

2024年06月17日

## 超配

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn



## 相关研究

1. 巨星农牧 (603477): 出栏量快速增长, 成本保持优势——公司简评报告
2. 佩蒂股份 (300673): 2024年Q1业绩亮眼, 海外业务逐步修复——公司简评报告
3. 温氏股份 (300498): 3月猪鸡销量稳健增长, 成本继续优化——公司简评报告

## 新一轮猪周期开启, 把握板块配置机会

——农林牧渔行业深度报告

## 投资要点:

- **猪价快速上涨, 周期进入右侧阶段。(1) 猪价:** 5月中旬以来, 生猪价格呈现明显上涨。根据钢联数据, 6月14日生猪均价18.5元/公斤, 周环比-1.70%, 月环比+22.60%。标肥价差收窄, 大体重猪逐步出清。前期产能去化逐步兑现, 猪价走强。(2) **盈利:** 6月14日, 自繁自养养殖利润413.26元/头, 周环比+24.27%, 外购仔猪养殖利润396.11元/头, 周环比+9.38%, 养殖逐渐恢复盈利, 行业进入周期右侧阶段。(3) **期货:** 生猪期货5月以来走强, 短期有所调整。6月14日生猪期货LH2407/2409/2411合约收盘价分别为17205/17880/18080元/吨, 较5月初分别上涨了10.54%/3.08%/3.46%, 近月合约表现强于远月合约。受到现货价格小幅下跌的影响, 近期期货价格出现回调, 但在产能供给偏紧的背景下, 预计回调幅度有限。随着前期产能去化的逐步兑现, 预计2024年全年生猪价格将逐月回升, 下半年猪价好于上半年。
- **上市猪企出栏节奏放缓, 产能去化逐步兑现。(1) 产能去化超过一年, 供给影响将逐步兑现。** 根据农业农村部, 能繁母猪存栏2023年1月开始去化, 至今合计去化了16个月, 截至2024年4月, 能繁母猪产能降至3986万头, 较2022年12月阶段性高点下降9.20%, 较2021年高点下降了12.66%, 产能处于近3年以来新低。(2) **出栏节奏放缓。** 从上市猪企2024年1-5月出栏量来看, 大部分猪企的出栏量同比增速较前两年有所放缓, 在行业逐步恢复盈利的阶段, 大部分上市猪企并没有进行快速扩张, 而是维持原来制定的出栏计划, 把降本增效、稳健经营作为首要任务。同时, 行业固定资产增速下滑, 生产性生物资产持续下降。各大猪企非常重视产能的优化整合, 助力自身资产负债表的修复。(3) **行业资金压力较大, 产能增产有限。** 我们统计了15家上市猪企, 2024Q1平均资产负债率66%, 处于历史最高水平。由于前期产能扩张叠加猪价景气时间不长, 行业平均资产负债率连续3年处于高位。从猪企现金流量情况来看, 近3年行业筹资活动现金流量净额快速下降, 融资难度加大。投资活动现金流量净额绝对值连续收窄, 猪企扩张受到制约。目前行业盈利持续时间较短, 预计企业仍需较长时间来修复资产负债表, 短期猪企产能明显增加的可能性不大。
- **新一轮猪周期开启, 板块配置价值凸显。** 复盘以往几轮周期来看, 股价往往会早于猪价提前上涨, 在猪价预期反转的阶段, 股价有着较强的安全边际。但在猪价拐点到来, 开启上涨以后, 股价往往有着比较强势的表现。在本轮周期中, 2024年2月底猪价开始上行, 至今猪价上涨41%, 股价上涨仅15%, 仍有较大空间。当前猪价拐点已经确定, 短期板块有所调整主要是由于市场担忧猪价上涨的持续性与二育的影响等。与2022年周期不同, 今年这一轮周期中, 大猪占比大幅下降, 标肥价差已收窄至历史低位, 产能去化幅度较上一轮更大, 二育的积极性远低于2022年。随着供给端的持续减少, 预计2024年下半年猪价将处于景气周期, 建议积极布局板块配置机会。
- **投资观点:** 在行业供给整体偏紧的状态下, 预计本轮周期上涨仍将延续, 积极布局右侧机会, 建议优选成本优异、同时具有一定扩张能力的企业。今年以来上市猪企加强成本控制, 部分企业养殖成本降至阶段性低位。在猪价上行周期中, 成本管控优异、资金状况良好、同时兼具一定成长性的企业将充分受益。个股建议关注**牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团、华统股份**等。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期; 大规模疫病爆发; 原材料价格波动。

## 正文目录

<b>1. 猪价快速上涨，周期进入右侧阶段 .....</b>	<b>4</b>
1.1. 猪价持续上涨，行业景气度快速回升 .....	4
1.2. 冻品库存高位下降，屠宰量缩量回落 .....	5
<b>2. 上市猪企出栏节奏放缓，产能去化逐步兑现 .....</b>	<b>7</b>
2.1. 预计 2024 年生猪供给逐步减少 .....	7
2.2. 上市猪企出栏节奏放缓，注重质量提升 .....	9
2.3. 行业资金压力较大，预计产能增产有限 .....	11
<b>3. 新一轮猪周期开启，板块配置价值凸显 .....</b>	<b>12</b>
<b>4. 投资建议 .....</b>	<b>13</b>
<b>5. 风险提示 .....</b>	<b>14</b>

