

周期底部蓄势，布局养殖正当时

2024年农林牧渔行业策略报告

赵瑞 分析师

SAC执证编号：S0110522120001

核心观点

生猪养殖：预计24年上半年生猪价格低位震荡，产能去化有望加速。复盘23年生猪价格走势，整体波动较22年有所弱化，生猪市场供强需弱态势较为显著，全年生猪均价位于15-16元/公斤。产能方面，我们认为这一轮猪周期更多是通过时间长度持续亏损去产能，从而带来养殖户信心及现金流的逐渐消耗殆尽，后续部分规模场的资金链或将受到冲击，预计24年上半年亏损程度有望扩大并加速产能去化。从数据来看，23年初以来能繁母猪处于持续去化过程，生猪养殖板块近三年资产负债率呈现上升趋势，规模化提升虽会推迟去化进程及拉长周期时间，但周期波动仍将存在。生猪价格方面，预计24年上半年维持低位震荡走势，24年下半年价格中枢有望高于上半年。产能拐点渐行渐近，24年板块有望迎来新一轮反转。当前建议关注：1) 生猪养殖龙头，基本面确定性高，且头均市值处于低位，配置机会显现；2) 成本端未来有望边际改善、以及出栏有望快速增长的标的，具备实现更大的业绩弹性。受益标的：牧原股份、温氏股份、新希望、华统股份、巨星农牧、京基智农、东瑞股份、神农集团、新五丰、唐人神。

白羽鸡：产能收缩有望逐步兑现，行业有望迎来景气上行。供给端看，22年我国白羽鸡祖代引种更新量同比下降明显，产能收缩将从祖代-父母代-商品代进行自上而下传导，预计前期引种缺口导致的产能收缩有望逐步兑现。需求端看，随着下游餐饮逐步回暖和经济持续复苏，鸡肉需求具有较强支撑。24年白羽鸡有望迎来景气上行周期，商品代鸡苗、毛鸡价格有望出现实质性价格上涨。当前白羽鸡板块估值处于历史底部区间，板块安全边际较高。受益标的：益生股份、民和股份、仙坛股份、圣农发展。

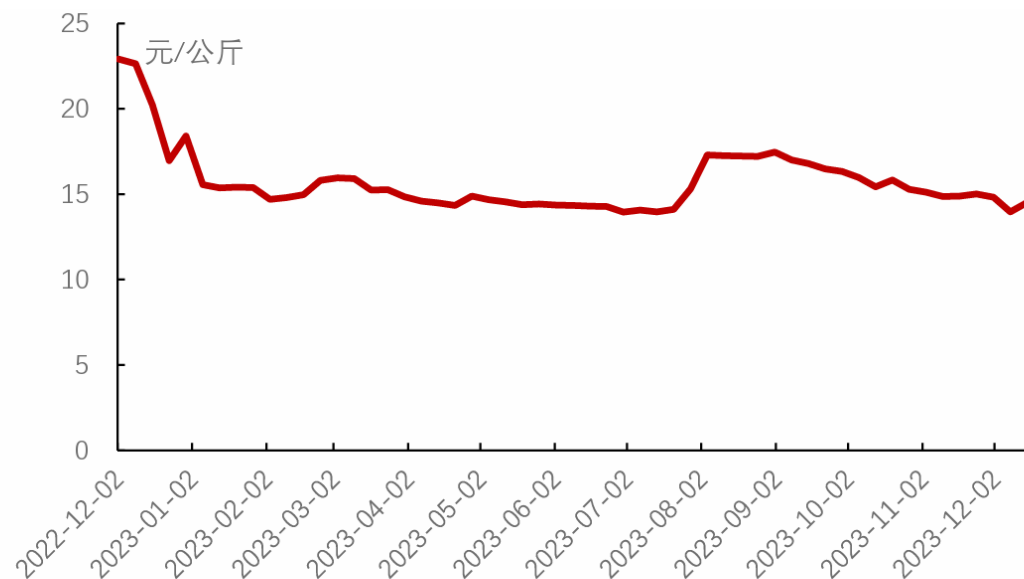
种子种植：转基因商业化进程加速，转基因种子及性状龙头有望受益。农业农村部12月发布公告，37个转基因玉米品种、14个转基因大豆品种经第五届国家农作物品种审定委员会第四次会议审定通过。转基因作物品种产业化流程为取得转基因生物安全证书，通过品种审定，取得生产经营许可后，方可进行商业化销售。国内首批转基因玉米、大豆品种过审公示，标志着转基因作物产业化进程进一步提速，有望带来种子市场规模进一步扩容和转基因性状市场的打开，转基因品种储备早，率先获得转基因审定品种的龙头种企，以及转基因性状龙头有望受益。受益标的：隆平高科、登海种业、大北农。

风险提示：畜禽价格波动、原料价格波动、突发疾病风险等。

1.1 全年生猪价格走势：整体呈现窄幅震荡格局

- 复盘23年生猪价格走势，整体波动较22年有所弱化。1月份受到22年下半年二次育肥等影响导致价格快速下跌，生猪价格从22年底的18元/公斤以上，下降至1月底的15元/公斤左右。7-9月份由于二次育肥导致价格短期波动明显，生猪价格在8月份站在17元/公斤以上。
- 生猪价格在其他时间基本处于14-16元/公斤的价格区间，考虑到行业平均完全成本在17元/公斤左右，呈现为在行业盈亏平衡线以下的低位窄幅震荡走势，通常处于头均200-300元左右的中度亏损。

图 1 23 年以来生猪价格走势

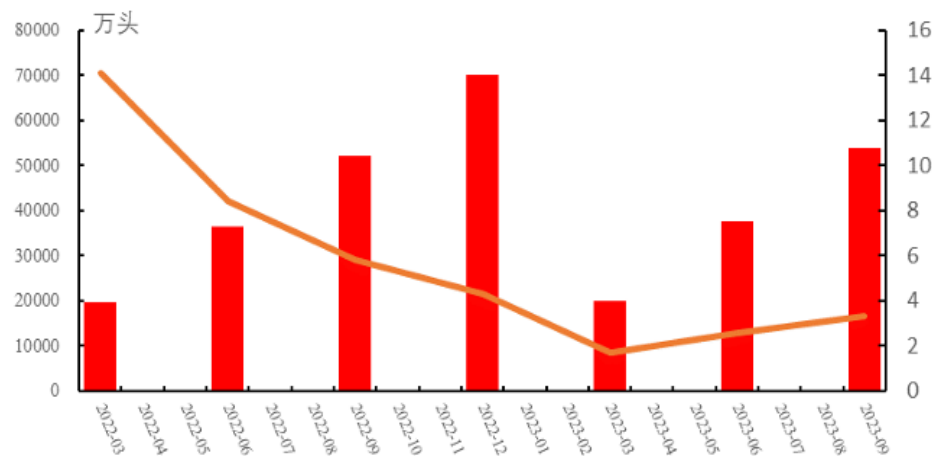


资料来源：wind，首创证券

1.2 全年生猪市场表现：供强需弱态势较为显著

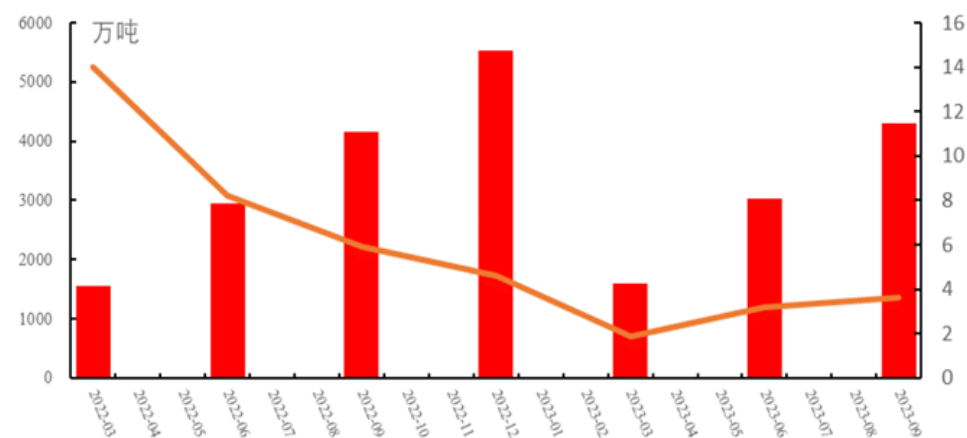
- 价格端：23年1-11月生猪价格平均为15.3元/公斤，22年1-11月平均为18.8元/公斤，同比下降幅度为18.6%，生猪价格表现为较大幅度的下降。
- 供给端：23年Q1/Q2/Q3生猪出栏累计分别为19899/37548/53723万头，同比分别为+1.7%/+2.6%/+3.3%。23年Q1/Q2/Q3猪肉产量累计分别为1590/3032/4301万吨，同比分别为+1.9%/+3.2%/+3.6%。从生猪出栏量、猪肉产量看，供给端表现较为充足。

