

# 生猪养殖行业投资框架 2025更新版

行业研究 · 深度报告

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：鲁家瑞  
021-61761016  
lujiarui@guosen.com.cn  
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠  
021-60893308  
liruinan@guosen.com.cn  
S0980523030001

证券分析师：江海航  
010-88005306  
jianghaihang@guosen.com.cn  
S0980524070003

## ◆关键结论

- 1、**猪周期展望：**我们认为2024年是非瘟大周期余震的结束，2025年是新周期的开始，由于当前行业整体资本开支意愿较低，未来头部企业与家庭农场会不断蚕食行业中段养殖成本高的产能。如若发生新的生猪疫病或者政策干扰，行业仍会在外力因素下，出现大幅度的周期性波动。
- 2、**竞争格局展望：**头部企业出栏扩张空间仍然足够，行业竞争转向规模企业之间的竞争，成本低的企业仍有足够的成长空间。
- 3、**产业发展趋势：**国内生猪养殖屠宰一体化或双向奔赴，成本管理优秀的企业最终有望胜出。

## ◆投资建议

拥抱高ROE价值标的，由于一线养殖生产管理较标准工业品管控难度更大，能长期维持优势的猪企是更加稀缺的行业资产，头部强者恒强。

## ◆股价上行的驱动

第一，生猪产能预期去化或者猪价预期抬升，头均市值在猪价景气周期的隐含义是头均盈利\*PE，猪价高度预期将直接影响市值提升空间。

第二，企业成本及出栏兑现，优质猪企可以通过自身市占率提升和单位超额盈利得到市场认可。

◆风险提示：不可控的动物疫情引发的潜在风险；生猪价格波动剧烈的风险，饲料原材料价格波动剧烈的风险。

- [ 01 ] 猪周期分析与展望
- [ 02 ] 猪价判断的前瞻指标
- [ 03 ] 企业竞争现状与展望
- [ 04 ] 养殖与屠宰的一体化
- [ 05 ] 行业相关标的介绍
- [ 06 ] 风险提示

# 一、猪周期分析与展望

# 周期复盘：非常有规律的猪周期

◆ 21世纪以来，国内经历了5轮猪周期。

◆ 规律总结如下：1、基本4年一轮；2、猪价大涨后必大跌；3、现金流是行业关键。

表：21世纪以来五次猪周期猪价波动情况

产能去化 核心驱动	起止时间	亏损(月)	最大 亏损幅度	盈利(月)	最大 盈利幅度	周期 长度	上行阶段启动因素
非典去产能	1997.07~2004.09	9	-200	11	200	7.2年	1. (核心) “非典”期间宰杀母猪、补栏停滞； 2. (催化剂) 04年禽流感疫情，猪肉替代消费增加； 3. (催化剂) 豆粕价格上涨带动养殖成本上升。
疫情去产能	2004.10~2008.04	13	-105	29	585	3.5年	1. (核心) 2006年高致病性猪蓝耳病疫情导致能繁母猪数量与生产效率双降； 2. (催化剂) 饲料价格再升。
市场去产能	2008.05~2011.09	7	-200	33	665	3.3年	1. (核心) 猪价两次探底导致的产能去化； 2. (催化剂) 2011年初雨雪冰冻灾害导致部分地区母猪流产、仔猪腹泻等疫病流行。
市场去产能 环保去产能	2011.10~2016.06	42.5/14	-625/-370 (散户/规模场)	13.5/42	460/720	4.7年	1. (核心) 猪价多底亏损，散户规模场产能双去化； 2. (扰动因素) 成本分化和环保禁养导致的规模场扩张与散户去产能并行。 3. (扰动因素) “中央八项规定”、“闰九月”和新环保法实施导致的供需短期失衡。
非瘟去产能	2016.07~2021.1	9/6.5	-325/-326 (外购仔猪/ 自繁自养)	41.5/44	3080/2781	4.5年	1. (核心) 18年非洲猪瘟疫情带来蛋白缺口； 2. (催化剂) 大范围环保禁养导致生产恢复困难。

资料来源：畜牧产业经济观察，国信证券经济研究所整理(注：受数据限制，第一周期盈亏统计仅包含2003年1月-2004年9月)

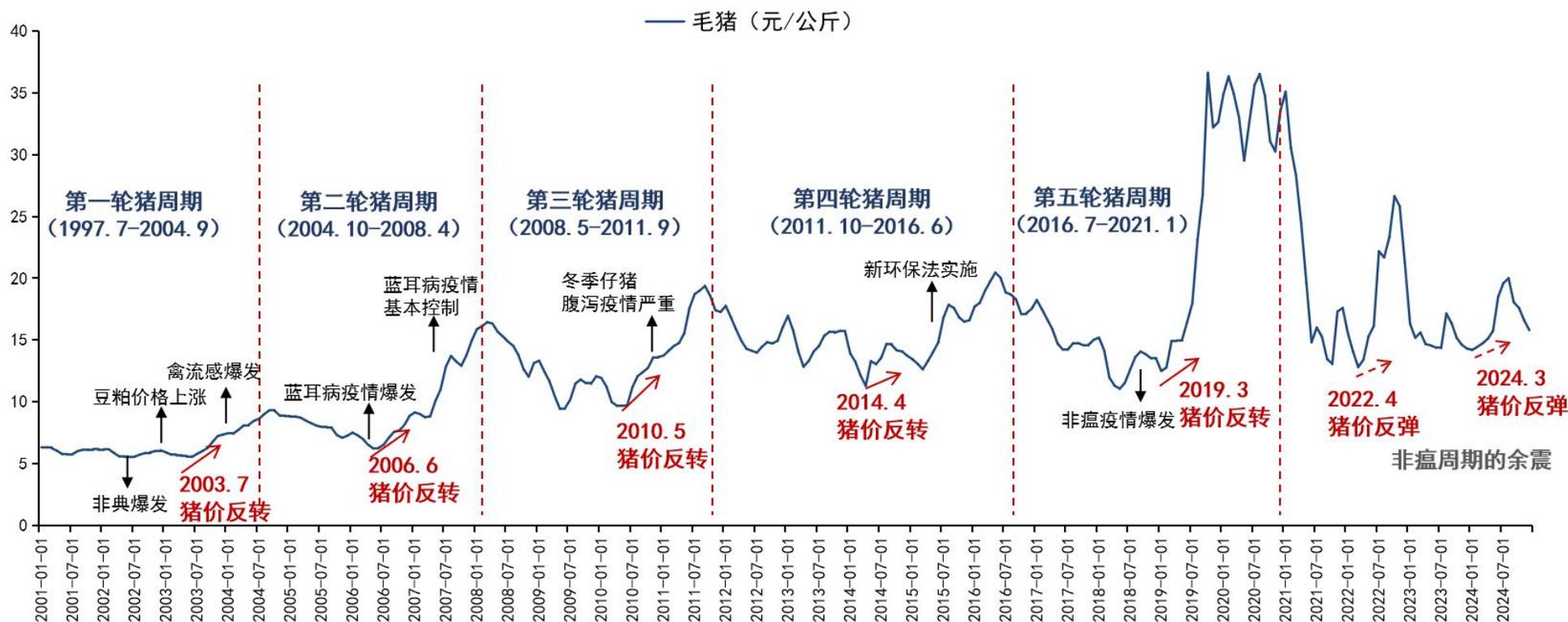
# 猪价复盘：景气判断的前瞻指标

◆ 通过猪价的复盘总结，可以得出以下结论：

1、每一轮猪周期，猪价的高点是不断攀升的，背后的原因是成本驱动，来自于行业高成本的边际定价；

2、仔猪价格低于猪价的时候意味着行业情绪悲观，周期基本触底。

图：历史生猪价格复盘



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 盈利复盘：历史亏损幅度和亏损持续时间

- ◆ 行业的单头亏损300元就是深度亏损，亏损持续时间一个季度就算极限。
- ◆ 养殖周期都能盈利，这个背后是行业有很多高成本的散户养殖，且农民的成本离散度很大。
- ◆ 引申问题：1、散户成本到底比牧原低还是高？2、牧原等规模企业有没有规模优势？

图：2010年以来22个省市猪粮比价波动情况

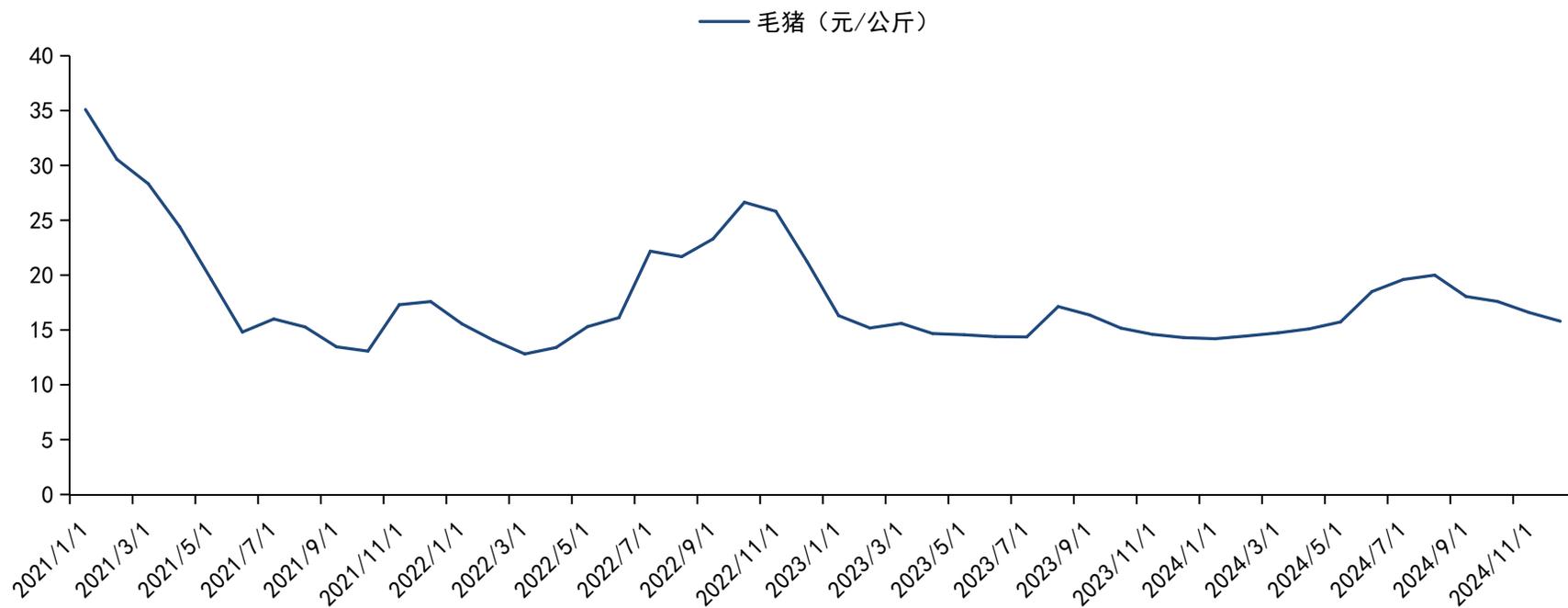


资料来源：中国种猪信息网，国信证券经济研究所整理

# 2021-2024年猪价回顾：非瘟大周期余震的结束

- ◆ **2021年**：猪价大跌，9月底猪价跌到接近10元/公斤，行业大量淘汰三元母猪，用二元母猪更替。2021年全年都有非瘟持续扰动。
- ◆ **2022年**：猪价上涨，10月底猪价涨到28元/公斤高位，之后猪价急转而下。2022年冬季有非瘟扰动。
- ◆ **2023年**：猪价上半年淡季不淡，小幅亏损，下半年旺季不旺，深度亏损，并在冬季有非瘟扰动。
- ◆ **2024年**：猪价春节后淡季不淡，二季度及三季度持续上行，9月上涨到22元/公斤高位，四季度旺季不旺，但行业保持盈利。2024年行业没有大的非瘟扰动。

图：2021-2024年生猪价格走势



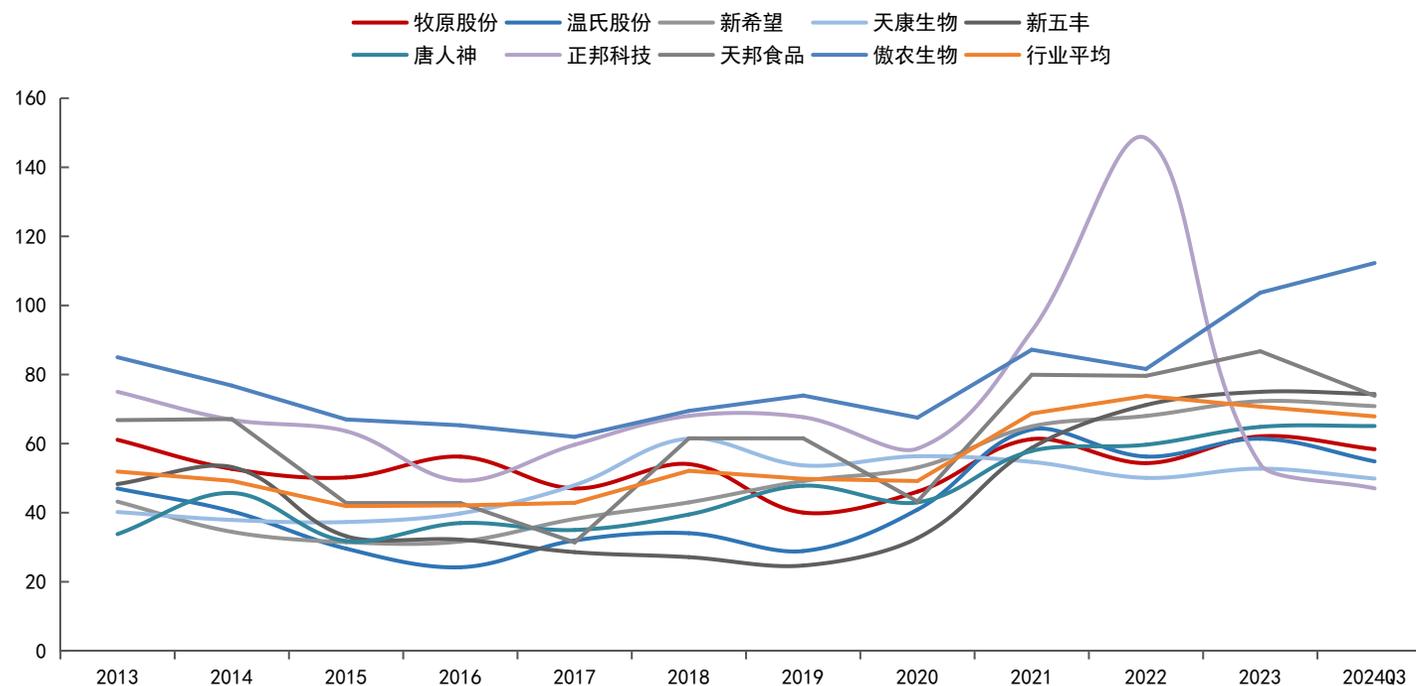
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## ◆ 行业结构变化：

