



农林牧渔

优于大市（维持）

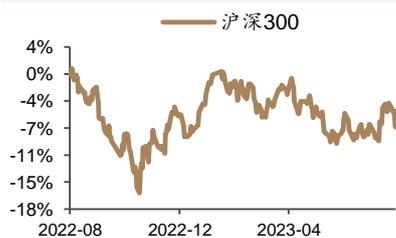
证券分析师

赵雅斐

资格编号：S0120523070006

邮箱：zhaoyf@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

猪价震荡上涨，均重延续上行

投资要点：

- 生猪：猪价震荡上涨，均重继续上行。**1) 周内先涨后跌，猪价震荡上涨。上周猪价先涨后跌，周前期头部企业主动拉涨，叠加部分地区二育增量，猪价上涨；周后期需求端持续低迷，多数屠企减量收猪，下压猪价回落。3月29日猪价15.11元/公斤，周环比+0.87%。2) 屠企宰量低位运行，冻品库存率略降。近期终端消费表现低迷，鲜品走货不佳，屠宰量低位运行。3月29日涌益样本屠企屠宰量12.3万头，周环比+0.23%。近期猪价上行，屠企陆续出库往期冻品，冻品库存略降。3月22日全国冻品库容率18.35%，周环比-0.28pct。3) 压栏产能陆续释放，生猪均重延续上涨。集团场持续滚动出栏，同时因猪价阶段性高位，散户压栏大猪出栏积极性提升，带动生猪交易均重上涨。3月22日-28日150kg以上生猪出栏占比5.18%，周环比+0.83pct，全国生猪出栏均重为124.29公斤，周环比+0.57%。4) 补栏旺季来临，仔猪价格继续上涨。当前处于仔猪补栏旺季，虽然高价仔猪抑制散户补栏情绪，但中型猪场仍有较刚性的补栏需求，支撑仔猪价格继续上涨。3月28日规模场15公斤仔猪价格为711元/头，周环比+12.68%。5) 中长期猪价景气度有望提升，把握板块低位布局机遇。目前产业端看涨情绪浓厚，集团企业压栏增重，标猪被“截留”进入二育市场，推升近期猪价上涨。由于气温升高不利于大肥销售，供应压力将陆续释放，集团企业预期滚动出栏，二育散户或在4-5月出栏，后续猪价或有回调压力，但由于二次育肥支撑，猪价跌幅预计有限。目前猪价虽较前期上涨，但养殖仍处亏损状态，行业现金流压力持续增大，后续产能仍有去化可能性。截至2月涌益能繁母猪存栏已累计去化11.48%，随前期去化缺口逐步体现和消费好转，中长期猪价景气度有望提升。目前板块估值相对低位，建议关注大猪牧原股份、温氏股份，小猪华统股份、巨星农牧、神农集团、新五丰、天康生物、唐人神。
- 白鸡：供给收缩逐级传导，周期拐点将至。**1) 补栏情绪转弱，鸡苗价格下滑。目前养殖毛鸡亏损较多，规模场正常补栏，散户补栏积极性一般，市场抵触高价苗情绪较浓，鸡苗价格下滑。3月29日鸡苗价格为3.4元/羽，周环比-15.42%，白羽肉鸡价格为7.72元/公斤，周环比-0.64%。2) 引种受限已传导至父母代环节，24H1商品代供给预计减量明显。引种受阻影响下，全国后备祖代种鸡存栏从2022年6月开始持续去化至2022年11月，累计下滑超48%。我们认为白羽鸡供给收缩链在经历了后备祖代-在产祖代-后备父母代去化传导后，在产父母代存栏有望逐步进入减量区间。截至2024年3月24日，协会父母代后备存栏1593.27万套（周环比-1.13%）；父母代在产存栏2196.71万套（周环比+0.19%）。展望后市，目前引种受限已向下游传导至父母代环节，24H1商品代鸡苗预计减量明显，推动商品代价格景气提升。建议关注圣农发展、民和股份、益生股份。
- 种业：粮食产能提升行动方案通过，国常会聚焦“粮食安全”。**3月12日国常会讨论通过《新一轮千亿斤粮食产能提升行动方案（2024-2030年）》，会议指出全面实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，谋划实施高标准农田建设、种业振兴等支撑性重大工程，牢牢掌握粮食安全主动权。生物育种产业化为筑牢粮食安全战略基石重要手段之一。2月3日中央一号文件指出“加快推进种业振兴行动、推动生物育种产业化扩面提速”，政策为生物育种产业化“再提速”提供有力支撑。目前我国已有多个转基因品种正式通过审定，转基因商业化落地将推动市场空间扩容、行业集中度提升，龙头种企有望凭借先发优势充分受益。建议关注大北农、隆平高科、登海种业、荃银高科。
- 风险提示：**动物疫病暴发、大宗商品价格波动、自然灾害等风险。

内容目录

1. 行业观点更新.....	5
1.1. 生猪养殖：猪价震荡上涨，均重延续上行.....	5
1.2. 白羽肉鸡：补栏情绪转弱，鸡苗价格下滑.....	9
1.3. 黄羽肉鸡：供给偏紧，黄鸡景气有望上行.....	10
1.4. 种植板块：粮食产能提升行动方案通过，国常会聚焦“粮食安全”.....	13
2. 行情回顾.....	15
3. 风险提示.....	16

图表目录

图 1: 全国生猪均价	5
图 2: 自繁自养生猪养殖利润和外购仔猪养殖利润	5
图 3: 涌益样本点日屠宰量 (万头)	5
图 4: 河南中大型屠宰场白条头均利润 (元/头)	5
图 5: 全国冻品库存率	6
图 6: 2 号肉鲜-冻价差	6
图 7: 全国商品猪月度出栏量 (涌益资讯样本)	6
图 8: 全国生猪出栏均重 (kg)	6
图 9: 90kg-150kg 以及 150kg 以上猪出栏占比	6
图 10: 200kg/175kg 生猪与标猪价差 (元/斤)	6
图 11: 50kg 二元母猪价格 (元/头)	7
图 12: 全国 14 省份规模场 7kg 仔猪平均价格 (元/头)	7
图 13: 规模场 15 公斤仔猪价格 (元/头)	7
图 14: 全国能繁母猪存栏及其环比变动	8
图 15: 涌益样本点能繁母猪存栏及其环比变动	8
图 16: 钢联样本点能繁母猪存栏及其环比变动	8
图 17: 白羽肉鸡产业链价格	9
图 18: 白羽鸡产业链各端利润	9
图 19: 全国白羽鸡祖代种鸡存栏量 (万套, 后备)	9
图 20: 全国白羽鸡祖代种鸡存栏量 (万套, 在产)	9
图 21: 全国部分白羽鸡父母代种鸡存栏量 (万套, 后备)	10
图 22: 全国部分白羽鸡父母代种鸡存栏量 (万套, 在产)	10
图 25: 白羽肉鸡父母代鸡苗销量 (万套)	10
图 26: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格 (元/套)	10
图 27: 黄羽肉鸡商品代肉鸡出栏量已连续 3 年下滑	11
图 28: 黄羽肉鸡土鸡 (慢速鸡)、中速鸡、快大鸡出栏价	11
图 29: 黄羽肉鸡后备祖代种鸡存栏 (万套)	11
图 30: 黄羽肉鸡在产祖代种鸡存栏 (万套)	11
图 31: 黄羽肉鸡后备祖代种鸡存栏 (万套)	11
图 32: 黄羽肉鸡在产祖代种鸡存栏 (万套)	11
图 33: 黄羽肉鸡商品代鸡苗销售量 (万羽)	12
图 34: 玉米现货价	14

