

农林牧渔

2021年10月31日

2021Q3 农业板块营收同增，行业利润首次转亏

——行业周报

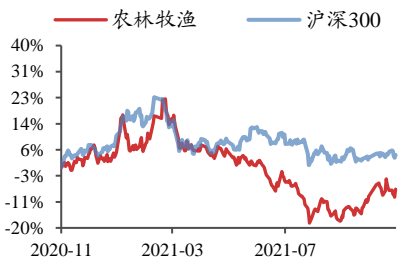
投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-2021Q3 猪价疲软，上市猪企财务压力初显》-2021.10.24

《行业周报-“通胀视角”看 2021Q4 及 2022 年猪肉消费性价比》-2021.10.17

《行业点评报告-USDA 上调玉米、大豆、水稻期初库存及产量》-2021.10.14

● 周观察：2021Q3 农业板块营收同增，利润首现亏损

2021年三季报发布完毕，2021Q3 行业实现营收 2143.07 亿元 (+8.86%)；行业合计归母净利润为-175.69 亿元 (-160.97%)。2021Q1-Q3，农业行业实现营业收入 6185.99 亿元 (+24.01%)；行业合计归母净利润-37.21 亿元 (-105.89%)。盈利能力：2021Q3 行业销售毛利率 3.08% (-19.83pct)，销售净利率-8.84% (-24.42pct)，净资产收益率-4.29% (-11.70pct)。2021Q1-Q3 行业销售毛利率 10.50% (-12.03pct)，销售净利率-0.36% (-13.95pct)，净资产收益率-0.91% (-16.96pct)。期间费用率：2021Q3 行业销售、管理、财务费用率分别为 2.43%/ 4.30%/ 1.33%，同比分别变动-0.23pct/ +0.13pct/ +0.24pct。2021Q1-Q3 行业期间费用率 8.11% (-0.29pct)。

● 周观点：重点关注猪企 α 机会，景气优选饲料龙头海大集团

2021 年猪价下行，关注头部猪企 α 机会。短期猪肉价格承压，建议重点关注符合行业转型趋势、管理效率突出企业牧原股份。

生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物。

水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

2021 年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。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，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

● 本周市场表现 (10.25-10.29)：农业跑赢大盘 1.46 个百分点

本周上证指数下跌 0.98%，农业指数上涨 0.47%，跑赢大盘 1.46 个百分点。子板块看，饲料板块涨幅居前，涨幅为 4.71%；种子、渔业、宠物食品板块领跌，跌幅分别 4.84%、3.37%、2.84%。个股来看鹏都农牧(+6.44%)、海大集团(+6.04%)、大北农(+5.93%)领涨。

● 本周价格跟踪 (10.25-10.29)：生猪、仔猪、黄羽鸡、对虾、玉米、糖价格上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2021 年 10 月 29 日全国外三元生猪均价为 16.26 元/公斤，环比上周五上涨 1.82 元/公斤；仔猪均价为 17.02 元/公斤，环比上周五上涨 1.28 元/公斤；白条肉均价 21.78 元/公斤，环比上周五上涨 2.06 元/公斤。今日猪料比价为 4.59:1。根据 Wind 数据，10 月 29 日，自繁自养头均利润-153.30 元，环比上涨 239.83 元；外购仔猪头均利润-106.61 元，环比上涨 336.43 元。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 0.85 元/羽，环比-22.73%；毛鸡均价 7.23 元/公斤，环比-1.09%；毛鸡养殖利润-2.63 元/羽，环比-0.06 元/羽。

● **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、周观察：2021Q3 农业板块营收同增，利润首现亏损.....	4
1.1、子行业数据一览：动保板块营收、业绩稳健，养殖板块亏损较大.....	5
1.2、生猪养殖：2021Q1-Q3 出栏量同比大幅提升，业绩亏幅较大.....	5
1.3、禽养殖：2021Q1-Q3 上游苗企盈利提升，下游养殖企业利润较薄.....	8
1.4、饲料：受益于生猪产能恢复，猪料销量高增带动行业营收增长.....	10
1.5、动物疫苗：2021 前三季度板块整体营收、利润齐增.....	12
1.6、种子：2021Q1-Q3 种企营收同比提升，玉米种子盈利能力同比提升.....	13
2、周观点：重点关注猪企 α 机会，景气优选饲料龙头海大集团.....	15
3、本周市场表现（10.25-10.29）：农业跑赢大盘 1.46 个百分点.....	15
4、本周重点新闻（10.25-10.29）：农业农村部部署抓好秋冬蔬菜稳产保供.....	16
5、本周价格跟踪（10.25-10.29）：本周生猪、仔猪、黄羽鸡、对虾、玉米、糖价格上涨.....	17
6、主要肉类进口量.....	20
7、主要饲料产量.....	21
8、风险提示.....	21

图表目录

图 1：2011 年至今行业上市企业整体营收保持提升.....	4
图 2：行业净利润 10 年来首次转负.....	4
图 3：2021Q3 行业盈利能力下滑.....	4
图 4：2021Q3 行业三项费用率小幅上升.....	4
图 5：2021Q1-Q3 猪企出栏量同比大幅增加（万头）.....	6
图 6：养猪企业 2021Q1-Q3 整体营收保持增长.....	6
图 7：养猪企业 2021Q1-Q3 整体利润同比下滑.....	6
图 8：2021Q1-Q3 牧原股份、神农集团、东瑞股份、巨星农牧盈利能力领先.....	7
图 9：新希望期间费用率显著低于其他企业.....	7
图 10：2021Q1-Q3 主要养猪企业生物性资产同比下降.....	8
图 11：禽养殖企业 2021 Q1-Q3 营收总体保持同比增长.....	9
图 12：禽下游养殖企业 2020 Q1-Q3 利润同比下降.....	9
图 13：2021Q1-Q3 上游鸡苗企业盈利能力强于下游养殖及一体化企业.....	10
图 14：规模化白羽鸡养殖企业期间费用率较低.....	10
图 15：饲料企业 2021Q1-Q3 整体营收同比增长.....	11
图 16：饲料企业 2021Q1-Q3 整体利润同比下降.....	11
图 17：2021Q1-Q3 饲料企业盈利能力均同比下降.....	11
图 18：除禾丰牧业外，2021Q1-Q3 饲料企业期间费用率均下降.....	12
图 19：动物疫苗企业 2021Q1-Q3 营收同比增长.....	12
图 20：动物疫苗企业 2021 Q1-Q3 利润同比增长.....	12
图 21：科前生物、生物股份、普莱柯盈利能力较强.....	13
图 22：2021Q1-Q3 动保企业整体期间费用率同比小幅下降.....	13
图 23：2021Q1-Q3 种子板块营收同比增长.....	14
图 24：2021Q1-Q3 种子板块盈利不能展现全年情况.....	14
图 25：2021Q1-Q3 登海种业盈利能力同比提升.....	14
图 26：2021Q1-Q3 隆平高科期间费用同比上升.....	14

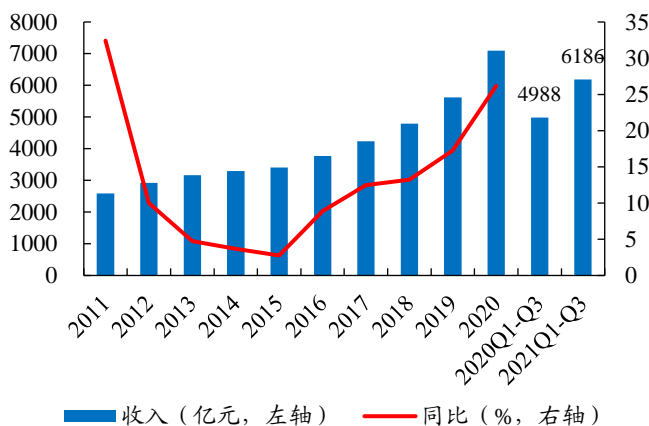
图 27: 农业板块本周上涨 0.47%.....	15
图 28: 本周农业股跑赢大盘 1.46 个百分点	16
图 29: 本周饲料板块领涨	16
图 30: 本周生猪价格环比上涨 (元/公斤)	18
图 31: 本周自繁自养利润环比上涨 (元/头)	18
图 32: 本周鸡苗均价环比下降	18
图 33: 本周毛鸡主产区均价环比下降	18
图 34: 本周中速鸡价格环比上升	19
图 35: 10.15-10.21 草鱼价格环比下跌	19
图 36: 10 月 29 日鲈鱼价格环比下跌	19
图 37: 10 月 28 日对虾价格环比上涨	19
图 38: 本周玉米期货结算价环比上涨	20
图 39: 本周豆粕期货结算价环比下跌	20
图 40: 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)	20
图 41: 本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)	20
图 42: 2021 年 9 月猪肉进口量 21.0 万吨	20
图 43: 2021 年 9 月鸡肉进口量 11.6 万吨	20
图 44: 2021 年 9 月猪料产量 1099 万吨	21
图 45: 2021 年 9 月水产料产量 340 万吨	21
图 46: 2021 年 9 月蛋禽料产量 262 万吨	21
图 47: 2021 年 9 月肉禽料产量 768 万吨	21
表 1: 2021Q1-Q3 子板块财务数据: 畜养殖、饲料、动保、宠物食品收入高增	5
表 2: 上市鸡企 2021Q1-Q3 白羽鸡苗销量变动分化, 黄羽毛鸡销量增加	8
表 3: 2021 Q1-Q3 圣农发展鸡肉及肉制品销量均同比增长	8
表 4: 2021 Q1-Q3 仙坛股份鸡肉销量同比下降, 肉制品销量同比增长	9
表 5: 农业个股涨跌幅排名: 鹏都农牧、海大集团、大北农领涨	16
表 6: 本周生猪、仔猪、黄羽鸡、对虾、玉米、糖价格上涨	17

1、周观察：2021Q3 农业板块营收同增，利润首现亏损

2021 年三季报发布完毕，2021Q3 行业实现营收 2143.07 亿元 (+8.86%)；行业合计归母净利润为-175.69 亿元 (-160.97%)。2021Q1-Q3，农业行业实现营业收入 6185.99 亿元 (+24.01%)；行业合计归母净利润-37.21 亿元 (-105.89%)。