图2 生猪出栏累计及同比变化



资料来源：wind，首创证券

图3 猪肉产量累计及同比变化

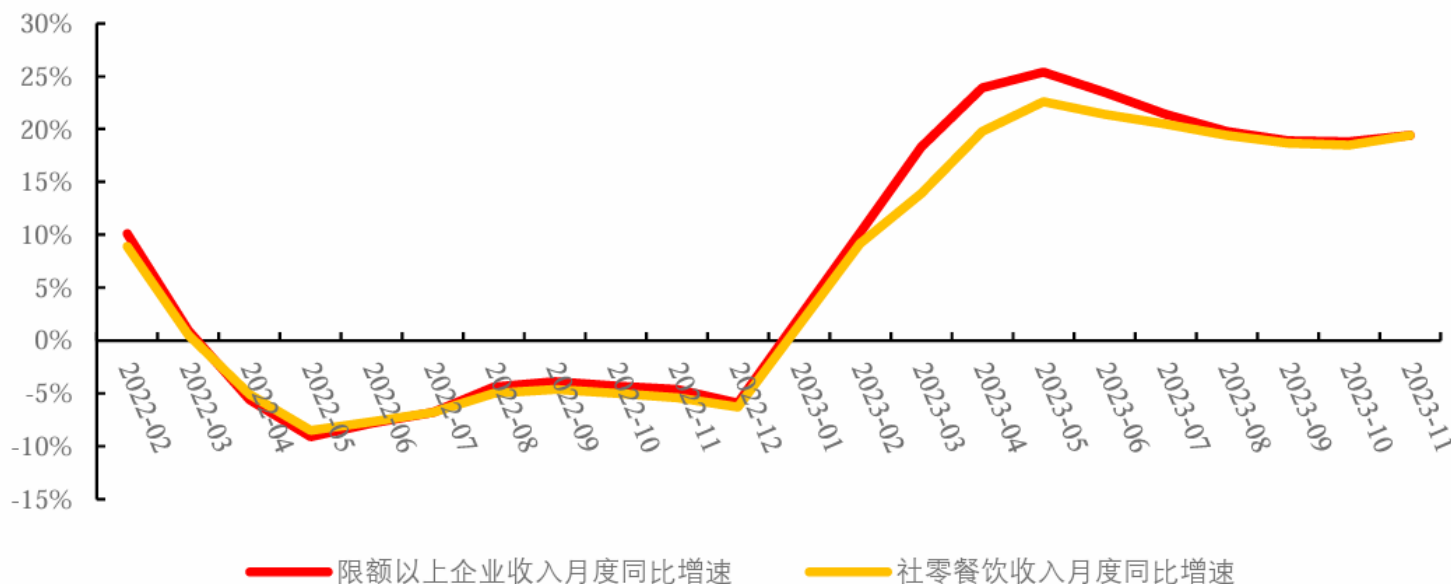


资料来源：wind，首创证券

1.3 全年生猪市场表现：供强需弱态势较为显著

- **消费端：**疫后餐饮复苏表现有所分化，23年1-4月，限额以上企业餐饮收入月度同比增速均高于社零餐饮收入月度同比，反映出一季度餐饮大企业恢复较中小企业更快。
- 二季度以后餐饮中小企业环比恢复改善，23年1-11月社零餐饮收入累计同比增速为19.4%，与限额以上企业餐饮收入累计同比增速已经持平。全年来看，餐饮中小企业疫后恢复速度相对较慢，猪肉终端消费表现略不及预期。

图4 限额以上企业及社零餐饮收入月度同比



资料来源：wind，首创证券

1.4 当前正在经历自06年以来的第五轮猪周期

- 目前正处于第五轮猪周期，本轮周期于22年10月达到28元/公斤的周期价格高点，此后持续处于下行周期阶段。
- 06年5月至22年3月，行业共经历了4轮完整的猪周期，猪周期波动一般在4年左右。
- 最大的一波价格上涨出现在第四轮猪周期，上涨幅度为306%。

表 1 中国生猪价格波动列表

完整周期	持续时长 (月)	上行时长 (月)	下行时长 (月)	价格高点(元/公斤)	价格低点(元/公斤)
2006.7-2010.6	48	21	27	17.45	8.98
2010.7-2014.4	45	14	31	19.92	10.45
2014.5-2018.4	47	25	22	21.2	10.1
2018.5-2022.3	46	18	28	40.98	10.78

资料来源: wind, 首创证券

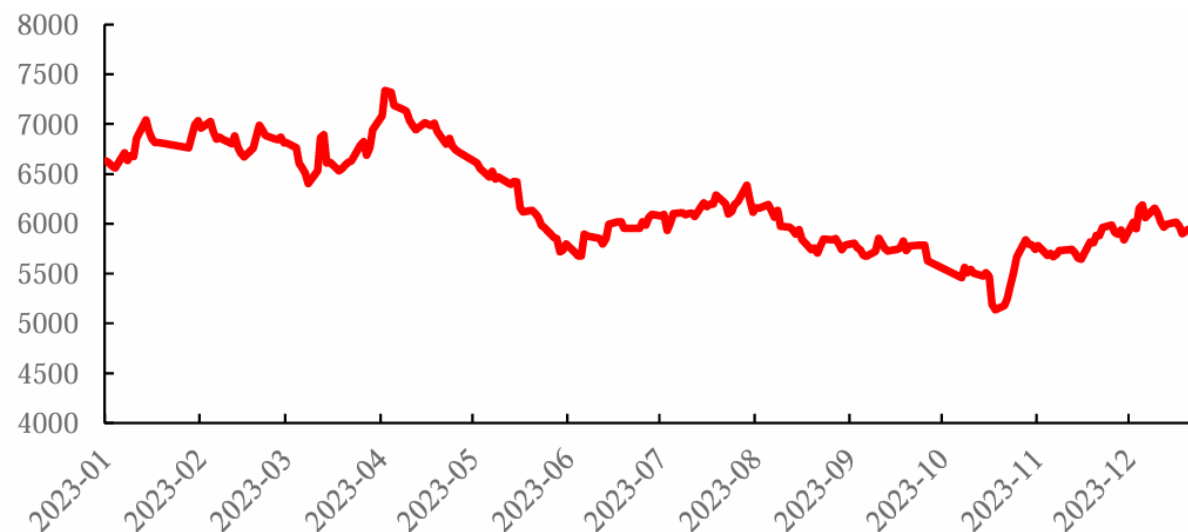
1.5 春节前走势判断：供需博弈较为激烈，旺季提振预计有限

- 据搜猪网，12/22全国瘦肉型生猪出栏均价14.45元/公斤，生猪价格自12月初以来从14元/公斤左右企稳反弹，随后呈现涨跌窄幅震荡状态，反映出近期猪肉市场供需博弈较为激烈。
- 供给端：1) 从新生仔猪数量看，23年4-9月份全国新生仔猪量同比+5.9%，仔猪将在未来6个月内将陆续出栏，对应到24年春节前猪肉市场供应仍较为充足；2) 集团场为完成年度任务，普遍年底冲量出栏；3) 冬至过后，散养户对后市看涨信心有所回落，顺势出栏情绪提升。
- 需求端：北方气温下降支撑猪肉消费，南方腌腊活动范围和规模陆续扩大，猪肉终端需求存在偏强支撑。
- 在供需两端双增背景下，生猪价格快速上涨受到明显压制。预计春节前生猪价格在14-15元/公斤附近窄幅震荡，难以向上突破行业盈亏平衡线。

1.6 复盘23年板块走势，表现为几轮反弹行情

- 23年板块表现为多个反弹行情，从投资逻辑看，主要是行业去产能预期的增强带来的板块短期反弹。由于能繁母猪等产能数据并未持续表现明显回落，行业产能去化速度比预期缓慢。板块并未出现反转行情。
- 3-4月：北方部分地区非瘟疫情扰动，叠加生猪价格回落，生猪价格在14.5-16元/公斤低位震荡，低于生猪盈亏平衡线；
- 6-7月：仔猪价格快速回落，5月底仔猪价格39.2元/公斤，7月底下降至30.4元/公斤，下降幅度超20%，逼近仔猪盈亏平衡线；
- 9-10月：生猪、仔猪价格回落，生猪、仔猪养殖陷入亏损。10月底仔猪价格25.3元/公斤，较9月初31.4元/公斤下降约20%；10月底生猪价格15.3元/公斤，较9月初17.5元/公斤下降13%。