## 图表目录

图 1 生猪价格.....	4
图 2 仔猪价格.....	4
图 3 标肥价差.....	4
图 4 二育成本.....	4
图 5 大猪占比降至低位.....	5
图 6 出栏体重.....	5
图 7 养殖利润.....	5
图 8 生猪期货价格（元/吨）.....	5
图 9 重点屠宰企业冷冻猪肉库容率.....	6
图 10 屠宰量.....	6
图 11 4 月社零餐饮收入同比增速回落.....	6
图 12 我国猪肉消费量.....	6
图 13 我国 15-19 岁人口占比.....	6
图 14 人均可支配收入与消费支出.....	6
图 15 能繁母猪存栏.....	7
图 16 生猪生产指标.....	8
图 17 行业 PSY（头）.....	8
图 18 不同生猪出栏规模占比.....	8
图 19 母猪料销量环比.....	8
图 20 仔猪料销量环比.....	8
图 21 牧原股份完全成本.....	10
图 22 温氏股份综合成本.....	10
图 23 巨星农牧养殖成本.....	11
图 24 神农集团完全成本.....	11
图 25 猪企经营活动现金流量净额.....	12
图 26 猪企投资活动和筹资活动现金流量净额.....	12
图 27 行业盈利情况与能繁母猪存栏对比.....	12
图 28 猪周期复盘.....	13
表 1 上市猪企出栏量.....	9
表 2 上市猪企固定资产和生产性生物资产同比增速.....	10
表 3 上市猪企资产负债率.....	11
表 4 部分上市猪企出栏目标（万头）.....	14

# 1.猪价快速上涨，周期进入右侧阶段

## 1.1.猪价持续上涨，行业景气度快速回升

**猪价持续上涨，周期进入右侧阶段。**从价格来看，5月中旬以来，生猪价格呈现明显上涨。根据钢联数据，6月14日生猪均价18.5元/公斤，周环比-1.70%，月环比+22.60%；截至6月14日，7kg仔猪价格680.71元/头，周环比+3.21%，月环比+26.17%。标肥价差收窄，大体重猪逐步出清。前期产能去化逐步兑现，猪价走强。猪价快速上涨后二育成本大幅上行，二育情绪下降，若后续猪价回调，二育或再次介入，对猪价形成支撑。从行业盈利情况来看，6月14日，自繁自养养殖利润413.26元/头，周环比+24.27%，外购仔猪养殖利润396.11元/头，周环比+9.38%，养殖逐渐恢复盈利，行业进入周期右侧阶段。随着前期产能去化的逐步兑现，预计生猪价格将逐月走强，下半年猪价将好于上半年。

**生猪期货5月以来走强，短期有所调整。**6月14日生猪期货LH2407/2409/2411合约收盘价分别为17205/17880/18080元/吨，较5月初分别上涨了10.54%/3.08%/3.46%，近月合约表现强于远月合约。受到现货价格小幅下跌的影响，近期货价格出现回调，但在产能供给偏紧的背景下，预计回调幅度有限。目前产业对于2024年下半年猪价保持乐观，预计回调后仍有进一步上涨动能。

图1 生猪价格



——生猪价格（元/公斤）

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

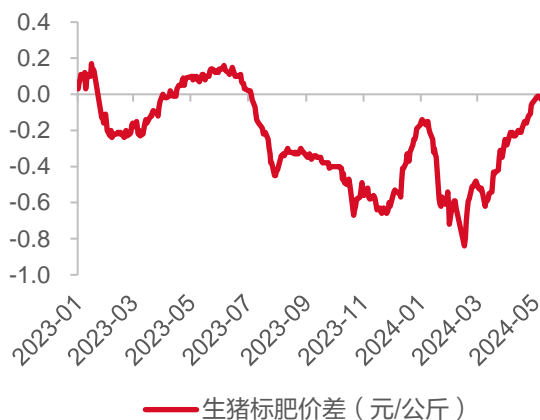
图2 仔猪价格



——7kg仔猪价格（元/头）

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图3 标肥价差



——生猪标肥价差（元/公斤）

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

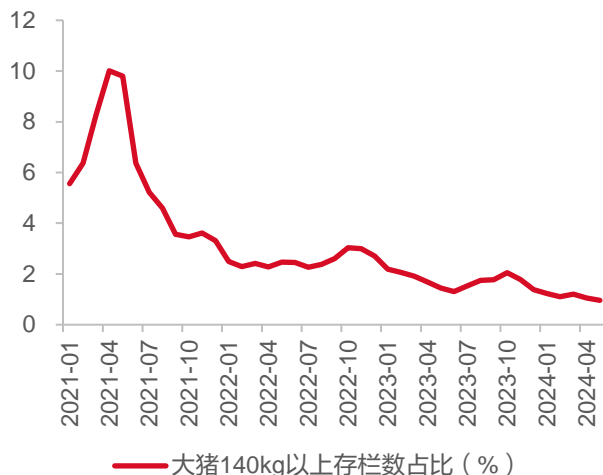
图4 二育成本



——二育成本（100公斤至120公斤，元/公斤）

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图5 大猪占比降至低位



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图6 出栏体重



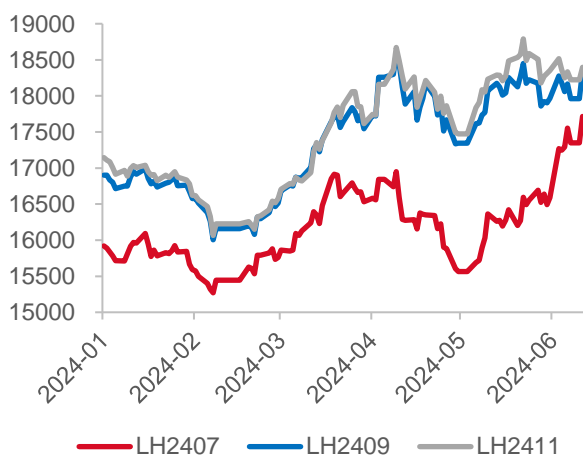
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图7 养殖利润



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图8 生猪期货价格 (元/吨)



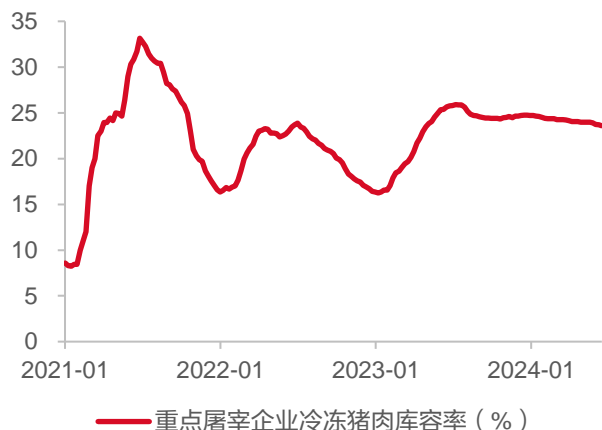
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 1.2.冻品库存高位下降，屠宰量缩量回落