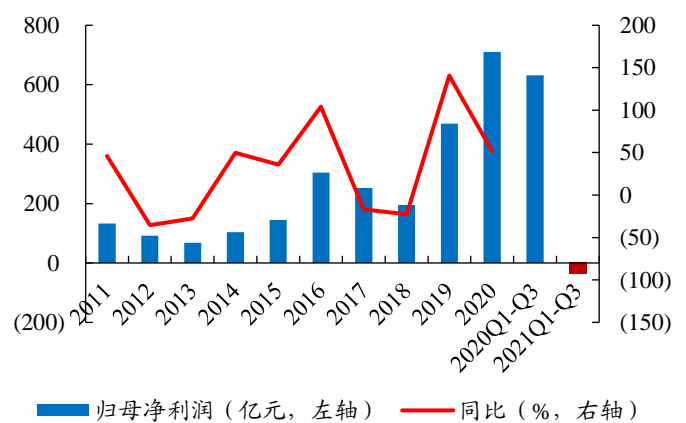
行业营收规模维持同比增长，细分赛道头部上市企业产能扩增趋势明显，营收增速领跑所属行业增速，带动行业集约化程度提升。利润兑现角度来看，受生猪价格快速、大幅下行及饲料原料价格抬升影响，饲料及养殖业务净利率同比下降，行业 2021Q3 出现大幅亏损，带动 2021Q1-Q3 整体利润出现亏损，为行业近 10 年来首次。

图1：2011 年至今行业上市企业整体营收保持提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：行业净利润 10 年来首次转负

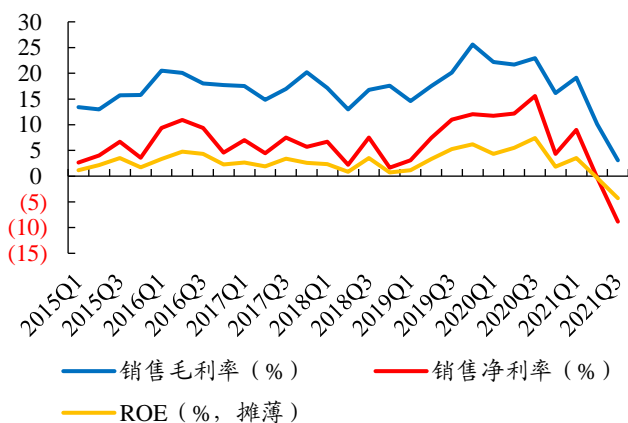


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力：2021Q3 行业销售毛利率 3.08% (-19.83pct)，销售净利率-8.84% (-24.42pct)，净资产收益率-4.29% (-11.70pct)。2021Q1-Q3 行业销售毛利率 10.49% (-12.03pct)，销售净利率-0.36% (-13.95pct)，净资产收益率-0.91% (-16.96pct)。

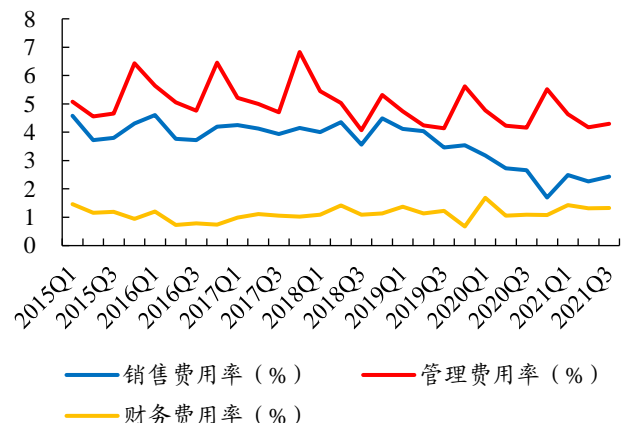
期间费用率：2021Q3 行业销售、管理、财务费用率分别为 2.43%/4.30%/1.33%，同比分别变动-0.23pct/+0.13pct/+0.24pct。2021Q1-Q3 行业期间费用率 8.11% (-0.29pct)。

图3：2021Q3 行业盈利能力下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2021Q3 行业三项费用率小幅上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、子行业数据一览：动保板块营收、业绩稳健，养殖板块亏损较大

2021Q1-Q3 农业各子行业中，禽养殖、种子、渔业板块营收同比分别下降 15.43%/16.04%/9.90%，其余板块均实现同比增长，其中畜养殖及宠物食品板块营收增速较快，分别为 45.23%/35.39%。利润实现角度看，动物保健、渔业、农产品加工及林业板块利润同比增长，分别为 16.79%/13489.60%/151.55%，畜养殖、禽养殖、饲料、种子、种植、宠物食品板块利润同比下降，降幅分别为 136.74%/94.45%/30.91%/86.87%/33.62%/4.93%。

盈利能力看，2021Q1-Q3 玉米、豆粕价格同比上行，饲料毛利率受到压制，但受益于国内生猪养殖产能持续恢复，以量带利实现业务单元业绩同比增加。受累于猪价快速、大幅下行，生猪养殖业务单季出现较大幅度亏损，禽价受制于猪价压制及饲料成本抬升，盈利能力减弱。

表1: 2021Q1-Q3 子板块财务数据：畜养殖、饲料、动保、宠物食品收入高增

子行业	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率		净利率		ROE	
	2021 Q1-Q3	2020 Q1-Q3	同比	2021 Q1-Q3	2020 Q1-Q3	同比	2021 Q1-Q3	同比 (pct)	2021 Q1-Q3	同比 (pct)	2021 Q1-Q3	同比 (pct)
畜养殖	2889	2483	45.23%	-171	464	-136.74%	6.05%	-22.07	-5.52%	-25.51	-9.46%	-34.63
禽养殖	290	251	-15.43%	1	22	-94.45%	10.16%	-6.45	0.52%	-8.11	0.41%	-6.92
饲料	1945	1341	23.54%	65	94	-30.91%	12.59%	-2.66	3.44%	-4.65	8.06%	-6.49
动物保健	112	98	23.04%	21	18	16.79%	45.76%	-0.95	20.33%	0.91	8.92%	0.18
种子	79	71	-16.04%	-2	-1	-86.87%	15.04%	-2.60	-2.67%	-0.41	-1.45%	-0.66
种植	154	131	11.12%	13	19	-33.62%	18.79%	-5.24	7.51%	-7.13	5.64%	-2.52
宠物食品	29	26	35.39%	2	2	-4.93%	22.33%	-3.86	6.36%	-1.13	4.92%	-0.49
渔业	89	86	-9.90%	2	0	13489.60%	20.46%	3.25	2.19%	1.86	1.53%	1.52
农产品加工及林业	578	493	8.88%	29	12	151.55%	13.65%	0.42	5.22%	2.88	7.36%	4.05

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：渔业板块标的较少且对应板块 2020 年同期归母净利润规模较低，开创国际于 2021 年完成“开裕”轮船出售交付，净收益 1 亿元；国联水产利润转盈。

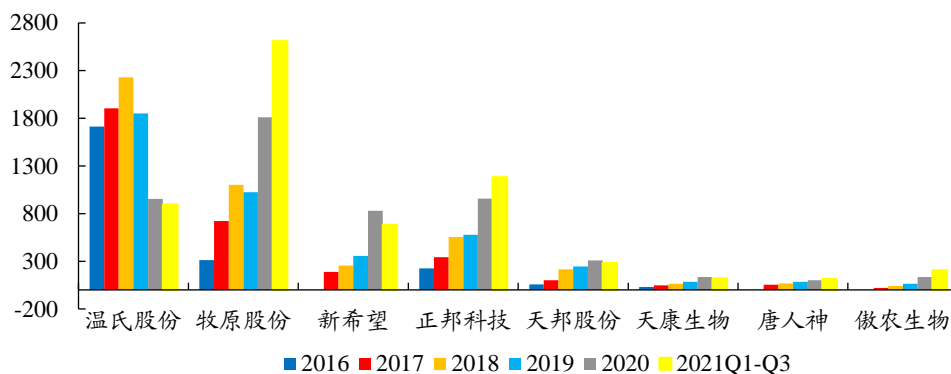
1.2、生猪养殖：2021Q1-Q3 出栏量同比大幅提升，业绩亏幅较大

生猪养殖行业我们选取温氏股份、牧原股份、新希望、正邦科技、天邦股份、天康生物、唐人神、傲农生物、神农集团、东瑞股份、巨星农牧为代表进行分析。

出栏量：2021Q1-Q3，养猪企业出栏量均实现同比增长。2021 年前三季度温氏股份、牧原股份、新希望、正邦科技、天邦股份、天康生物、唐人神、傲农生物生猪出栏量分别为 897.52/2610.70/681.13/1183.53/280.97/121.09/115.16/205.14 万头，分别同比增长 27.03%/119.74%/57.03%/99.76%/38.73%/57.63%/97.77%/166.90%。

上市头部生猪养殖企业陆续于 2019 年下半年进入加速扩大养殖周期，新建产能多于 2020 年 Q3 陆续投产，新扩建养殖产能于 2021Q1 陆续开始生猪出栏，行业头部养殖企业相继进入新扩产能兑现期。

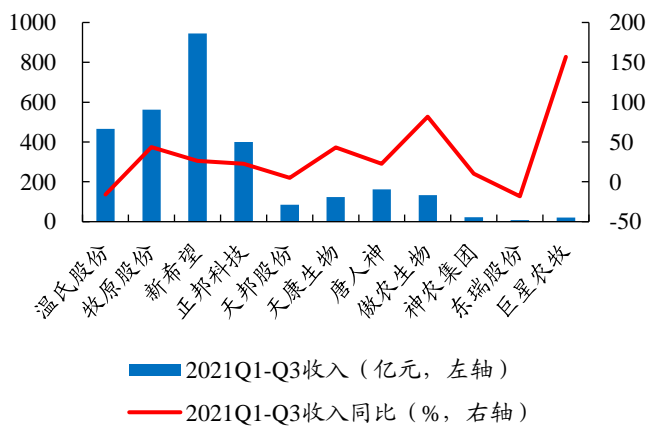
图5: 2021Q1-Q3 猪企出栏量同比大幅增加 (万头)



数据来源: Wind、开源证券研究所

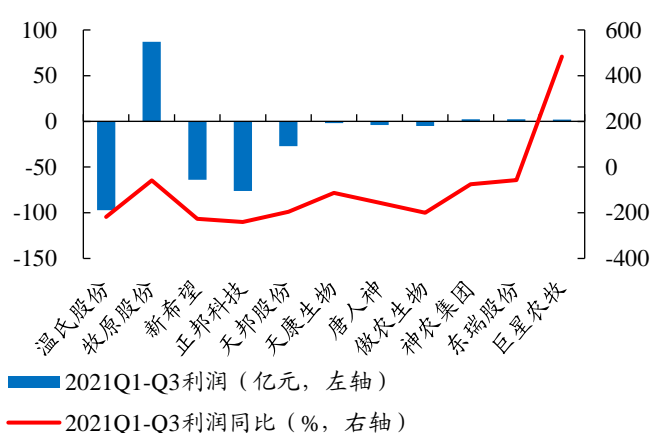
收入及利润: 2021Q1-Q3 养猪企业实现收入 2927.84 亿元, 同比增长 20.43%, 归母净利润亏损 181.47 亿元, 同比下降 138.80%。除温氏股份和东瑞股份收入增速下滑外, 其余生猪养殖企业 2021Q1-Q3 营收均实现同比增长, 其中巨星农牧、傲农生物、牧原股份、天康生物同比增速居前, 分别同比增长 156.85%/81.62%/43.71%/43.01%。利润角度看, 受猪价幅下行及原料成本上涨影响, 养猪企业 2021Q1-Q3 整体利润均同比减少, 仅牧原股份、神农集团、东瑞股份、巨星农牧实现盈利, 净利润分别为 87.04/2.29/2.36/2.03 亿元, 其余企业均出现亏损。