- 1) 规模化仍然在提升，成本管控好的企业仍然在扩张，绝对意义上的散养户已经退出市场，现在行业转向规模场之间的竞争。
- 2) 行业分工趋势加速，企业更多承担育种和种猪养殖，家庭农场负责专业育肥（种猪养殖技术门槛高，而且风险大）。

图：上市猪企2024Q3末平均资产负债率接近70%，产业杠杆处于历史较高水平

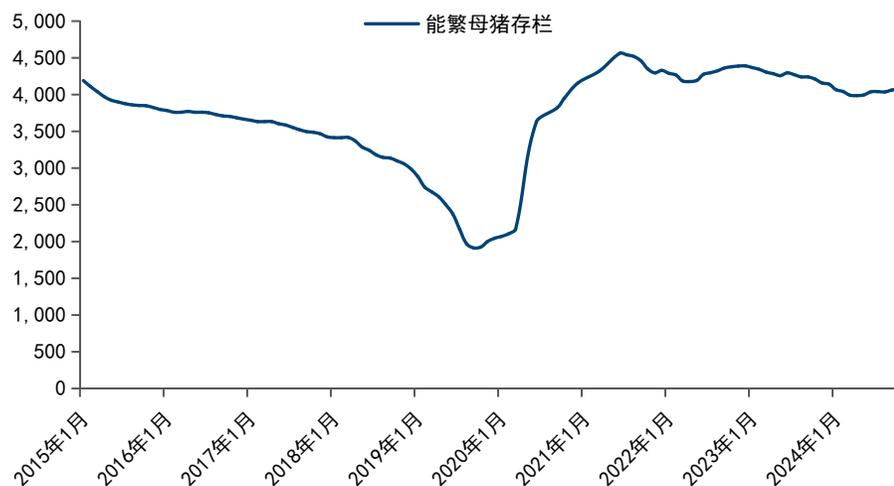


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 猪周期展望：头部企业出栏扩张空间仍然足够

- ◆ **本轮周期能繁产能供给温和恢复**：2024年11月未能繁母存栏4080万头，为农业部规划的3900万头正常保有量的104.6%，仍属于105%以内的产能调控绿色合理区域范围。2024年全年生猪均价在16-16.5元/公斤范围，预计2025年全年生猪均价在13-14元/公斤区间内。
- ◆ **我们认为2025年是新周期的开始**，由于行业整体资本开支意愿较低，未来头部企业与家庭农场会不断蚕食行业中段养殖成本高的产能。如若发生新的生猪疫病或者政策干扰，行业仍会在外力因素下，出现大幅度的周期性波动。

图：2024年11月未能繁母猪存栏环比增加0.2%



资料来源：农业部，国信证券经济研究所整理

图：50kg二元后备母猪价格窄幅调整，补栏情绪平淡（元/头）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

# 猪周期展望：国内周期仍在，现在仍是龙头的黄金时代

## ◆ 思考：美国是不是没有猪周期了？

- 从美国猪周期演绎情况看，伴随养殖规模化提升，猪周期的时间跨度可能会被拉长（从上世纪80年代的4年左右一轮拉长至21世纪以来的7年左右一轮），但是猪价上下波动幅度仍然很大。

表：美国猪周期历史价格波动规律复盘

猪周期阶段	周期持续时间	本阶段截至年对应的500头以上规模场存栏占比	价格起点 (美元/cwt)	价格高点 (美元/cwt)	上行周期 价格涨幅	下行周期 价格跌幅
1974. 06-1976. 11	2年5个月					
1976. 11-1980. 4	3年5个月					
1980. 4-1983. 11	3年8个月		28	61. 3	118. 93%	63. 47%
1983. 11-1988. 11	5年	59. 6%	37. 5	62. 1	65. 60%	71. 55%
1988. 11-1994. 11	6年1个月	76. 0%	36. 2	61. 2	69. 06%	118. 57%
1994. 11-1998. 12	4年2个月	90. 0%	30. 8	59. 7	93. 83%	306. 12%
1998. 12-2002. 9	3年10个月	94. 0%	26. 3	52. 2	98. 48%	96. 98%
2002. 9-2009. 8	7年	97. 0%	30. 8	60. 6	96. 75%	62. 47%
2009. 8-2016. 11	7年4个月		37. 7	93. 3	147. 48%	139. 23%
2016. 11至今	-		34. 5	86. 2	151. 90%	-

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

## 二、猪价判断的前瞻指标

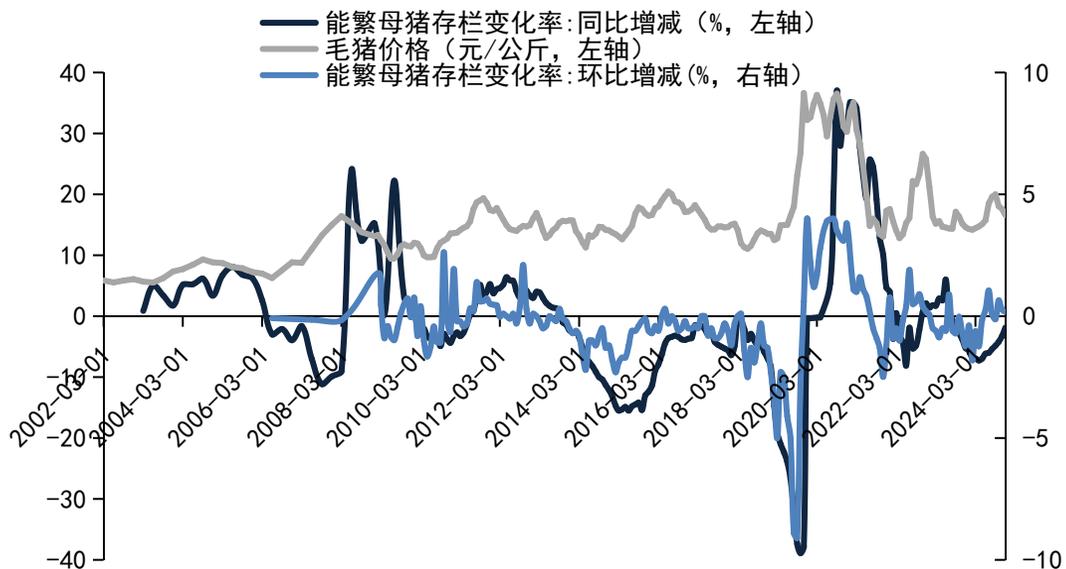
# 猪价预判体系：供需分析-供给更重要



# 供给-远期跟踪指标：母猪的存栏、饲料与疫苗数据

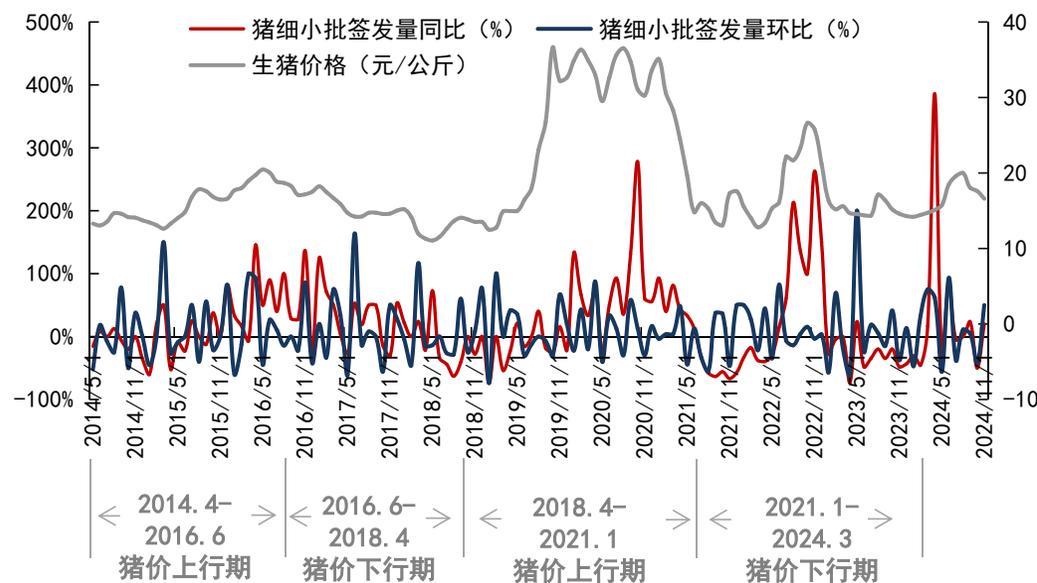
- ◆ 能繁母猪存栏量及母猪生产效率可以反映10-12个月后的商品猪出栏量。
- 核心关注官方数据，包括农业部月度同环比、统计局季度同环比等。饲料、猪细小疫苗批签发数据可作为母猪存栏的同步验证指标。
- 猪价是可以预判能繁存栏变化的前瞻性日频数据，一般猪价很差，母猪去化会加快，饲料和疫苗的批签发数据都会后续得到验证。

图：农业部能繁母猪存栏同环比与毛猪价格的拟合对比



资料来源：农业部，Wind，国信证券经济研究所整理

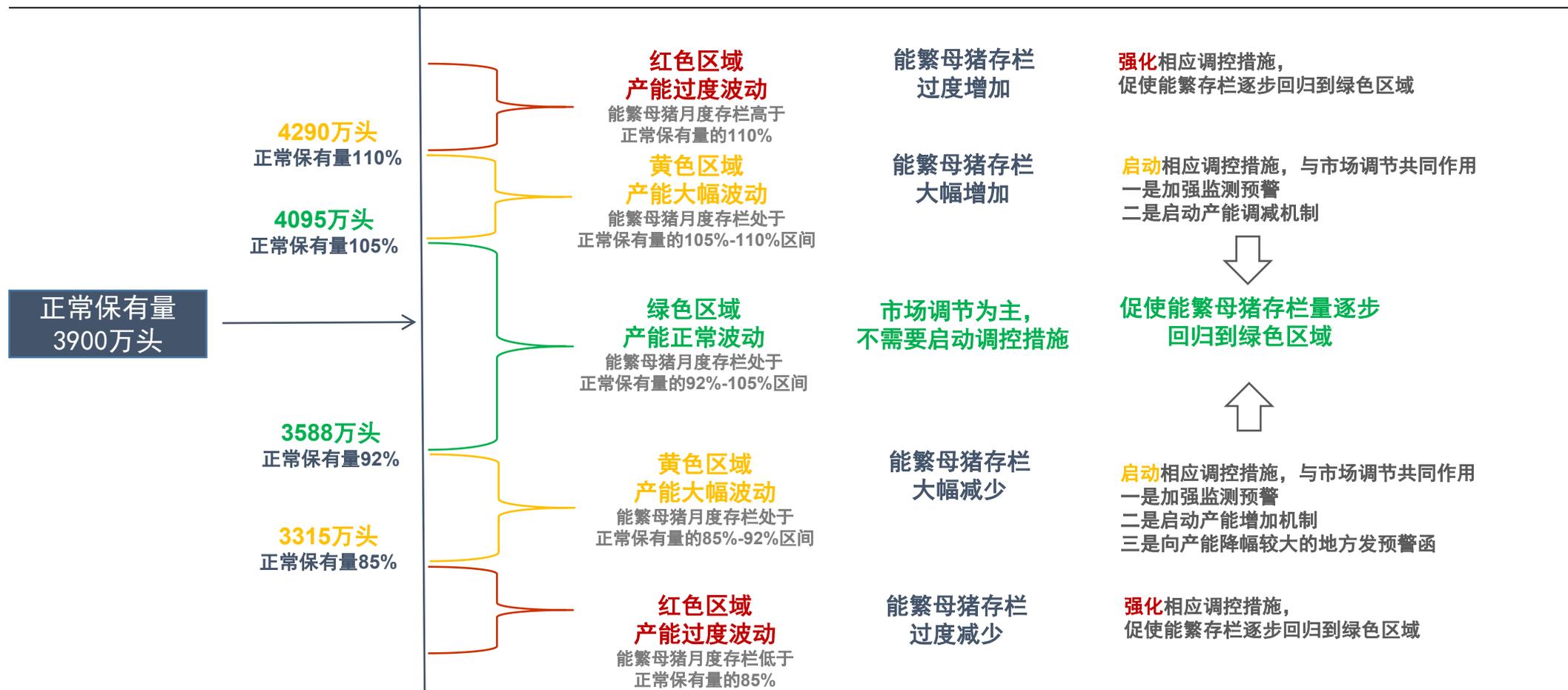
图：全国猪细小批签发量月度同环比与生猪价格的拟合对比



资料来源：中国兽药信息网，Wind，国信证券经济研究所整理

- ◆ 能繁母猪存栏是决定生猪供应的基本盘，农业部以能繁母猪存栏量为核心调控指标，落实生猪稳产保供。
- 2024年2月29日，农业农村部印发了《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》的通知。“十四五”后期，以正常年份全国猪肉产量在5500万吨时的生产数据为参照，设定能繁母猪存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在3900万头左右。

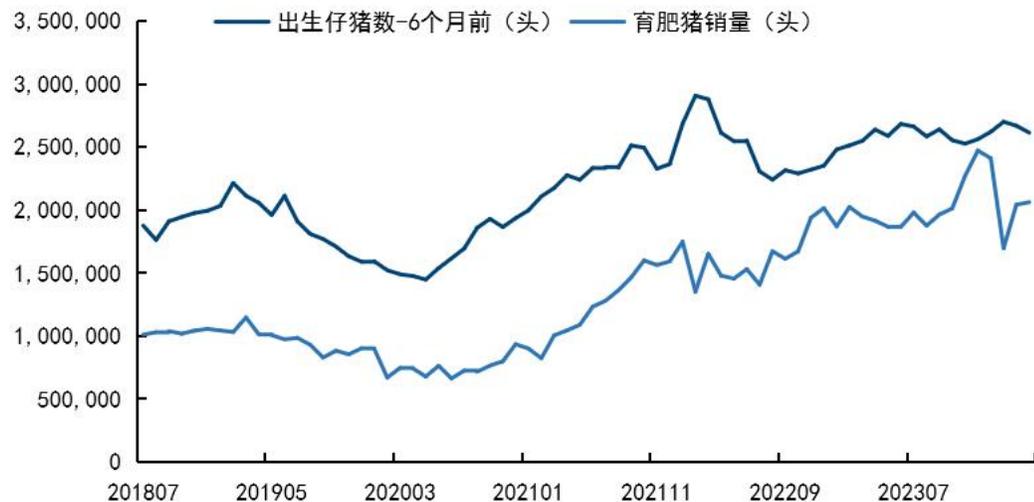
图：农业农村部印发的《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》的详细内容



