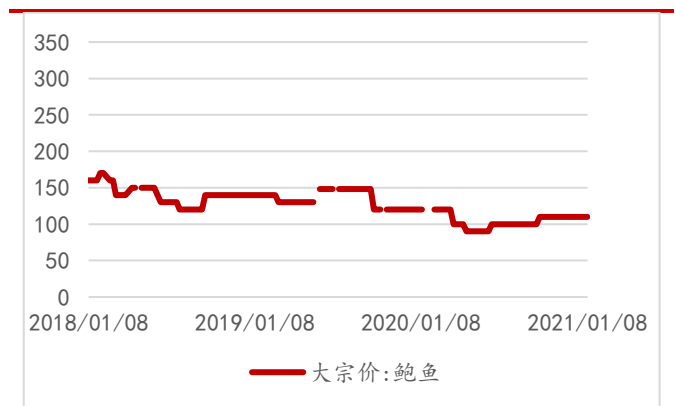
本周鲤鱼均价 9.70 元/公斤，周环比持平；罗非鱼均价 17.90 元/公斤，周环比持平。

图 30 本周海参均价 176.00 元/公斤，周环比持平



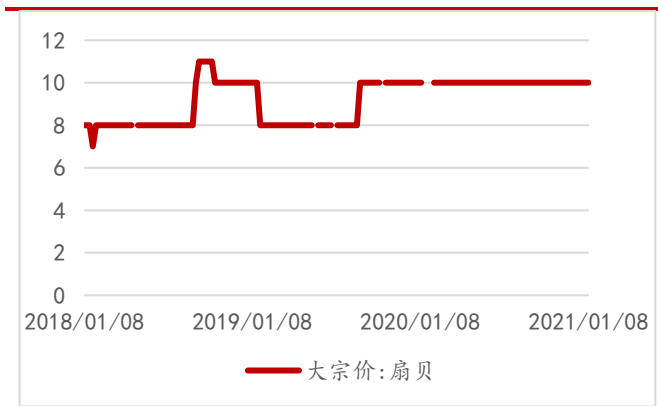
资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

图 31 本周鲍鱼均价 110.00 元/公斤，周环比持平



资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

图 32 本周扇贝均价 10.00 元/公斤，周环比持平



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

图 33 本周草鱼均价 10.5 元/公斤，周环比持平



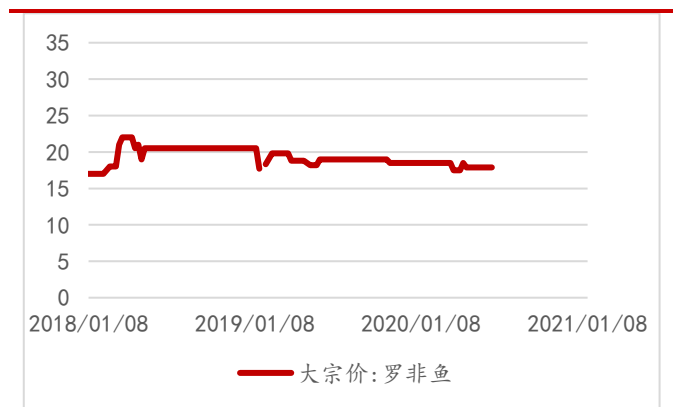
资料来源：农业农村部，华西证券研究所

图 34 本周鲤鱼均价 9.70 元/公斤，周环比持平



资料来源：农业农村部，华西证券研究所

图 35 本周罗非鱼均价 17.90 元/公斤，周环比持平

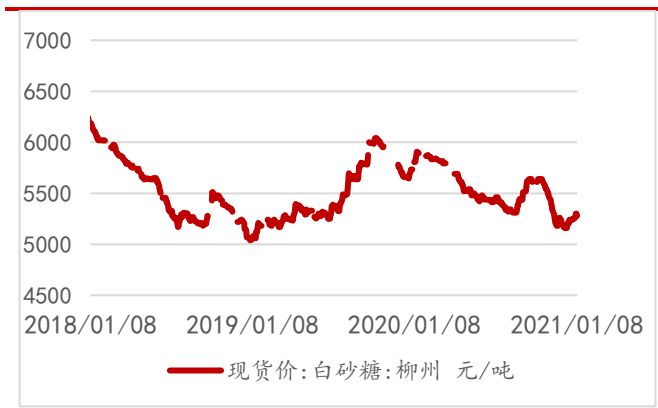


资料来源：农业农村部，华西证券研究所

3.10. 糖价

本周国内柳糖现货价 5288.00 元/吨，周环比上涨 0.82%；国际原糖现货价 15.12 美分/磅，周环比上涨 5.11%。

图 36 本周柳糖现货价 5288.00 元/吨，周环比+0.82%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 37 本周国际原糖价 15.12 美分/磅，周环比+5.11%