图6: 养猪企业 2021Q1-Q3 整体营收保持增长



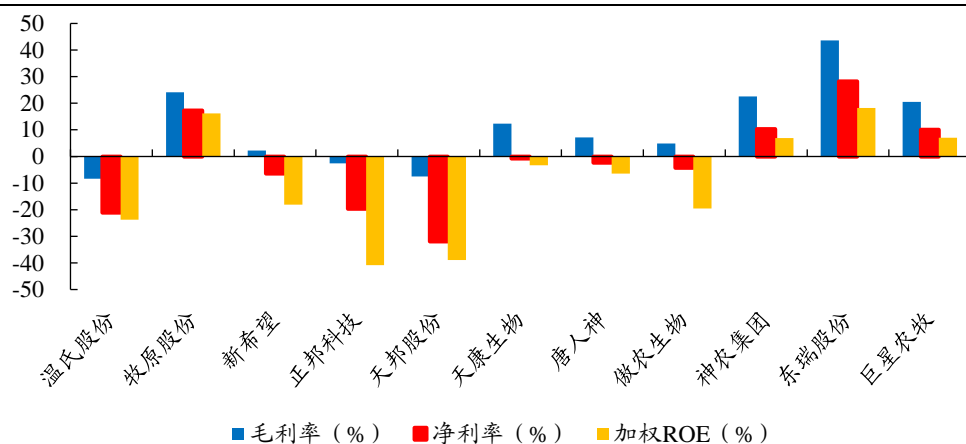
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 养猪企业 2021Q1-Q3 整体利润同比下滑



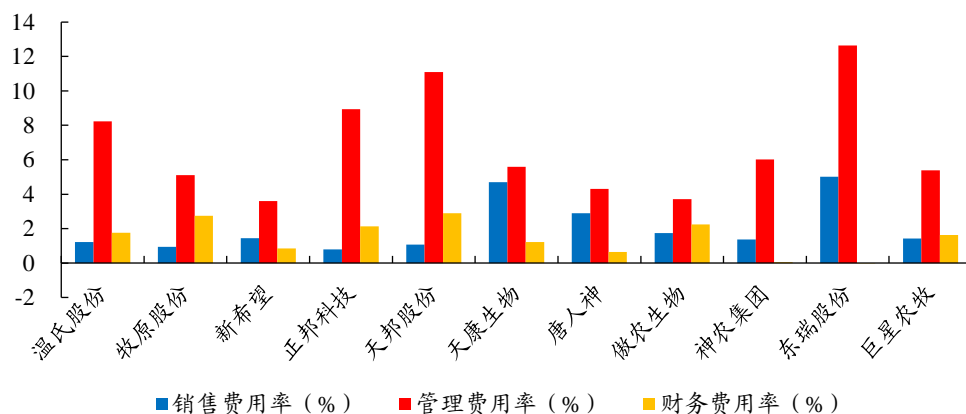
数据来源: Wind、开源证券研究所

盈利能力: 2021Q1-Q3 养猪企业毛利率、净利率、ROE 分别为 10.81%、-1.88%、-9.31%, 同比分别下滑 23.80pct/26.69pct/35.00pct。横向对比来看, 牧原股份、神农集团、东瑞股份、巨星农牧盈利能力领先, 2021Q1-Q3 净利率分别为 17.26%/10.34%/28.17%/10.11%

图8: 2021Q1-Q3 牧原股份、神农集团、东瑞股份、巨星农牧盈利能力领先


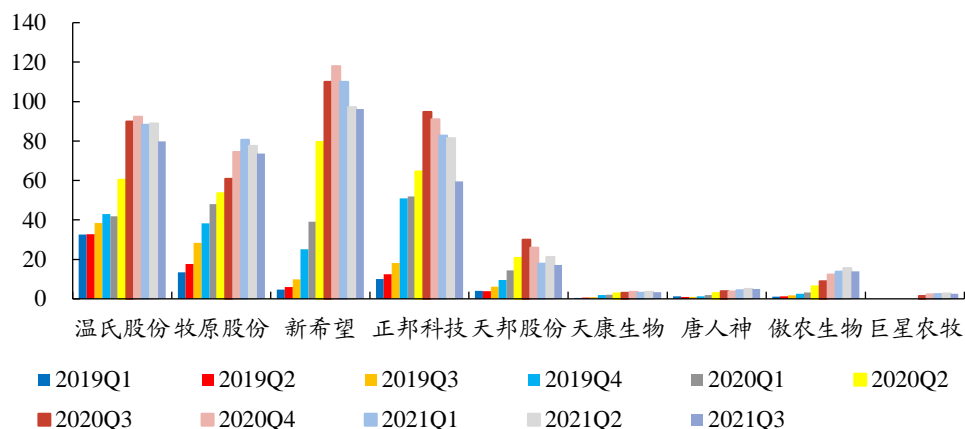
数据来源: Wind、开源证券研究所

期间费用率: 2021Q1-Q3 除新希望、天康生物、傲农生物、巨星农牧期间费用率下降外, 其余生猪养殖企业期间费用率均同比升高, 主要系企业产能快速扩张带来的管理费用上升, 以及企业为补充营运资金, 致使财务费用提高。横向比较, 新希望期间费用处于行业相对低位, 主要系其饲料业务收入占比较高。

图9: 新希望期间费用率显著低于其他企业


数据来源: Wind、开源证券研究所

生产性生物资产: 2021Q3 头部猪企种猪存栏量均环比减少, 8 家猪企业生产性生物资产合计 351.04 亿元, 环比下降 10.75%, 同比下降 12.83%, 主要系猪价大幅下行, 规模企业陆续开始淘汰低效三元能繁母猪或加大产能轮新。上市公司来看, 截至 2021Q3 正邦科技、天邦股份生物性资产环比下降最大, 降幅分别为-26.95%/-19.49%; 温氏股份、傲农生物、巨星农牧生产性生物资产环比降幅约 10%; 牧原股份、新希望、天康生物环比降幅较小, 分别为-5.10%/-1.06%/-6.75%; 唐人神、东瑞股份环比增加, 增幅分别为 0.11%/17.91%。

图10: 2021Q1-Q3 主要养猪企业生物性资产同比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、禽养殖：2021Q1-Q3 上游苗企盈利提升，下游养殖企业利润较薄

肉鸡养殖行业我们选取益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、立华股份、湘佳股份、晓鸣股份为代表进行分析。

出栏量：白羽鸡苗企业 2021Q1-Q3 出栏量分化；黄羽鸡养殖企业上半年毛鸡销售量同比增加；白羽鸡养殖企业鸡肉及肉制品销量同比增加。

表2: 上市鸡企 2021Q1-Q3 白羽鸡苗销量变动分化，黄羽毛鸡销量增加

公司	2021Q1-Q3	
	出栏量 (万羽)	同比 (%)
益生股份	33160	-6.88
民和股份	24615	1.00
立华股份	27329	18.52
湘佳股份	2499	42.06

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：民和股份仅统计商品鸡苗外销量；湘佳股份仅统计 2021Q1-Q3 活禽销量

表3: 2021 Q1-Q3 圣农发展鸡肉及肉制品销量均同比增长

公司	圣农发展		圣农发展	
	鸡肉销量(万吨)	同比 (%)	肉制品销量 (万吨)	同比 (%)
2021 年 1 月	8.61	65.54	2.12	44.27
2021 年 2 月	4.55	-10.73	1.71	97.27
2021 年 3 月	8.74	2.16	1.74	33.71
2021 年 4 月	9.27	26.23	1.87	6.90
2021 年 5 月	9.13	3.81	2.25	40.66
2021 年 6 月	9.03	6.99	2.09	21.02
2021 年 7 月	9.32	6.18	2.17	34.37
2021 年 8 月	8.67	-5.53	2.12	2.68
2021 年 9 月	8.6	1.86	2.15	3.29
合计	75.92	8.73	18.22	26.91

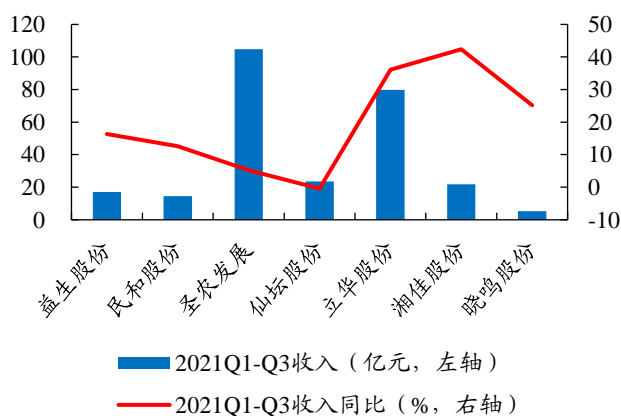
数据来源：圣农发展公司公告、开源证券研究所

表4: 2021 Q1-Q3 仙坛股份鸡肉销量同比下降, 肉制品销量同比增长

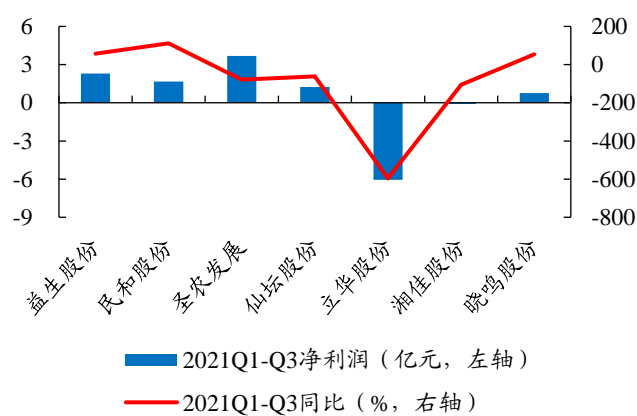
公司	仙坛股份		仙坛股份	
	鸡肉销量(万吨)	同比 (%)	肉制品销量(万吨)	同比 (%)
2021年1月	2.5	61.81%	0.09	70.67%
2021年2月	0.79	-43.04%	0.05	4.83%
2021年3月	2.29	-22.17%	0.09	24.01%
2021年4月	2.58	-3.85%	0.09	19.97%
2021年5月	2.52	-4.55%	0.08	-16.53%
2021年6月	2.82	-1.99%	0.07	-14.71%
2021年7月	3.18	11.35%	0.07	5.35%
2021年8月	3.27	10.23%	0.08	-10.80%
2021年9月	3.25	14.29%	0.09	0.07%
合计	23.2	2.02%	0.71	4.42%