# 供给-中期跟踪指标：出生仔猪数、仔猪价格等数据

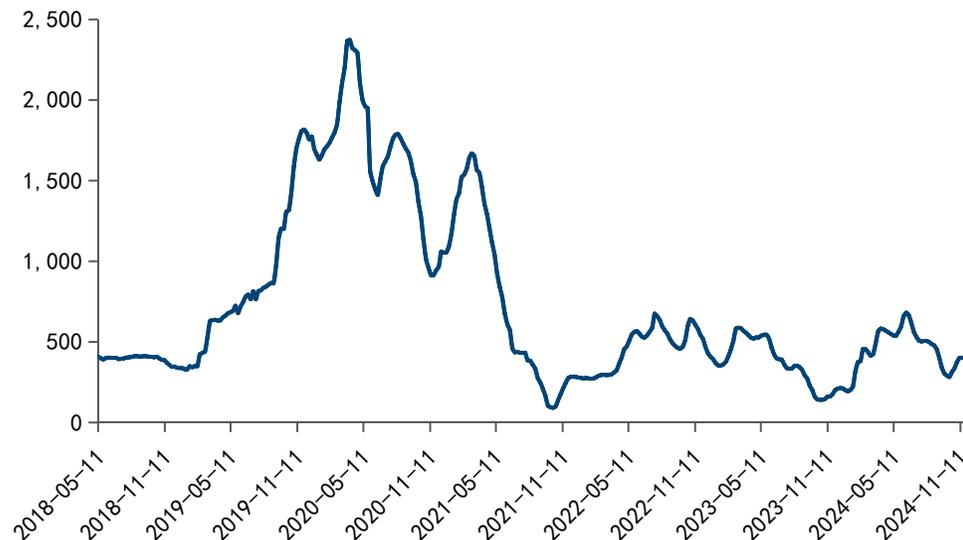
- ◆ **出生仔猪数、育肥全程成活率：**仔猪经过1个月哺乳、5-6个月育肥后成为可上市的商品猪，因此出生仔猪数对6个月后的商品猪出栏量具有指示意义。
- ◆ **仔猪价格：**价格波动来源于行业补栏仔猪的需求波动，表征行业对于5-6个月后的猪价预期。

图：6个月前的出生仔猪数与当期育肥猪销量的变化拟合情况



资料来源：畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

图：7kg断奶仔猪价格变化情况（元/头）

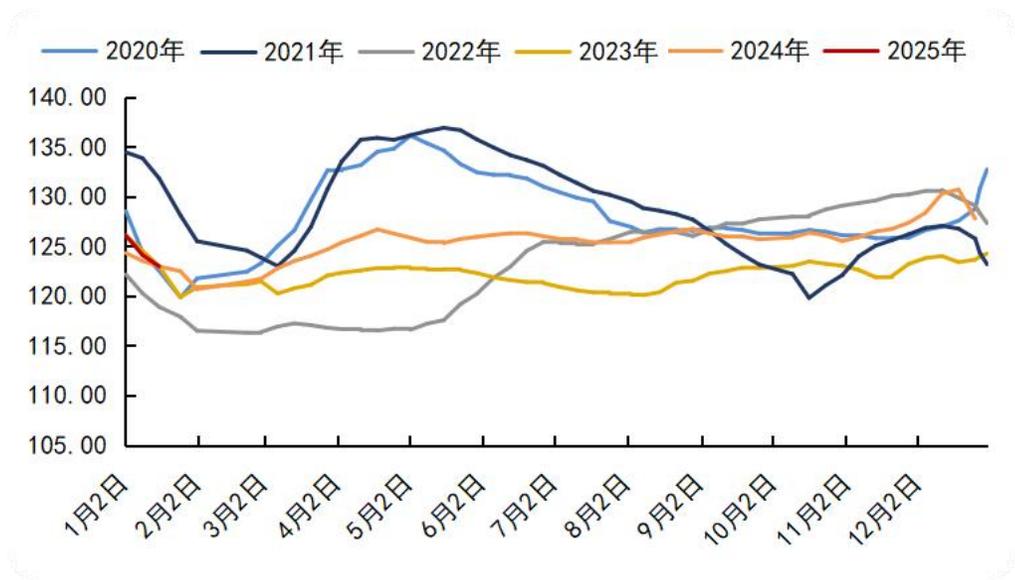


资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

# 供给-短期跟踪指标：活猪出栏节奏、冻品储存及消耗趋势

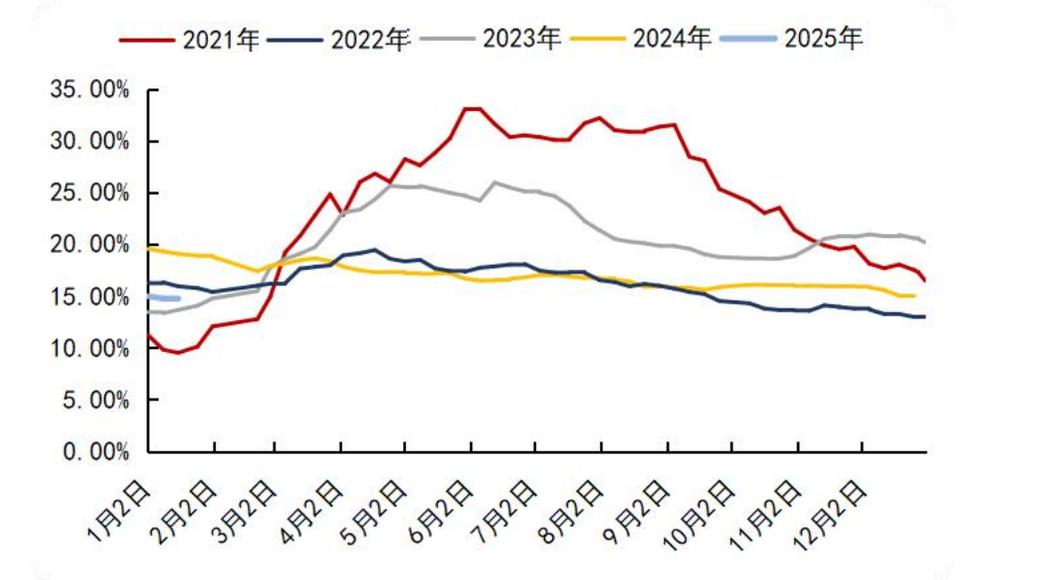
- ◆ **活猪出栏均重**：反映养户的短期饲养意愿，养户如果对未来短期猪价预期更高，或者标肥价差较大，会倾向压栏养大肥猪；如果对未来短期猪价预期较差，或者遇到猪病多发、或者自身资金紧张，就会提前出栏。
- ◆ **冻品库容率**：代表行业的冻品储备库存水平，反映下游屠宰行业对于未来猪价变动的预期，可通过控制冻品的入库和出库来赚取不同时点间的差价。

图：全国活猪出栏均重情况



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

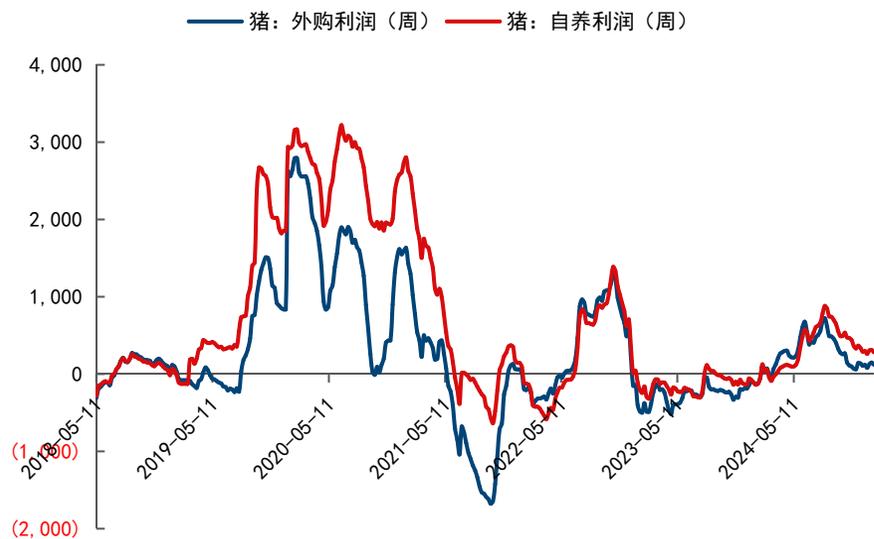
图：全国多样本冻品库容率情况



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

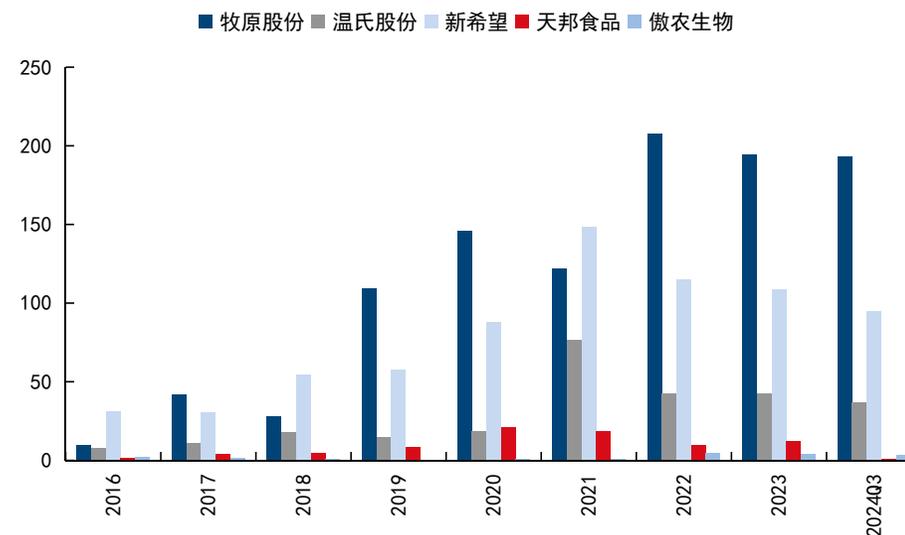
- ◆ 现金情况：核心关注公司经营稳定性和可持续性，现有储备现金可以支撑多少资本开支，或者支撑低猪价多久时间。
- ◆ 资产负债率：跟历史资产负债率做对比，特别高资产负债率的企业产能占比情况。
- ◆ 行业融资难易程度情况、猪企资产出售情况。

图：2010年以来生猪自繁自养和外购育肥的盈利波动情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：上市猪企货币资金变动情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 三、企业竞争现状与展望

# 竞争结构：规模化占比持续提升，优质企业仍有充裕成长空间

- ◆ 农民产能变化：2015年前后，国内生猪80%以上是农民产能；2021年行业农民产能占比降到60%，预计2024年前后仅为30%左右。
- ◆ 上市公司产能变化：2024年生猪行业上市公司整体出栏占全行业的比例接近20%。参考规模化发展成熟的行业，一般龙头市占率约15-20%，行业整体集团产能占比可能接近40-50%，预计未来生猪行业上市公司的整体出栏增长仍有1倍空间。
- ◆ 从出栏增速来看，行业内不同企业间已经开始出现分化；管理水平高的企业出栏量增长明显高于行业平均水平。

表：上市猪企生猪出栏及市占率情况

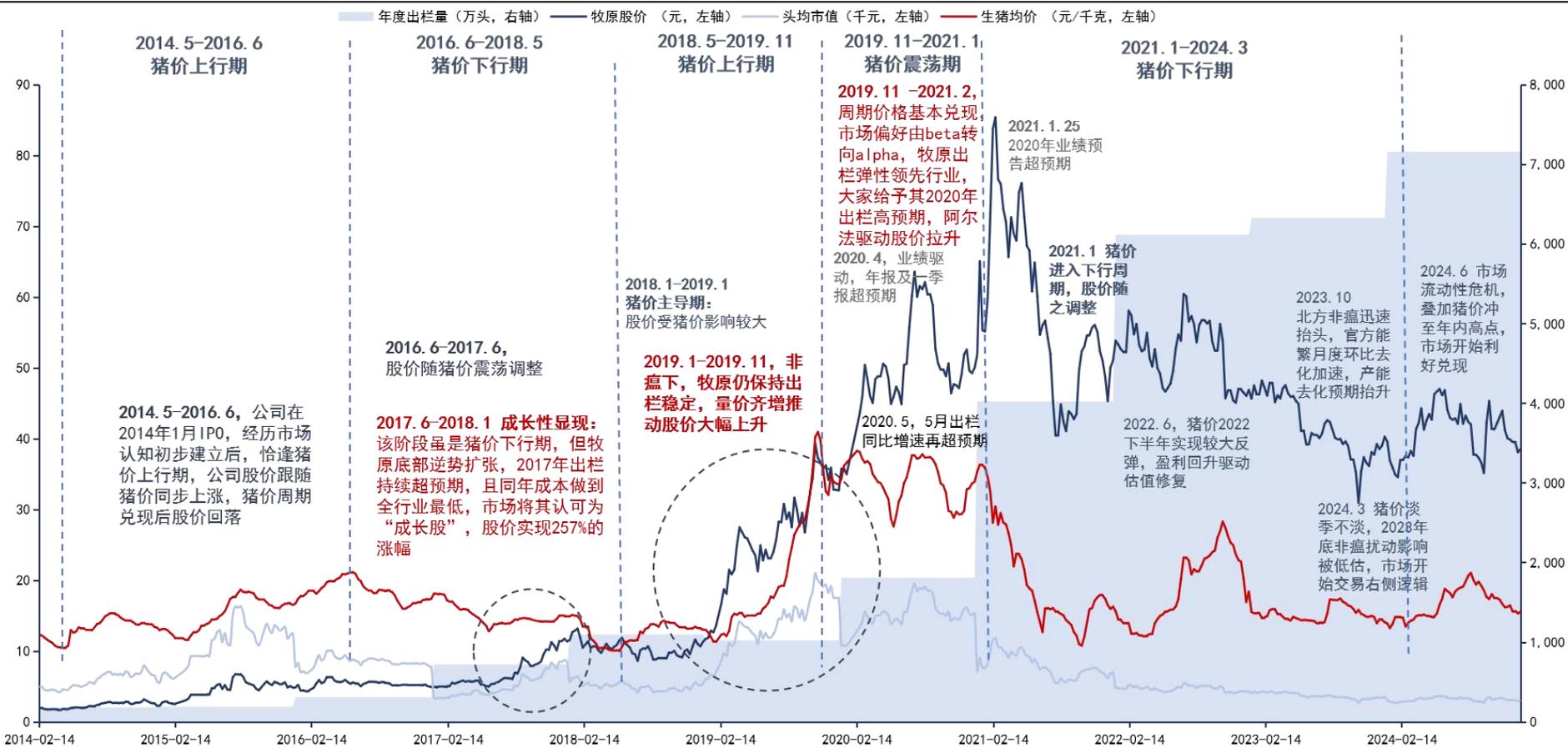
公司名称	股票代码	历史生猪出栏情况（万头）					
		2022A	2023A	2023年 生猪出栏 市占率	2024A	2024年 生猪出栏 市占率	2024年 生猪出栏 同比增速
牧原股份	002714.SZ	6120	6,382	8.8%	7,160	10.0%	12.2%
温氏股份	300498.SZ	1791	2,626	3.6%	3,018	4.2%	14.9%
新希望	000876.SZ	1461	1,768	2.4%	1,652	2.3%	-6.5%
双胞胎	拟和正邦重组	1000	1,352	1.9%	1,770	2.5%	30.9%
德康农牧	2419.HK	543.2	708	1.0%	877	1.2%	23.8%
新五丰	600975.SH	107	320	0.4%	450	0.6%	40.6%
唐人神	002567.SZ	216	371	0.5%	434	0.6%	16.9%
天康生物	002100.SZ	203	282	0.4%	303	0.4%	7.4%
巨星农牧	603477.SH	150	268	0.4%	275	0.4%	2.6%
华统股份	002840.SZ	121	230	0.3%	256	0.4%	11.2%
京基智农	000048.SZ	126	185	0.3%	215	0.3%	16.0%
神农集团	605296.SH	93	152	0.2%	227	0.3%	49.4%
金新农	002548.SZ	126	105	0.1%	120	0.2%	14.4%
东瑞股份	001201.SZ	52	62	0.1%	87	0.1%	41.0%
罗牛山	000735.SZ	50.03	78	0.1%	69	0.1%	-11.4%
全国生猪出栏量		69995	72662		71500		-1.6%