图5 生猪养殖收盘价（申万）

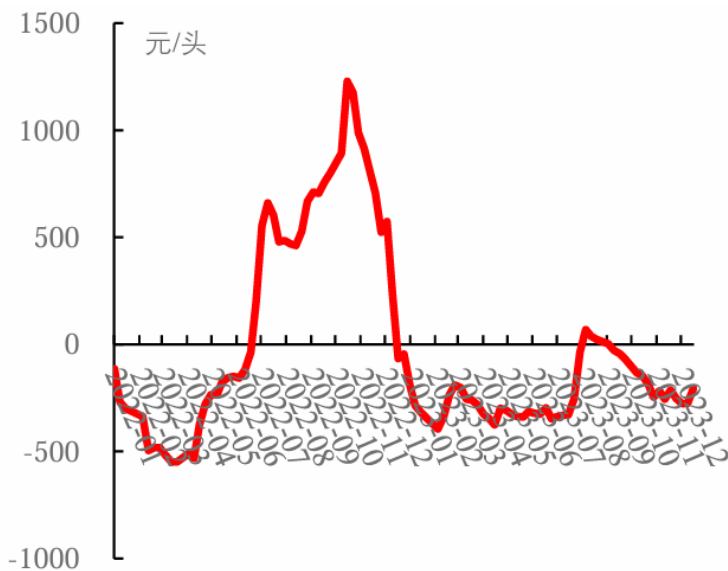


资料来源：wind，首创证券

1.7 周期拐点渐行渐近，24年有望产能加速去化，板块有望迎芽

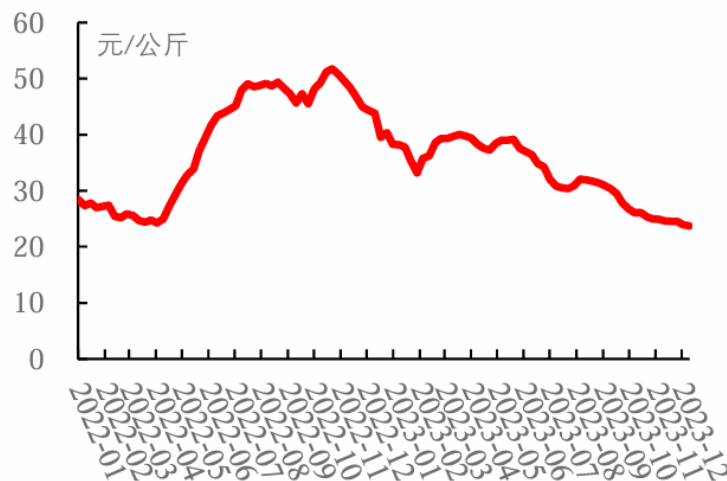
- 与以往周期不同的是，我们认为这一轮周期波动平缓，行业亏损幅度整体不大，更多是通过时间长度持续逐渐的亏损去产能。截至12月下旬，自繁自养生猪头均亏损200元以上。
- 我们预计未来随着行业持续亏损将带来养殖户信心、现金流逐渐消耗殆尽，尤其是部分规模场资金链可能将受到冲击甚至断裂，而规模场单点去化远超散户去化效果，导致整体产能去化速度真正加快。预计24年上半年生猪价格依然持续低迷，春节后通常处于季节性价格低位，亏损程度有望扩大并加速产能去化，产能拐点有望确认。

图6 自繁自养盈利



资料来源：wind，首创证券

图7 仔猪价格走势

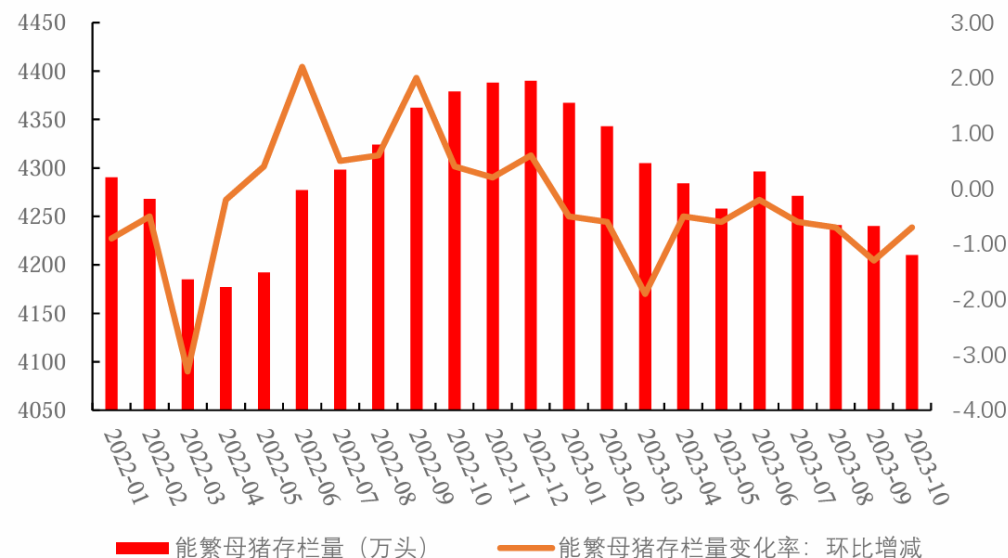


资料来源：wind，首创证券

1.8 能繁数据显示产能处于持续去化过程

- 据农业农村部，11月末全国能繁母猪存栏量为4158万头，环比下降1.2%，降幅环比10月提升0.5pct。从第三方数据看，据上海钢联，11月能繁母猪存栏同环比均呈现下降，11月养殖样本中综合能繁母猪存栏环比-1.92%，同比-3.29%（中小散能繁母猪同比-17.08%，环比-2.04%；规模场能繁母猪存栏同比-2.77%，环比-1.92%）。表明自年初以来行业产能处于持续去化的过程中。
- 从累计去化幅度看，22年12月能繁存栏4390万头，23年1-11月累计下降幅度为5.3%。复盘上一轮周期，21年下半年猪价快速下行带来行业产能开始去化，到确认产能拐点时，21年6-10月份产能累计下降幅度约5%左右，并且单月出现环比2-3%的较大幅度下降。考虑到本轮周期下生产效率提升较为明显，能繁存栏累计下降幅度需要高于上一轮周期，从目前的月度去化进程看，正在接近产能拐点确认时点，预计24年上半年有望出现。考虑到近年来猪肉需求端相对稳定，以及能繁-生猪约9-10个月的产能周期，预计24年底至25年上半年价格向上拐点有望出现。

图8 能繁母猪存栏量及环比

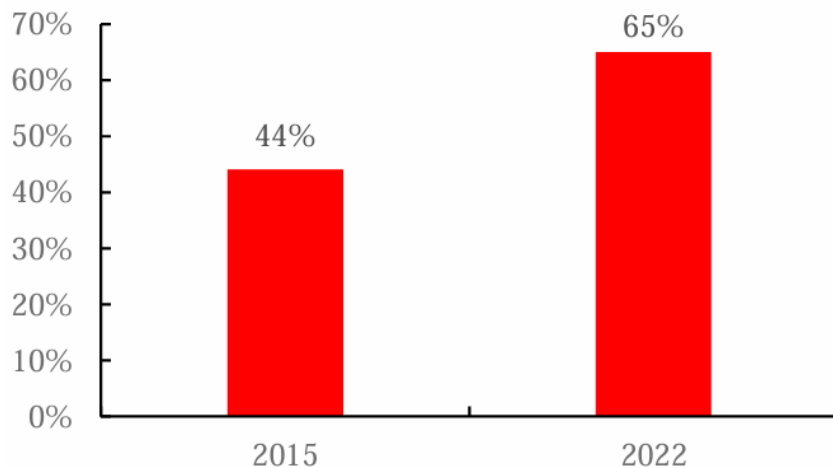


资料来源: wind, 首创证券

1.9 规模化提升推迟去化进程，但周期仍会出现

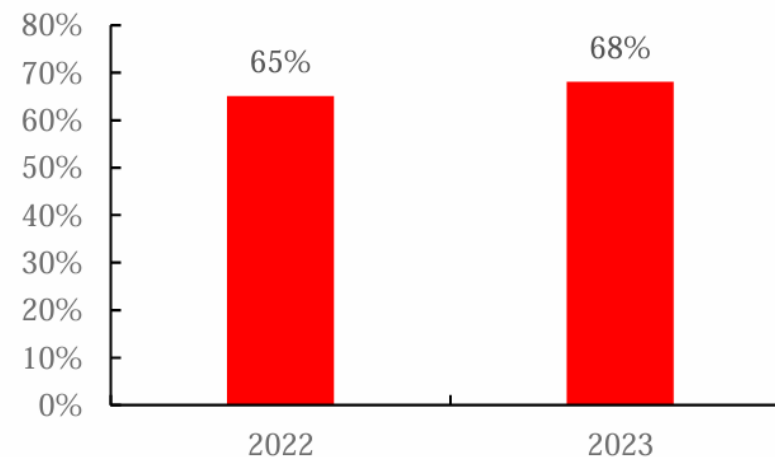
- 我国生猪养殖行业规模化进程从2007年左右开始启动，2015年规模化为44%，2022年达到65%。据农业农村部，预计23年生猪规模化养殖比重达到68%左右，比上年提高约3个百分点。从市场格局看，2022年前20强猪企合计出栏生猪超过1.69亿头，占全国生猪出栏总量的24%，出栏生猪较2019年增加约1.1亿头，出栏占比较2019年提升13pct。
- 我们认为未来行业的竞争更多是规模场之间的竞争。过往的猪周期在养殖亏损时，是通过淘汰散户和小企业来快速去产能，规模场享受到价格红利；对于本轮及未来的猪周期，规模场之间的竞争将逐渐替代此前规模场和散户之间的竞争，规模场固定资产投资更大，资金实力更强，并且具有外部资金优势做支撑，抗风险能力相对更强，在行情低迷的时候不会轻易退出，这将导致周期时间拉长，尤其是下行周期。但随着现金流逐渐消耗殆尽，一部分成本不占优势，负债率较高的规模场资金链可能将直接受到冲击甚至断裂，规模场单点去化将远超散户去化效果，从而导致产能去化速度加快，周期波动仍将存在。