数据来源: 仙坛股份公司公告、开源证券研究所

收入及利润: 2021Q1-Q3 禽养殖企业累计营收 266.83 亿元, 同比增长 16.53%, 主要系 2021Q1-Q3, 白羽鸡、黄羽鸡及蛋鸡的鸡苗价格及商品鸡价格均同比提升。利润角度看, 禽养殖一体化企业 2021 Q1-Q3 利润同比下降, 其中黄羽鸡养殖企业立华股份和湘佳股份前三季度业绩出现亏损; 白羽鸡养殖企业前三季度业绩同比下滑; 肉鸡苗及蛋鸡苗销售企业前三季度业绩同比增长。

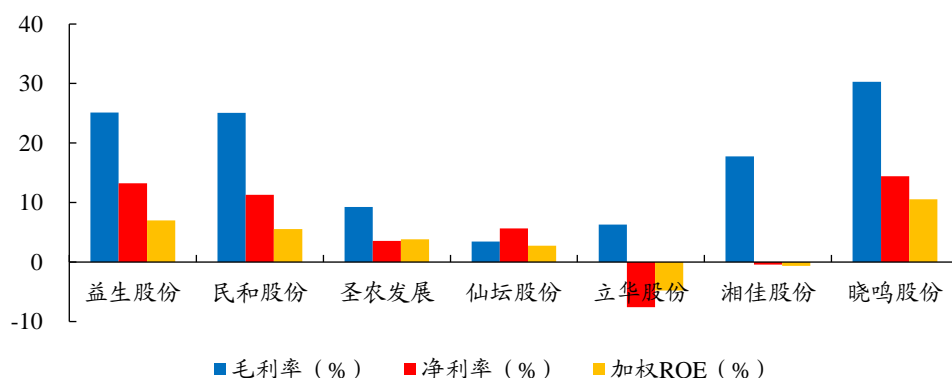
图11: 禽养殖企业 2021 Q1-Q3 营收总体保持同比增长


数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 禽下游养殖企业 2020 Q1-Q3 利润同比下降


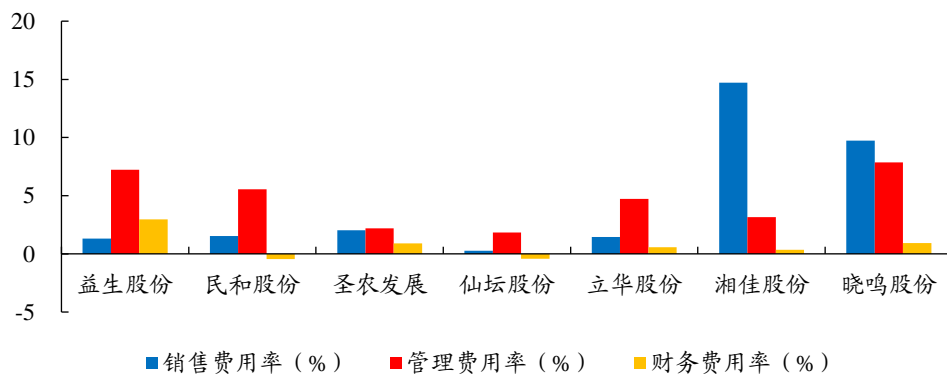
数据来源: Wind、开源证券研究所

盈利能力: 白羽鸡方面, 2021Q1-Q3 禽养殖上游苗种企业盈利能力较强, 益生股份和民和股份毛利率分别为 25.11%、25.07%; 下游养殖、屠宰及流通企业盈利能力相对较弱, 圣农发展和仙坛股份毛利率分别为 9.28%、3.46%。黄羽鸡方面, 2021Q1-Q3 黄羽鸡养殖企业立华股份和湘佳股份毛利率分别为 6.29%、17.75%。蛋鸡方面, 晓鸣股份盈利能力较强, 2021Q1-Q3 毛利率为 30.31%。

图13: 2021Q1-Q3 上游鸡苗企业盈利能力强于下游养殖及一体化企业


数据来源: Wind、开源证券研究所

期间费用率: 从费用率角度看, 白羽鸡养殖企业受益于规模化程度高, 下游客户集中, 期间费用同行比较优势明显。湘佳股份主营产品为冰鲜鸡肉产品, 产品主销渠道与传统黄羽农批销售渠道存在差异, 故此销售费用率相对较高。蛋鸡苗下游蛋鸡养殖户相对分散 (规模化程度较低), 期间费用水平相对较高。

图14: 规模化白羽鸡养殖企业期间费用率较低


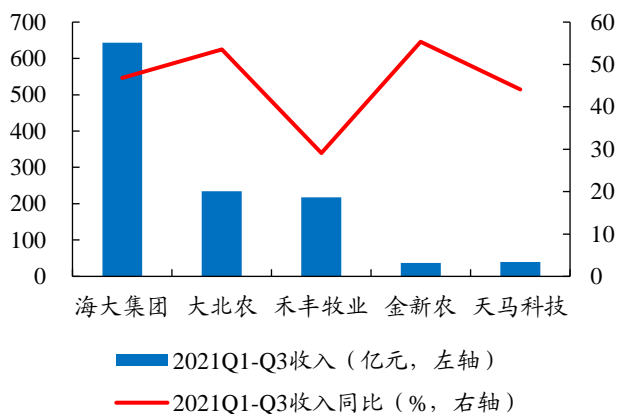
数据来源: Wind、开源证券研究所

1.4、饲料: 受益于生猪产能恢复, 猪料销量高增带动行业营收增长

饲料行业选取海大集团、大北农、禾丰牧业、金新农、天马科技为代表进行分析。

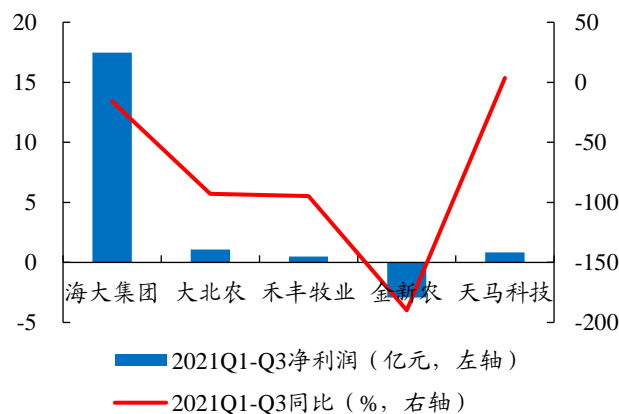
收入及利润: 2021Q1-Q3 饲料企业营收均实现正增长, 主要系国内生猪存栏及出栏量恢复, 带动猪料需求大幅提升。前三季度饲料企业合计实现营收 1172.17 亿元, 同比增长 44.56%; 归母净利润 16.94 亿元, 同比减少-65.37%。业绩角度具体来看, 受原料价格上涨影响, 饲料企业利润率小幅下降; 部分饲料企业于近两年来向下游生猪养殖业务延伸, 或在原有生猪养殖业务基础上扩大养殖产能, 进而在猪价下行期整体业务分摊养殖业务压力, 致使业绩兑现同比大幅下滑。

图15: 饲料企业 2021Q1-Q3 整体营收同比增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

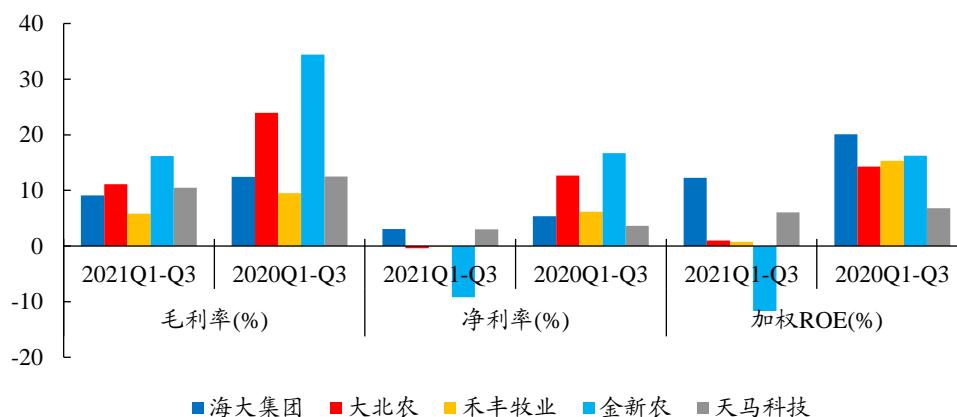
图16: 饲料企业 2021Q1-Q3 整体利润同比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

盈利能力: 由于产品结构上的差异,各企业毛利率、净利率水平差异较大。同一起来看,饲料企业盈利能力均同比下降。结合各企业利润变动情况看,配方优势、规模优势企业上半年盈利能力降幅相对较小;生猪养殖业务营收规模占比较小企业,利润下降相对较小。

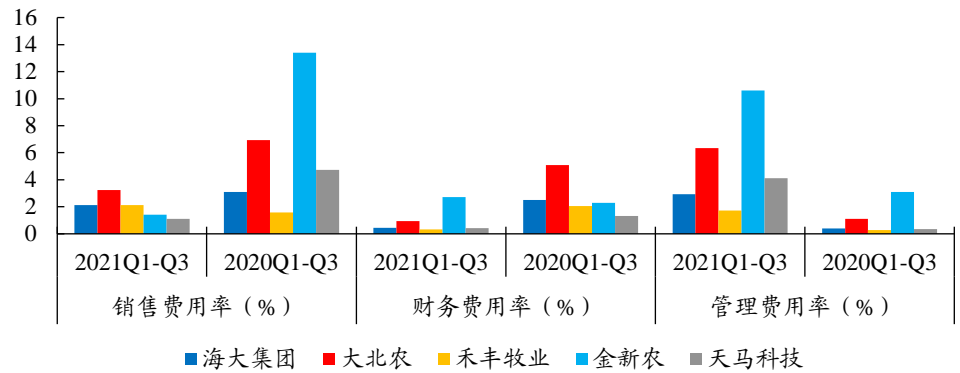
图17: 2021Q1-Q3 饲料企业盈利能力均同比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