数据来源：Wind，国信证券经济研究所测算整理

# 从养殖生意模式看优秀企业的内涵

- ◆ 养殖行业具备“重资产和强管理”的属性，以及“规模不经济”的特征。因此对成本管控能力较弱的养殖企业而言，其产能扩张并不会带来成本边际下降，并非价值成长型公司。
- ◆ 优秀的养殖企业应该具备创造超额收益的能力，而伟大的养殖企业是在优秀企业的基础上进阶，既具备超额收益，又能快速扩张。

图：牧原股份上市以来的出栏及股价复盘图



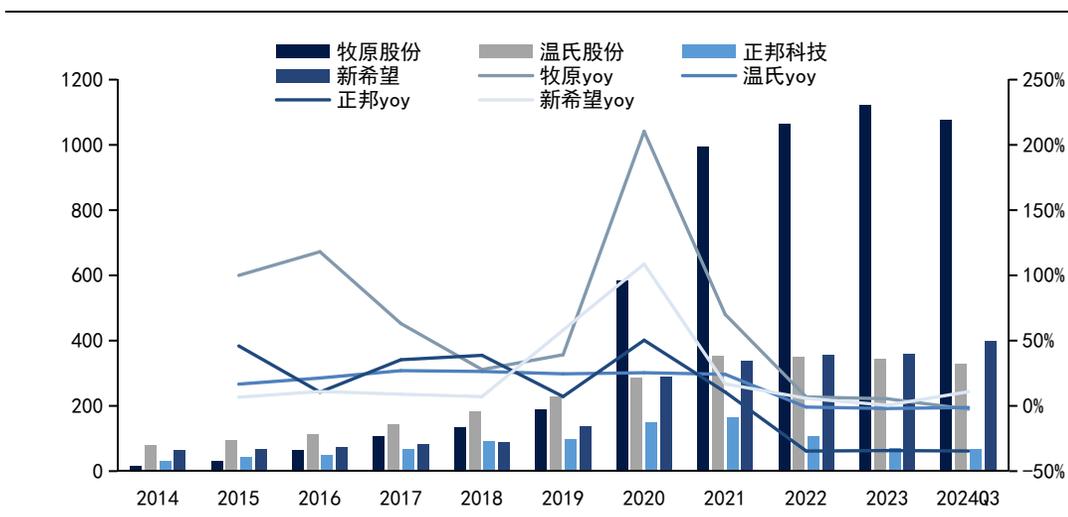
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 优质猪企的发展要素：硬件（钱、地、人等）&软件（管理、激励等）

- ◆ **强资金**：养殖是高度依赖资金的行业，土地储备和固定资产都是上市公司硬件优势的表现。（单头母猪固定资产投资在1-2万元，单头育肥猪的固定资产投资在1500元左右）。
- ◆ **好管理**：养殖是对管理极度依赖的行业，上市公司的超额收益来源于管理，种猪、育肥过程的管理等等。好的激励制度可以将员工与公司利益深度绑定，有利于实现更好的企业发展。

图：头部猪企固定资产（亿元）及同比增速（%）情况对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表：牧原股份员工持股计划及股权激励所认购股权比例合计超公司总股本10%

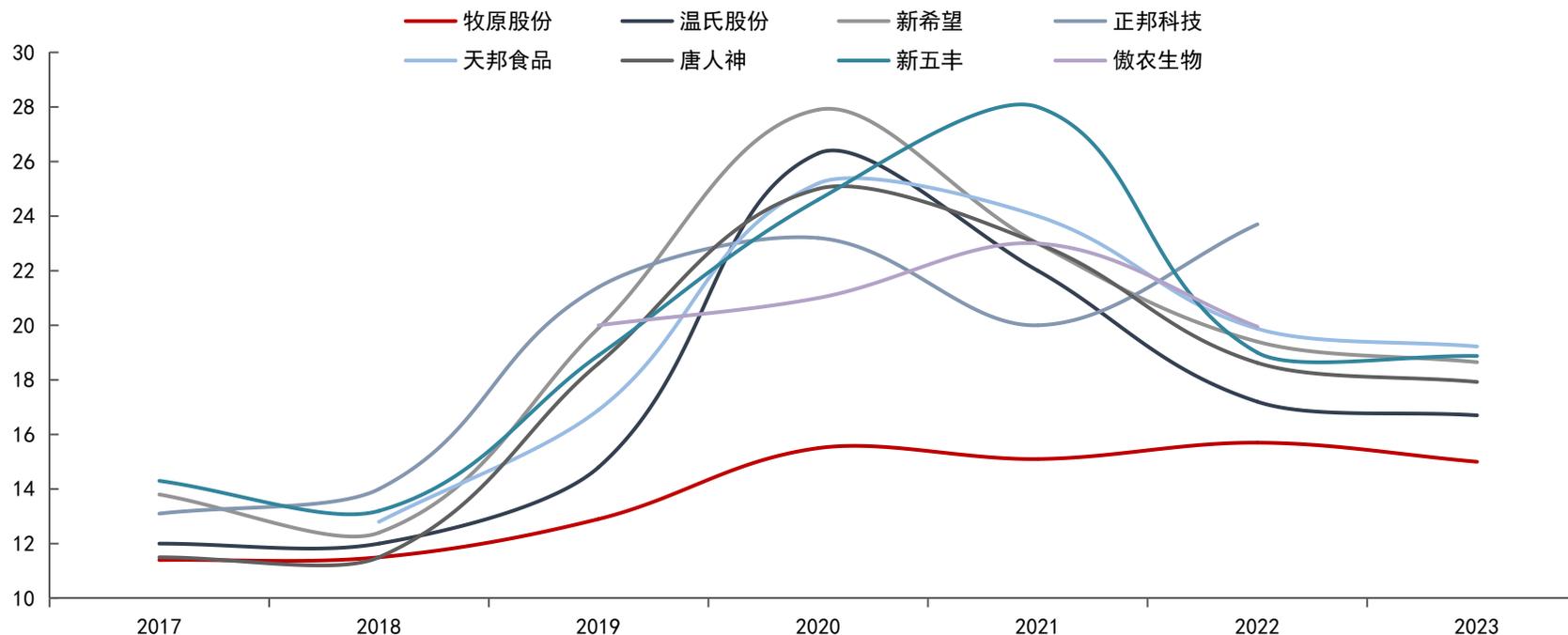
草案公告日	项目	参与对象	认购数量 (万股)	占公告日股本总额比例
2015/9/26	第一期员工持股计划	公司董事（不包括独立董事）、监事、高管、公司及子公司员工等500人	2235.37	3.86%
2016/8/9	第二期员工持股计划	公司员工，不包括董事、监事、高管等432人	4053.51	3.50%
2017/6/30	第三期员工持股计划	公司董事（不包括独立董事）、监事、高级管理人员、公司及子公司员工等5000人	2669.24	2.30%
2019/12/2	限制性股票	核心管理和技术人员等911人	5338.81	2.47%
2022/2/12	限制性股票	高管、核心管理和技术人员等共计6093人	8108.07	1.54%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

# 竞争现状：猪企间仍存在较大经营管理差距

- ◆ 2024年之前大企业是与农民竞争，企业的超额受益来自于农民对猪周期底部亏损带来的情绪恐慌。但2025年以后，生猪养殖是规模场之间的竞争，企业比拼的管理。
- ◆ 经营分化：国内生猪养殖产业仍处成本与效率竞争阶段，猪企经营与管理禀赋仍有差距。通过对比不同企业间的完全成本表现可以发现，养殖周期的巨幅波动成为了对企业经营能力考验的放大镜，具备竞争优势的优质企业凭借更强的超额盈利能力与杠杆控制能力，平稳穿越周期波动。

图：上市猪企养殖完全成本对比

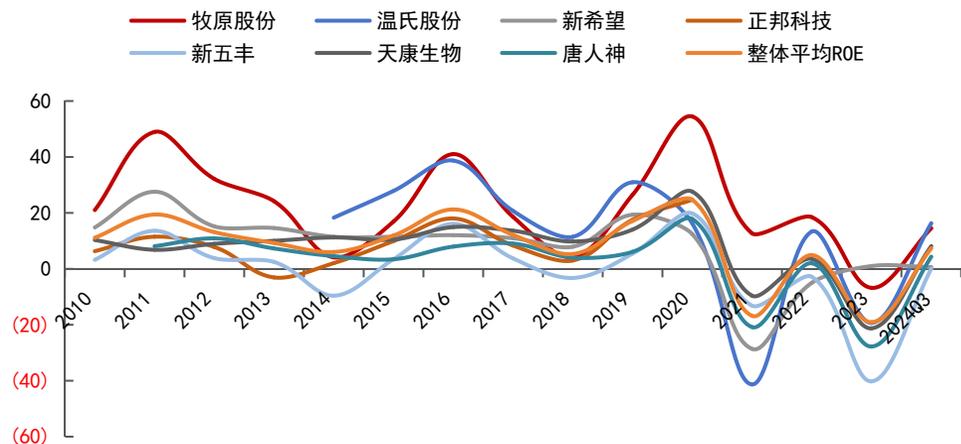


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 资产回报率：ROE表现强者恒强，加速向头部集中

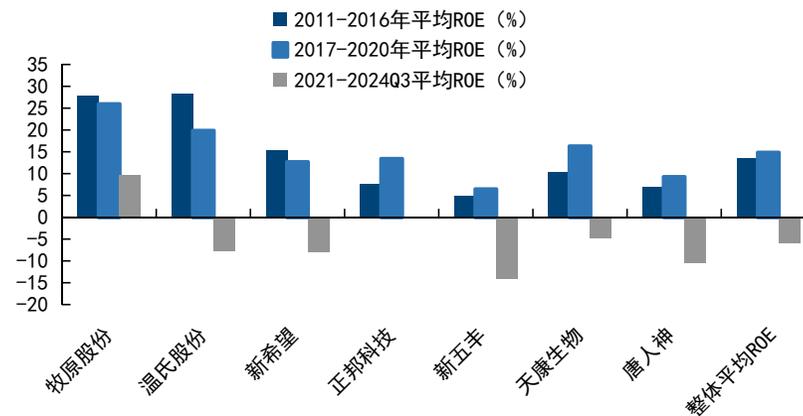
- ◆ 由于一线养殖生产管理较标准工业品管控难度更大，能长期维持优势的猪企是更加稀缺的行业资产。
- 我们对生猪行业2010年以来ROE变化复盘，按周期波动规律，分2011-2016年、2017-2021年、2021-2024Q3来分别测算不同时期的平均ROE，牧原股份与温氏股份均较行业保持明显的ROE领先水平，其中，牧原股份ROE表现分别为28%、26%、10%，分别较可比上市公司平均表现超出14%、11%、16%，拉开了较大差距。

图：上市猪企2010年以来ROE变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（正邦科技由于2021年后经历破产重组，因此该图中暂不考虑正邦科技2021年以后ROE情况）

图：上市猪企2011年以来不同周期的ROE表现分化较大

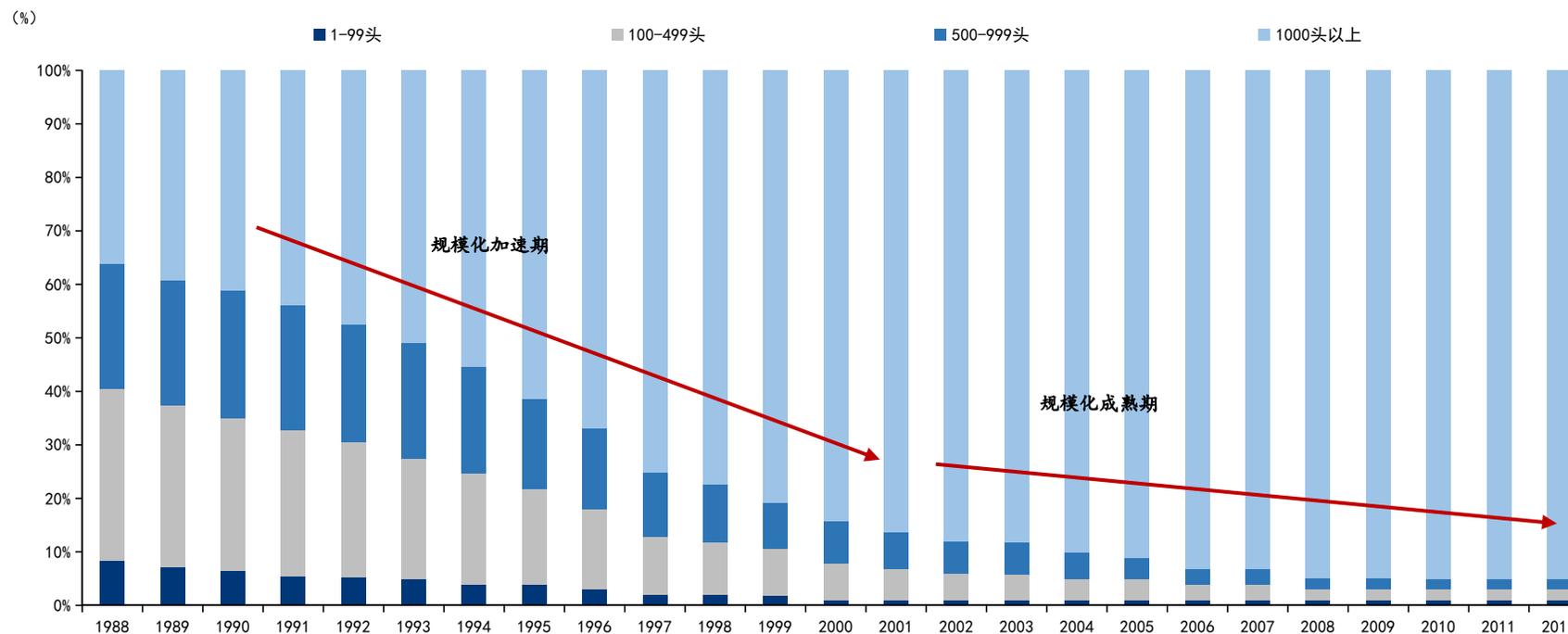


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（正邦科技由于2021年后经历破产重组，因此该图中暂不考虑正邦科技2021年以后ROE情况）