图 9 22 年规模化率为 65%，较 15 年提升 21pct



资料来源：wind，首创证券

图 10 23 年规模化率较 22 年提升 3pct

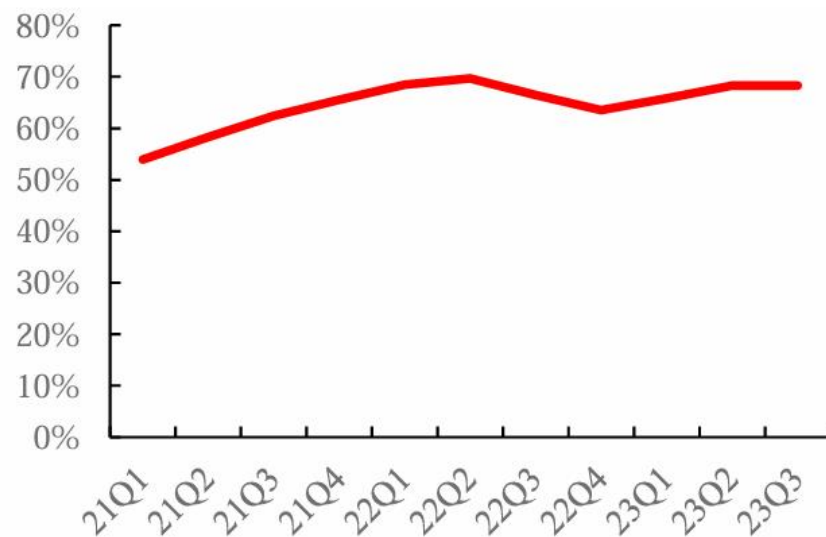


资料来源：wind，首创证券

1.10 生猪养殖板块资产负债率呈上升趋势

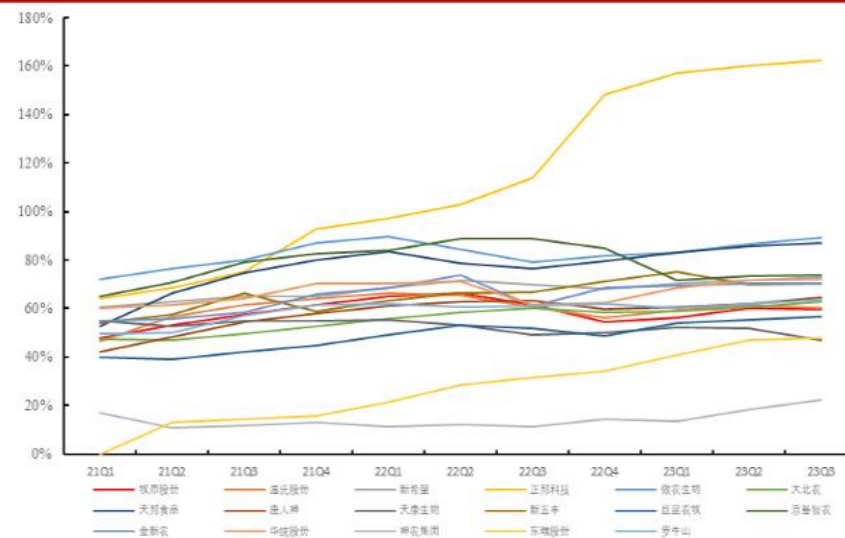
- 生猪养殖板块资产负债率从21Q1的53.9%上升至23Q3的68.3%，提升14.4pct。以牧原为代表的龙头猪企，在22年的一波小周期行情中，Q3、Q4资产负债率有所降低，但23年以来又有所上升。23Q1、23Q2、23Q3分别为56.37%、60.06%、59.65%。
- 横向比较来看，23Q3天邦股份、正邦科技、傲农生物资产负债率超过80%，新希望、新五丰、京基智农、金新农、华统股份资产负债率超过70%。

图 11 生猪养殖板块资产负债率



资料来源: wind, 首创证券

图 12 生猪养殖上市公司资产负债率



资料来源: wind, 首创证券

1.11 投资建议

- 预计24年上半年生猪价格低位震荡，产能去化有望加速。23年全年生猪均价15-16元/公斤，预计24年上半年价格中枢略有下降，维持低位震荡走势，24年下半年价格中枢有望高于上半年。产能拐点渐行渐近，24年板块有望迎来新一轮反转。当前建议关注：1) 生猪养殖龙头，基本面确定性高，且当前头均市值处于低位，配置机会显现；2) 成本端未来有望边际改善、以及出栏量有望超预期增长的标的，具备实现更大的业绩弹性。
- 受益标的：牧原股份、温氏股份、新希望、华统股份、巨星农牧、京基智农、东瑞股份、神农集团、新五丰、唐人神。
- 估值方面：截至2023年12月26日，SW生猪养殖PB（LYR）为3.07，14年以来板块估值在2.5-7.0区间波动。当前板块估值处于相对低位，安全边际较高。

图 13 目前 SW 生猪养殖 PB（LYR）处于相对低位

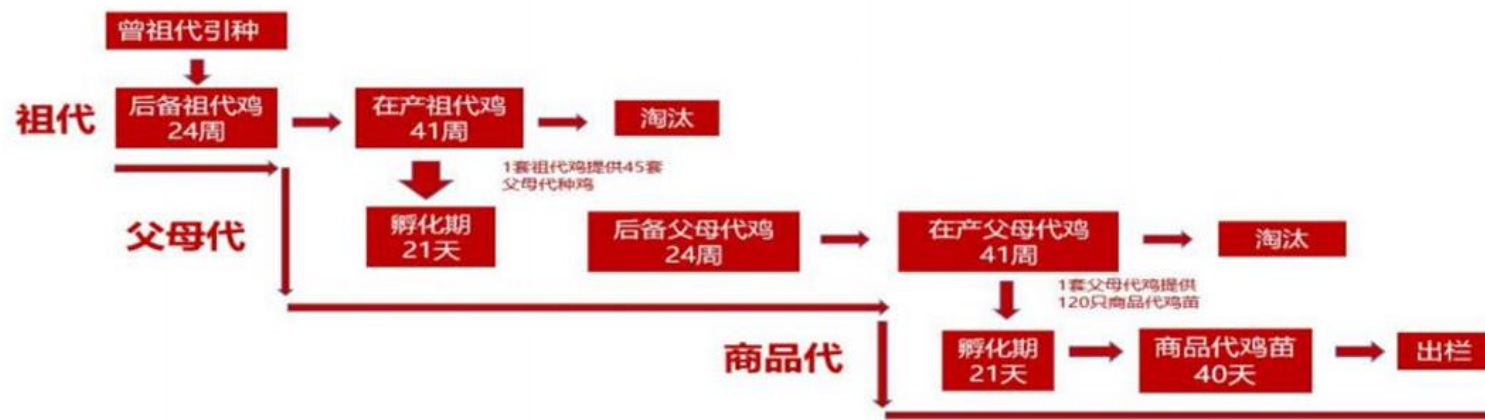


资料来源：wind，首创证券

2.1 白羽鸡产业链存在养殖周期

- 由于禽本身具有的生长周期，因此从引种到下游传导也有时滞效应。根据祖代和父母代的养殖周期，从祖代鸡引种到商品鸡出栏的角度，将禽周期的时滞效应分为下限周期和上限周期2种：
- 下限周期：24周+21天+24周+21天+40天=约14个月
- 上限周期（不考虑换羽情况下）：65周+21天+65周+21天+40天=约2.7年