期间费用率: 2021Q1-Q3,除禾丰牧业期间费用率上升外,其余企业期间费用同比均下降。分费用类别看,除禾丰牧业外,其余企业销售费用率均同比下降;除金新农财务费用率小幅上升外,其余企业财务费用均下降;各家饲料企业管理费用均同比提高。企业对比来看,海大集团、禾丰牧业、天马科技期间费用率相对较低;金新农仍保持较高期间费用率。

图18: 除禾丰牧业外, 2021Q1-Q3 饲料企业期间费用率均下降



资料来源: Wind、开源证券研究所

1.5、动物疫苗: 2021 前三季度板块整体营收、利润齐增

动物疫苗行业我们选取生物股份、中牧股份、普莱柯、瑞普生物、海利生物、中联生物、科前生物为代表进行分析。

收入及利润: 2021Q1-Q3 动保行业营收 88.79 亿元, 同比增长 11.72%; 归母净利润 19.20 亿元, 同比增长 15.79%, 营业收入同比增长主要系生猪产能恢复, 猪疫苗销量及批签发数量同比明显提升。2021 Q1-Q3 动物疫苗板块利润增速略高于营收增速, 主要系上市动物疫苗企业期间费用同比下降。

图19: 动物疫苗企业 2021Q1-Q3 营收同比增长

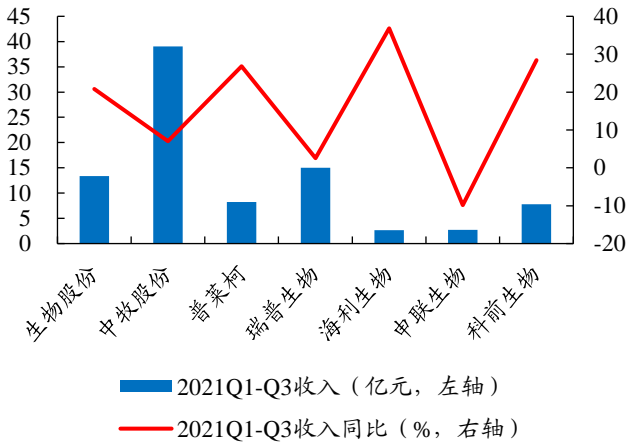
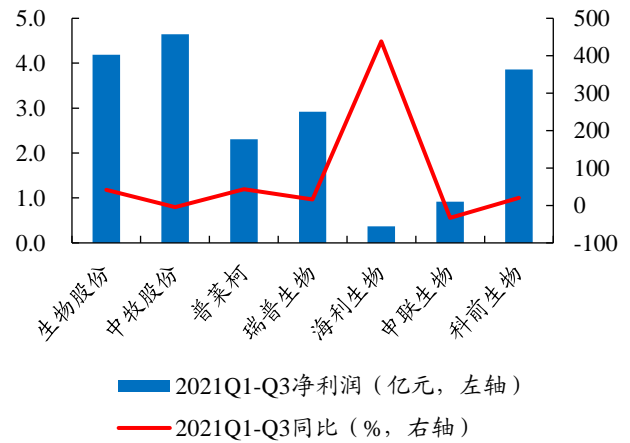


图20: 动物疫苗企业 2021 Q1-Q3 利润同比增长

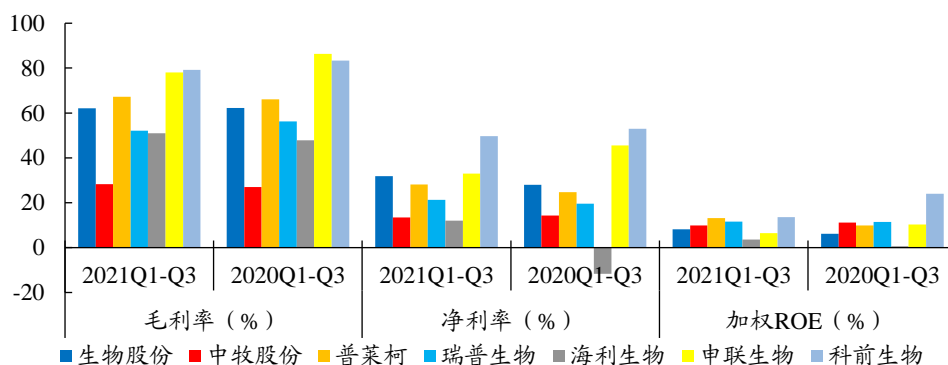


数据来源: Wind、开源证券研究所

数据来源: Wind、开源证券研究所

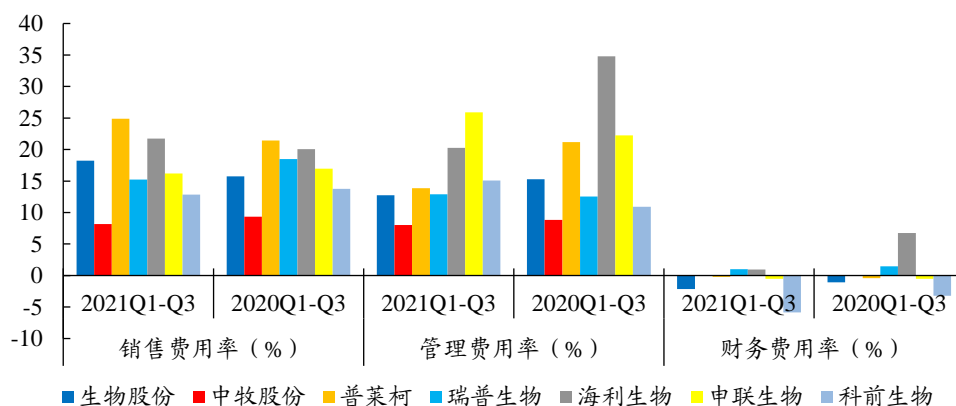
注: 2020H1 海利生物归母净利润 173 万元

盈利能力: 2021 年前三季度动保行业 2021 平均毛利率小幅下降, 为 59.72% (-1.58pct); 净利率同比小幅上升为 27.02% (+2.29pct); ROE 同比小幅下降, 为 9.48% (-1.02pct)。横向对比来看, 科前生物、生物股份、普莱柯盈利能力较强, 2021 年前三季度净利率分别为 49.75%、31.83%、28.09%, 领跑行业平均净利率水平。

图21: 科前生物、生物股份、普莱柯盈利能力较强


数据来源: Wind、开源证券研究所

期间费用率: 整体而言, 动保企业财务费用率较低, 但销售费用和管理费用率较高。2021 年前三季度行业整体期间费用率为 31.32%, 同比下降 3.62pct。具体来看, 2021Q1-Q3 生物股份、中牧股份、普莱柯期间费用率同比小幅下降, 科前生物期间费用率同比小幅上升。

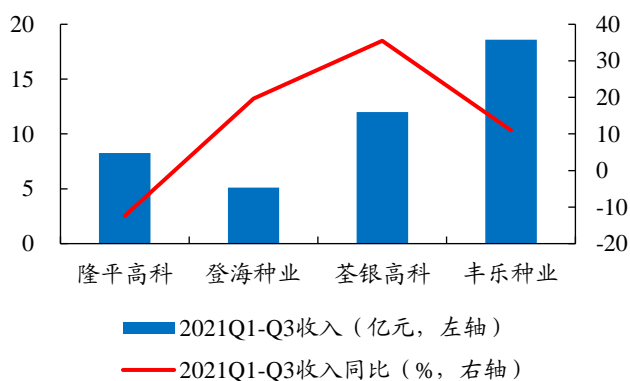
图22: 2021Q1-Q3 动保企业整体期间费用率同比小幅下降


数据来源: Wind、开源证券研究所

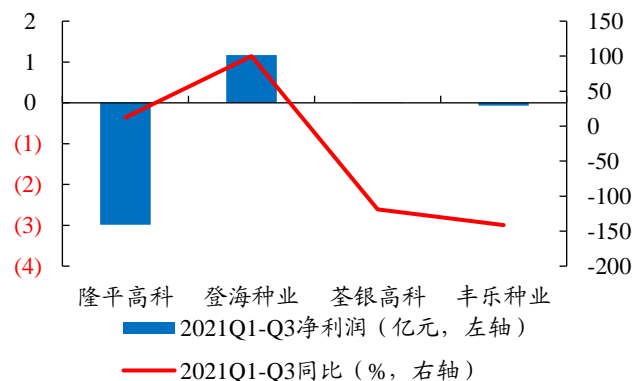
1.6、种子: 2021Q1-Q3 种企营收同比提升, 玉米种子盈利能力同比提升

种子行业我们选取隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业为代表进行分析。

收入及利润: 2021Q1-Q3 种子企业营收 43.99 亿元, 同比增长 11.83%, 归母净利润-1.90 亿元, 同比下降 26.77%。受制种周期、作物种植季节差异及回款周期等因素影响, 以玉米为主营产品的育种企业销售回款主要集中在 Q4。2021 年, 受到粮食价格上涨带动, 种子企业前三季度营收显现同比提升。利润来看, 前三季度利润变动相对失真, 预计全年或全种植季将呈现正盈利。