**冻品库存和屠宰量均回落。**根据钢联数据，截至6月14日，重点屠宰企业冷冻猪肉库容率为23.6%，月环比-0.37pct，同比-1.77pct，冻品库存下降。从屠宰量来看，6月14日，样本企业屠宰量9.17万头，月环比-18.66%，同比-31.01%。2024年年初以来屠宰量大部分时间低于2023年同期，屠宰量缩量回落，一方面反应出行业供给的逐步减少，整体产能供给偏紧，另一方面也反应出节日效应减弱，终端需求较弱。

**餐饮收入增速收窄，终端需求偏弱。**人口结构变化使得猪肉终端消费恢复偏弱，2023年我国15-59岁人口占比62.57%，较2011年下降7.23pct。2024年以来，社零餐饮收入同比增速向下，4月社零餐饮服务总额3915亿元，同比上涨4.4%（环比-2.5pct）。进入淡季，餐饮消费呈现弱复苏。根据USDA预测，2024年我国猪肉消费量5772.5万吨，同比-3.37%。猪肉消费需求在逐步恢复中，但整体需求仍然偏弱。但本轮猪周期中，供给端减少的逻辑较强，预计需求端影响有限。

图9 重点屠宰企业冷冻猪肉库容率



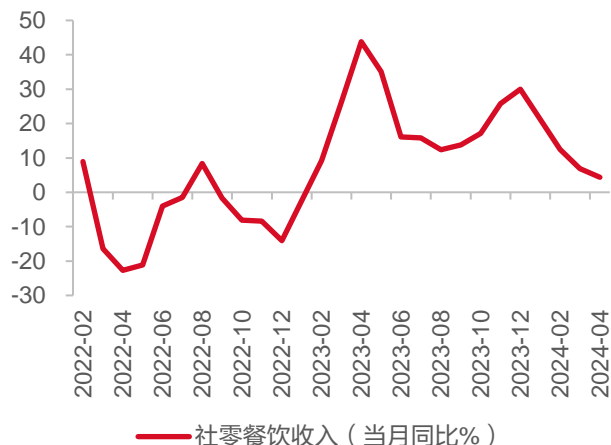
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图10 屠宰量



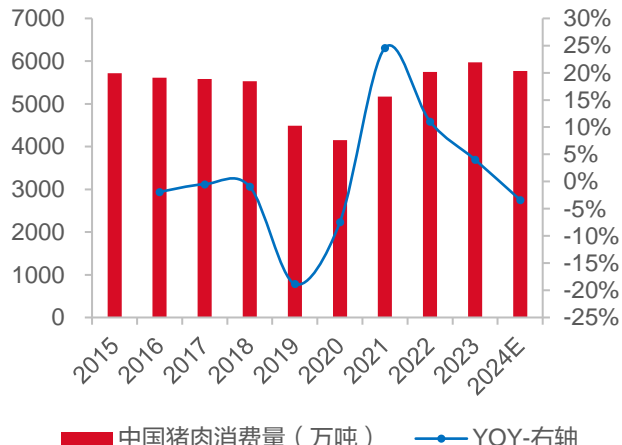
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图11 4月社零餐饮收入同比增速回落