# 未来格局展望：“现金奶牛”型企业有望穿越周期、实现成长

- ◆ 对比美国的养殖结构演变历程来看，2020年国内规模场出栏量占比约为57%，仅相当于美国1986年的水平；2020年国内养殖场头均出栏头数25头/户，仅相当于美国1978年的水平。考虑到美国在养殖规模化加速期，花了长达15年左右才基本完成养殖规模化，规模场出栏占比从57%提升至90%以上，未来我国养殖规模集中度提升的空间及时间依然充裕。

图：美国养殖规模化进程在2000年基本完成



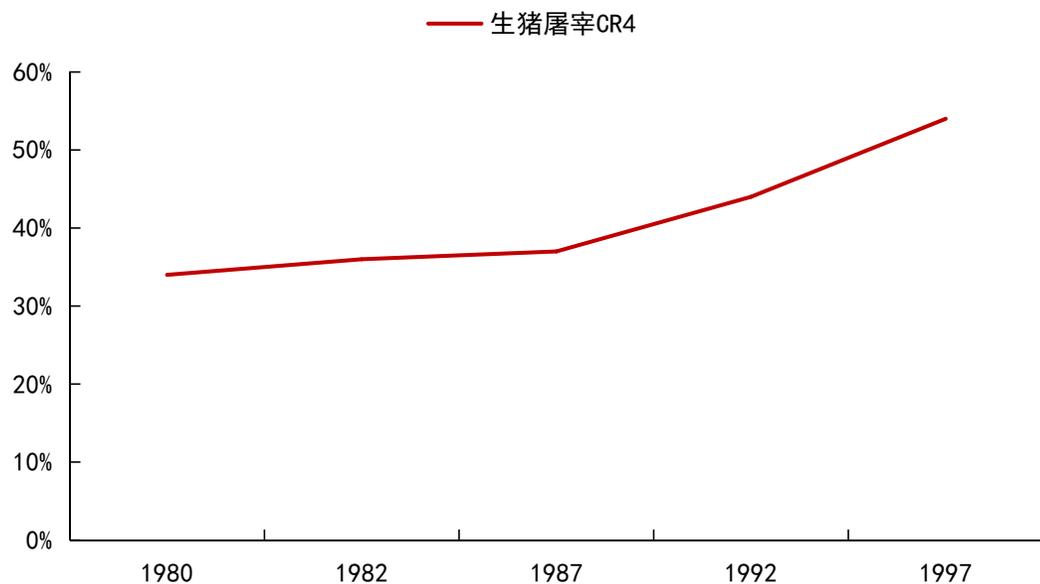
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

## 四、养殖与屠宰的一体化

# 美国养殖与屠宰模式：自下游向上游推进产业整合

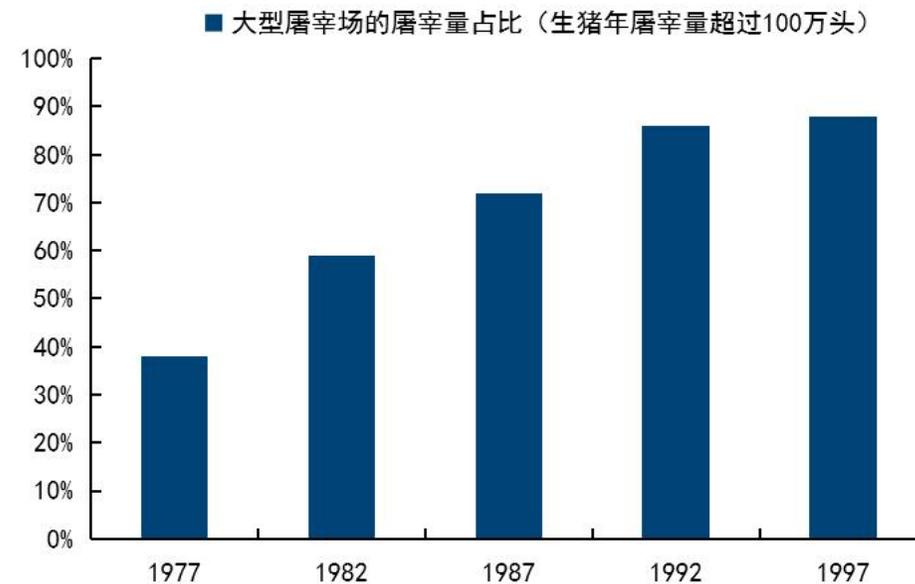
- ◆ 美国猪肉产品消费偏好冷鲜肉，同时猪肉流通渠道以大型商超为主，且餐饮连锁化程度较高，这二者共同决定了美国的“屠宰-零售”流通环节主要以“大B to大B”的形式对接，由此美国屠宰环节的规模化进程也早于生猪养殖。20世纪80年代末期，美国生猪屠宰基本完成了规模化进程，美国年屠宰量超100万头屠宰场的行业占比1992年达88%。而屠宰端大规模场起量后，也对原材料供应的质量和稳定性提出更高要求，因此大规模屠宰加工企业通过推行“合同生产”模式，加速了向上游整合养殖端的进程。

图：美国生猪屠宰行业CR4在1992年达44%



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图：美国年屠宰量超100万头屠宰场的行业占比1992年达88%



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

# 美国猪肉一体化：产业利润中枢由养殖端向食品终端转移

- ◆ 据USDA数据统计及CGCC对美国猪肉产业价值链的分析，2007年美国猪肉产业整体增加值约517亿美元，其中包括生猪生产增加值148亿美元，屠宰加工及分销增加值71亿美元，终端零售及食品餐饮服务增加值298亿美元，各子环节占产业链价值比分别达29%、14%、57%。

图：美国猪肉产业增加值2007年总计约520亿美元，包括生猪生产148亿美元，屠宰加工及分销71亿美元，终端食品298亿美元



资料来源：USDA，CGCC，国信证券经济研究所整理

- ◆ 参考美国生猪产业链的演绎进程，我们认为未来国内生猪产业链的发展和美国的相同点在于，国内生猪产业规模化发展及一体化整合的趋势有望继续延续，优秀规模养殖和屠宰企业的市占率仍有充裕成长空间。而不同之处在于，美国屠宰行业规模化完成较早，是由屠宰企业向上游布局养殖，主导了生猪产业链的规模化；而展望国内未来，目前养殖和屠宰行业的竞争格局均较为分散，均处于早期规模化阶段，生猪养殖和屠宰行业也都开始有头部优秀企业崭露头角，未来头部养殖和屠宰企业都有可能去主导上下游猪肉产业链的一体化整合。
- ◆ 我国养殖及屠宰行业集中度仍较低，未来养殖规模化发展加速、“运猪”向“运肉”政策转变将有利于推动养殖、屠宰环节一体化整合。我国猪肉消费偏好以热鲜肉为主，其中，消费占比较高的家庭及餐饮（连锁化较低）均以菜市场、农贸市场为主要购买渠道。这一流通方式使得屠宰行业的行业规范、管理制度尚不完善，小型屠宰企业在检验检疫、环保治污、设备购置上投入少且能够规避各项费用，叠加地方保护导致开工率偏低，小屠企和私屠滥宰的开工率更高。根据《当前生猪屠宰企业成本调查（刘宏全，2018）》的数据，江苏雨润（规模企业）综合屠宰加工经营成本为1332元/头，而小型企业为1200元/头。以上原因使得小屠企、私屠滥宰具有顽强的生命力，由此导致中国的“屠宰-零售”流通环节以“小B to 小B”的形式为主。然而2018年非瘟后，疫病防控难度加大提升了行业门槛，国内生猪养殖企业规模化加速，头部猪企的行业话语权增强，此外，为了有效防控生猪疫病，产业政策由“运猪”向“运肉”转变，有望促进冷鲜肉消费占比提升，屠宰在产业链环节中的重要性有望增强，以上因素或将共同推动国内“养殖-屠宰”环节的一体化整合。
- ◆ 行业目前牧原等养殖企业开始布局屠宰端，双汇、华统等屠宰企业也开始涉及上游养殖。不管是养殖延伸屠宰还是屠宰布局养殖，对于产业链一体化的企业来讲，管控成本永远是公司最大的竞争优势。
- ◆ 投资建议：看好龙头规模成长，拥抱高ROE价值股。参考美国经验，行业集中与规模成长贯穿养殖产业发展进程，国内养殖产业发展目前尚处早中期，未来优秀头部企业市占率有望持续提升，穿越周期进一步成长为产业链巨头，看好养殖成本/盈利优秀的企业。

# 相关生猪标的主要经营指标一览

表：相关生猪标的主要经营指标一览

公司名称	证券代码	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）				ROE-摊薄（%）			
		2021	2022	2023	2024Q1-Q3	2021	2022	2023	2024Q1-Q3	2021	2022	2023	2024Q1-Q3
牧原股份	002714.SZ	788.9	1,248.3	1,108.6	967.8	69.0	132.7	-42.6	104.8	12.7	18.5	-6.8	14.5
温氏股份	300498.SZ	649.6	837.3	899.2	754.2	-134.0	52.9	-63.9	64.1	-41.3	13.3	-19.3	16.3
新希望	000876.SZ	1,262.6	1,415.1	1,417.0	772.1	-95.9	-14.6	2.5	1.5	-28.6	-5.0	1.0	0.6
德康农牧	2419.HK	99.0	150.4	161.6	94.1	-30.0	9.9	-17.8	17.7	-75.4	20.0	-44.9	30.9
华统股份	002840.SZ	83.4	94.5	85.8	64.9	-1.9	0.9	-6.0	0.5	-12.5	3.3	-29.2	2.4
巨星农牧	603477.SH	29.8	39.7	40.4	39.6	2.6	1.6	-6.5	2.6	7.9	4.3	-21.0	7.8
天康生物	002100.SZ	157.4	167.3	190.3	130.9	-6.9	2.8	-13.6	5.7	-9.6	3.5	-21.3	8.1
唐人神	002567.SZ	217.4	265.4	269.5	170.7	-11.5	1.4	-15.3	2.5	-20.8	2.0	-27.8	4.3
新五丰	600975.SH	20.0	49.3	56.3	52.7	-2.8	-0.8	-12.0	0.0	-13.2	-2.8	-40.2	0.0
神农集团	605296.SH	27.8	33.0	38.9	40.8	2.5	2.6	-4.0	4.8	5.5	5.5	-9.6	10.2
京基智农	000048.SZ	32.2	60.0	124.2	46.0	3.9	7.7	17.5	6.0	15.4	29.5	45.3	14.5
广弘控股	000529.SZ	36.4	34.2	27.9	18.8	3.3	9.2	2.1	0.9	14.3	30.4	6.8	2.7

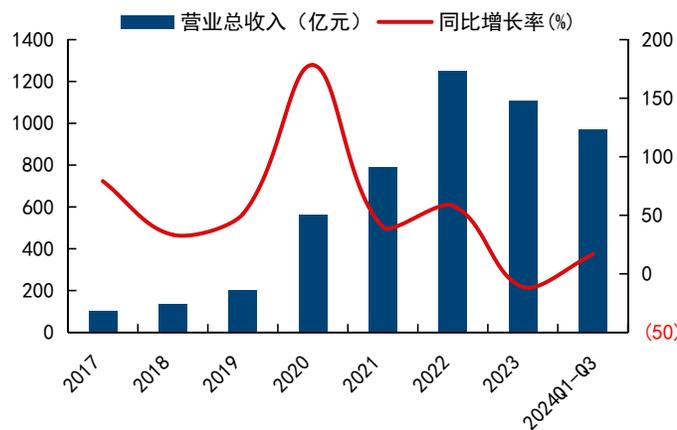
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（由于德康农牧未披露2024年三季度报信息，因此其2024Q1-Q3对应经营情况采用最新披露的2024半年报数据）

# 附件：行业相关标的介绍

# 牧原股份：成本优秀的生猪龙头，单位盈利领先行业

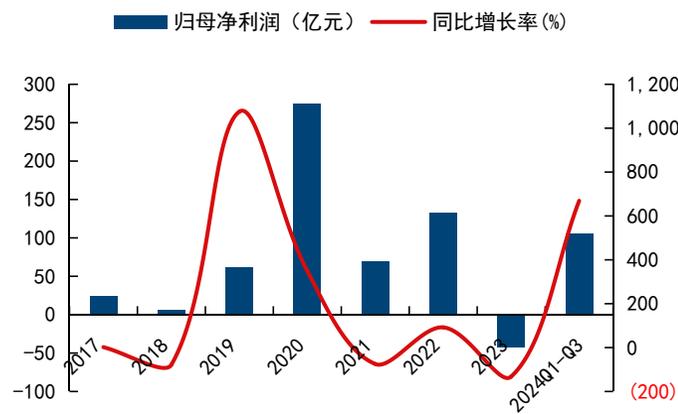
- ◆ **公司养殖成绩保持领先，最新完全成本已下降到接近13元/公斤。**出栏方面，公司2024年全年生猪出栏7160.2万头，市占率接近10%，位于全国第一，同时公司生猪养殖完全成本持续稳健下降，据公告，2024年10月已降至13.3元/kg，相比年初15.8元/kg下降2.5元/kg。此外，2024年10月公告未来三年（2024-2026年度）股东分红回报规划（修订稿），拟将每年以现金方式分配的利润由不少于当年实现的可供分配利润的20%调整至40%。牧原股份作为国内生猪自繁自养龙头，较行业超额收益优势明显，未来有望保持较行业更高的分红回报水平。
- ◆ **软硬件优势兼具，龙头地位稳固。**牧原的管理能力处于行业领先，具体来看分软硬两方面表现：软件方面，公司凭借精细化的养殖生产流程管理和优秀的企业文化，能充分调动员工的责任心与学习能力，推进养殖环节降本增效；硬件方面，公司在土地、资金、人才等扩张必需要素上储备充裕，为产能高速扩张奠定扎实基础。另外，公司将屠宰业务定位为养殖配套业务，产能亦在稳步上量，未来随产能利用率提升有望逐步盈利，公司养殖屠宰双发展战略有望进一步打开增长新空间。

