

2025年12月07日

证券研究报告|行业研究|行业点评

农林牧渔

周观点：猪价旺季低迷，产能去化望持续

投资评级

增持

维持评级

报告摘要

◆本期行情（11.29-12.06）

申万农林牧渔行业（-1.49%），申万行业排名（25/31）；
 上证指数（0.37%），沪深300（1.28%），中小100（0.76%）；

涨幅前五	好当家	平潭发展	西王食品	生物股份	福建金森
	16.2%	10.6%	10.3%	9.7%	9.4%
跌幅前五	*ST绿康	*ST天山	傲农生物	中水渔业	雪榕生物
	-10.1%	-8.9%	-6.5%	-6.5%	-6.3%

资料来源：iFinD，中航证券研究所整理

◆ 简要回顾观点

行业周观点：《牧原递港股申请，全球化注新动力》、《种业收购推动情绪，猪价低迷关注去化》、《宠物双11收官，国货品牌名列前茅》

◆ 本周核心观点

【核心观点】生猪价格旺季不旺，养殖利润驱动产能去化望持续。

关注行业产能去化和远期猪价超预期对板块带来的推动

【核心标的】生猪板块：优秀规模养殖集团【牧原股份】、【温氏股份】，具有养殖扩张优化、成长潜力的【神农集团】、【巨星农牧】、【华统股份】等。

猪价旺季低迷，产能去化望持续。近期，生猪消费传统旺季，需求稳步回升。一方面，受季节性天气转冷，居民肉类需求旺盛；另一方面，南方腌腊需求增多，猪肉采购改善。但受前期产能因素影响，生猪供给也较大，猪价旺季不旺。据iFind，截至12月7日，全国样本生猪外三元均价11.20元/公斤，周环比基本持平，较上月同期降5.2%，同比已降28.3%，处于低位。生猪养殖处于亏损区间，据iFinD数据，截至12月05日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为-167.69元/头，-259.39元/头。猪价低迷、养殖亏损望推动行业整体产能去化，进而推升猪价和板块的预期。

行业走势图



作者

彭海兰 分析师

SAC执业证书：S0640517080001

联系电话：010-59562522

邮箱：penghl@avicsec.com

陈翼 分析师

SAC执业证书：S0640523080001

联系电话：010-59562522

邮箱：chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

：周观点：牧原递港股申请，全球化注新动力
 —2025-12-01

：周观点：种业收购推动情绪，猪价低迷关注去化—2025-11-26

：周观点：宠物双11收官，国货品牌名列前茅
 —2025-11-17

股市有风险 入市需谨慎

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
 中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

交易上，生猪板块存中长期配置价值，关注生猪行业产能去化超预期带来的驱动。一是生猪周期轮转不止，生猪养殖处亏损区间，配合“反内卷”政策引导，产能有望合理调减，猪价预期和生猪板块走势有望演绎。二是生猪行业优势企业价值属性增强。长期稳态下生猪养殖产业整体将保持一定的利润水平，而行业具备养殖管理和成本优势的企业望保持较好盈利能力。行业前期产能扩张的财务压力释放，产业优质企业的自由现金流大幅改善，支撑相关生猪企业估值。三是生猪行业优势企业红利属性增强。优质养殖企业重视并不断提升股东回报，生猪板块优质标的的长期红利属性和配置价值有望愈加显著。四是生猪头部企业推进全球化战略，望凭借技术、管理等优势分把握海外市场机遇。

【养殖产业】

10月猪企销售增加：量上，从已公告 12 家猪企销售数据看，10 月生猪销量共计 1623.79 万头，环比增 23.21%。12 家猪企月出栏环比上涨，其中，唐人神、金新农 10 月出栏环比涨幅 50.7%、48.0%。价上，10 月全国生猪均价有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，10 月生猪出栏均价为 11.47 元/公斤，环比跌 11.88%。出栏均重上，10 月生猪出栏均重有所下降。从已公告 12 家猪企销售数据看，10 月生猪出栏均重为 101.64 公斤，环比下降 1.59%。其中，天康生物、新希望 10 月生猪出栏均重环比涨幅 5.4%、3.9%。养殖利润上，据 iFinD 数据，截至 12 月 05 日，自繁自养和外购仔猪养殖利润分别为 -167.69 元/头，-259.39 元/头。

2025年10月生猪上市企业销售情况追踪

	10月生猪出栏（万头）		1-10月累计出栏（万头）出栏均价（元/公斤）				出栏均重（公斤/头）			
	10月	环比	同比	1-10月	同比	均价	环比	同比	均重	环比
牧原股份	707.60	27.0%	8.9%	6439.80	13.7%	11.55	-10.3%	-32.7%	126.4	0.1%
温氏股份	389.28	17.1%	45.7%	3156.05	30.2%	11.57	-12.2%	-34.4%	112.1	-1.3%
新希望	168.51	20.9%	34.4%	1416.90	3.6%	11.28	-12.5%	-35.1%	100.9	3.9%
正邦科技	90.78	14.8%	67.0%	664.00	119.8%	11.28	-11.5%	-36.3%	66.7	-1.5%
唐人神	61.92	50.7%	24.5%	438.14	33.2%	-	-	-	-	-
天邦食品	68.60	12.0%	41.6%	532.33	6.8%	11.34	-11.4%	-35.5%	78.1	-3.5%
天康生物	30.35	13.7%	6.8%	258.58	6.5%	10.97	-9.9%	-35.1%	124.6	5.4%
神农集团	33.54	46.5%	65.4%	244.50	31.0%	11.04	-13.9%	-36.8%	110.2	-11.1%
华统股份	24.25	19.9%	20.8%	211.67	-1.5%	11.40	-12.2%	-33.7%	122.3	0.6%
傲农生物	19.02	15.7%	73.4%	143.07	-23.9%	-	-	-	-	-
东瑞股份	13.66	36.7%	39.4%	121.65	78.9%	12.48	-14.4%	-35.0%	101.5	-9.3%
金新农	16.28	48.0%	67.0%	109.25	11.1%	11.83	-10.1%	-34.7%	73.7	2.8%