图 14 白羽肉鸡产业链图表

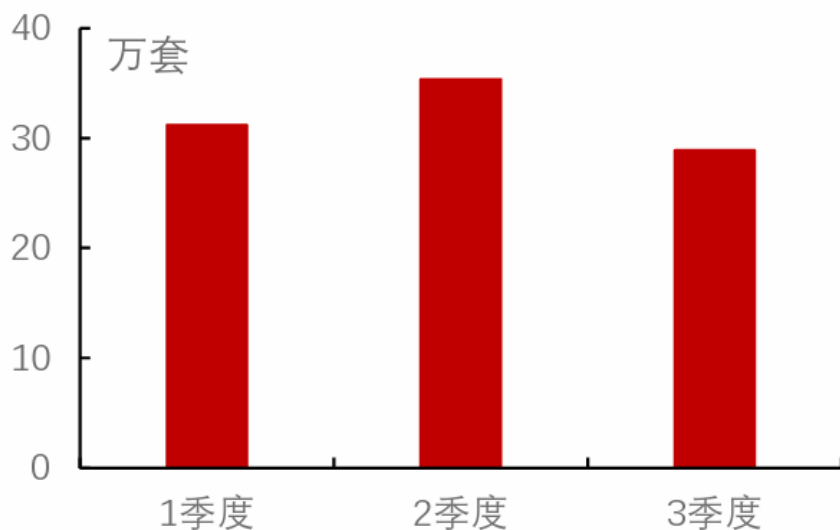


资料来源：执业兽医网，首创证券

2.2 供给：前期引种受限导致产能收缩有望逐步兑现

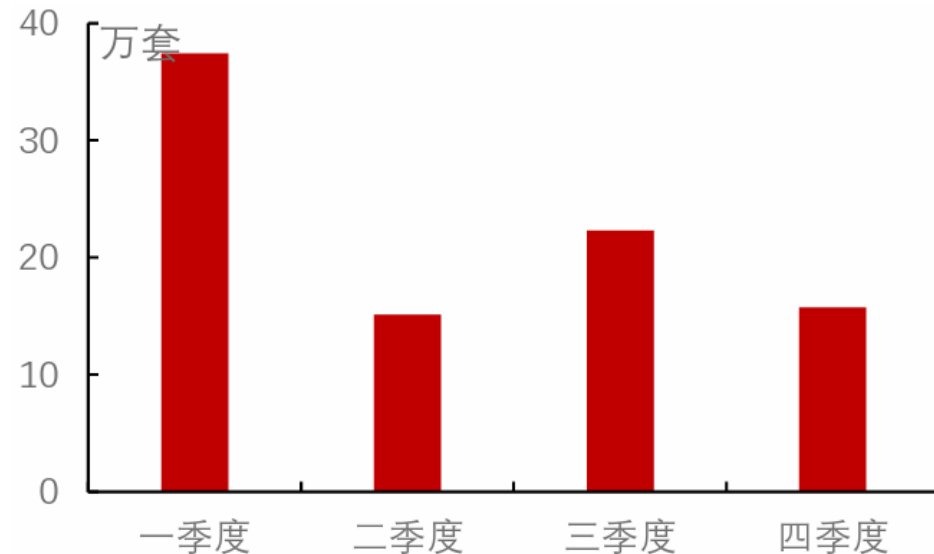
- 从祖代引种看：据博亚和讯数据，22年我国白羽鸡祖代引种更新量为90.73万套，同比下降31.58%。22年1-9月份引种更新量为74.82万套，23年1-9月份引种量为95.4万套，同比增加28%，但是相较于21年全年的124.61万套仍有差距。22年1-4月份引种正常，从5月份开始，受航班及禽流感等因素影响，国外引种减少；8月起恢复正常，但引种量相对较少；10-11月再次受到禽流感因素影响导致国外祖代暂未进口；12月份恢复正常。
- 从祖代引种到商品代毛鸡出栏最快为14个月左右，受到行业换羽等因素影响，引种受限导致自上而下产能收缩在23年表现较不明显，预计产能收缩的逻辑有望在24年逐步兑现，毛鸡价格有望出现实质性的价格上涨。

图 15 23 年白羽鸡祖代更新量



资料来源：博亚和讯，首创证券

图 16 22 年白羽鸡祖代更新量

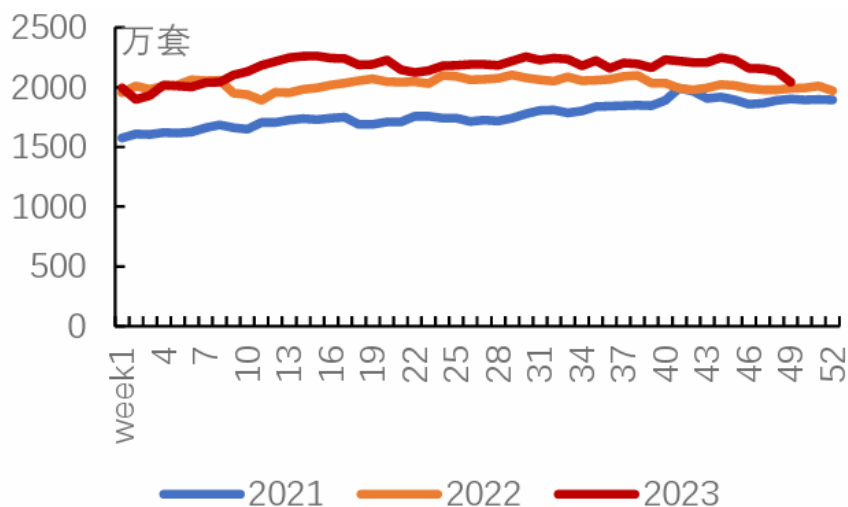


资料来源：博亚和讯，首创证券

2.3 供给：前期引种受限导致产能收缩有望逐步兑现

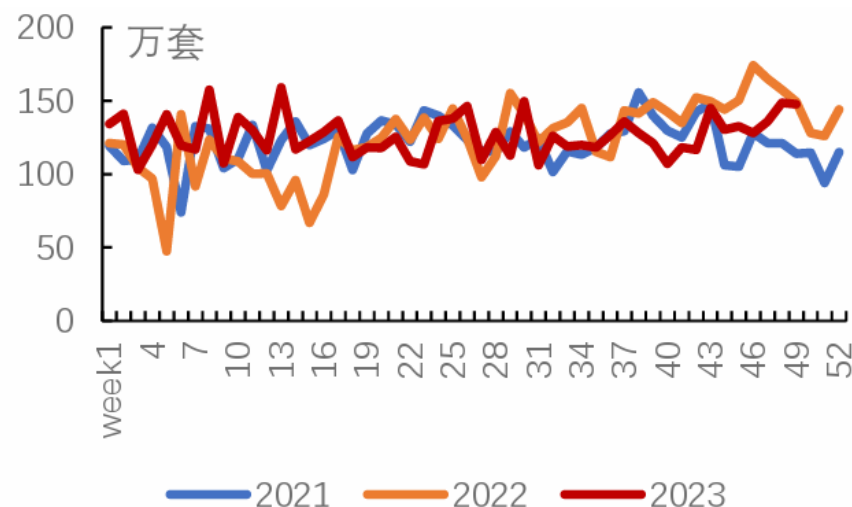
- 从父母代存栏看：在产父母代存栏量1-8月份呈现上升趋势，从9月份开始环比下降，截止到23年第49周为2043.37万套，相较于第35周下降8.1%。
- 从父母代销量看：23年初父母代鸡苗销量呈现上升趋势，自第13周158.99万套以后开始震荡回落，截止到第49周父母代销量为147.67万套。