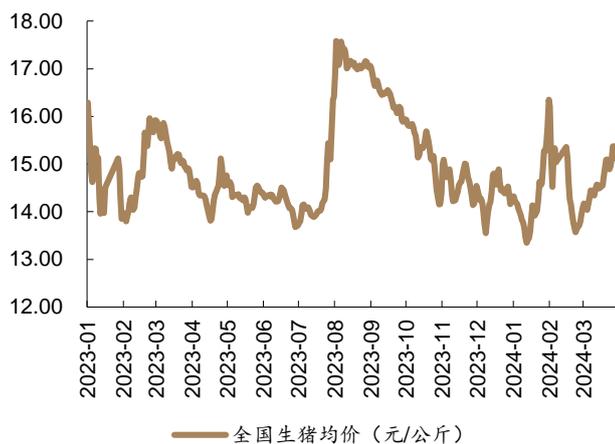
图 35: 小麦现货价.....	14
图 36: 豆粕现货价.....	14
图 37: 大豆现货价.....	14
图 38: 申万一级行业周涨跌幅排名.....	15
图 39: 农林牧渔子板块周涨跌幅排名.....	15
图 40: 农业涨跌幅前十个股.....	15
图 41: 农业涨跌幅后十个股.....	15
图 42: 农林牧渔行业及沪深 300 市盈率 PE (TTM).....	16
图 43: 农林牧渔行业及沪深 300 市盈率 PB (TTM).....	16
图 44: 申万一级行业市盈率.....	16
表 1: 上周农林牧渔板块和大盘指数涨跌情况.....	15

1. 行业观点更新

1.1. 生猪养殖：猪价震荡上涨，均重延续上行

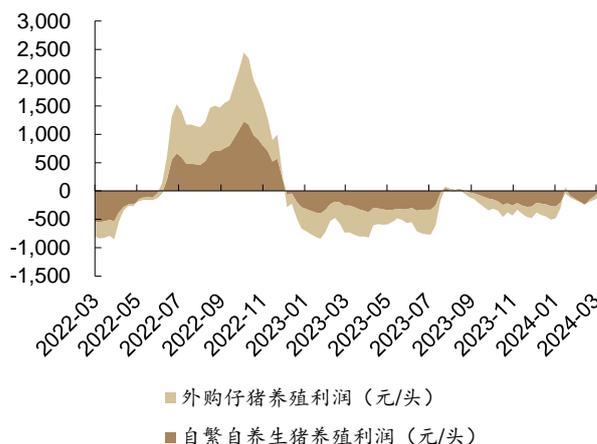
周内先涨后跌，猪价震荡上涨。上周猪价先涨后跌，周前期养殖企业主动拉涨，叠加部分地区二育增量，猪价上涨；周后期需求端持续低迷，多屠企减量收猪，下压猪价回落。3月29日全国生猪均价为15.11元/公斤，周环比+0.87%。3月29日自繁自养/外购仔猪养殖利润分别为-61.69/112.58元/头，周环比+43.14/+23.14元/头。

图 1：全国生猪均价



资料来源：涌益咨询，德邦研究所

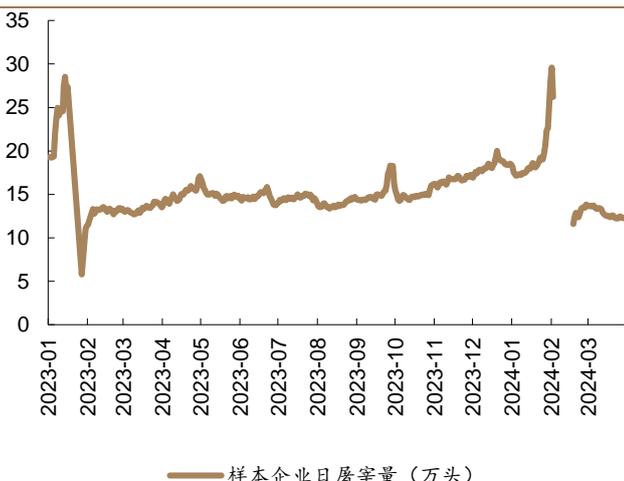
图 2：自繁自养生猪养殖利润和外购仔猪养殖利润



资料来源：涌益咨询，德邦研究所

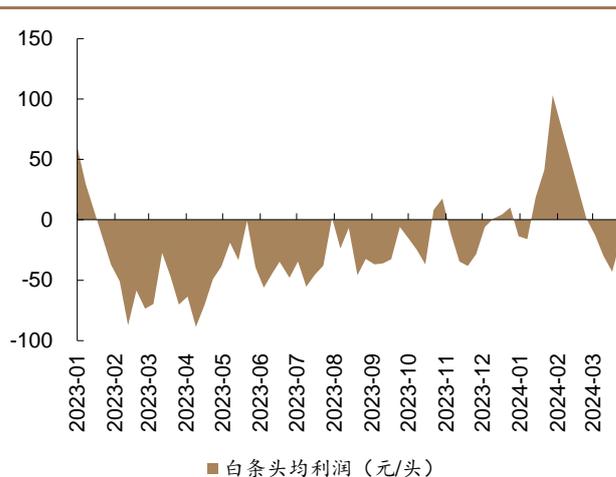
屠企宰量低位运行、冻品库存率略降。近期终端消费表现低迷，同时猪价拉升下屠企鲜品走货偏差，屠宰量低位运行。3月29日涌益样本屠企屠宰量12.3万头，周环比+0.23%。近期猪价上行，屠企陆续出库往期冻品，冻品库存略有下降。3月22日多样本全国冻品库容率18.35%，周环比-0.28pct。