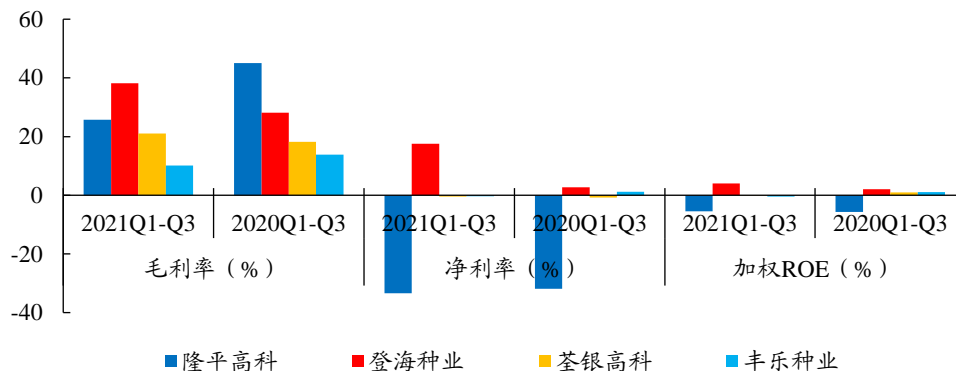
图23: 2021Q1-Q3 种子板块营收同比增长


数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 2021Q1-Q3 种子板块盈利不能展现全年情况


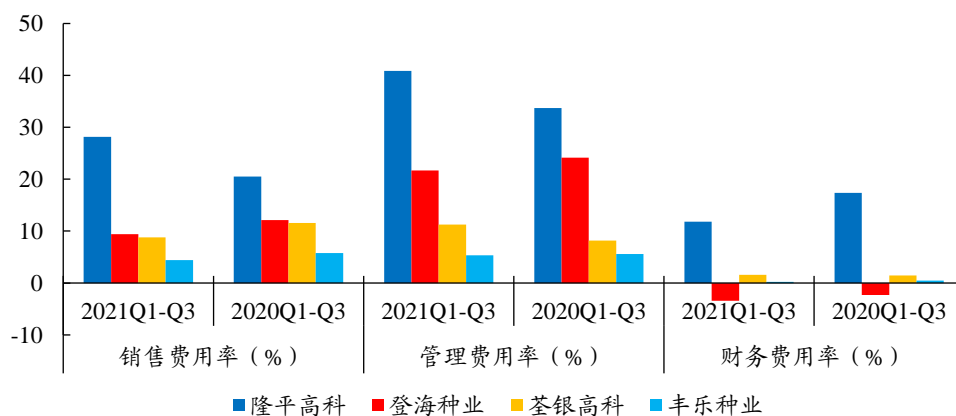
数据来源: Wind、开源证券研究所

盈利能力: 种子企业毛利率均较高, 随着玉米价格大幅上涨, 玉米种子需求旺盛, 登海种业盈利能力同比提升。隆平高科盈利能力同比下降。

图25: 2021Q1-Q3 登海种业盈利能力同比提升


数据来源: Wind、开源证券研究所

期间费用率: 整体来看, 种子行业销售费用及管理费用较高。2021Q1-Q3 种子行业期间费用率为 35.02%, 同比上升 0.37pct。具体来看, 2021Q1-Q3 隆平高科财务费用同比上升; 登海种业期间费用同比下降。

图26: 2021Q1-Q3 隆平高科期间费用同比上升


数据来源: Wind、开源证券研究所

2、周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大集团

2021年猪价下行，关注头部猪企α机会。截至10月28日全国生猪出栏均重124.05公斤/头，环比上涨1.9公斤/头。8月以来，受低效母猪淘汰、冻肉低价走货影响，市场猪肉供应量增加，市场大猪出栏加速，致使市场猪肉出现短期供给过剩，压制9-10月双节及开学需求对猪价的拉动能力。国庆节内猪价走低及节后大面积降温持续催化散户压栏情绪增强，市场大猪于前期大量出栏，10月上旬生猪存栏体重偏小，致使北方地区大猪收猪难度增加，大猪价格上涨拉动标猪收猪需求及价格。但随着本周猪价上行至散户心理价位区间（16-16元/公斤），散户出栏趋于正常，月内短期供需错配不改长期猪肉供给过剩，Q4冻肉及压栏大猪压力仍在，预计猪价较难实现大幅反弹。建议重点关注成本优势突出，出栏规模高速增长牧原股份。

生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。随着生猪存栏恢复，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，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物。

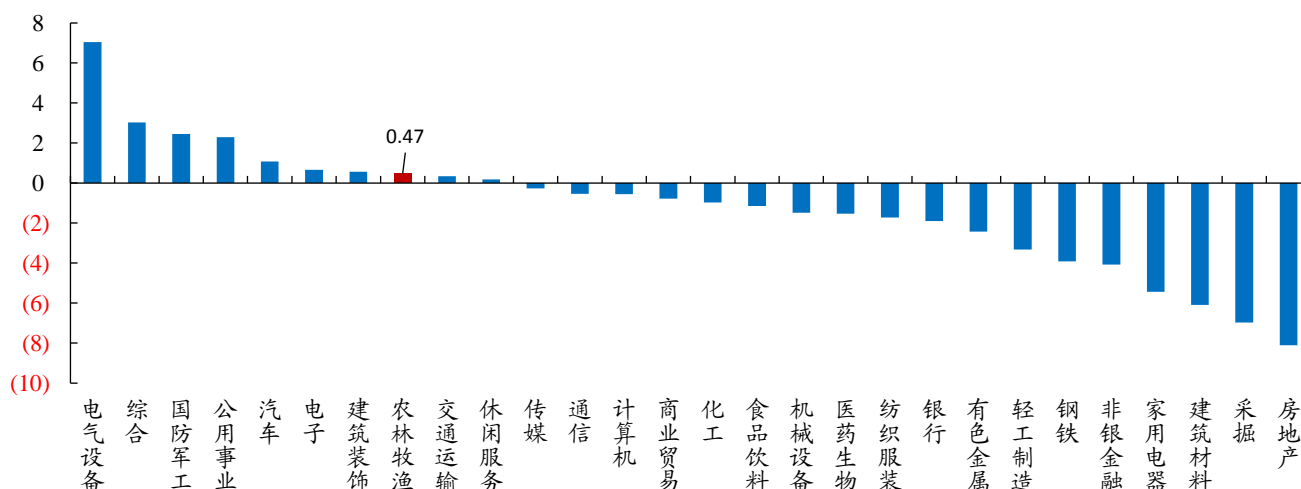
水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

2021年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。随着转基因商业化提速，我们预计2021年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，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

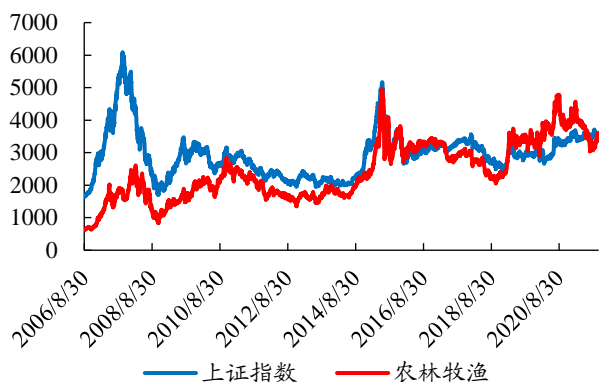
3、本周市场表现（10.25-10.29）：农业跑赢大盘1.46个百分点

本周上证指数下跌0.98%，农业指数上涨0.47%，跑赢大盘1.46个百分点。子板块看，饲料板块涨幅居前，涨幅为4.71%；种子、渔业、宠物食品板块领跌，跌幅分别为4.84%、3.37%、2.84%。个股来看鹏都农牧（+6.44%）、海大集团（+6.04%）、大北农（+5.93%）领涨。

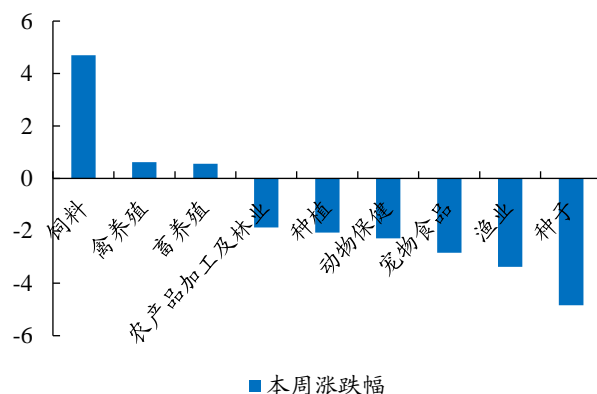
图27：农业板块本周上涨0.47%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28: 本周农业股跑赢大盘 1.46 个百分点


数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 本周饲料板块领涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

表5: 农业个股涨跌幅排名: 鹏都农牧、海大集团、大北农领涨

前 15 名			后 15 名		
002505.SZ	鹏都农牧	6.44%	600108.SH	西部牧业	-5.65%
002311.SZ	海大集团	6.04%	600189.SH	金河生物	-5.82%
002385.SZ	大北农	5.93%	002321.SZ	登海种业	-6.04%
603336.SH	宏辉果蔬	5.22%	300106.SZ	西王食品	-6.09%
600962.SH	国投中鲁	5.03%	002688.SZ	荃银高科	-6.24%
300498.SZ	温氏股份	4.97%	002041.SZ	神农科技	-6.75%
601952.SH	苏垦农发	4.90%	000639.SZ	永安林业	-6.77%
600438.SH	通威股份	4.78%	300087.SZ	北大荒	-6.78%
300511.SZ	雪榕生物	4.62%	300189.SZ	朗源股份	-6.83%
000972.SZ	*ST 中基	4.29%	000663.SZ	科前生物	-7.02%
300967.SZ	晓鸣股份	4.07%	600598.SH	天马科技	-7.19%
002299.SZ	圣农发展	3.31%	300175.SZ	福成股份	-7.25%
600201.SH	生物股份	2.38%	688526.SH	粤桂股份	-8.44%
002567.SZ	唐人神	1.78%	603668.SH	瑞普生物	-8.74%
603718.SH	海利生物	1.52%	600965.SH	开创国际	-11.62%

数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 截止至 2021 年 10 月 29 日

4、本周重点新闻 (10.25-10.29): 农业农村部部署抓好秋冬蔬菜稳产保供

【农业农村部部署抓好秋冬蔬菜稳产保供】 10月29日, 农业农村部下发通知, 对抓好秋冬蔬菜生产进行安排, 要求各级农业农村部门坚决贯彻党中央、国务院决策部署, 提高政治站位, 强化责任担当, 把蔬菜稳产保供作为当前重要任务, 加强生产指导, 搞好产销对接, 保证市场均衡供应。推动落实“菜篮子”市长负责制, 统筹调节生产、流通和消费, 保障大城市常年菜地保有量、重要蔬菜产品自给率和蔬菜产品质量安全, 确保充足的应急蔬菜储备, 切实稳定市场和价格, 保障秋冬季特别是元旦、春节和冬奥会期间蔬菜供应。

【国家畜禽遗传资源委员会审定鉴定一批新品种新资源】第三届国家畜禽遗传资源委员会在北京召开第五次全体会议，审议通过了18个畜禽新品种配套系，鉴定通过了新发现的18个畜禽遗传资源，目前正按程序向社会公示。此次审定通过的新品种配套系中，有3个自主培育的白羽肉鸡新品种，有13个是以地方品种为素材培育的优质高产新品种。

【农业农村部召开全国水产种业振兴行动工作推进会】10月28日，农业农村部在山东省青岛市召开全国水产种业振兴行动工作推进会。农业农村部副部长马有祥出席会议并讲话。山东省副省长李猛出席会议。会议指出，要贯彻党中央、国务院决策部署，按照种业振兴行动总体要求，全面客观分析我国水产种业发展机遇和挑战。会议强调，各地要明确新任务，采取有力举措，集中力量破难题、补短板、强优势、控风险、增效益，落实水产种业振兴行动五大行动任务。

【2021 脱贫地区农副产品产销对接会在京启动】10月26日，由中华全国供销合作总社主办，财政部、农业农村部、国家乡村振兴局协办，中国供销电子商务有限公司“832平台”承办的2021脱贫地区农副产品产销对接会在北京启动。本次对接会采取线上线下方式同步举行，共有1.4万家供应商携22万多种优质特色农副产品参加对接，采购单位近50万家。