图：牧原股份营业收入情况



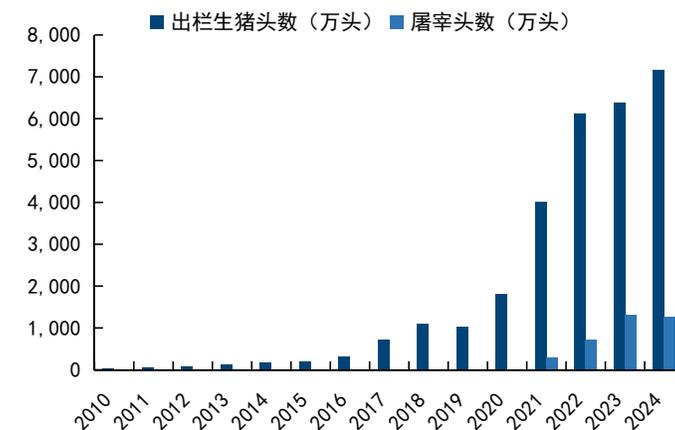
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：牧原股份归母净利情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：牧原股份历史生猪出栏与屠宰量情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 温氏股份：经营稳健的白马标的，出栏保持稳步增长

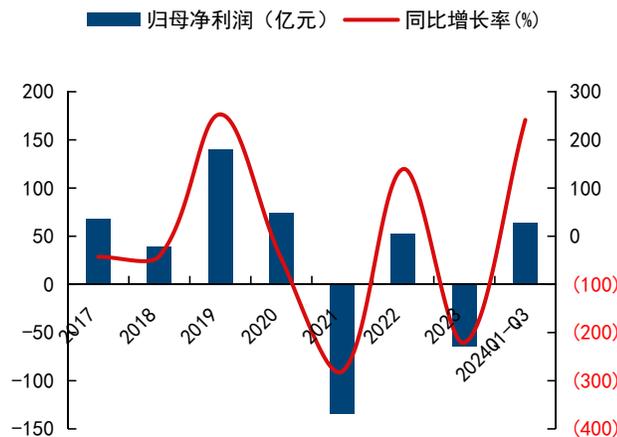
- ◆ **公司深耕畜禽养殖40载，是“公司+农户”养殖模式的行业标兵。**温氏股份主营业务为黄羽肉鸡及生猪的养殖和销售，公司是国内最大的黄羽肉鸡养殖企业，同时在全国种猪育种和肉猪养殖规模排名前二，是成功将“公司+农户”养殖模式壮大的典范。2024年全年公司猪鸡销售量创历史新高，累计销售肉猪3018万头，外销仔猪114万头，连续三年实现生猪销售年度奋斗目标；肉鸡销售12.08亿只，其中鲜品销售1.7亿只，同比增加12%，预制菜（熟食）近1400万只，肉鸭（含毛鸭和鲜品）近5100万只。截至2025年初，公司肉猪有效饲养能力已提升至3800万头以上，预计未来生猪出栏有望保持稳健增长。
- ◆ **生猪生产成绩稳步提升，单位盈利优势明显。**公司养殖成绩稳步改善，2024Q4公司猪苗生产成本控制在300元/头以内，肉猪上市率提升至93%以上；根据公告披露，2024年全年，公司肉猪养殖综合成本约14.4元/公斤，同比下降约2.4元/斤，实现公司制定的年度奋斗目标。考虑到公司肉猪售价一般高于同行，其单头盈利水平在行业中优势明显。此外，公司资金情况良好，2024年末，资产负债率已降至53%左右，比上年末下降8%。当前公司资金储备较为充裕，公司将继续降低负债率，保障生产经营长期稳定。公司初步规划2025年末能繁母猪数量达到180万头左右，未来会以“提质稳速、盈利优先”为基本原则，稳步提升肉猪出栏。

图：温氏股份生猪出栏情况



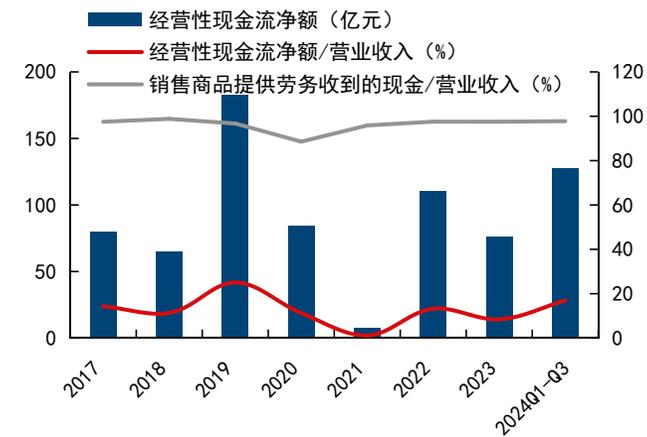
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：温氏股份归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：温氏股份经营性现金流情况

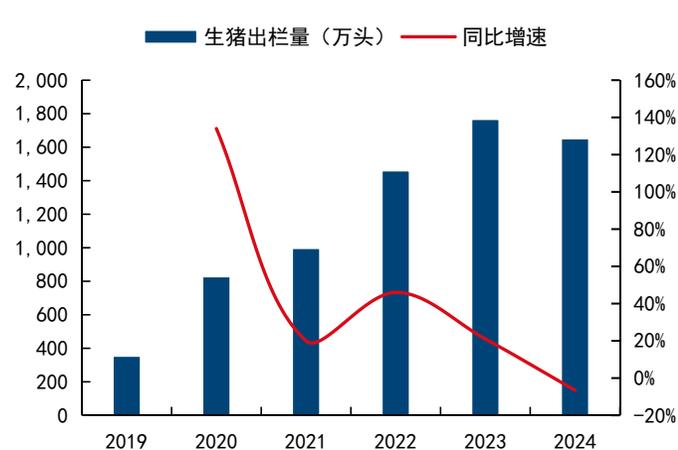


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 新希望：经营改善的农牧白马，生猪产业稳健发展

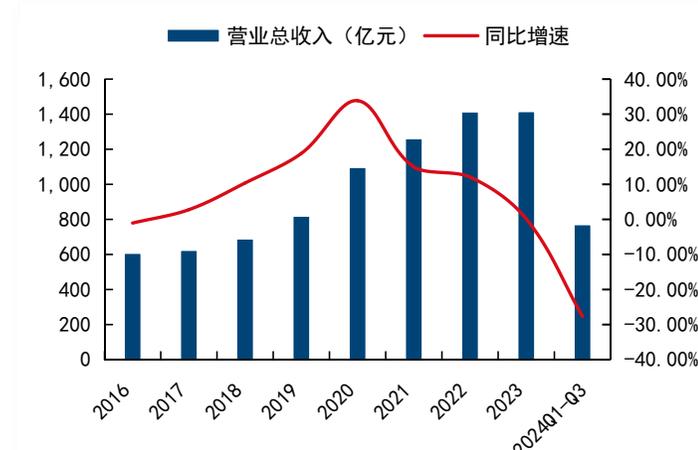
- ◆ **国内饲料行业龙头，持续加码下游生猪养殖及食品业务。**公司是国内集饲料、养殖为一体的农牧综合性白马企业。据公司公告披露，公司饲料产业2024Q3归母净利润3.8亿元，环比增加6000万元，同比基本持平，公司饲料业务在经历2024Q1市场存量下降及高价原料的影响之后，从2024Q2开始环比量利同增。公司猪产业2024Q3归母净利润9.8亿元，环比增长6.3亿元，公司自身场线运营能力提升，闲置场线相关费用总额也稳中有降。2024年公司原有禽板块和食品板块已经出表，将作为联营企业投资收益的方式进入报表，未来公司将进一步聚焦饲料和生猪产业发展。
- ◆ **生猪产能稳步恢复，养殖成绩有望延续边际改善趋势。**生猪出栏方面，公司持续加强养殖管理，2024年生猪经营战略以提质量为导向，着手于做好成活率、料肉比、转固成本等方面，以整体降成本、最大程度减亏为目标，2024年出栏1652.49万头，同比略有减少，2025年出栏预计为1600-1700万头，保持稳健发展。此外，公司养殖成绩改善趋势明显，2024Q3猪场改造基本完成，并逐步开始复产，断奶仔猪数量的增加将在未来销量上得到体现。同时，2024Q3发病率同比下降84%，体现出疾病防控、健康管理的明显提升。2024年9月公司育肥全程存活率93%+，未来仍有提升空间；苗种断奶成本下降至260元/头，运营能力持续改善。

图：新希望生猪出栏情况



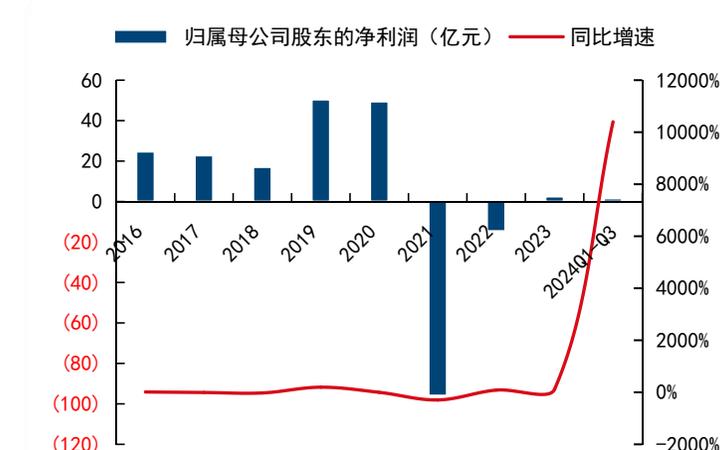
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：新希望营业收入情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

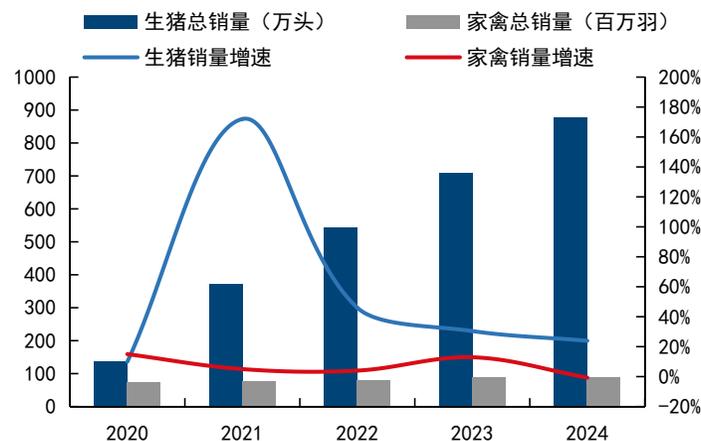
图：新希望归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- ◆ **西南区域性畜禽养殖龙头企业，生猪与黄鸡业务稳步发展。**德康农牧是我国生猪、黄鸡养殖头部企业，拥有从饲料生产、育种、扩繁、养殖到销售的生猪及黄羽肉鸡整体产业链。2024年公司实现生猪出栏878万头，同比增长24%，位列全国第六；实现黄羽肉鸡出栏8812万羽，同比略减0.7%，位列全国第三。此外，公司持续深化高端食品战略，推进屠宰等食品加工项目投产，2023年10月四川宜宾食品加工厂项目屠宰场开始运营，未来目标年屠宰量超过300万头生猪，有望打开公司增长新空间。
- ◆ **养殖技术生产服务型企业，赋能农户轻资产稳健扩张。**德康农牧创新践行“公司+母猪饲养及育肥场”的二号家庭农场养殖模式，将种猪直接交由农户饲养，实现更轻资产、农户合作关系更长期稳定、且更有利于疾病防控及保护生物资产安全等优势，从而奠定了公司更坚实的养殖业务发展基础。此外，公司管理层富有高瞻远瞩的战略眼光，生产布局抓住养殖产业链核心的育种环节，自2013年起引进优质纯种种猪并搭建核心育种群，目前经过十多年持续选育，组建了包括核心育种场、公猪站、扩繁场及商品生产场等完整的生猪繁育体系，截至2024年6月30日，公司核心育种群数量接近1.5万头，已具备建立超117万头下游母猪及后备母猪的扩繁场的生物资源基础，形成生产成本优势明显的高效生产模式。

图：德康历年生猪及黄鸡出栏量



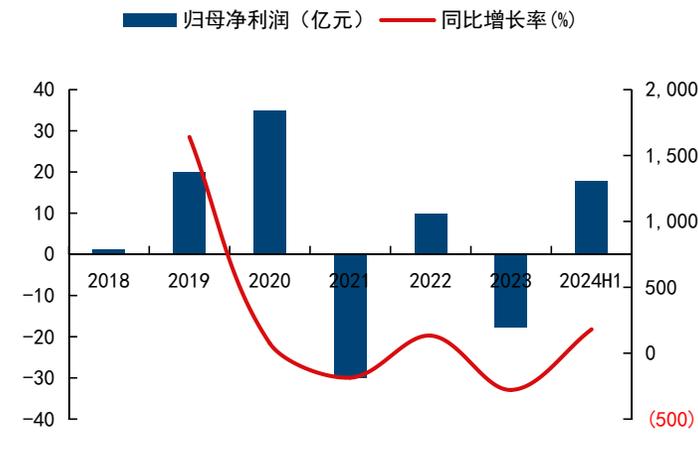
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：德康农牧营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：德康农牧归母净利润及增速（单位：亿元、%）