图 17 在产父母代存栏量



资料来源：禽业协会，首创证券

图 18 父母代销量

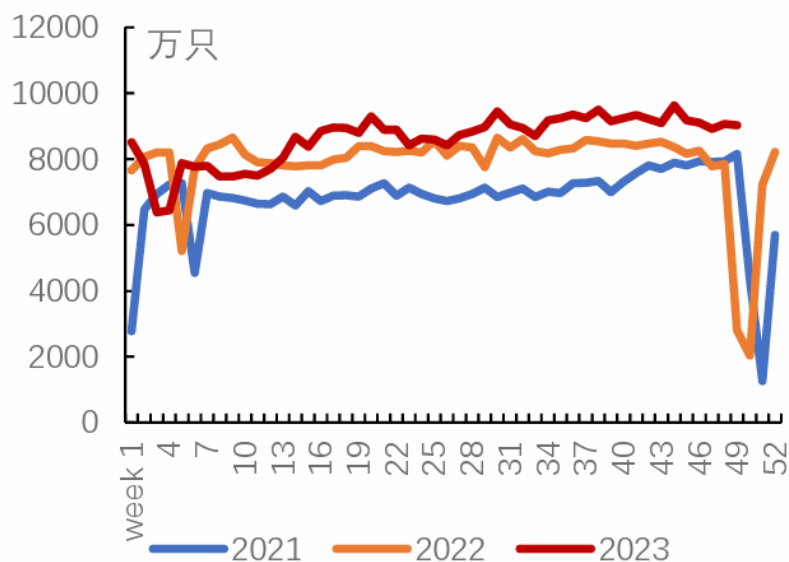


资料来源：禽业协会，首创证券

2.4 供给：前期引种受限导致产能收缩有望逐步兑现

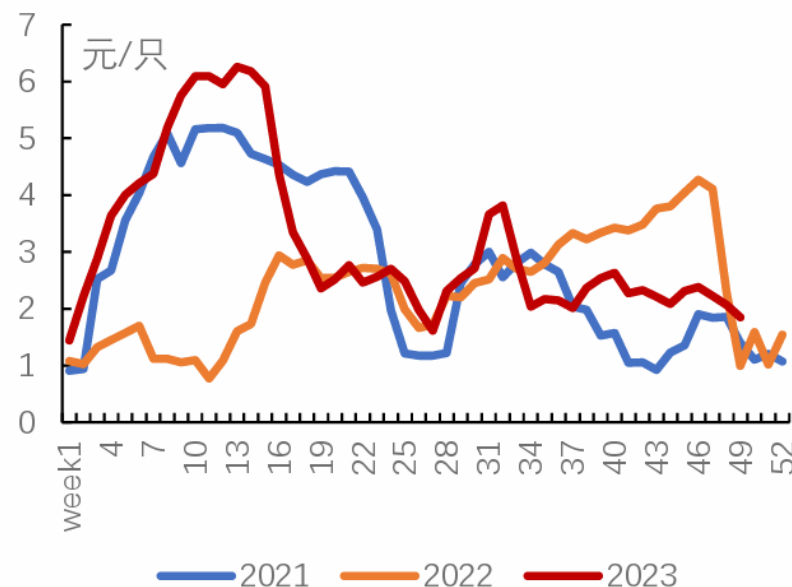
- 商品代鸡苗方面：23年上半年我国在产父母代存栏量处于高位，商品代鸡苗供应量充足，9月份以来在产父母代存栏量开始下降，后续商品代鸡苗销量有望逐步回落，商品代鸡苗价格有望明显上涨。
- 截止到23年第49周，我国商品代鸡苗销量为9022.04万只，环比下降1%，相较于10月初下降2.33%。截止到23年第49周，鸡苗价格为1.84元/只，近期呈现震荡态势。

图 19 商品代鸡苗销量



资料来源：禽业协会，首创证券

图 20 商品代鸡苗价格

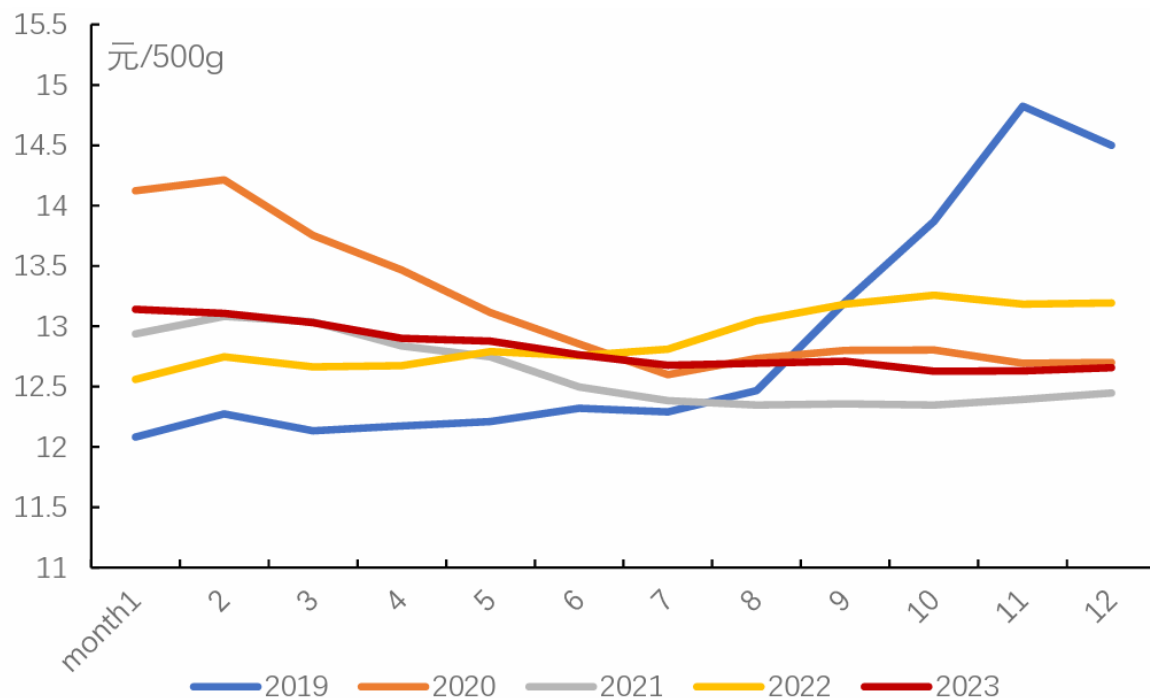


资料来源：禽业协会，首创证券

2.5 需求：经济复苏、餐饮回暖支撑鸡肉消费需求

- 鸡肉价格呈现较为明显的季节性特点。每年8-9月份学校开学，2月份学校开学、工厂开工提振鸡肉需求，对白羽鸡形成消费利好。截止到23年12月26日，鸡肉价格为12.61元/斤，年同比下降4.61%。
- 白羽鸡下游需求主要为餐饮和团膳消费，随着下游餐饮逐步回暖和经济持续复苏，24年白羽鸡需求端仍有一定支撑。

图 21 鸡肉价格呈现季节性变化

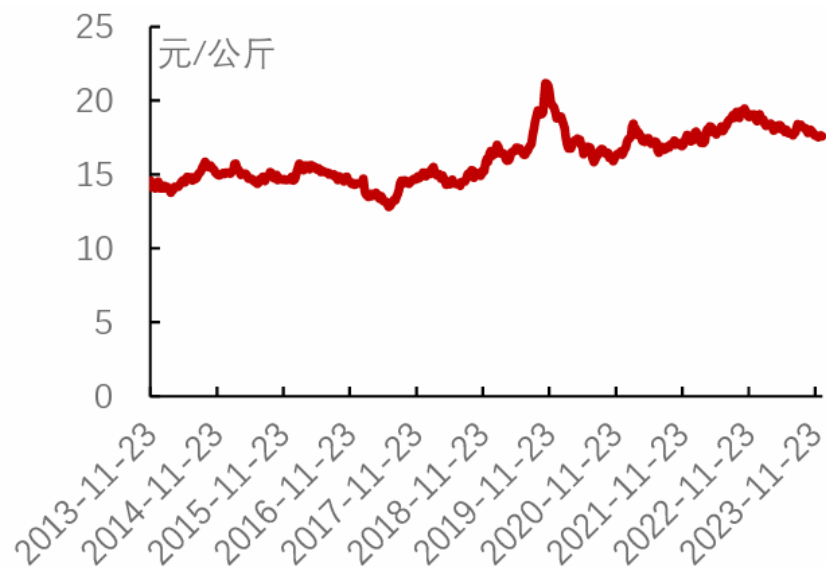


资料来源：wind，首创证券

2.6 需求：猪肉替代需求边际下降

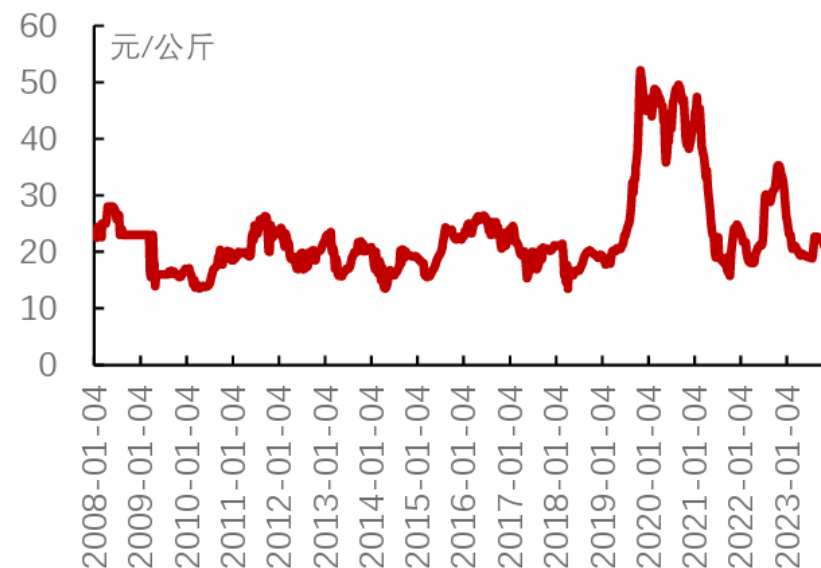
- 猪肉替代需求边际下降。23年以来生猪供应量充足，猪价低位震荡，鸡肉/猪肉比有所提升。截止到23年12月22日，我国白条猪价格为20.34元/公斤，12月23日白条鸡价格为17.6元/公斤，鸡肉/猪肉比为0.86，同比增加29.17%，猪肉消费替代边际减弱。

图 22 白条鸡价格



资料来源：wind，首创证券

图 23 白条猪肉价格



资料来源：wind，首创证券

2.7 库存仍处于相对高位

- 库容率仍处于相对较高水平，近期有所回落。23年我国平均鸡肉库容率为80%，处于历史较高水平，主要是鸡肉供应充足所致。据wind数据，截止到23年12月29日，我国屠宰场库容率为80%，周环比下降5%，同比下降6%。