图 3：涌益样本点日屠宰量（万头）



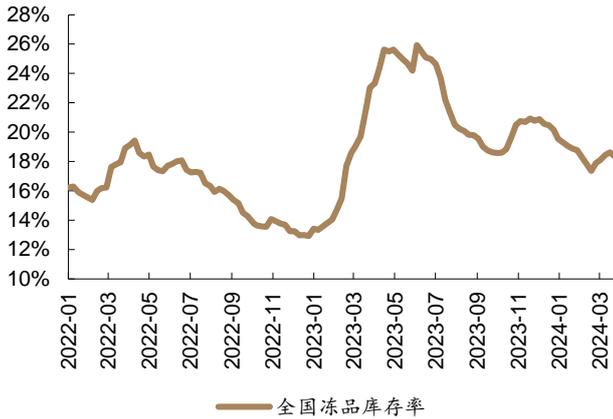
资料来源：涌益咨询，德邦研究所

图 4：河南中大型屠宰场白条头均利润（元/头）



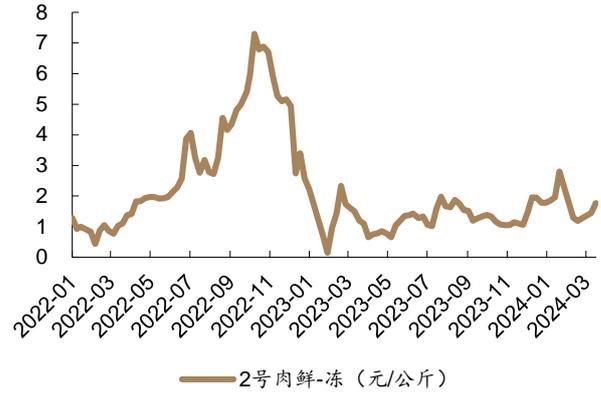
资料来源：涌益咨询，德邦研究所

图 5：全国冻品库存率



资料来源：涌益咨询，德邦研究所

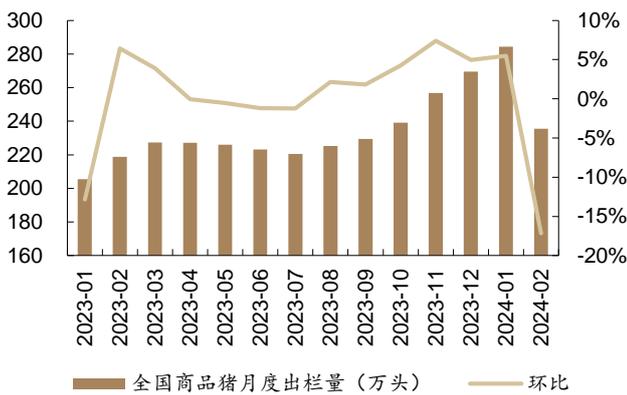
图 6：2号肉鲜-冻价差



资料来源：涌益咨询，德邦研究所

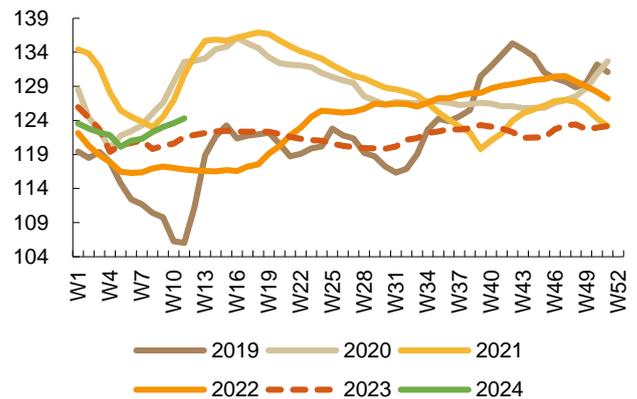
生猪交易均重延续上涨，肥标价差收窄。周内集团场持续滚动出栏，同时猪价阶段性高位后散户大猪出栏积极性提升，生猪均重上涨。3月22日-28日150kg以上生猪出栏占比5.18%，周环比+0.83pct，全国生猪出栏均重为124.29公斤，周环比+0.57%。大猪出栏量提升后，肥标价差走弱，3月22日-28日200kg/175kg生猪与标猪价差分别为0.29/0.25元/斤，周环比-0.18/-0.17元/斤。

图 7：全国商品猪月度出栏量（涌益资讯样本）



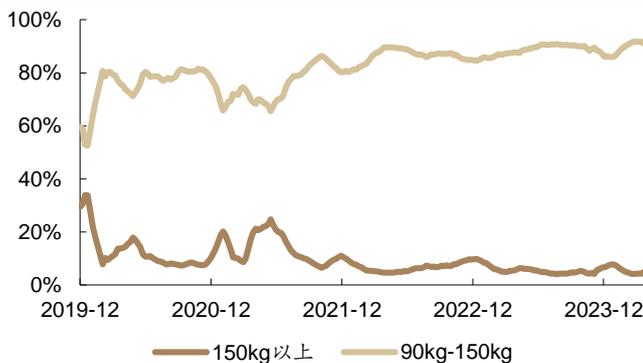
资料来源：涌益咨询，德邦研究所

图 8：全国生猪出栏均重 (kg)



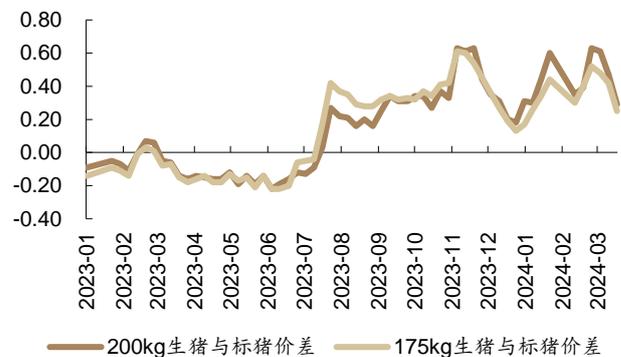
资料来源：涌益咨询，德邦研究所

图 9：90kg-150kg 以及 150kg 以上猪出栏占比



资料来源：涌益咨询，德邦研究所

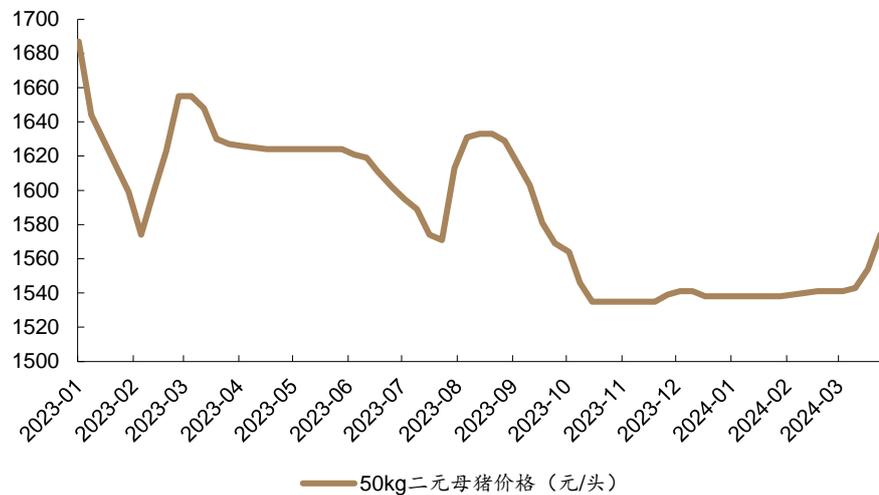
图 10：200kg/175kg 生猪与标猪价差 (元/斤)



资料来源：涌益咨询，德邦研究所

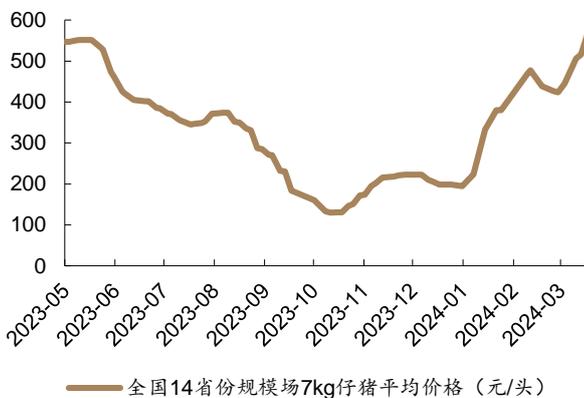
补栏旺季来临，仔猪价格继续上涨。当前处于仔猪补栏的旺季时间窗口期，虽高价仔猪抑制散户补栏情绪，但中型猪场仍有较刚性的补栏需求，支撑仔猪价格继续上涨。3月28日规模场15公斤仔猪价格为711元/头，周环比+12.68%。3月26日全国14省份7kg仔猪均价564.64元/头，周环比+9.41%。受仔猪价格上涨影响，二元母猪订单小幅增加，价格上涨，3月28日50kg二元母猪市场均价为1574元/头，周环比+1.29%。

图 11: 50kg 二元母猪价格 (元/头)



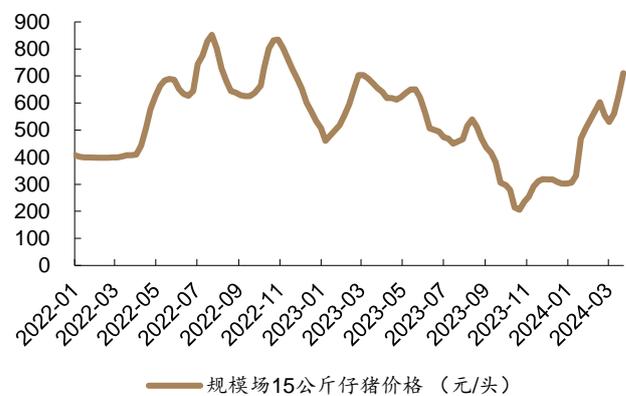
资料来源: 涌益咨询, 德邦研究所

图 12: 全国 14 省份规模场 7kg 仔猪平均价格 (元/头)