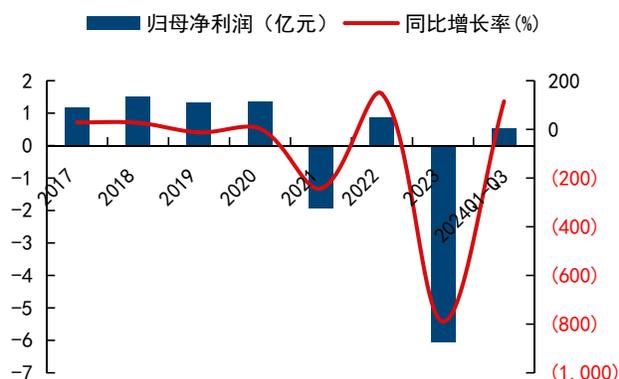


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 华统股份：生猪一体化新标杆，浙江养殖核心资产

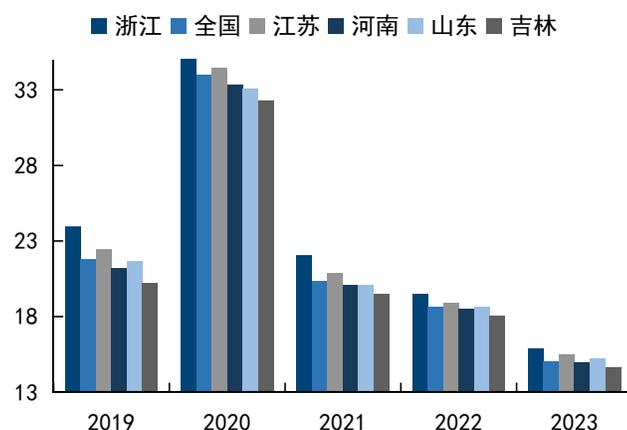
- ◆ 立足浙江并向全国扩张的生猪一体化企业，养殖产能稳步扩张。公司业务覆盖“饲料-养殖-屠宰-肉制品深加工”全环节，2024年实现生猪出栏256万头，同比增长11%。公司经营持续精进改善，单头养殖盈利优势有望进一步巩固。从2024Q3表现看，公司成本逐月下降，主要来源于仔猪成本下降和管理效率提升，断奶仔猪成本2024Q4预计从320元继续下降到300元以内，完全成本目标2025年做到14.5元/kg以内。产能方面，2024Q3末能繁存栏16万头，PSY接近24-25，全程存活率87-88%，预计未来养殖出栏有望稳步增长。
- ◆ 三大核心优势铸就“单位超额收益+出栏增速快”的周期成长股，理应具备更高头均市值。具体来看：1) 区域优势造就单位超额收入。浙江养殖资产具备稀缺性，一是因为浙江是生猪销区，当地商品猪均价高于全国接近1-2元/公斤；二是浙江几乎没有农民养户，属于天然养殖无疫区，对于疾病防控具备天然优势，因此浙江养殖产能具备“超额收入+防疫佳”的天然优势。2) 后发优势带来养殖的超额收益。华统是非瘟后崛起的养殖黑马，周期底部逆势扩张使得公司不但受益于行业性大幅扩张带来的人才积聚与技术升级红利，且拥有种猪等资源的成本优势。3) 资金优势奠定出栏的成长性。公司拥有可转债、定增、政府养殖补贴等多元化的资金来源。2024年11月20日，公司定增申请获得深交所上市审核中心审核通过，本次定增募集资金总额不超过16亿元，未来定增顺利落地后，将进一步夯实公司资金实力，杠杆结构有望实现大幅改善。

图：华统股份归母净利润情况



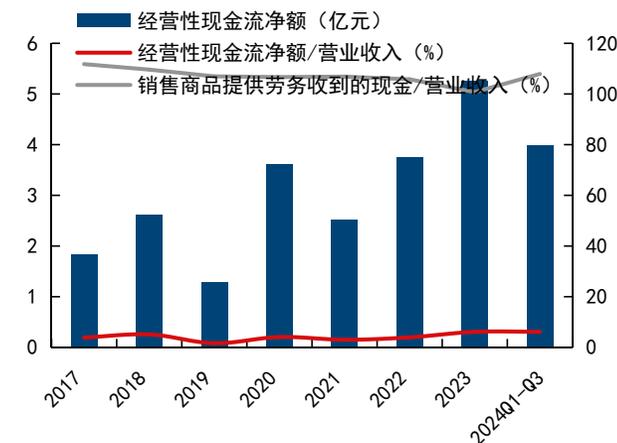
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：浙江省生猪年均价比全国年均价高出约1-2元/公斤



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图：华统股份周期底部现金流依然充裕

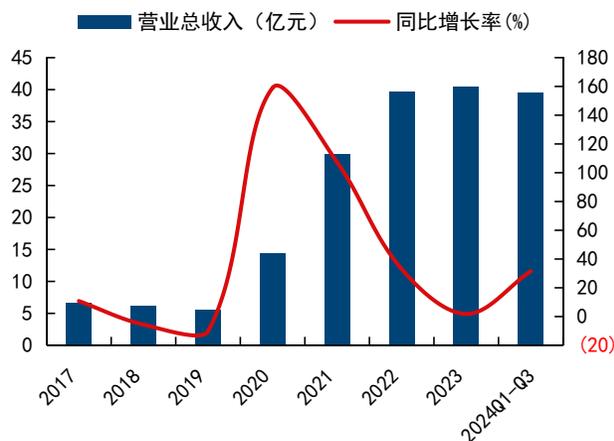


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 巨星农牧：成本领先的成长标的，经营业绩逐季兑现

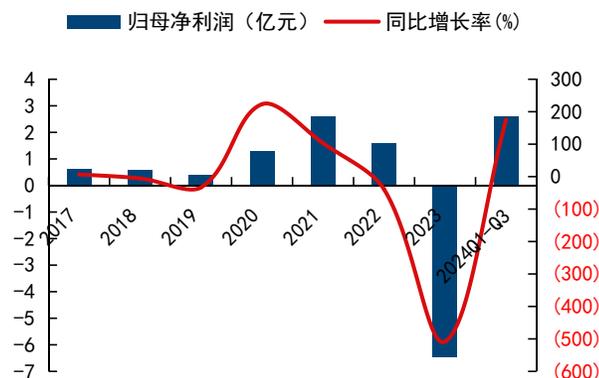
- ◆ 集种猪、饲料、商品猪生产于一体的农业产业化企业，生猪出栏处于高速成长期。公司2023年实现营业收入40.41亿元，其中，生猪养殖、饲料业务收入占比分别达86%及11%。出栏方面，公司2023年出栏生猪268万头，2024年上半年，出栏商品猪106.18万头，同比增长24.69%。公司通过“技术+管理”双轮驱动持续改进生产管理和推动降本增效，严格执行落实生物安全防控措施，加强遗传基因、猪群健康管理并优化养殖流程管理，“2024年第二季度的PSY达到29以上、料肉比降至2.6以内，对生猪养殖业务成本的持续下降作用明显，2024年6月、7月公司商品猪养殖成本分别为6.44元/斤、6.35元/斤，商品猪完全成本均在7元/斤以内。
- ◆ 公司成本控制能力处于行业领先水平，其核心优势在生猪育种和养殖管理表现突出。育种方面，2017年种猪改良公司PIC与公司达成战略合作，是公司最主要的种猪供应商。公司在PIC提供的曾祖代公猪、曾祖代和祖代小母猪基础上繁育的种猪具有产仔率高、存活率高、料肉比低的特点，生产指标优秀。目前公司的圈龙猪场及高观猪场均采用PIC优质种猪，两者在2019年、2020年实际经营中平均PSY高达29.17，处于行业领先。管理方面，公司与知名养猪服务技术公司Pipestone达成合作，由其提供生猪养殖咨询服务，包括场所设计、基因审查、养殖人员技术支持及培训，兽医技术咨询等，有效提高了公司养殖效率和安全性。综合两方面优势，公司生猪养殖成本领先地位稳固，未来随PSY及料肉比改善，仍有下降空间。

图：巨星农牧营业收入情况



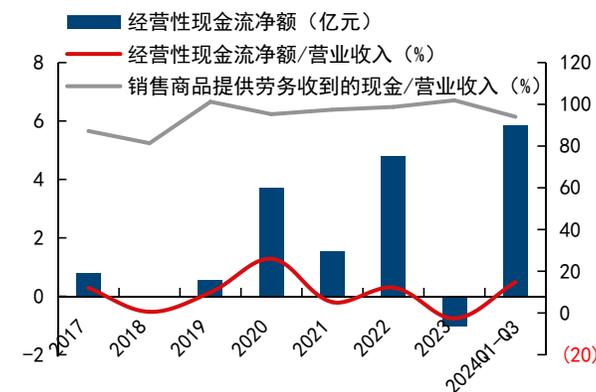
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：巨星农牧归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：巨星农牧周期底部现金流情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 唐人神：深耕生猪养殖十五年，产能稳步扩张

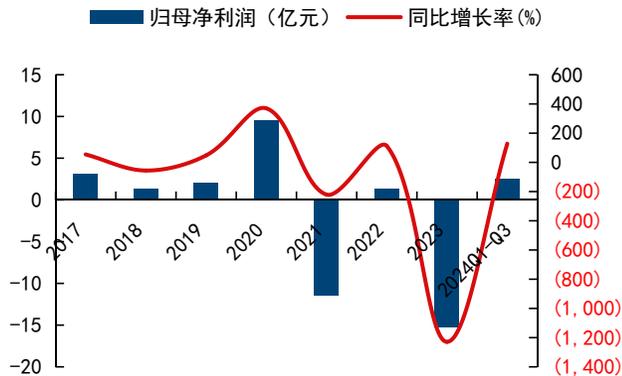
- ◆ **公司发家于饲料业务，逐步向下游布局生猪产业链。**公司深耕饲料三十余年，目前已实现以饲料、生猪养殖、品牌肉品三大主业为核心的产业链完整布局。2023年实现营业收入269.5亿元，同比增长1.55%，其中饲料、生猪、肉类业务收入占比分别达74%、19%及6%。公司经营表现稳健，养殖出栏稳步扩张，2024年前三季度公司具有低成本优势的“公司+农户”育肥规模快速增加，出栏规模占比达到72.89%。未来预计公司养殖成本有望保持下降趋势，一方面，公司持续优化种猪体系，加大高繁殖率新丹系种猪补充，持续改善PSY、成活率等生产指标，有望降低仔猪成本；同时，随着生猪产能利用率的提升，头均摊销费用有望逐步下降；此外，饲料原料价格持续下降，公司发挥规模采购的优势，在饲料营养配方上更加灵活，有望降低饲料成本。
- ◆ **资金储备充裕，养殖产能稳步扩张。**公司2022年公司完成非公开发行，募集资金11.4亿元用于支持湖南、广东、海南、广西等养殖项目建设，2024年实现生猪出栏433.62万头，同比增长16.80%，其中，肥猪出栏391.06万头，同比增长15.48%，占比90.18%。同时公司资产负债率稳步下降，2024Q3末达65.1%，环比2024Q2末下降0.82pct。截至2024Q3末，公司拥有货币资金18.63亿元，现金储备较为充裕。未来公司将通过提升盈利能力等方式，促使资产负债率持续下降，生猪养殖业务将倾向于优先采用租赁、合作、“公司+农户”等轻资产运营模式。

图：唐人神营业收入情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：唐人神归母净利情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：唐人神与华特希尔合作打造世界级原种猪场



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

# 天康生物：立足新疆的一体化龙头，持续加码西北养殖布局

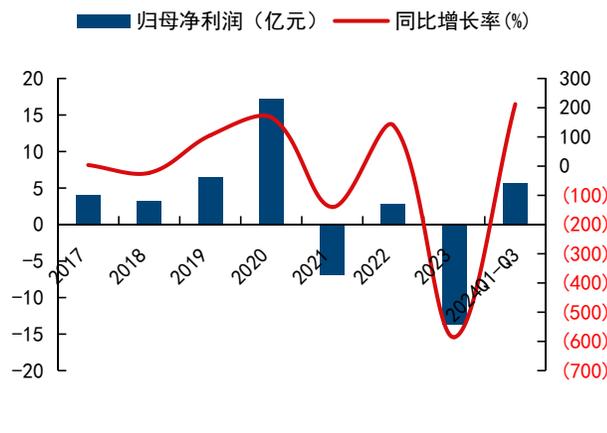
- ◆ 立足于我国西北地区的区域性农牧产业链龙头，稳步扩大生猪养殖经营。新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司为天康生物实控人及第一大股东。分业务来看，公司饲料板块、生猪养殖加工板块、粮食收储、农产品加工及兽药板块2023年营收占比分别为34%、29%、16%、11%和5%。此外，公司资金储备充裕，2024Q3末货币资金达36.5亿元，较2023年末增长29%，2024Q3末资产负债率进一步下降至49.89%，负债表稳步改善。
- ◆ 生猪养殖业务稳步增长，区域优势叠加一体化优势铸就成本护城河。公司2024年销售生猪302.85万头，较去年同期增长7.55%，养殖产能方面，公司已在新疆、河南、甘肃建设“从原种猪—三级繁育—育肥，同时配套饲料和屠宰加工”的聚落式养殖基地，为全产业链加速发展奠定良好基础。据公告披露，2024Q3公司生猪养殖成本整体呈下行趋势，7月成本为14.75元/kg，8月成本为14.32元/kg，9月份已降至13.91元/kg，单2024Q3养殖综合成本为14.28元/kg。目前新疆和河南产能已基本满产，今后将进一步提高肥猪配套产能；甘肃产能目前还处于建设中，预计随产能利用率提升，成本仍有进一步下降空间。

图：天康生物营业收入情况



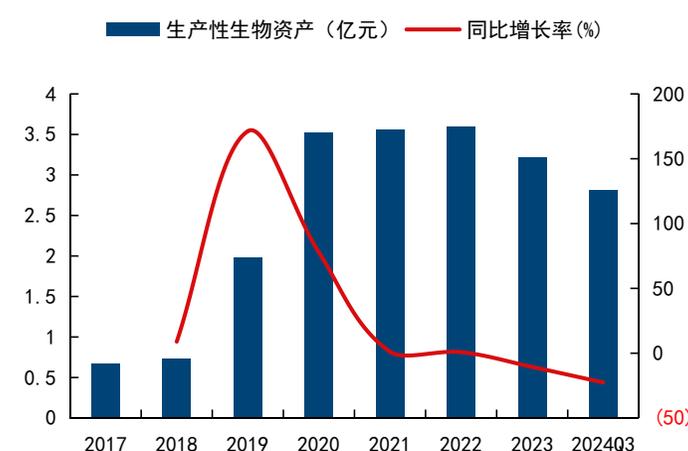
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：天康生物归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：天康生物生产性生物资产情况