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图12 我国猪肉消费量



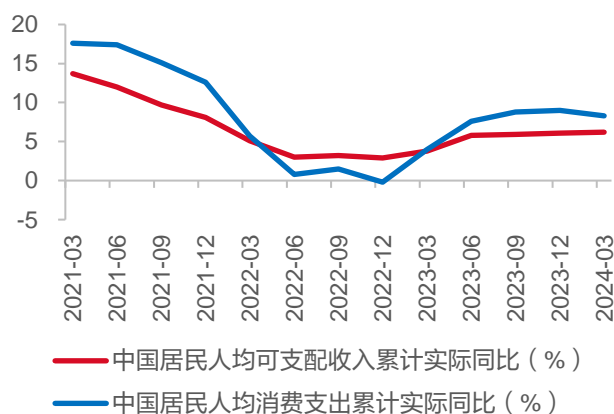
资料来源：USDA，东海证券研究所

图13 我国 15-19 岁人口占比



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图14 人均可支配收入与消费支出



资料来源：USDA，东海证券研究所

## 2.上市猪企出栏节奏放缓，产能去化逐步兑现

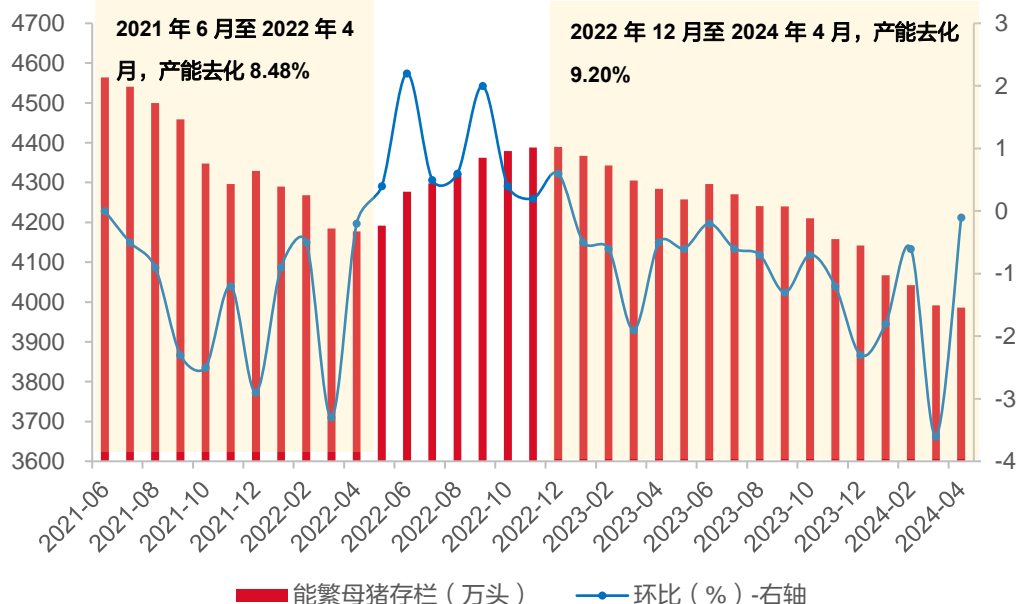
### 2.1.预计 2024 年生猪供给逐步减少

**产能去化超过一年，供给影响将逐步兑现。**根据农业农村部，能繁母猪存栏 2023 年 1 月开始去化，至今合计去化了 16 个月，截至 2024 年 4 月，能繁母猪产能降至 3986 万头，较 2022 年 12 月阶段性高点下降 9.20%，较 2021 年高点下降了 12.66%，产能处于近 3 年以来新低。对比上一轮周期，2021 年 6 月至 2022 年 4 月，能繁母猪产能下降 8.48%。本轮能繁母猪去化幅度已大于 2021 年-2022 年周期。

**产能效率提升，传导至生猪出栏减少幅度或更大。**(1) **产能效率提升：**2020 年以来，生猪产能效率逐步提升，根据钢联数据，2023 年样本企业 PSY 为 20.1 头，同比+2.6 头，接近非洲猪瘟疫情前水平。2023 年全年平均窝均健仔数 10.96 头，较 2020 年+1.45 头；平均配种分娩率 74.75%，较 2020 年+0.28pct；平均育肥猪出栏成活率 89.63%，较 2020 年+3.55pct。主要生产指标均有所提升。(2) **规模化提升：**农业农村部预计 2023 年生猪养殖规模化率超过 68%（500 头以上出栏），较 2022 年提升约 3pct，较 2018 年提升约 19pct。中小散户逐渐退出，规模场占比提高。本轮产能去化周期伴随着生产指标的优化以及规模场占比的不断提升，传导到今年至明年生猪出栏量去化幅度或更大。

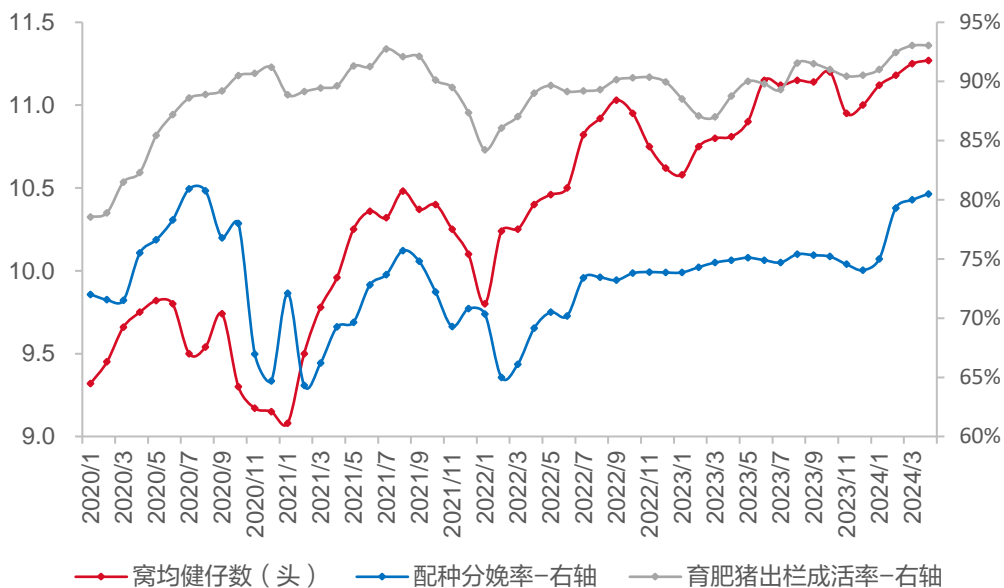
**预计 2024 年生猪出栏量逐月减少，全年均价好于 2023 年。**从饲料数据来看，根据钢联数据，2024 年 1 月/2 月母猪料销量环比+2.8%/-8.1%，仔猪料销量环比 2.3%/-9.76%。1 月受到节前备货的影响环比增加，整体来看 1-2 月饲料数据延续环比下降趋势。母猪料和仔猪料销量均从 2023 年 9 月开始环比下降，分别对应 10 个月和 5 个月左右的生猪出栏。同时，农业农村部能繁母猪存栏数据从 2023Q4 开始加速下滑，对应今年 8 月份以后生猪供给加速减少，猪价上涨预期强化。我们预计 2024 年生猪供给压力将逐月减小，2024 年猪价大概率好于 2023 年，且下半年猪价好于上半年。

图15 能繁母猪存栏



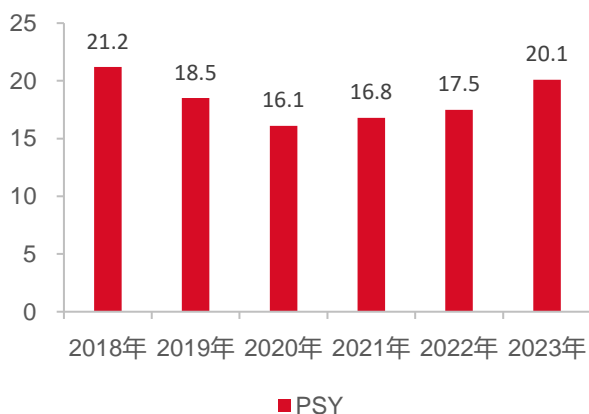
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图16 生猪生产指标



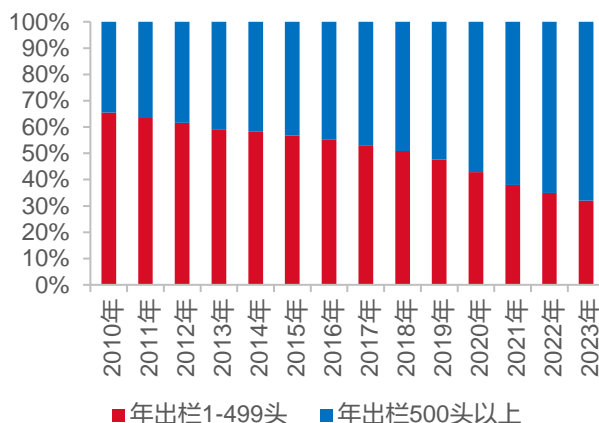
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图17 行业 PSY (头)