图 24 中国屠宰场库容率



资料来源：wind，首创证券

2.8 饲料成本高企压制养殖利润

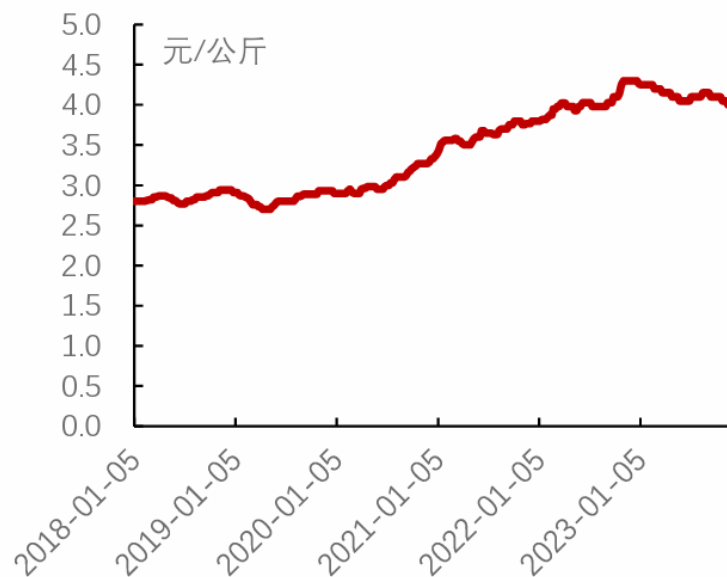
- 玉米及豆粕价格对于肉鸡饲料价格影响较大。23年上半年玉米和豆粕价格下降，肉鸡饲料价格也有所下降；23年三季度原材料价格上涨，肉鸡饲料价格也呈现增长态势；四季度玉米和豆粕价格再次下降，饲料价格走低。截止到23年12月22日，肉鸡配合料价格为3.95元/公斤，环比持平，同比下降8.14%。

图 25 玉米、豆粕价格走势



资料来源: wind, 首创证券

图 26 肉鸡配合料价格走势

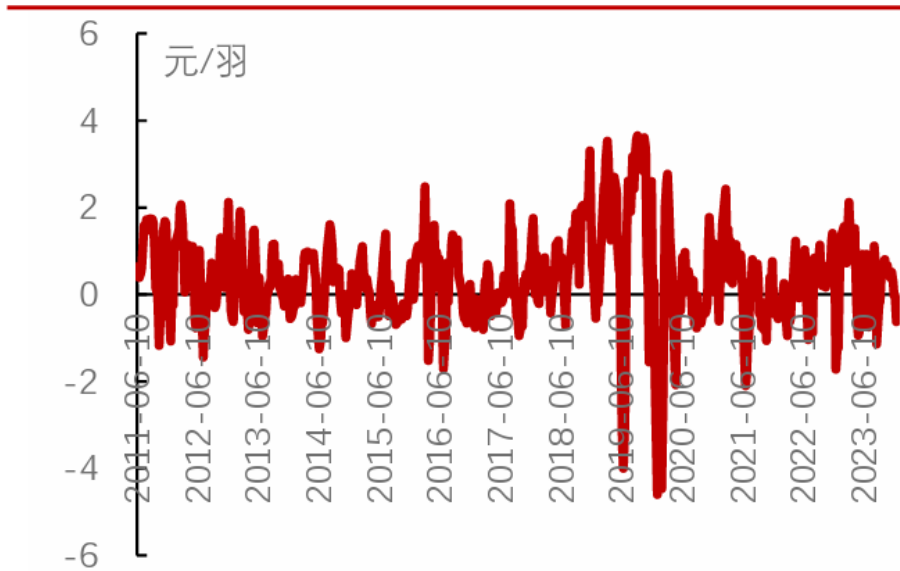


资料来源: wind, 首创证券

2.9 毛鸡养殖利润呈现先盈利后亏损态势

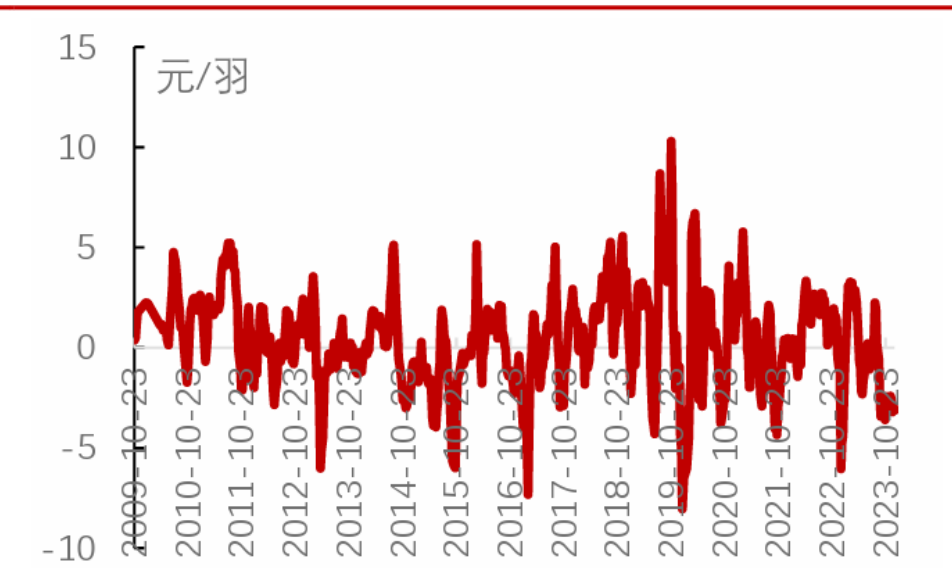
- 毛鸡养殖利润呈现先盈利后亏损态势。23年一季度随着毛鸡价格上涨以及原材料成本下降带来养殖利润走高；二季度毛鸡价格大幅下跌，养殖利润下滑明显；三季度鸡价持续下跌，亏损幅度加大。截止到23年12月22日，毛鸡养殖利润为-3.15元/羽，同比下降48%。

图 27 白羽肉鸡孵化利润走势



资料来源：wind，首创证券

图 28 养殖利润走势

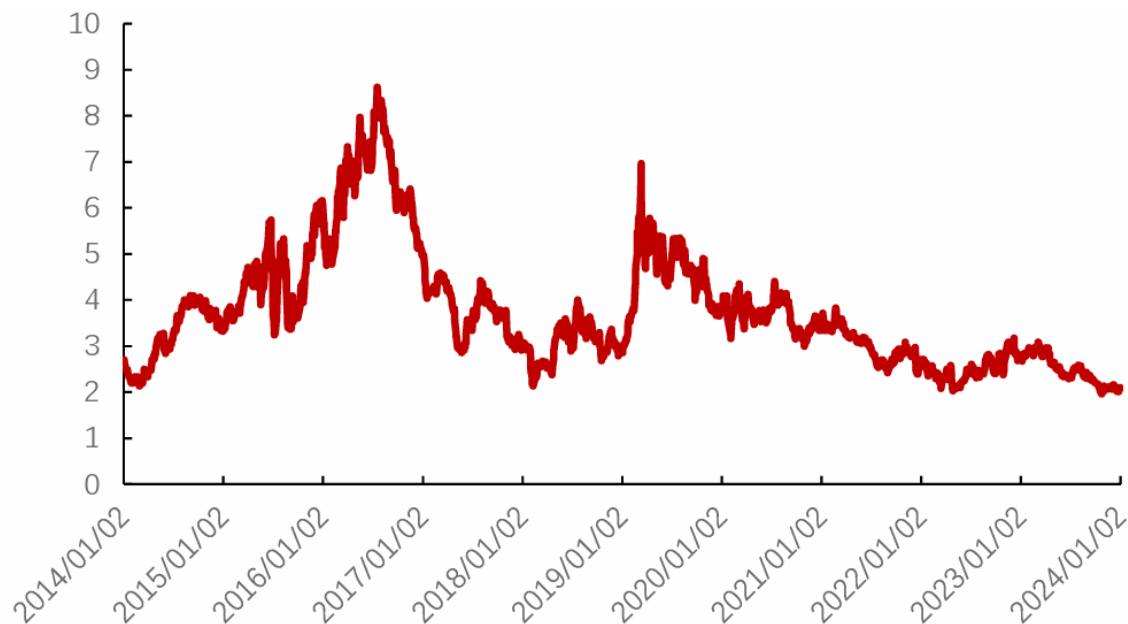


资料来源：wind，首创证券

2.10 投资建议

- 从估值看，截至2024年1月2日，SW肉鸡养殖PB（LYR）为2.09，处于历史底部区间，板块安全边际较高。
- 受益标的：益生股份、民和股份、仙坛股份、圣农发展。