资料来源: 涌益资讯, 德邦研究所

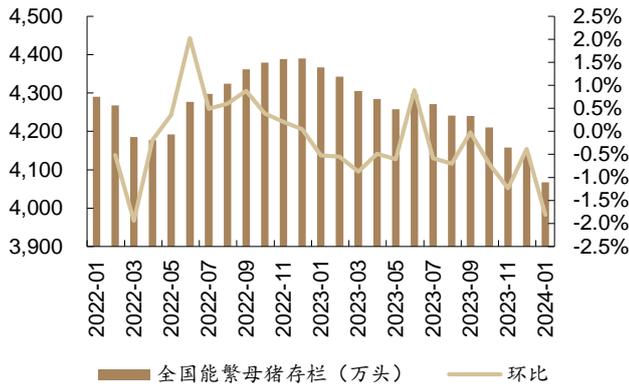
图 13: 规模场 15 公斤仔猪价格 (元/头)



资料来源: 涌益资讯, 德邦研究所

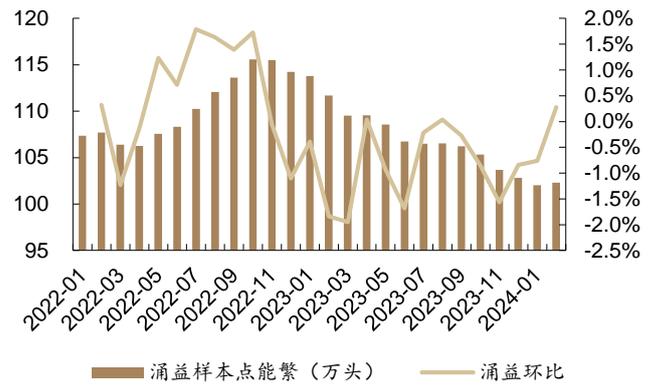
中长期猪价景气度有望提升，把握板块低位布局机遇。目前产业端看涨情绪浓厚，集团企业压栏增重，标猪被“截留”进入二育市场，推升近期猪价上涨。由于气温升高不利于大肥销售，供应压力将陆续释放，集团企业预期滚动出栏，二育散户或在 4-5 月出栏，后续猪价或有回调压力，但由于二次育肥支撑，猪价跌幅预计有限。目前猪价虽较前期上涨，但养殖仍处亏损状态，行业现金流压力持续增大，后续产能仍有去化可能性。截至 2 月涌益能繁母猪存栏已累计去化 11.48%，随前期去化缺口逐步体现和消费好转，中长期猪价景气度有望提升。目前板块估值相对低位，建议关注大猪牧原股份、温氏股份，小猪华统股份、巨星农牧、神农集团、新五丰、天康生物、唐人神。

图 14: 全国能繁母猪存栏及其环比变动



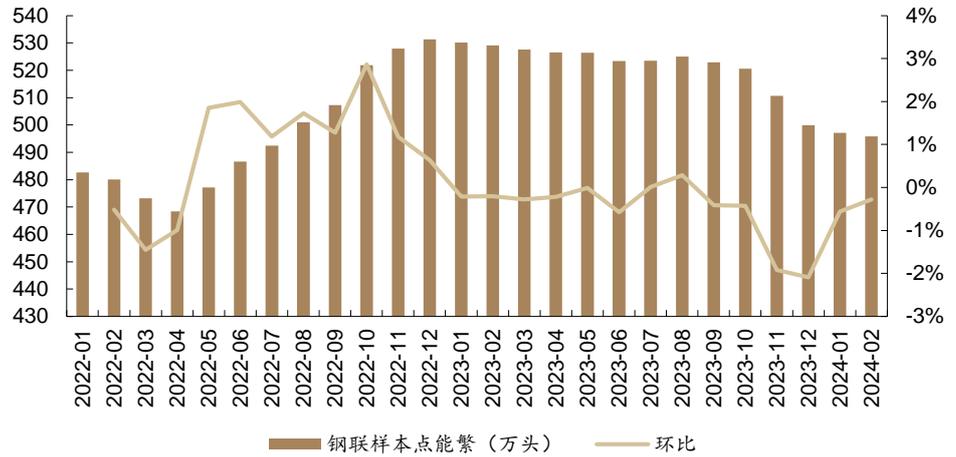
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 15: 涌益样本点能繁母猪存栏及其环比变动



资料来源: 涌益资讯, 德邦研究所

图 16: 钢联样本点能繁母猪存栏及其环比变动

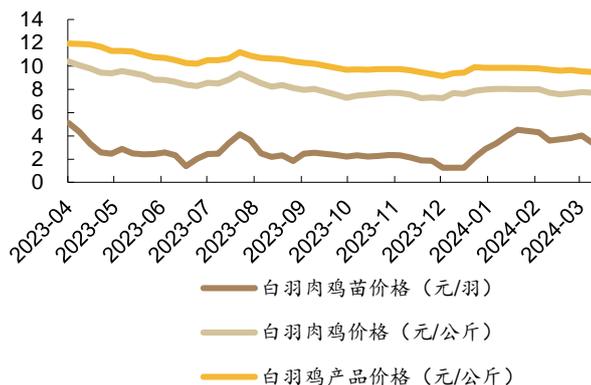


资料来源: 钢联, 德邦研究所

1.2. 白羽肉鸡：补栏情绪转弱，鸡苗价格下滑

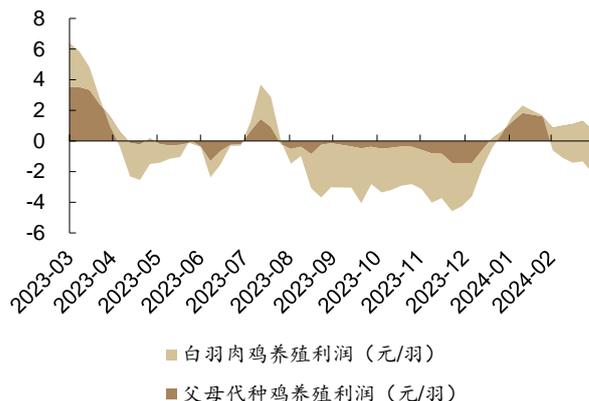
补栏情绪转弱，鸡苗价格下滑。目前养殖毛鸡亏损较多，规模场正常补栏，散户补栏积极性一般，市场抵触高价苗情绪较浓，鸡苗价格下滑。3月29日鸡苗价格为3.4元/羽，周环比-15.42%，白羽肉鸡价格为7.72元/公斤，周环比-0.64%。3月29日父母代种鸡养殖利润/白羽肉鸡养殖利润分别为+0.7/-2.83元/羽，周环比-46.97%/+6.79%。