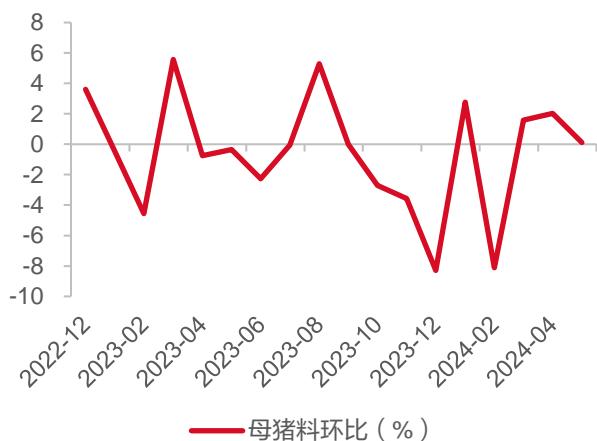
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图18 不同生猪出栏规模占比



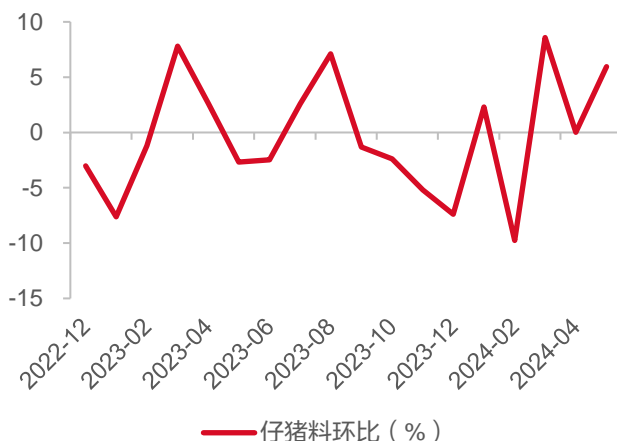
资料来源：农业农村部，生猪产业峰会，东海证券研究所

图19 母猪料销量环比



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图20 仔猪料销量环比



资料来源：钢联数据，东海证券研究所



## 2.2.上市猪企出栏节奏放缓，注重质量提升

**上市猪企的扩张节奏放缓，注重质量提升。**从上市猪企 2024 年 1-5 月的出栏量来看，大部分猪企的出栏量同比增速较前两年有所放缓，头部企业牧原股份、温氏股份 2024 年 1-5 月出栏量同比分别+9%、+23%，增速较 2022 年分别-43pct、-13pct，其他部分资金紧张企业出栏量出现明显下滑。从第三方数据来看，根据钢联数据，5 月能繁母猪存栏环比+0.43%（4 月环比+0.94%），能繁母猪存栏环比增幅收窄。在行业逐步恢复盈利的阶段，大部分上市猪企并没有进行快速扩张，而是维持原来制定的出栏计划，把降本增效、稳健经营作为首要任务。

**今年以来上市猪企加强成本控制，部分企业养殖成本降至阶段性低位。**根据投资者关系记录表，牧原股份 5 月完全成本降至 14.3 元/公斤左右，今年年底目标将完全成本降至 13 元/公斤。温氏股份 5 月综合成本降至 14.2 元/公斤左右，较年初明显下降。巨星农牧 5 月养殖成本为 12.7 元/公斤，预计 2024 年度养殖成本将在一季度基础上持续下降。神农集团 4 月最新完全成本约为 14.2 元/公斤，降本增效显著。

**行业固定资产增速下滑，生产性生物资产持续下降。**固定资产、生产性生物资产影响未来一年左右的生猪出栏量。大部分上市猪企 2024Q1 固定资产同比增速均有不同程度下滑，生产性生物资产同比持续下降。我们选取了 15 家上市猪企合计计算，2024Q1 固定资产同比+1%，增速较 2022 年和 2023 年分别-6pct 和-2pct；2024Q1 生产性生物资产合计同比-8%，除牧原股份、新五丰、神农集团等少数企业同比仍有增加以外，其余猪企生产性生物资产均持续下降。在行业低谷期，各大猪企非常重视产能的优化整合，助力自身资产负债表的修复。

表1 上市猪企出栏量

公司简称	2022 年出栏量 (万头)	2023 年出栏量 (万头)	2024 年 1-5 月 出栏量 (万头)	2022 年同比	2023 年同比	2024 年 1-5 月 同比
牧原股份	6120	6382	2146	52%	4%	9%
温氏股份	1791	2626	966	35%	47%	23%
新希望	1461	1768	604	46%	21%	-4%
正邦科技	845	548	110	-43%	-35%	-50%
ST 天邦	442	692	197	3%	57%	3%
*ST 傲农	519	586	112	60%	13%	-45%
巨星农牧	153	267	51 (2024Q1)	76%	75%	-
华统股份	120	230	86	757%	91%	21%
唐人神	216	371	126	40%	72%	18%
天康生物	203	282	89	27%	39%	7%
新五丰	183	312	88 (2024Q1)	358%	74%	46%
东瑞股份	52	63	22	41%	20%	-12%
神农集团	93	152	67	41%	64%	53%
京基智农	126	185	65	-	46%	-35%
金新农	126	105	44	18%	-16%	26%
中粮家佳康	410	520	106	19%	27%	15%