5、本周价格跟踪（10.25-10.29）：本周生猪、仔猪、黄羽鸡、对虾、玉米、糖价格上涨

表6：本周生猪、仔猪、黄羽鸡、对虾、玉米、糖价格上涨

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）	16.26	12.60%	14.44	12.99%	12.78	-7.69%
	仔猪价格（元/公斤）	17.02	8.13%	15.74	0.13%	15.72	-9.19%
	生猪养殖利润：自繁自养（元/头）	-153.30	61.01%	-393.13	34.59%	-601.05	22.09%
	生猪养殖利润：外购仔猪（元/头）	-106.01	76.04%	-442.44	38.26%	-716.64	28.23%
白羽鸡	鸡苗价格（元/羽）	0.85	-22.73%	1.10	0.00%	1.10	-38.20%
	毛鸡价格（元/公斤）	7.23	-1.09%	7.31	7.98%	6.77	-5.45%
	毛鸡养殖利润（元/羽）	-2.63	-2.33%	-2.57	41.06%	-4.36	-26.74%
	父母代种鸡养殖利润（元/羽）	-1.80	-16.13%	-1.55	0.00%	-1.55	-78.16%
黄羽鸡	中速鸡价格（元/公斤）	13.95	5.28%	13.25	5.33%	12.58	-11.66%
水产品	草鱼价格（元/公斤）	18.18	-1.41%	18.44	-1.28%	18.68	-1.79%
	鲈鱼价格（元/公斤）	24.50	-9.26%	27.00	-3.57%	28.00	-4.44%
	对虾价格（元/公斤）	40.50	4.52%	38.75	-2.54%	39.76	4.63%
大宗农产品	玉米期货价格（元/吨）	2610.00	1.60%	2569.00	0.55%	2555.00	0.75%
	豆粕期货价格（元/吨）	3253.00	-0.52%	3270.00	0.31%	3260.00	0.84%
	ICE11号糖期货价格（美分/磅）	19.27	1.05%	19.07	-3.54%	19.77	-2.61%
	郑商所糖期货价格（元/吨）	5978.00	1.93%	5865.00	-1.56%	5958.00	-0.20%

数据来源：Wind、开源证券研究所

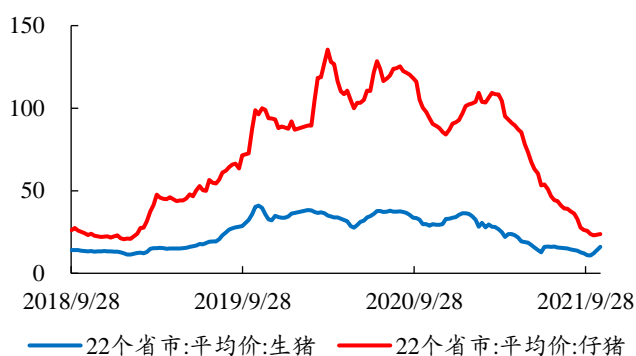
注：草鱼数据更新滞后一周；红色数字表示环比上涨，绿色数字表示环比下跌，黑色数字表示无变动。

生猪养殖：据博亚和讯监测，2021年10月29日全国外三元生猪均价为16.26元/公斤，环比上周五上涨1.82元/公斤；仔猪均价为17.02元/公斤，环比上周五上涨1.28元/公斤；白条肉均价21.78元/公斤，环比上周五上涨2.06元/公斤。今日猪

料比价为 4.59:1。根据 Wind 数据，10 月 29 日，自繁自养头均利润-153.30 元，环比上涨 239.83 元；外购仔猪头均利润-106.61 元，环比上涨 336.43 元。

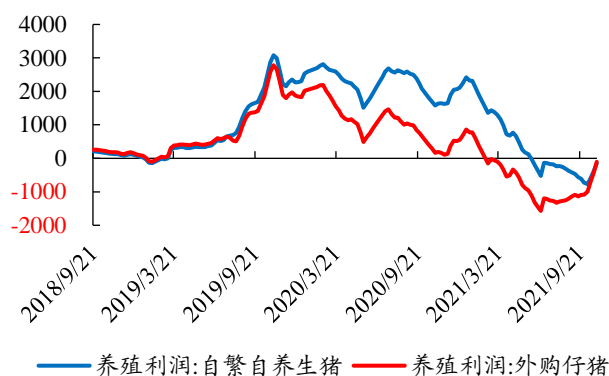
本周猪价继续上涨，虽然高价猪肉限制白条猪肉走货，但南方仍有部分居民腌腊，大猪需求仍在，北方猪源外调，对市场形成支撑，猪价回调后再上涨。适逢月底月初，加上近期猪价不断上涨，规模场及散户或仍存在压栏挺价现象，而部分压栏猪源或到达心理价位而顺势出栏，市场供应或有增加。需求方面，猪肉价格上涨，抑制消费，提前腌腊有所减少；而下周末立冬，南方热补、北方吃饺子或对市场有一定的拉动作用；另外，近期蔬菜价格涨幅较大，一定程度上利好生猪市场。供需博弈，预计下周猪价或震荡有涨。

图30: 本周生猪价格环比上涨 (元/公斤)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图31: 本周自繁自养利润环比上涨 (元/头)

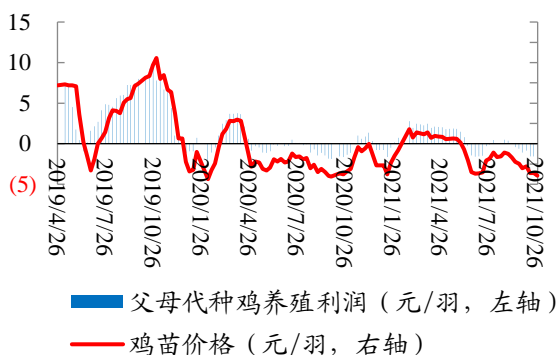


数据来源: Wind、开源证券研究所

白羽肉鸡: 据 Wind 数据，本周鸡苗均价 0.85 元/羽，环比减少 22.73%；毛鸡均价 7.23 元/公斤，环比下降 1.09%；毛鸡养殖利润-2.63 元/羽，环比降低 0.06 元/羽。

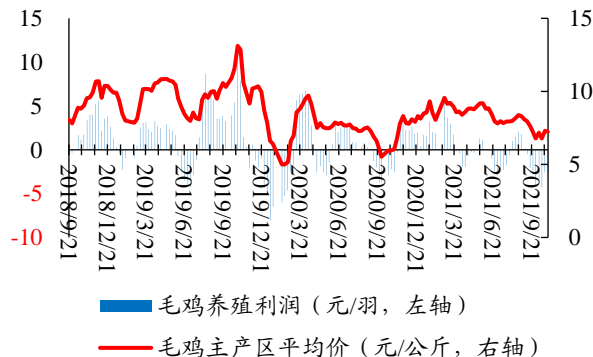
目前肉毛鸡亏损导致补栏市场低迷，鸡价低位运行，种鸡企业淘汰老龄鸡群，而随着毛鸡价格反弹，同时种鸡企业挺价意愿增强，鸡苗价格小幅反弹，小厂鸡苗在 0.4-0.8 元/羽，大厂鸡苗在 1.0-1.3 元/羽。

图32: 本周鸡苗均价环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

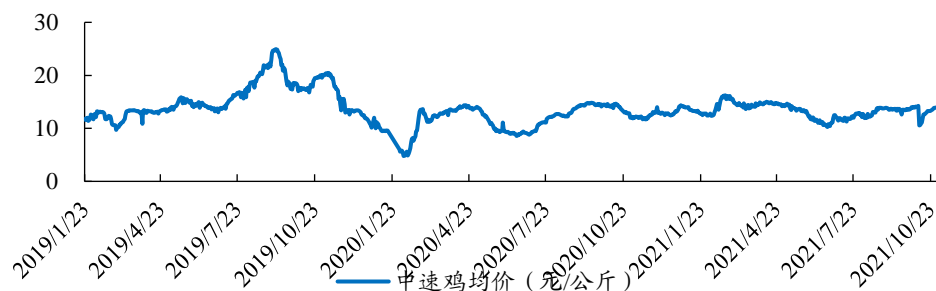
图33: 本周毛鸡主产区均价环比下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

黄羽肉鸡: 据新牧网数据，10 月 29 日中速鸡均价 13.95 元/公斤，环比上升 5.28%。

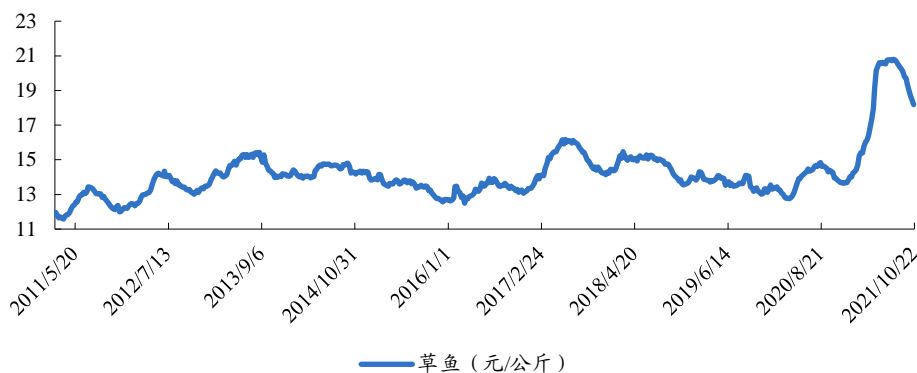
图34: 本周中速鸡价格环比上升



数据来源: 新牧网、开源证券研究所

水产品: 据 Wind 数据, 上周草鱼价格 18.18 元/公斤, 环比下跌 1.41%; 据海大农牧数据, 10 月 29 日鲈鱼价格 24.50 元/公斤, 环比下跌 9.26%; 10 月 28 日对虾价格 41.00 元/公斤, 环比上涨 5.81%。

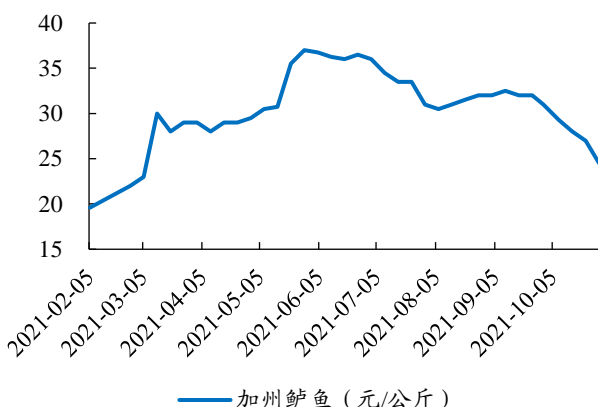
图35: 10.15-10.21 草鱼价格环比下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