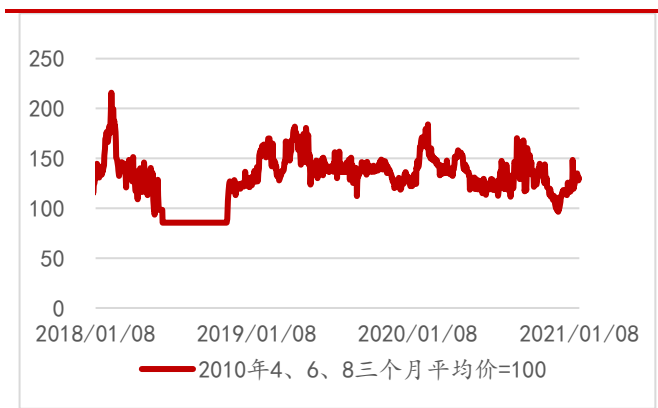


资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

3.11. 蔬菜

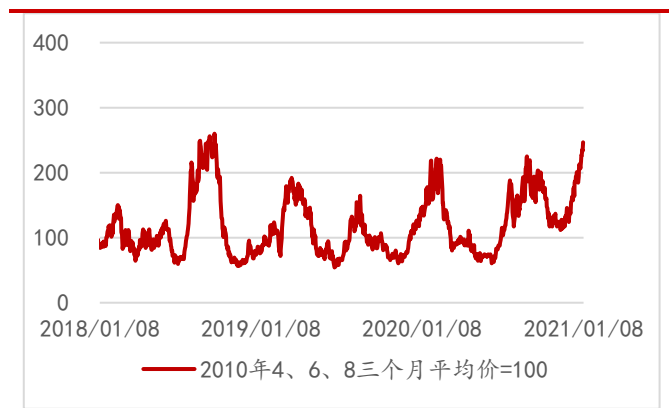
本周中国寿光蔬菜价格指数：菌菇类为 130.28，周环比下跌 0.41%；中国寿光蔬菜价格指数：叶菜类为 235.35，周环比上涨 13.66%。

图 38 本周菌菇类价格指数为 130.28，周环比-0.41%



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 39 本周叶菜类价格指数为 235.35，周环比+13.66%



资料来源: 农业农村部, 华西证券研究所

4. 下周大事提醒

表 6 下周上市公司重要事项提示

公司	日期	事项	地点/备注
回盛生物	2021 年 1 月 13 日	股东大会	湖北省武汉市东西湖区张柏路 218 号公司 E605 会议室
隆平高科	2021 年 1 月 13 日	股东大会	湖南省长沙市芙蓉区合平路 638 号 1 楼会议室
立华股份	2021 年 1 月 15 日	股东大会	常州市武进区牛塘镇卢西村委河西村 500 号办公楼 3 楼会议室
金新农	2021 年 1 月 15 日	股东大会	深圳市光明区光明街道光电北路 18 号金新农大厦
平潭发展	2021 年 1 月 15 日	股东大会	福建省福州市五四路 159 号世界金龙大厦 23 层会议室

资料来源：Wind, 华西证券研究所

5. 风险提示

生猪产能恢复进程不及预期。养殖后周期板块和下游生猪存栏紧密联系，如果生猪养殖行业受到非洲猪瘟疫情的持续侵扰，生猪产能恢复进程不及预期，可能会影响板块的利润释放速度。

产品销售不及预期。产品是动物疫苗板块盈利能力的重要影响因素，如果相关产品推广受到市场等因素的扰动导致销量不及预期，可能会影响公司的盈利能力。

转基因商业化进程不及预期。转基因商业化放开是转基因技术储备充足企业快速提升市占率的催化剂，如果转基因商业化进程不及预期，可能会影响公司的利润释放速度。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。