图 17：白羽肉鸡产业链价格



资料来源：博亚和讯，iFind，德邦研究所

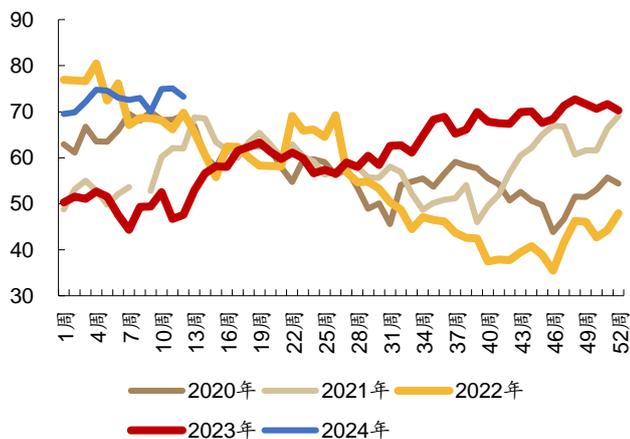
图 18：白羽鸡产业链各端利润



资料来源：博亚和讯，iFind，德邦研究所

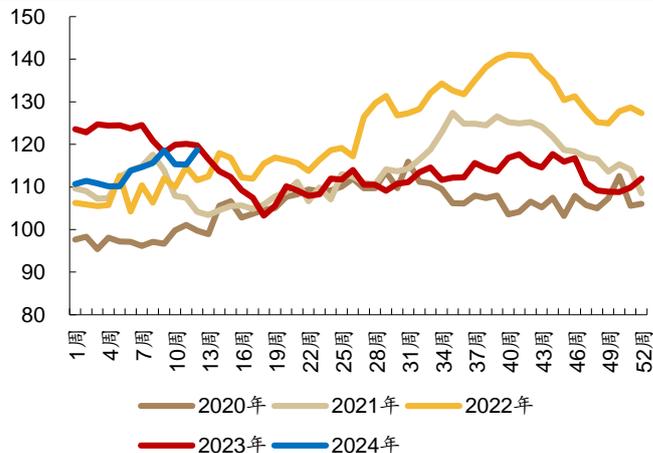
供给收缩逐级传导，周期拐点将至。引种受阻影响下，全国后备祖代种鸡存栏从 2022 年 6 月开始持续去化至 2022 年 11 月，累计下滑超 48%。我们认为白羽鸡供给收缩链在经历了后备祖代-在产祖代-后备父母代去化传导后，在产父母代存栏有望逐步进入减量区间。截至 2024 年 3 月 24 日，全国祖代后备存栏 73.24 万套（周环比-2.44%），祖代在产存栏 118.73 万套（周环比+3.01%），协会父母代后备存栏 1593.27 万套（周环比-1.13%）；父母代在产存栏 2196.71 万套（周环比+0.19%）。展望后市，目前引种受限已向下游传导至父母代环节，24H1 商品代鸡苗预计减量明显，推动商品代价格景气提升。建议关注圣农发展、民和股份、益生股份。

图 19：全国白羽鸡祖代种鸡存栏量（万套，后备）



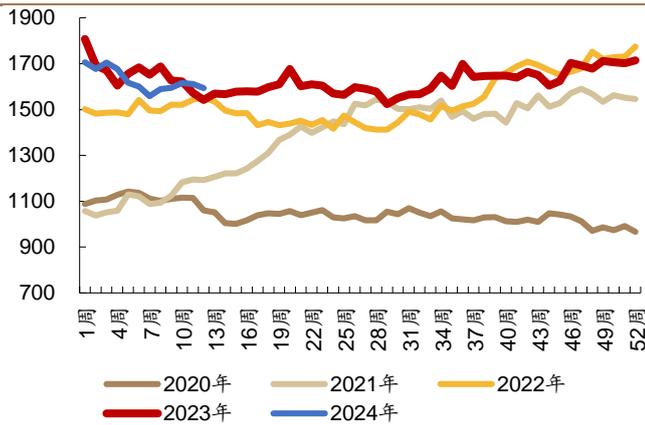
资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

图 20：全国白羽鸡祖代种鸡存栏量（万套，在产）



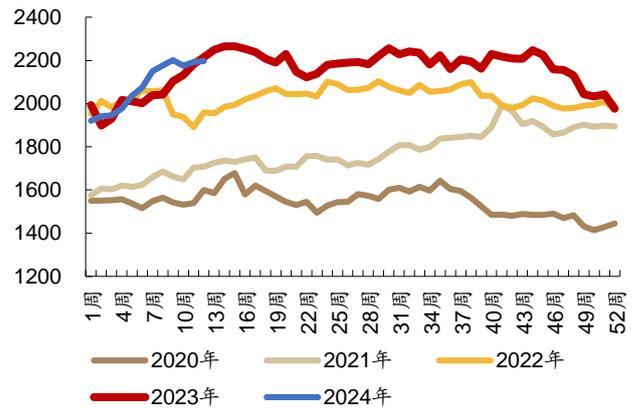
资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

图 21: 全国部分白羽鸡父母代种鸡存栏量 (万套, 后备)



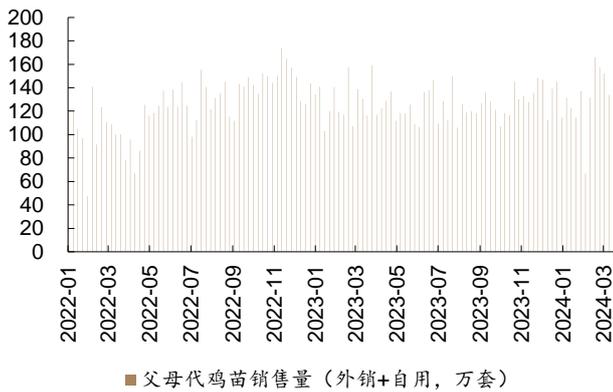
资料来源: 中国畜牧业协会, 德邦研究所

图 22: 全国部分白羽鸡父母代种鸡存栏量 (万套, 在产)



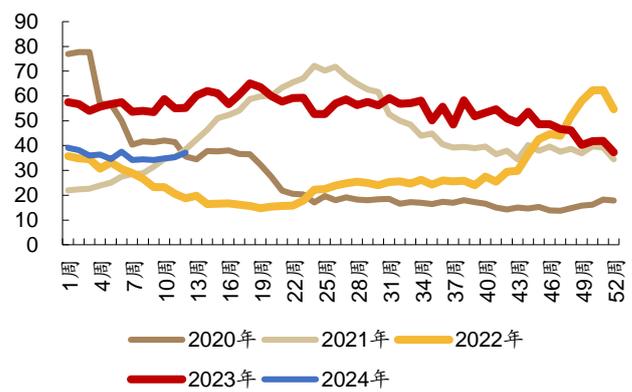
资料来源: 中国畜牧业协会, 德邦研究所

图 23: 白羽肉鸡父母代鸡苗销量 (万套)



资料来源: 中国畜牧业协会, 德邦研究所

图 24: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格 (元/套)



资料来源: 中国畜牧业协会, 德邦研究所

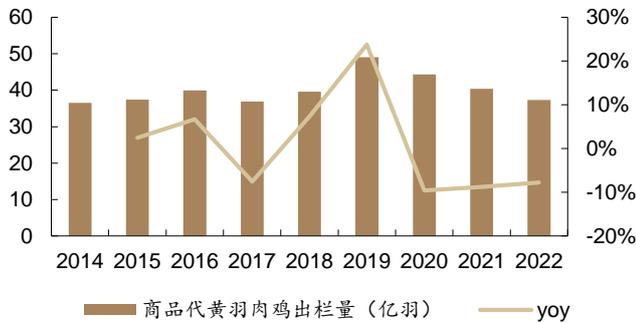
1.3. 黄羽肉鸡: 供给偏紧, 黄鸡景气有望上行

行业产能持续去化, 黄鸡出栏量已连续 3 年下滑。2018-2019 年在非洲猪瘟的催化下, 黄羽肉鸡行业迎来高景气, 肉鸡价格大幅上涨, 养殖利润大幅增长。高额盈利驱动下, 行业产能大幅扩增, 祖代、父母代存栏持续增长, 肉鸡供给持续增加, 2019 年黄羽肉鸡出栏量为 49 亿羽, 同比+23.74%。2020 年 2 月新冠疫情暴发, 活禽销售市场大量关闭, 黄羽鸡消费渠道萎缩, 而黄鸡产能过剩, 供大于求局面下鸡价持续下滑。2021 年生猪产能恢复, 猪价进入下行通道, 进一步抑制禽肉对猪肉的替代效应, 黄羽鸡消费受限加剧。2020-2021 年黄羽鸡价格低位震荡, 养殖亏损持续, 行业产能去化显著。根据中国畜牧业协会数据, 2022 年底全国部分黄羽肉鸡祖代/父母代种鸡存栏量为 248.62/2268.96 万套, 较 2020 年底下滑 4.26%/7.46%。2022 年黄羽肉鸡出栏量为 37.3 亿羽, 较 2019 年累计下滑 23.88%。