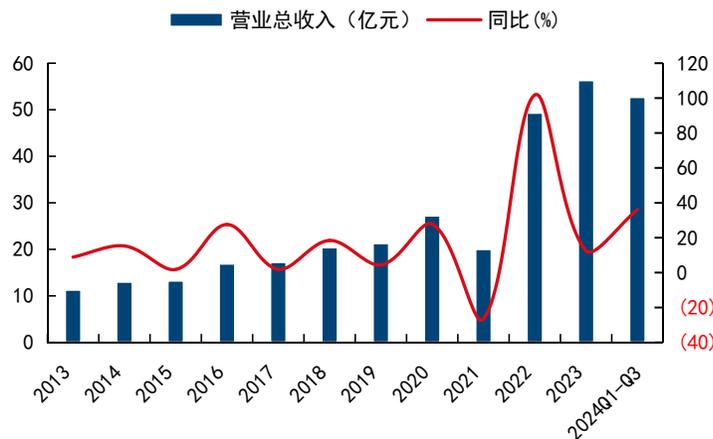


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 新五丰：国企弹性标的，收购天心种业增厚养殖实力

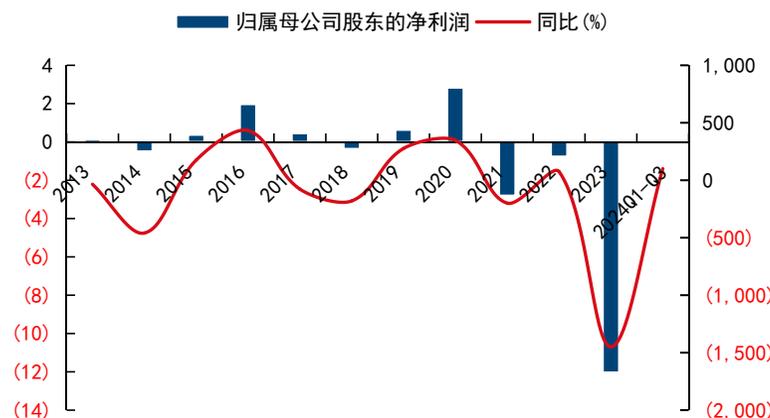
- ◆ **完成天心种业收购后夯实养殖实力，国企改革焕发活力。**新五丰成立于2001年，实控人为湖南省国资委，涵盖饲料、原料贸易、养殖、冷鲜肉品加工等生猪全产业链。公司于2022年收购天心种业100%股权等资产，进一步夯实了公司生猪养殖主业，2023年公司（含天心种业）实现生猪出栏约320万头，同比增长75%。天心种业为湖南省优质种猪及仔猪销售企业，2020-2023年分别实现生猪出栏16/42/76/180万头，处于产能快速放量期。截至2024H1末，公司种猪存栏数量为33.14万头，其中能繁存栏23.28万头，较2023年末增加11%；2024年前三季度公司合计产生生猪311万头，同比增长49%，预计未来公司生猪出栏有望继续保持稳步增长。
- ◆ **成本改善空间充裕，出栏或将继续保持高速增长。**公司成本目前处于行业中游水平，未来改善空间较大，一方面，公司拟计划通过引进法系猪持续优化种猪群体效率，另一方面，预计随产能利用率提升，总部费用会进一步摊销。出栏方面，公司采取以租赁为主、自建及改造为辅的扩张模式，出栏预计继续保持快速增长。另外，根据公司收购天心种业时所签署的《业绩承诺与补偿协议》，天心种业截至2023年末累积已实现净利润占累积承诺净利润比例为89.97%，业绩承诺未完成，天心种业原股东需履行补偿义务，补偿金额为8397.07万元，折合股份1163.03万股，未来上市公司将以1.00元对价回购各承诺方应补偿股份并予以注销。

图：新五丰营业收入情况



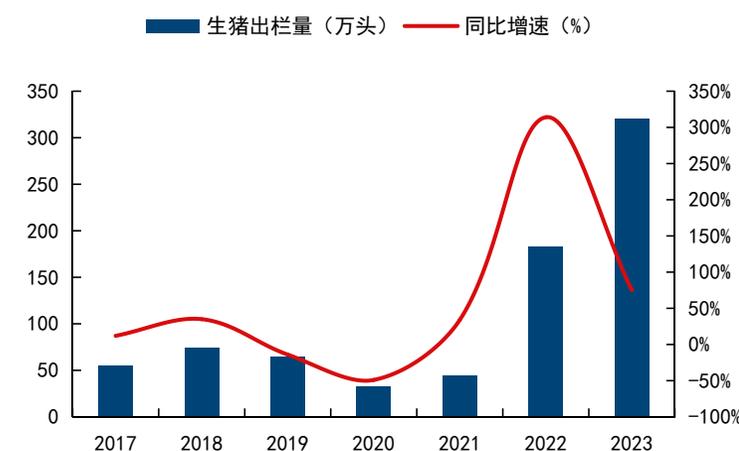
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：新五丰归母净利情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：新五丰生猪出栏保持稳健增长

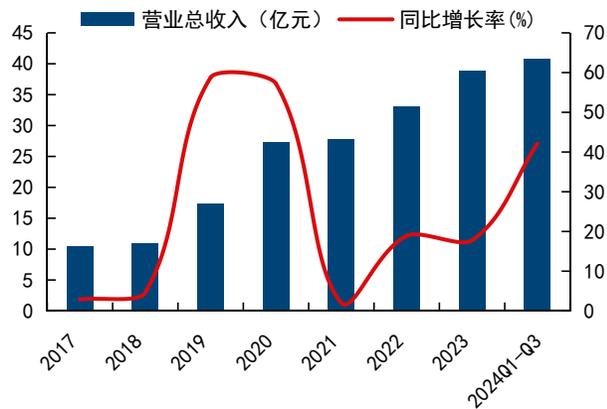


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 神农集团：小而美的低成本黑马，出栏稳健扩张

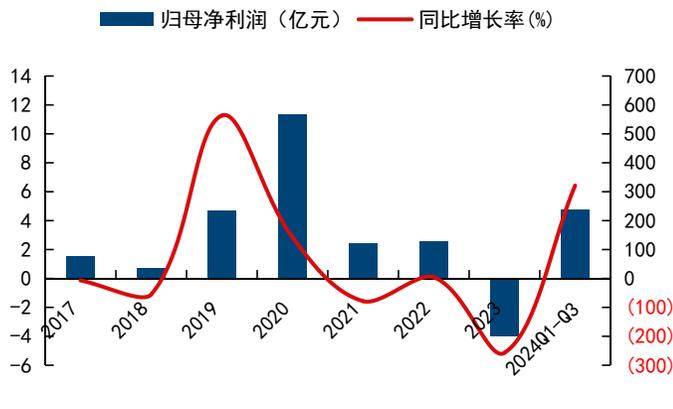
- ◆ **养殖成本表现优异，位于行业第一梯队。**公司在生猪产业链深耕二十余年，以饲料业务起家，分别于2002年和2005年开始拓展生猪养殖与屠宰业务。目前公司养殖业务主要分布在云南、广西、广东。公司重视生猪防疫及健康保健，生猪养殖成绩处于行业前列，2024年9月PSY达28，全程成活率在85%。据公告披露，公司2024年9月养殖完全成本为13.4元/公斤，2024年1-9月平均完全成本达14元/公斤，Q3完全成本为13.6元/公斤，行业领先优势继续保持。2024年10月，公司与PIC中国、巨星农牧合作投资的黔南遗传核心场项目正式启动，该核心场拥有PIC全球的高性能基因库和先进的生物育种技术，并率先应用中国特色性状，有望保证公司未来高品质种猪的长期稳定供应，预计将有利于未来公司的高质量发展。
- ◆ **远期出栏目标达500万头，生猪产能稳步放量。**公司2024年实现生猪出栏227.15万头，同比+49.40%。截至2024Q3末，母猪场产能12.2万头，9月末能繁母猪存栏11.4万头，预计到2024年底实现母猪场满负荷生产，2025年出栏目标为320-350万头，有望保持稳健增长。公司资金安全垫较高，截至2024Q3末，拥有货币资金9.52亿元，较Q2末环比增加17%；资产负债率仅27.72%，杠杆率处于行业较低水平，未来仍有充裕融资空间。此外，2024年10月28日，公司公告拟以自有资金或自筹资金（含银行回购专项贷款）1-2亿元回购公司股份，用于员工持股计划或股权激励，彰显公司对未来发展信心。

图：神农集团营收情况



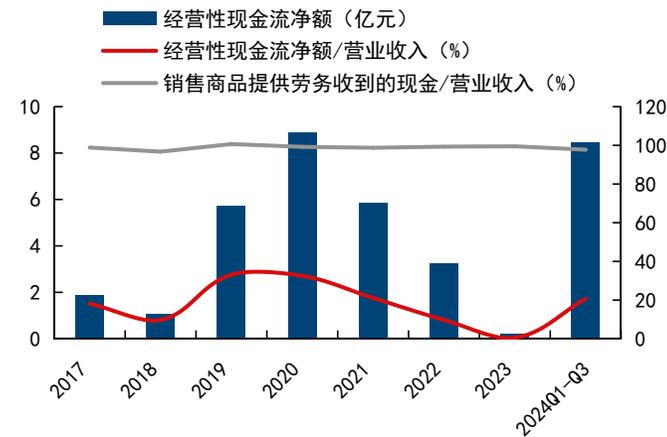
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：神农集团归母净利润情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：神农集团经营现金流情况

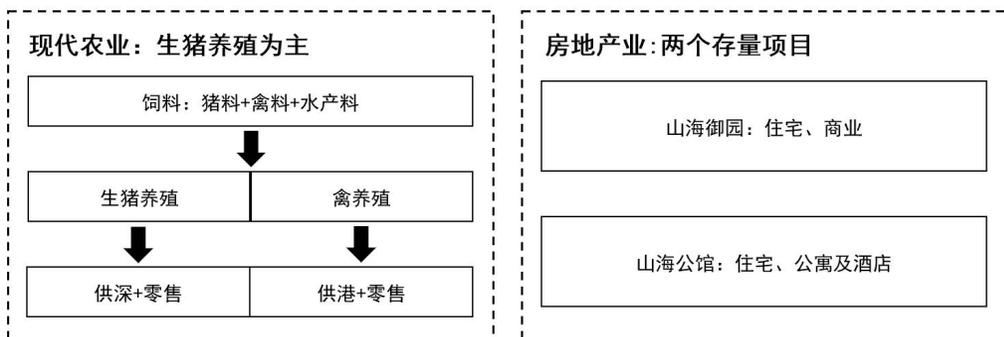


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

# 京基智农：广东楼房养殖新秀，产能有望稳步兑现

- ◆ 公司目前已经形成了聚焦生猪养殖扩张、运作地产存量项目的主业格局。房地产业务方面，公司只做深圳市内的存量项目，目前在售项目主要为山海御园及山海公馆，正逐步进行交付。生猪养殖业务方面，公司定位服务粤港澳大湾区，近年在广东及周边开展楼房生猪项目建设，2024年合计实现生猪出栏214.61万头，同比增长16.31%。公司采用6750楼房养殖模式进行四周批全进全出的规范化生产，有利于提高猪群健康度及存活率，据公司公告披露，2024年9月，公司PSY约为26头，窝均断奶数约为10.7头，育肥成活率约为90%，料肉比约为2.67，处于行业领先水平。公司产能布局正处于快速兑现期。截至2024年9月底，公司母猪存栏约11.62万头，其中基础母猪约10.17万头，后备母猪约1.45万头。
- ◆ 区域销价优势带来超额收入，资金储备支撑较快量增。（1）从量来看：公司闭群繁育体系已经搭建完毕，现有建成产能225万头，另外已完成租赁的储备土地对应产能约200万头，产能储备较为充裕。（2）从价来看：广东市场短期内省外活猪调运受限，长期规划自供比例约为70%，区域溢价带来的销价优势可能持续存在，公司有望依靠广东省内产能享有超额收入。（3）从确定性来看：公司地产项目运作稳健，短期偿债压力较小，截至2024Q3末，公司货币资金达9.06亿元，依靠充裕的现金储备和银行授信余额，公司养殖业务有望兑现产能和业绩。

图：京基智农主营业务分为现代农业、房地产业两大板块



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：京基智农养殖业务定位服务粤港澳大湾区市场

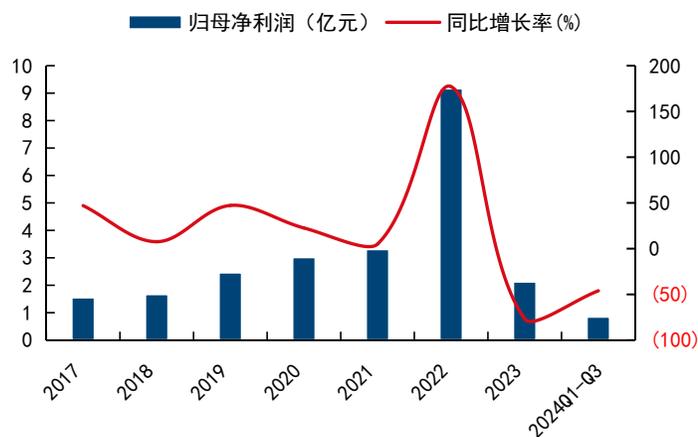


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

# 广弘控股：广东养殖新秀标的，产能稳步加速投放

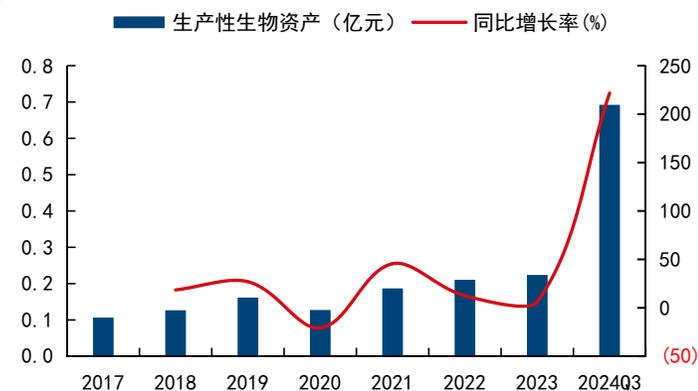
- ◆ **广东省属国有控股农牧企业，生猪及家禽养殖产能加速扩张。**公司是广东省优质的畜禽育种养殖、及冷冻食品仓储和销售企业，目前自营和管理冷库库容量超过8万吨，年吞吐量近100万吨，2023年实现生猪销售10.5万头，家禽销售2244万只。公司为解决同业竞争问题剥离教育书店业务（2022年8月出表），进一步聚焦农牧产业发展，根据公告的十四五规划目标，2025年计划通过租赁、合作、自建、并购等实现生猪80-100万头规划目标；家禽板块2025年计划实现9千万至1亿羽规划目标，其中包括父母代400万套。目前公司生猪总产能50万头，从投产进度看，兴宁30万头生猪扩繁基地项目在2024年初投产；预计公司出栏将稳步扩张。
- ◆ **资金储备较为充裕，后续发展动力充足。**2020年公司将所属南海种禽公司“种鸡场”地块（位于佛山市狮山镇）交由佛山市土地储备中心收储，其中，南海种禽公司应获得补偿金额为8.72亿元，并于2020年11月收到首期50%补偿款4.36亿元。根据2023年7月披露的进展公告，佛山市土地储备中心应分别于2024年5月31日前、2024年11月30日前一次性支付第二期货币补偿2.5亿元、支付第三期补偿款约1.86亿元。基于充裕的资金储备及来源，预计未来公司发展动力较为充足。

图：广弘控股自2022年8月教育出版业务出表后，归母净利润随养殖周期波动明显



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：广弘控股2024Q3末生产性生物资产同比增长221%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：广弘控股货币资金储备充裕



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- 一、不可控的动物疫情引发的潜在风险。以非洲猪瘟为代表的各类疫病可能出现抬头迹象，如果发生不可控的动物疫情可能会造成部分养殖公司的生猪出现高死亡率，存在可能造成公司严重损失的潜在风险。
- 二、生猪价格大幅波动风险。生猪价格直接决定养殖业务的销售收入，如果生猪价格波动幅度较大，会直接导致猪企的盈利随之大幅波动。
- 三、饲料原材料价格大幅波动的风险。饲料成本占养殖成本的比例较大，如果玉米、豆粕等原材料价格上涨幅度过大，存在可能拉低猪企盈利水平的风险。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 分析师承诺

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



**国信证券**  
GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032