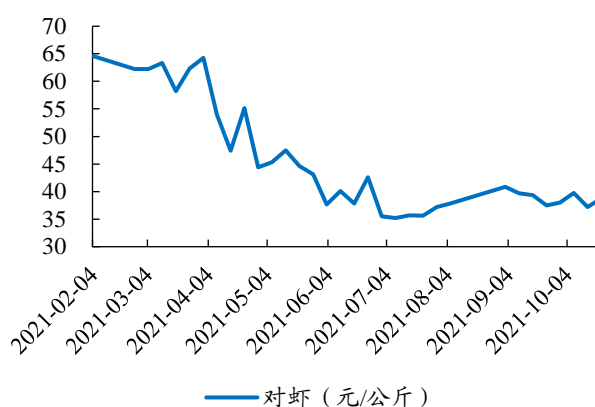
注: 草鱼价格滞后一周

图36: 10 月 29 日鲈鱼价格环比下跌



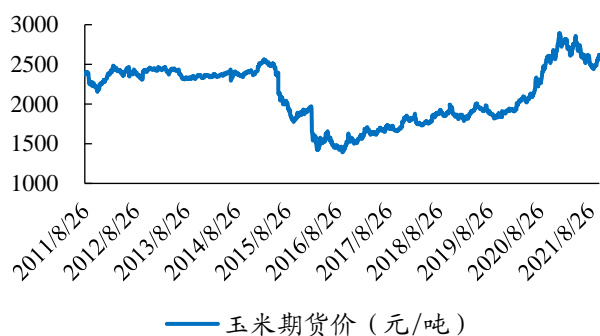
数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

图37: 10 月 28 日对虾价格环比上涨

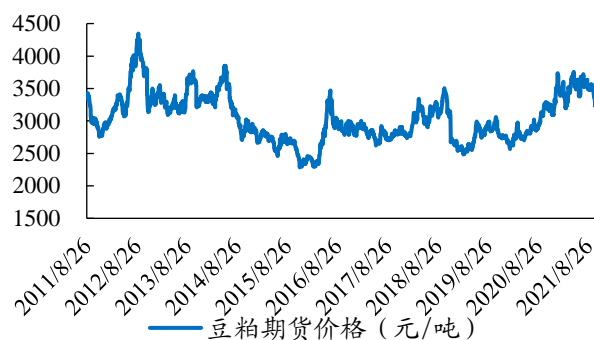


数据来源: 海大农牧、开源证券研究所

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 2610 元/吨, 环比上涨 1.60%; 豆粕期货活跃合约结算价为 3253 元/吨, 环比下跌 0.52%。

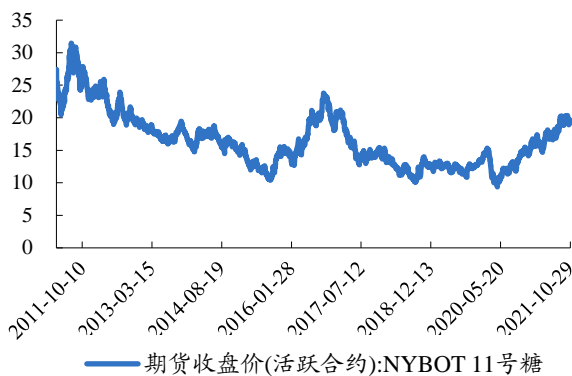
图38: 本周玉米期货结算价环比上涨


数据来源: Wind、开源证券研究所

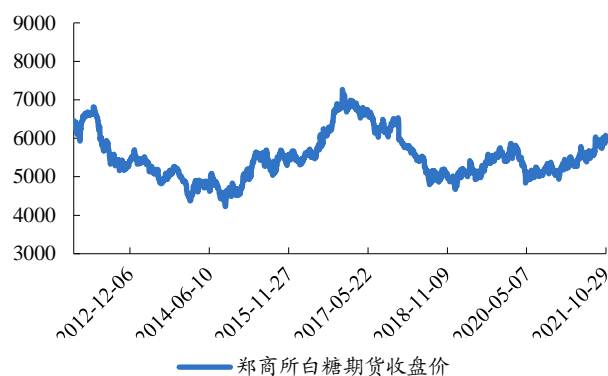
图39: 本周豆粕期货结算价环比下跌


数据来源: Wind、开源证券研究所

糖: 据 Wind 数据, 国外糖价, NYBOT11 号糖 10 月 29 日收盘价 19.27 美分/磅, 环比上涨 1.05%。国内糖价, 郑商所白砂糖期货 10 月 29 日收盘价 5978 元/吨, 环比上涨 1.93%。

图40: 本周 NYBOT11 号糖环比上涨 (美分/磅)


数据来源: Wind、开源证券研究所

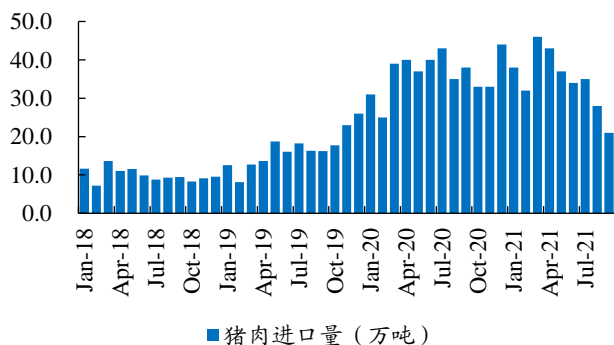
图41: 本周郑商所白糖收盘价环比上涨 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

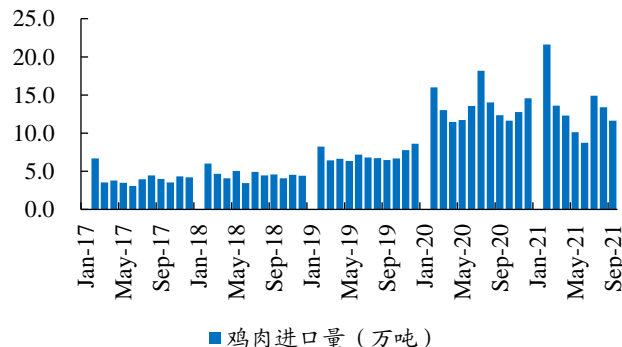
6、主要肉类进口量

猪肉进口: 据海关总署数据, 2021 年 9 月猪肉进口 21.0 万吨, 同比下降 44.8%。

禽肉进口: 据海关总署数据, 2021 年 9 月鸡肉进口 11.6 万吨, 同比下降 13.7%。

图42: 2021 年 9 月猪肉进口量 21.0 万吨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图43: 2021 年 9 月鸡肉进口量 11.6 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, 2021年9月猪料产量1099万吨, 环比及同比分别变动-1.7%、19.9%。

水产料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年9月水产料产量340万吨, 环比及同比分别变动-11.2%、15.9%。

图44: 2021年9月猪料产量1099万吨

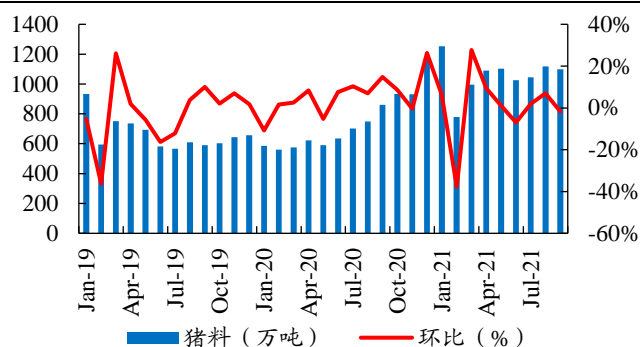
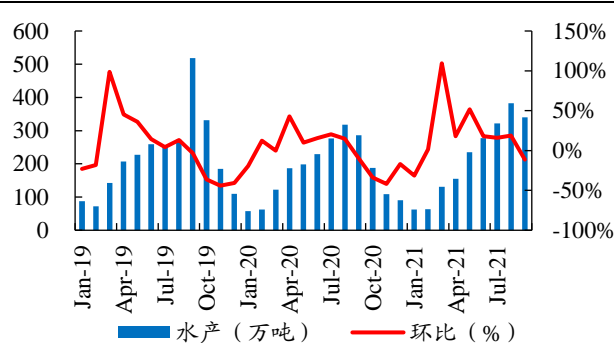


图45: 2021年9月水产料产量340万吨



数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

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, 2021年9月蛋禽料产量262万吨, 环比及同比分别变动-2.3%、-11.9%。

肉禽料: 据中国饲料工业协会数据, 2021年9月肉禽料产量768万吨, 环比及同比分别变动-4.3%、-14.4%。

图46: 2021年9月蛋禽料产量262万吨

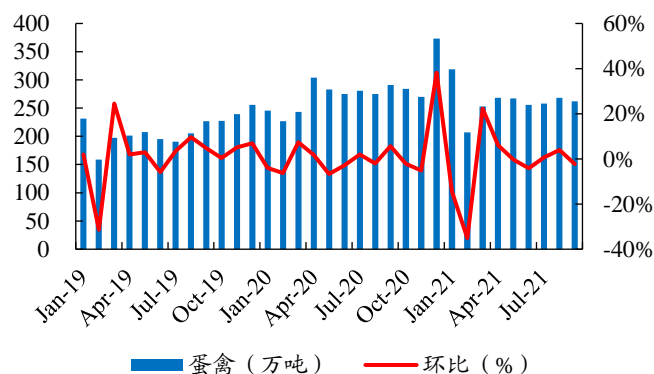
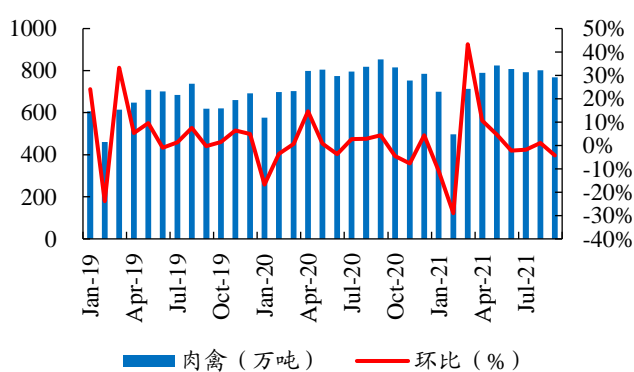


图47: 2021年9月肉禽料产量768万吨



数据来源: 中国饲料工业协会、开源证券研究所

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的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