父母代产能处于 19 年以来低位, 供给偏紧有望驱动价格上行。2022 年 11 月以来, 受新冠疫情、猪价下跌等因素影响, 黄羽鸡价格在成本线附近徘徊, 养殖进入亏损状态。根据畜牧业协会数据, 2023 年上半年黄羽肉鸡养殖利润平均为-0.50 元/公斤, 亏损时间已超 6 个月, 行业补栏积极性大幅下降。截至 2024 年 1 月 14 日, 全国部分后备父母代种鸡存栏 825.54 万套, 周环比-1.1%, 全国部分在产父

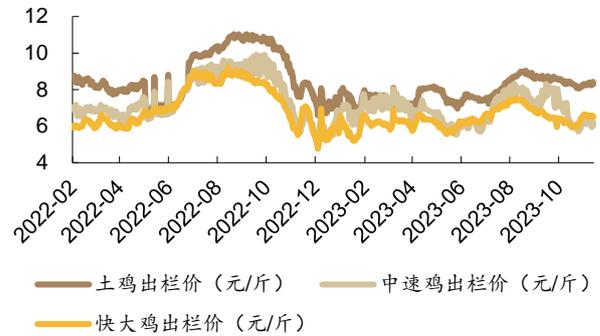
母代种鸡存栏 1,271.60 万套，周环比+0.3%。行业父母代产能处于 2019 年以来的低位，对应商品代供给偏紧。2024 年 1-2 周（1 月 1 日-1 月 14 日）黄羽肉鸡商品代鸡苗累计销售 0.55 亿羽，同比-13.34%。根据新牧网数据，2023 年 12 月 6 日土鸡/中速鸡/快大鸡出栏价分别为 8.32/6.07/6.50 元/斤，周环比+0.97%/-1.30%/-1.66%。展望后市，父母代产能处于 19 年以来低位，供给偏紧有望驱动黄鸡价格上行。建议关注黄羽肉鸡龙头企业立华股份。

图 25：黄羽肉鸡商品代肉鸡出栏量已连续 3 年下滑



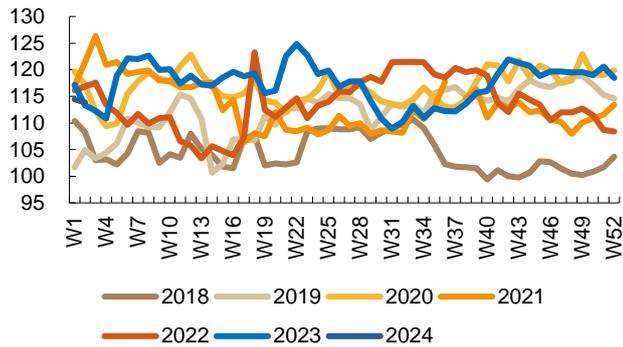
资料来源：中国禽业导刊、观研报告网，德邦研究所

图 26：黄羽肉鸡土鸡（慢速鸡）、中速鸡、快大鸡出栏价



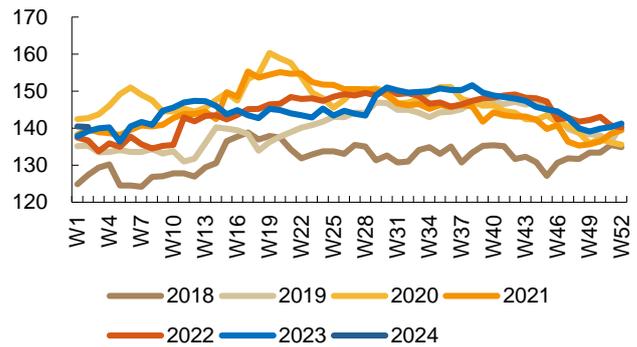
资料来源：iFind、新牧网，德邦研究所

图 27：黄羽肉鸡后备祖代种鸡存栏（万套）



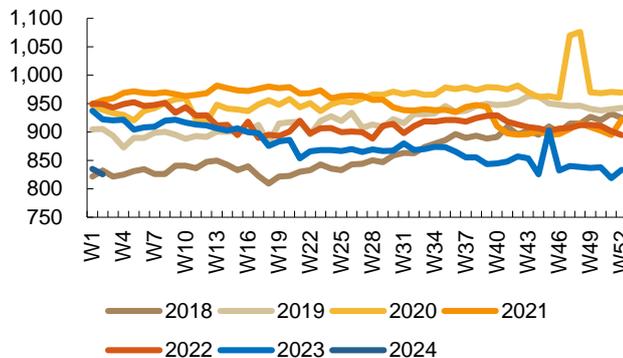
资料来源：中国禽业导刊、观研报告网，德邦研究所

图 28：黄羽肉鸡在产祖代种鸡存栏（万套）



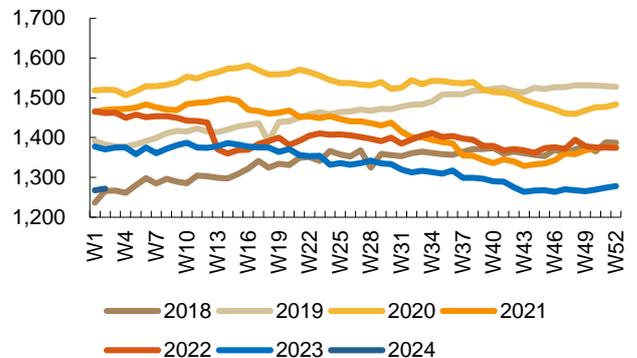
资料来源：iFind、新牧网，德邦研究所

图 29：黄羽肉鸡后备祖代种鸡存栏（万套）



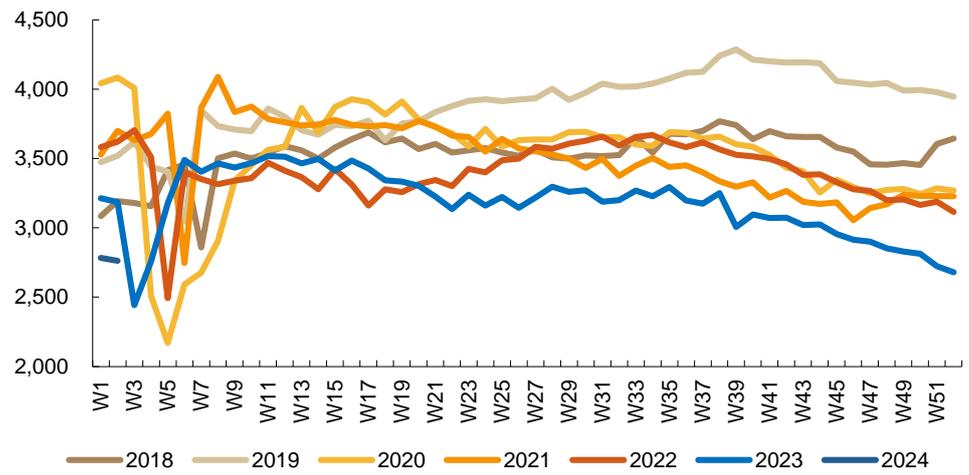
资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