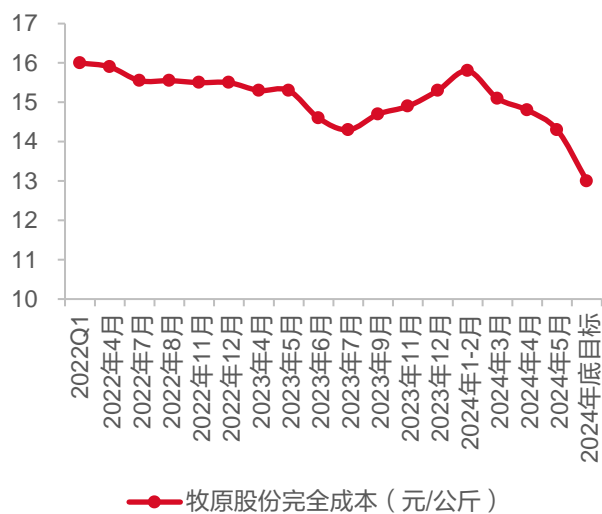
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 上市猪企固定资产和生产性生物资产同比增速

公司简称	2021	2022	2023	2024Q1	2021	2022	2023	2024Q1
牧原股份	70%	7%	5%	3%	-1%	0%	27%	44%
温氏股份	24%	-1%	-2%	-2%	-48%	24%	-17%	-18%
新希望	17%	6%	1%	1%	-24%	-15%	-33%	-41%
正邦科技	11%	-35%	-34%	-34%	-74%	-62%	-45%	-13%
ST天邦	9%	30%	-1%	-2%	-55%	-2%	-25%	-23%
*ST傲农	45%	10%	-7%	-10%	-2%	-7%	-78%	-78%
巨星农牧	23%	10%	95%	94%	7%	90%	-12%	-17%
华统股份	103%	16%	34%	16%	37%	1%	-16%	0%
唐人神	73%	54%	-2%	-2%	-12%	85%	-23%	-29%
天康生物	18%	18%	4%	2%	1%	1%	-11%	-22%
新五丰	11%	138%	30%	39%	385%	76%	13%	6%
东瑞股份	49%	222%	8%	7%	63%	89%	-38%	-8%
神农集团	76%	29%	29%	19%	41%	26%	41%	45%
京基智农	494%	51%	25%	2%	51%	-12%	-17%	-18%
金新农	32%	2%	29%	30%	-54%	-5%	-23%	-16%
合计	43%	7%	3%	1%	-35%	-3%	-12%	-8%

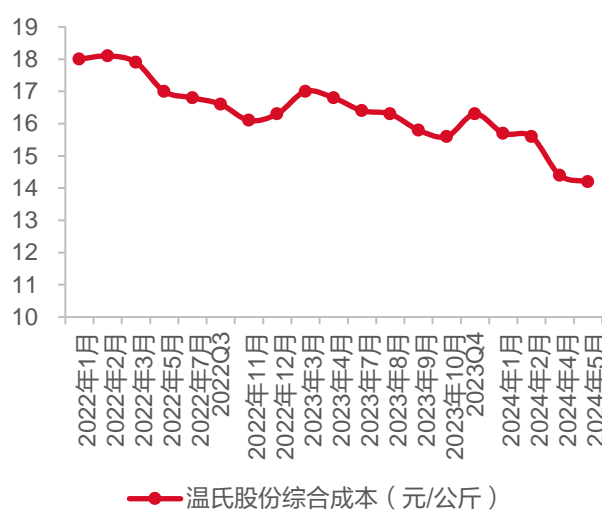
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图21 牧原股份完全成本



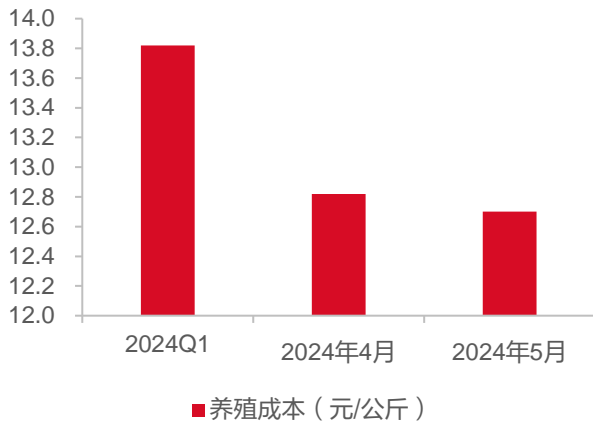
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图22 温氏股份综合成本



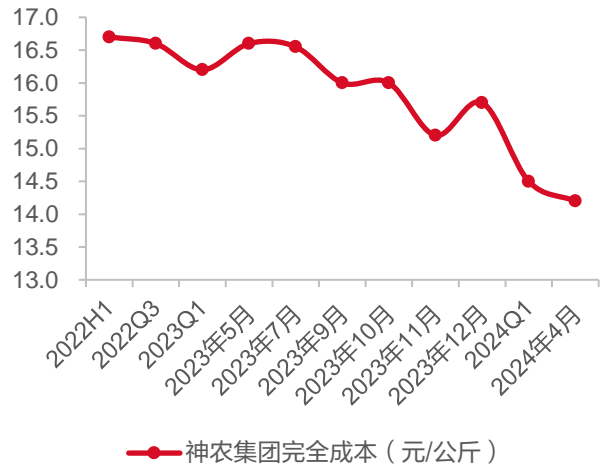
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图23 巨星农牧养殖成本



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图24 神农集团完全成本



资料来源：公司公告，东海证券研究所

## 2.3.行业资金压力较大，预计产能增产有限

**猪企资产负债率高位，现金流压力增加。**我们统计了 15 家上市猪企，2024Q1 行业平均资产负债率 66%，处于历史最高水平。由于前期的产能扩张叠加猪价景气时间不长，行业平均资产负债率连续 3 年处于高位。从猪企现金流量情况来看，近 3 年行业筹资活动现金流量净额快速下降，猪企融资难度加大。投资活动现金流量净额绝对值连续收窄，猪企扩张速度受到制约。