图 29 SW 肉鸡养殖板块 PB（LYR）

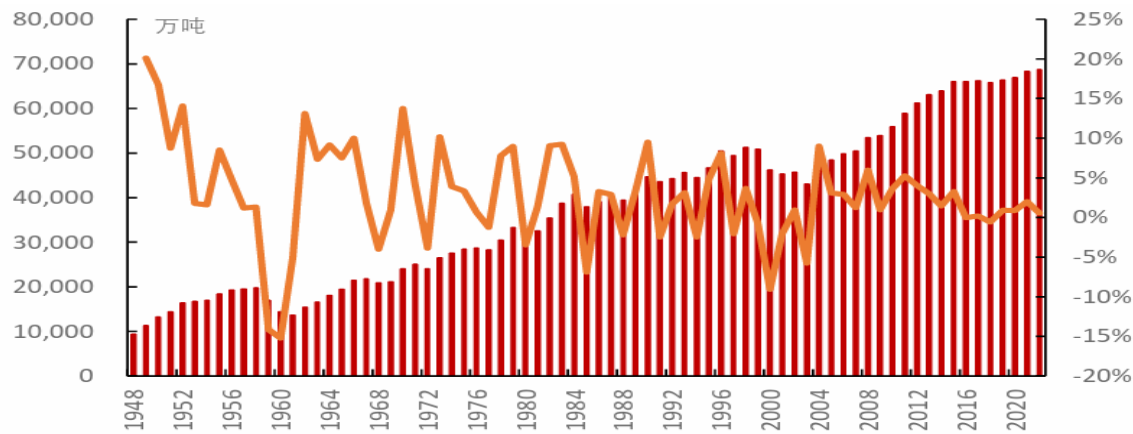


资料来源：wind，首创证券

3.1 锚定农业强国目标，夯实粮食安全及推进种业振兴

- 2023年12月19-20日，中央农村工作会议在北京召开。
- 粮食方面：会议指出要抓好粮食和重要农产品生产，稳定粮食播种面积，推动大面积提高粮食单产，巩固大豆扩种成果，探索建立粮食产销区省际横向利益补偿机制，做好农业防灾减灾救灾工作，确保2024年粮食产量保持在1.3万亿斤以上。据国家统计局12月发布数据，2023年全国粮食总产量13908.2亿斤（比上年增加177.6亿斤，增长1.3%），连续9年稳定在1.3万亿斤以上。全年克服较为严重的自然灾害等多重不利影响，粮食产量再创历史新高，在国内粮食需求刚性增长，全球农产品贸易不确定提升大环境下，本次会议提出了一系列针对性的粮食稳产保供举措。
- 种业方面：会议指出支持农业科技创新平台建设，加快推进种业振兴行动。

图 30 我国粮食总产量及增速

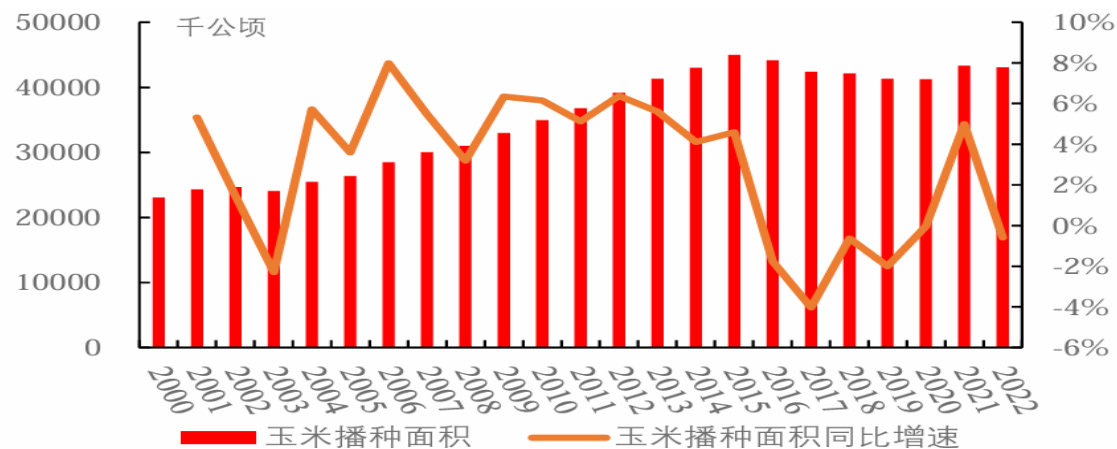


资料来源：wind，首创证券

3.2 转基因商业化进程加速

- 23年12月农业农村部发布公告，裕丰303D等37个转基因玉米品种、脉育526等14个转基因大豆品种，经第五届全国农作物品种审定委员会第四次会议审定通过。转基因作物品种产业化流程为取得转基因生物安全证书，通过品种审定，取得生产经营许可后，方可进行商业化销售。本次品种审定通过标志了我国转基因商业化进程加快推进，转基因玉米、大豆品种将正式迎来商业化。
- 从玉米审定品种来看：隆平高科：共过审8个转基因玉米品种（包括旗下北京联创种业有限公司的6个品种、河北巡天农业科技有限公司的1个品种、湖北惠民农业科技有限公司的1个品种）；大北农：共过审3个转基因玉米品种（包括北京丰度高科种业有限公司的2个品种、云南大天种业有限公司的1个品种）；登海种业：共过审2个转基因玉米品种；丰乐种业：共过审1个转基因玉米品种；先正达旗下中国种子集团：共过审4个转基因玉米品种。
- 从导入性状方面看：应用大北农性状的转基因玉米品种22个、杭州瑞丰生物9个、中国农大4个、先正达2个。

图 31 玉米播种面积及增速



资料来源：wind，首创证券

3.3 转基因种企、性状龙头有望受益

- 国内首批转基因玉米、大豆品种过审公示，标志着转基因作物产业化进程进一步提速，有望带来种子市场规模进一步扩容和转基因性状市场的打开。
- 1) 转基因玉米种子市场：22年我国玉米种植面积6.5亿亩，假设5年后渗透率达到80%，转基因推广面积为5.2亿亩，按常规玉米种子价格50元/亩，转基因玉米种子价格提升20-60%测算，价格为60-80元/亩，则转基因玉米种子市场空间为300-400亿元。
- 2) 转基因性状市场：转基因技术有望采取性状授权收费模式，预计在转基因商业化初期专利许可费8-10元/亩，按转基因玉米推广面积5.2亿亩测算，市场空间为40-50亿元。
- 转基因种子、转基因性状的龙头企业有望受益。
- 1) 转基因品种储备早，率先获得转基因审定品种的隆平、登海等龙头种企有望受益，将迎来市场份额提升。关注隆平高科、登海种业。
- 2) 大北农、隆平系（杭州瑞丰）、先正达具备先发优势，有望成为国内转基因玉米性状龙头，未来成长潜力广阔。建议关注隆平高科、大北农。

3.4 品牌化引领农业高质量发展

- **大型养殖企业向下游食品业务拓展。**一方面，大型养殖企业具有原料生产和品质优势，可以向下游拓展肉制品、预制菜等高附加值产品，长期可以打造自身品牌，提升企业盈利水平；另一方面，全产业链有利于平滑养殖周期，减少收入和利润的波动风险。关注大型生猪养殖、禽养殖企业向下游食品业务扩张的成长机会，例如圣农发展布局预制菜、温氏股份布局生鲜业务。
- **饮食必需品市场未来有望产生更多新品牌。**饮食必需品需求高频刚需，市场规模广阔，但市场集中度低，品牌化企业较少，产品同质性较高导致企业一般难以打造品牌粘性。新品牌通常差异化定位于年轻新中产人群，强调优质的产地和品种，迎合了健康消费趋势。凯盛浩丰农业旗下精品果蔬品牌“一颗大”，运用数字技术实现对温室番茄的温度、光照、水分的精确把控，给消费者带来更高的安全品质与产品体验；黄天鹅鸡蛋提出可生食鸡蛋的概念，打造出安全、好吃、营养的产品，满足了消费者消费升级与食品安全的需求。

图 32 大型养殖业向下延伸新产品



资料来源：圣农发展公司官网，首创证券

图 33 走出同质化塑造产品价值



资料来源：新浪新闻，首创证券

4 风险提示

- **畜禽价格波动风险。** 畜禽价格周期性波动对畜禽养殖业务的业绩会产生较大影响。若价格未来大幅下行，将会对公司业绩产生负面影响，甚至导致亏损。
- **原料价格波动风险。** 地缘冲突、贸易摩擦等事件，导致饲料等原料的国际贸易具有不确定性，存在价格波动风险。
- **突发疾病风险。** 疫病大规模的发生会导致禽畜的死亡，从而影响公司的出栏量。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，分析师将对报告的内容和观点负责。分析师薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。

，首创证券不因收件人收到本报告而视其为首创证券的客户。本

报告所载的全部内容仅供客户做参考之用，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。客户需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经首创证券书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为股票投资评级和行业投资评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	减持	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
行业投资评级	看好	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
	看淡	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

谢谢观看!