图 30：黄羽肉鸡在产祖代种鸡存栏（万套）



资料来源：中国畜牧业协会，德邦研究所

图 31: 黄羽肉鸡商品代鸡苗销售量 (万羽)



资料来源: 中国畜牧业协会, 德邦研究所

1.4. 种植板块：粮食产能提升行动方案通过，国常会聚焦“粮食安全”

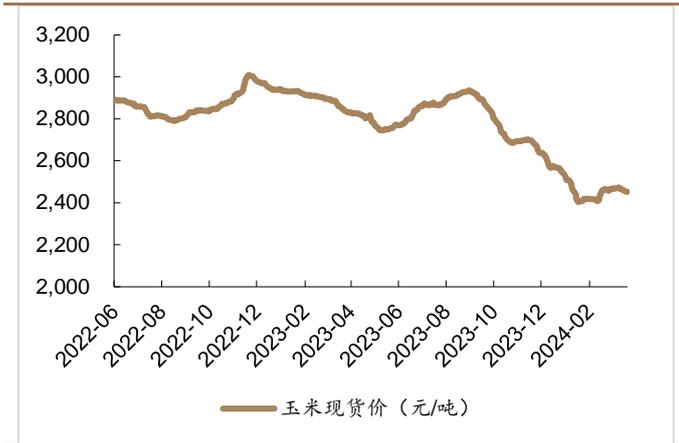
粮食产能提升行动方案通过，国常会聚焦“粮食安全”。3月12日国常会讨论通过《新一轮千亿斤粮食产能提升行动方案（2024-2030年）》。会议指出全面实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，扎实推进藏粮于地、藏粮于技，落实分品种增产任务和分区域增产布局，谋划实施高标准农田建设、种业振兴等支撑性重大工程，牢牢把握粮食安全主动权。当前粮食安全已被提高到国家战略高度，生物育种产业化重要性日益提升，通过提高粮食单产和提升粮食品质，有助于进一步筑牢我国粮食安全战略基石。

2024年一号文件发布，推动生物育种产业化“扩面提速”。2024年2月3日，《中共中央国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见》发布，全文涵盖“确保国家粮食安全、确保不发生规模性返贫、提升乡村产业发展水平、提升乡村建设水平、提升乡村治理水平、加强党对“三农”工作的全面领导”六大议题。种业方面，与2023年一号文件“深入实施种业振兴行动、加快玉米大豆生物育种产业化步伐”的表述不同，本次文件指出“加快推进种业振兴行动、推动生物育种产业化扩面提速”，政策为生物育种“再提速”提供有力支撑。粮食方面，本次文件提出继续推进“新一轮千亿斤粮食产能提升行动”，强调稳定粮食播种面积，把粮食增产的重心放到大面积提高单产上，继续实施耕地地力保护补贴和玉米大豆生产者补贴、稻谷补贴政策。生猪方面，本次文件强调“优化生猪产能调控机制”。

转基因商业化前景广阔，市场空间迎扩容。通过粮食增产、粮食品质提升和成本降低，转基因种子价格较普通种子具有一定溢价，非转基因种子价格在50元/亩左右，若转基因种子提价50%、定价75元/亩，2022年我国玉米种植面积在6.46亿亩，则转基因玉米种子市场规模可达400亿元+。转基因作物一般可增收200元/亩左右，增加收益部分转基因种子或可分成10%，该部分增值由性状公司、种子公司及渠道商共享，其中转基因性状公司预计占比40%，即8元/亩左右。玉米种植面积6.46亿亩，长期转基因玉米渗透率目标90%，则转基因性状市场规模预计可达50亿元+。

生物育种政策加码，转基因商业化落地将推动市场空间扩容、种业竞争格局改善和行业集中度进一步提升，龙头种企有望凭借先发优势充分受益。建议关注大北农（转基因玉米安全证书数量最多、复合性状产品最多），隆平高科（转基因技术储备丰富、种子业务质地扎实）、登海种业（玉米种子龙头，品种优势凸显）、荃银高科（中种集团实控、种质资源优质）。

图 32: 玉米现货价



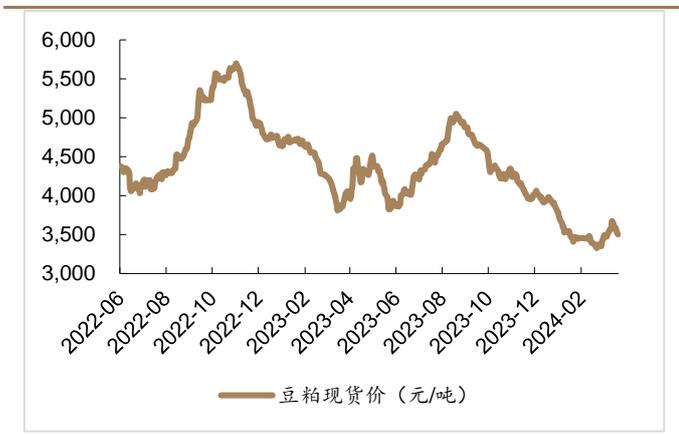
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 33: 小麦现货价



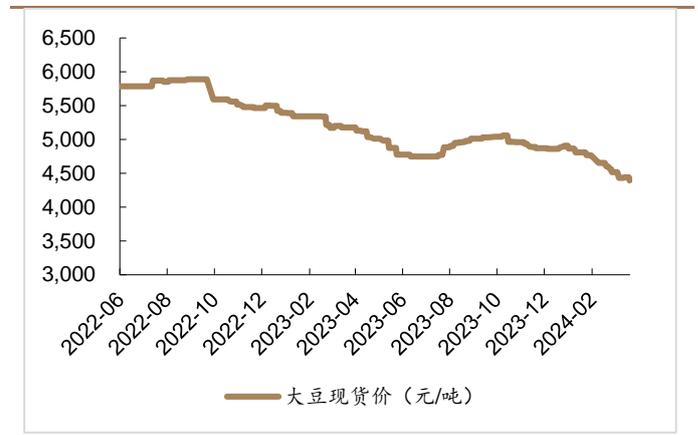
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 34: 豆粕现货价



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 35: 大豆现货价



资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 行情回顾

上周,农林牧渔板块下跌 0.21%,上证指数下跌 0.23%,深证成指下跌 1.72%,沪深 300 下跌 0.21%,农林牧渔板块在申万一级行业中排名第 10。

分子板块来看,上周子板块涨跌幅依次为渔业(+6.07%)、农产品加工(+0.37%)、养殖业(+0.14%)、动物保健II(-0.84%)、饲料(-1.27%)、种植业(-1.80%)。

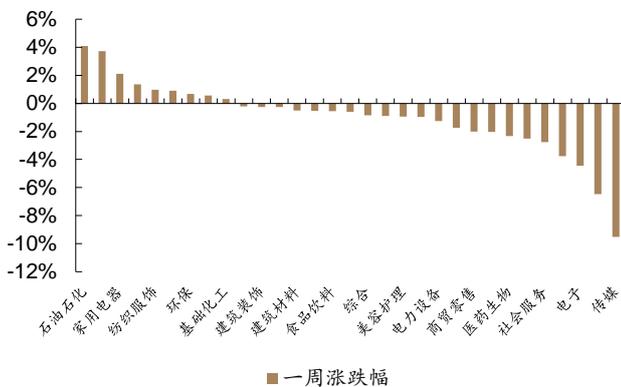
从个股表现来看,安德利(+33.12%)、大湖股份(+18.64%)、回盛生物(+13.31%)、播恩集团(+10.50%)、晨光生物(+7.44%)涨幅排名前五;天邦食品(-10.98%)、绿康生化(-9.51%)、永顺生物(-8.73%)、*ST天山(-8.58%)、天马科技(-8.28%)跌幅排名前五。