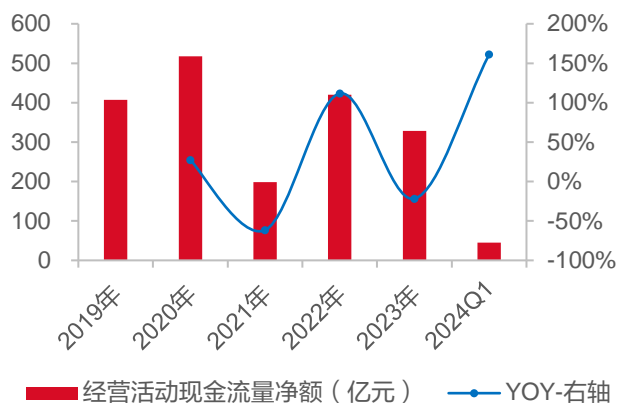
**短期行业恢复盈利，产能增产仍需时间。**外购仔猪养殖 2024 年 3 月开始全面盈利，自繁自养 5 月开始盈利，行业盈利持续时间较短，预计企业仍需较长时间来修复资产负债表，改善现金流状况。在行业资金压力仍较大以及融资难度加大的背景下，预计短期猪企产能明显增加的可能性不大，今年至明年上半年行业将持续处于供给偏紧的状态中。预计 2024 年全年生猪价格将逐月回升，下半年猪价好于上半年。

表3 上市猪企资产负债率

公司简称	2020	2021	2022	2023	2024Q1
牧原股份	46%	61%	54%	62%	64%
温氏股份	41%	64%	56%	61%	63%
新希望	53%	65%	68%	72%	74%
正邦科技	59%	93%	148%	54%	50%
ST 天邦	43%	80%	80%	87%	81%
*ST 傲农	68%	87%	82%	104%	107%
巨星农牧	37%	45%	49%	60%	62%
华统股份	55%	70%	62%	75%	77%
唐人神	43%	58%	60%	65%	67%
天康生物	56%	55%	50%	53%	54%
新五丰	33%	59%	71%	75%	76%
东瑞股份	31%	16%	34%	42%	44%
神农集团	21%	13%	14%	26%	30%
京基智农	72%	83%	85%	68%	66%
金新农	50%	66%	69%	74%	74%
平均资产负债率	47%	61%	66%	65%	66%

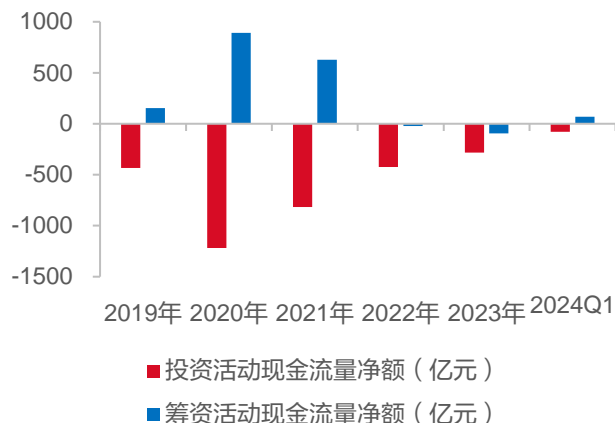
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图25 猪企经营活动现金流量净额



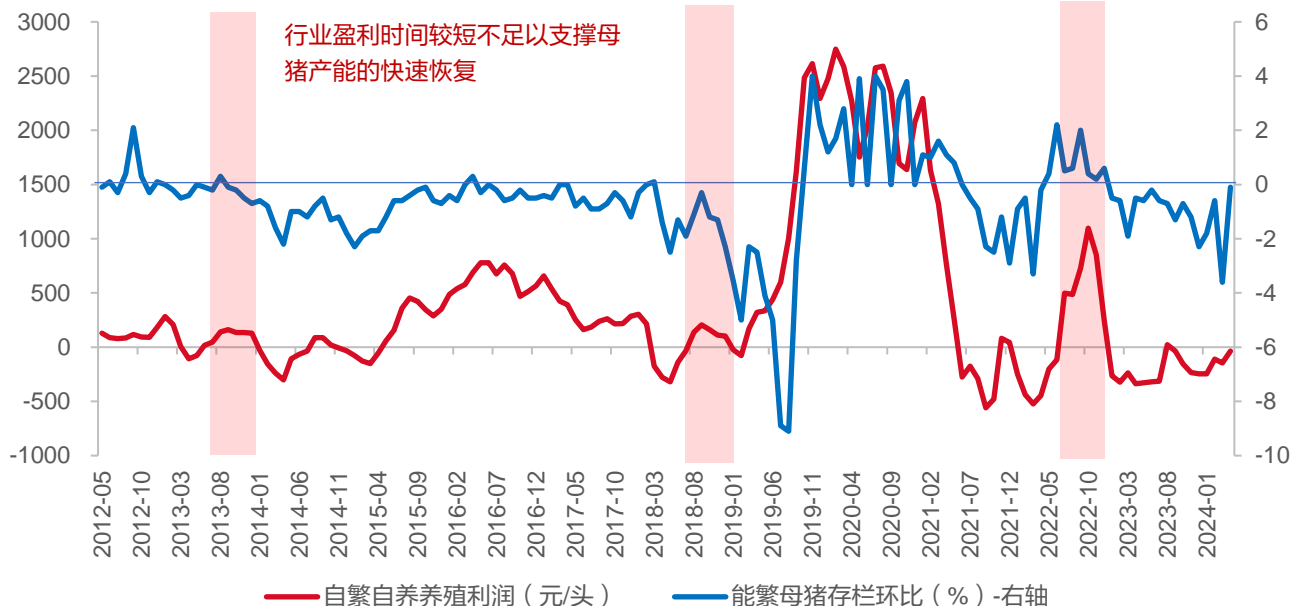
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图26 猪企投资活动和筹资活动现金流量净额