表 1: 上周农林牧渔板块和大盘指数涨跌情况

代码	综合指数	最新收盘价	日涨幅	周涨幅
000001.SH	上证指数	3041.17	1.01%	-0.23%
399001.SZ	深证成指	9400.85	0.62%	-1.72%
000300.SH	沪深 300	3537.48	0.47%	-0.21%
399006.SZ	创业板指	1818.20	0.63%	-2.73%
801010.SI	农林牧渔(申万)	2691.47	2.25%	-0.21%

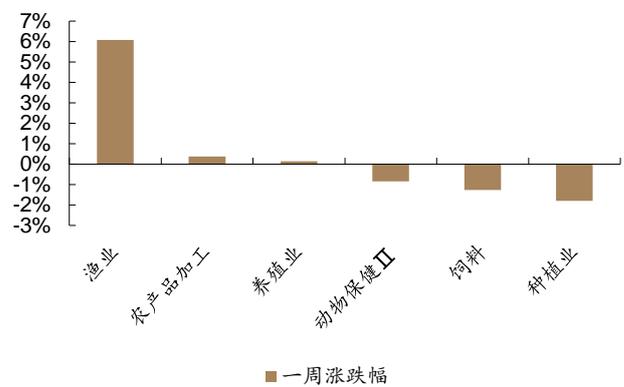
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 36: 申万一级行业周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 37: 农林牧渔子板块周涨跌幅排名



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 38: 农业涨跌幅前十个股

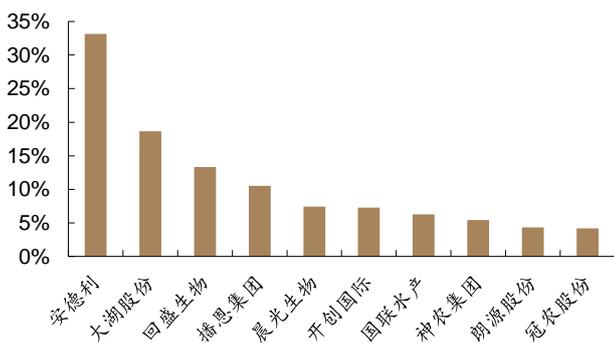
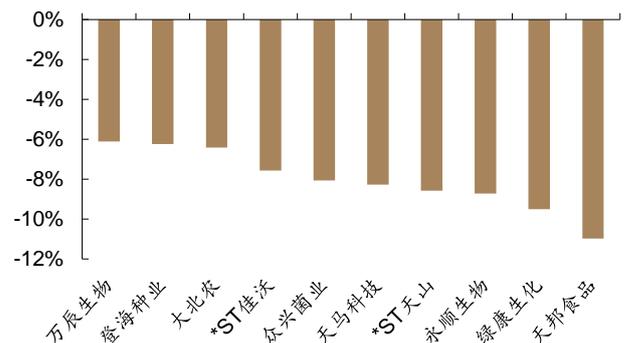


图 39: 农业涨跌幅后十个股

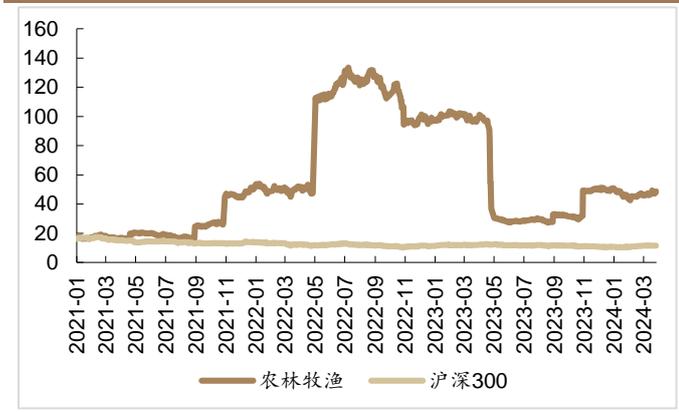


资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

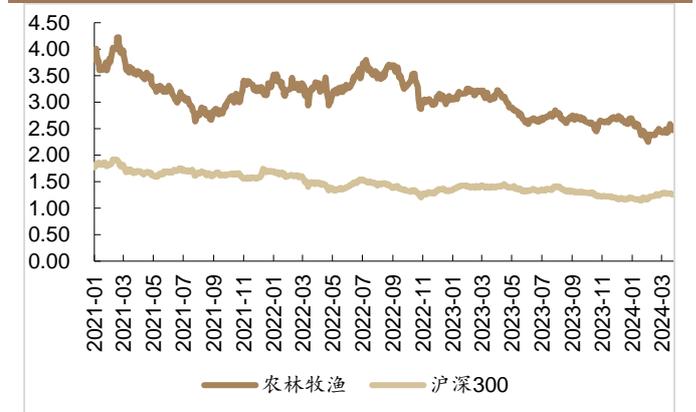
从估值表现来看，截至上周，农林牧渔板块 TTM 市盈率为 48.80 倍，市净率为 2.53，其中市盈率在申万一级行业中排名第 3。

图 40：农林牧渔行业及沪深 300 市盈率 PE (TTM)



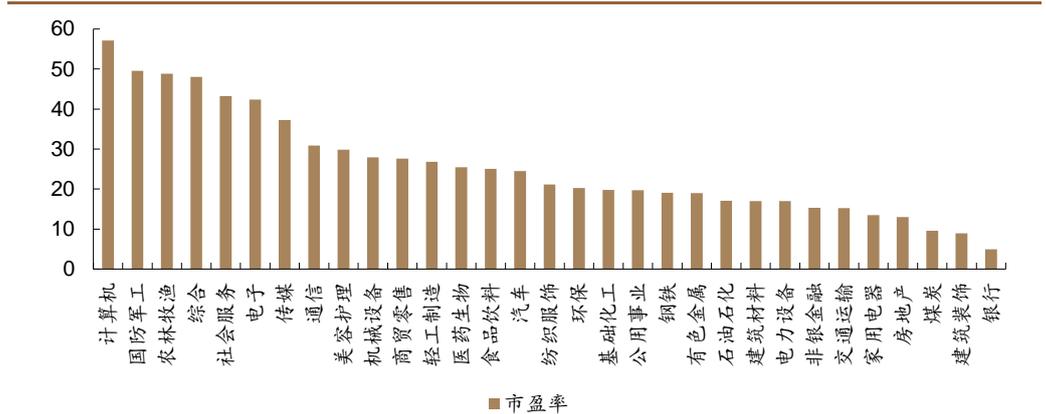
资料来源：Wind，德邦研究所

图 41：农林牧渔行业及沪深 300 市盈率 PB (TTM)



资料来源：Wind，德邦研究所

图 42：申万一级行业市盈率



资料来源：Wind，德邦研究所

3. 风险提示

动物疫病发生风险：动物养殖过程中发生的疫病，例如非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、禽流感等，疾病传播将导致动物的死亡，直接导致产量降低；另一方面疫病的暴发会使得消费者购买意愿下降，导致消费市场萎缩，对公司产品销售产生不利影响。

大宗商品价格波动风险：动物饲料原材料包括玉米、豆粕等大宗商品，而大宗商品价格易受极端天气、地缘政治等因素影响，若原材料价格大幅上涨，养殖成本随之上行，一定程度上影响公司盈利水平。

自然灾害风险：自然灾害、极端天气等会对公司养殖场等建筑设施造成破坏，对公司生产经营造成不利影响。

信息披露

分析师与研究助理简介

赵雅斐 中国人民大学硕士，两年农业投研经历，具有专业背景，坚持能力圈深度挖掘。擅长基本面研究，数据跟踪紧密详实，擅长挖掘周期与成长股机会。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。