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图27 行业盈利情况与能繁母猪存栏对比



资料来源: Wind, 东海证券研究所

### 3.新一轮猪周期开启，板块配置价值凸显

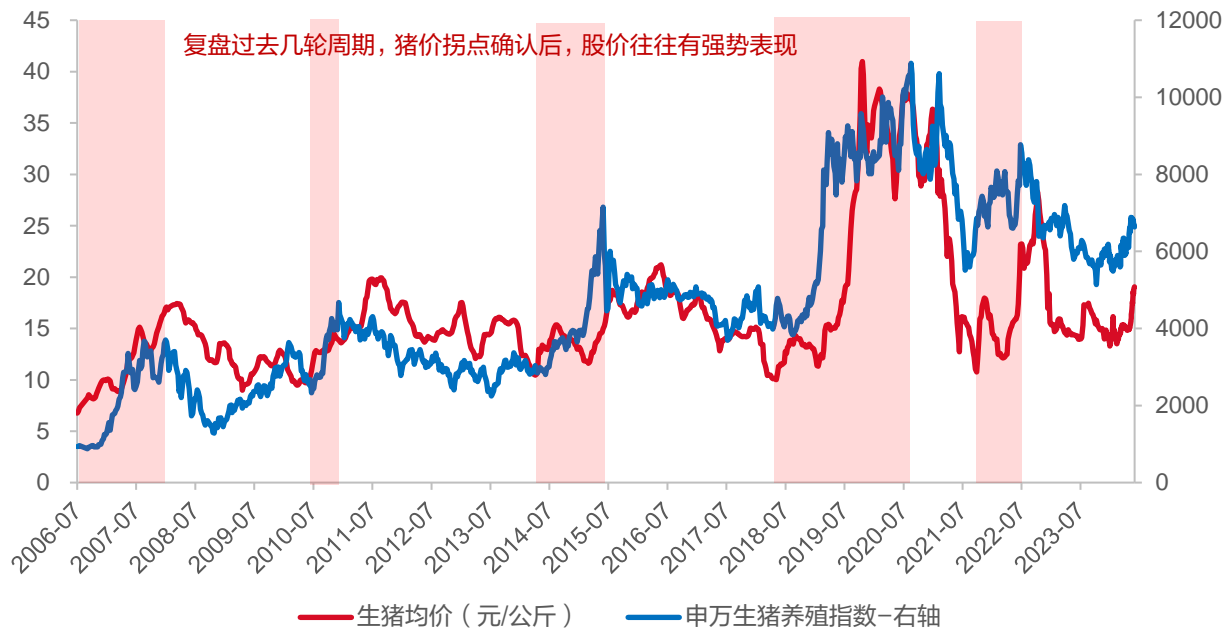
**新一轮周期开启，重视板块配置机会。**复盘以往几轮周期来看，股价往往会早于猪价提前上涨，在猪价预期反转的阶段，股价有着较强的安全边际。但在猪价拐点到来，开启上涨以后，股价往往有着比较强势的表现。每一轮的上涨幅度受到猪价上涨幅度以及当时市场环境的影响。

我们选取猪价拐点开始到每轮股价阶段性高点来看，2006年9月至2008年1月周期上行阶段，猪价上涨106%，股价上涨322%。2010年7月至2011年2月周期上行阶段，猪价上涨38%，股价上涨81%。2014年4月至2015年6月周期上行阶段，猪价上涨41%，股价上涨148%。2018年4月至2020年8月周期上行阶段，猪价上涨267%，股价上涨166%。2021年10月至2022年7月周期上行阶段，猪价上涨110%，股价上涨34%。本

轮周期中，2024年2月底猪价开始上行，至今猪价上涨41%，股价上涨仅15%，仍有较大空间。

当前猪价拐点已经确定，短期板块有所调整主要是由于市场担忧猪价上涨的持续性与二育的影响等。与2022年周期不同，今年这一轮周期中，大猪占比大幅下降，标肥价差已收窄至历史低位，产能去化幅度较上一轮更大（当前能繁母猪存栏较2021年6月高点下降12.66%，而2022年4月较2021年6月下降8.48%），二育的积极性远低于2022年。随着供给端的持续减少，预计2024年下半年猪价将处于景气周期。

图28 猪周期复盘



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 4. 投资建议

**本轮周期上涨仍将延续，积极布局右侧机会。**根据农业农村部，能繁母猪存栏2023年1月开始去化，至今合计去化了16个月，截至2024年4月，能繁母猪产能降至3986万头，较2022年12月阶段性高点下降9.20%，较2021年高点下降了12.66%，产能处于近3年以来新低。从行业盈利情况来看，外购仔猪养殖2024年3月开始全面盈利，自繁自养5月开始盈利，行业盈利持续时间较短，预计企业仍需较长时间来修复资产负债表，改善现金流状况。在行业资金压力仍较大以及融资难度加大的背景下，预计短期猪企产能明显增加的可能性不大，今年至明年上半年行业将持续处于供给偏紧的状态中。随着前期产能去化的逐步兑现，预计2024年全年生猪价格将逐月回升，下半年猪价好于上半年。

**优选成本优异同时具有一定扩张能力的企业。**今年以来上市猪企加强成本控制，部分企业养殖成本降至阶段性低位。在猪价上行周期中，成本管控优异、资金状况良好、同时兼具一定成长性的企业将充分受益。个股建议关注**牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团、华统股份**等。

表4 部分上市猪企出栏量预计（万头）

公司	2023年	同比	2024E	同比	2025E	同比
牧原股份	6382	4%	6900	8%	7500	9%
温氏股份	2626	47%	3200	22%	3500	9%
新希望	1768	21%	1500	-15%	1500	0%
正邦科技	548	-35%	400	-27%	600	50%
巨星农牧	267	75%	400	50%	700	75%
华统股份	230	91%	400	74%	500	25%
唐人神	371	72%	450	21%	500	11%
天康生物	282	39%	330	17%	400	21%
新五丰	312	74%	450	44%	600	33%
神农集团	152	64%	250	64%	350	40%
东瑞股份	63	20%	100	60%	150	50%

资料来源：Wind，东海证券研究所预测

## 5.风险提示

**宏观经济不及预期。**经济增速不及预期，市场对猪肉消费需求大幅下降，猪价上涨支撑力度不强。

**大规模疫病爆发。**动物疫病的爆发，会给企业的生产经营带来直接损失，造成扑杀防疫费用增加、生产效率下降等不利影响。同时也会影响消费者心理，从而影响市场需求。

**原材料价格波动。**饲料原材料玉米、豆粕等受国内外粮食播种面积、气候条件、运输条件等多种因素的影响。如原材料价格波动风险不能有效转移，将对行业造成不利影响。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089