数据来源：iFinD，公司公告，中航证券研究所农业组整理

建议关注，优秀规模养殖集团【牧原股份】、【温氏股份】，具有养殖扩张优化、成长潜力的【巨星农牧】、【神农集团】、【华统股份】等。

养殖周期带动动保板块。1) 动保行业有望伴随养殖经营改善复苏。从历史看，周期养殖利润较好的年份动保销售额都较高。2) 动保行业竞争优化。近年来动保行业竞争激烈，落后产能望逐步退出，中小企业加速离场，行业集中度有望提升，研发实力突出的规模优势企业获益。3) 国内动保企业市场空间潜力较大。一是宠物兽药领域有望

加速国产替代。22 年 8 月，农业农村部要求加快宠物用新兽药生产上市步伐。政策支持下，国产疫苗在宠物领域的替代有望加速。二是非洲猪瘟疫苗审批应用不断推进。目前已有多家企业获得非洲猪瘟亚单位疫苗临床试验批件，非瘟疫苗上市渐行渐近。

建议关注：非瘟疫苗研发审批进展的头部动保企业【生物股份】、【中牧股份】，研发创新优势企业【瑞普生物】、【普莱柯】、【金河生物】等。

【种植产业】

地缘政治扰动下重视全球粮食供需。根据 USDA 报告对 25/26 年度全球粮食供需的最新预测，新增 2025/26 年度小麦、水稻、玉米、大豆预期产量均有调整。

【小麦】 2025/26 年度全球小麦展望为供应量、消费量、贸易量和期末库存均有所增加。由于包括哈萨克斯坦、阿根廷、欧盟、美国、澳大利亚、俄罗斯和加拿大在内的大部分主要小麦出口国产量提高，预计全球供应量将增加 1170 万吨，达到 10.903 亿吨。预计 2025/26 年度全球期末库存将增加 740 万吨，达到 2.714 亿吨，这将是自 2019/20 年度以来全球小麦库存首次实现年度同比增长。

【水稻】 2025/26 年全球稻米展望为供应量略降，消费量微增，贸易量增加，期末库存减少。供应量减少 40 万吨至 7.291 亿吨，主要原因是泰国和塞内加尔的期初库存下调，以及巴基斯坦和塞内加尔的产量下降，这些降幅超过了菲律宾和埃及的增产幅度。预测 2025/26 年度全球期末库存下调 50 万吨至 1.867 亿吨，主要原因是泰国、巴基斯坦和塞内加尔的库存下降，这些降幅超过了其他国家的库存增加。

【玉米】 2025/26 年度全球粗粮产量预测上调 320 万吨，至 15.76 亿吨。国外玉米产量预测上调，反映了墨西哥和欧盟的增产，这部分被埃及的减产所抵消。墨西哥产量上调反映了种植面积预期增加。玉米进口方面，伊朗、埃及、委内瑞拉和英国的进口量上调，但中国、欧盟和泰国的进口量下调。国外玉米期末库存减少，主要反映了中国的库存下降，而阿根廷、墨西哥和乌克兰的库存增加仅部分抵消了该降幅。全球玉米期末库存微幅下降至 2.813 亿吨。

【大豆】 2025/26 年度全球大豆供需预测包括期初库存和产量下调、压榨量下调、出口量微增以及期末库存下调。由于对 2024/25 年度平衡表的更新，期初库存下调 20 万吨。2024/25 年度期末库存方面，美国、欧盟和阿根廷的库存下调，但巴西和中国的库存上调。欧盟期末库存因压榨量增加而下调。阿根廷 2024/25 年度平衡表显示，由于出口和压榨量增加导致库存下降。巴西 2024/25 年度平衡表则包括产量上调（增加 250 万吨至 1.715 亿吨），这反映了巴西国家商品供应公司（CONAB）的预估以及迄今为止的利用数据。中国 2024/25 年度期末库存因进口增加而上调，这部分被压榨量增加所抵消。

种植板块重点关注种业振兴。21 年，中央全面深化改革委员会第二十次会议，审议通过了《种业振兴行动方案》，种业振兴系列政策持续推进。此外，生物育种商业化落

地，加速行业扩容和格局重塑。农业农村部已公示多个国家农作物品种审定委员会审定的相关转基因玉米、大豆品种，落地推广有望持续推进，优势形状和品种企业将充分获益。

交易上，种业振兴下行业扩容和格局重塑有望持续推进。建议关注，生物育种优势企业【隆平高科】、【大北农】，以及优势品种企业【登海种业】。

【宠物产业】

看好国产宠物食品企业长逻辑。一是宠物消费大趋势不改。据德勤的《中国宠物食品行业白皮书》，预计到 2026 年宠物主粮、宠物营养品、宠物零食的复合年增长率将分别达到 17%、15% 和 25%。二是国产宠物食品企业品牌战略推进，头部化趋势明显，竞争格局有望不断演绎。三是部分头部宠物食品企业，积极推进全球化战略，产能和品牌在全球范围多元布局，不仅能够灵活应对关税风险，也将有力支撑海外业务拓潜，国货宠食企业有望向全球宠食企业叙事演绎。

建议关注：国内宠物食品领跑者【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】等。

风险提示：消费复苏不及预期，政策变化和技术迭代等。

一、市场行情回顾（2025.11.29-2025.12.06）

（一）农林牧渔本期表现

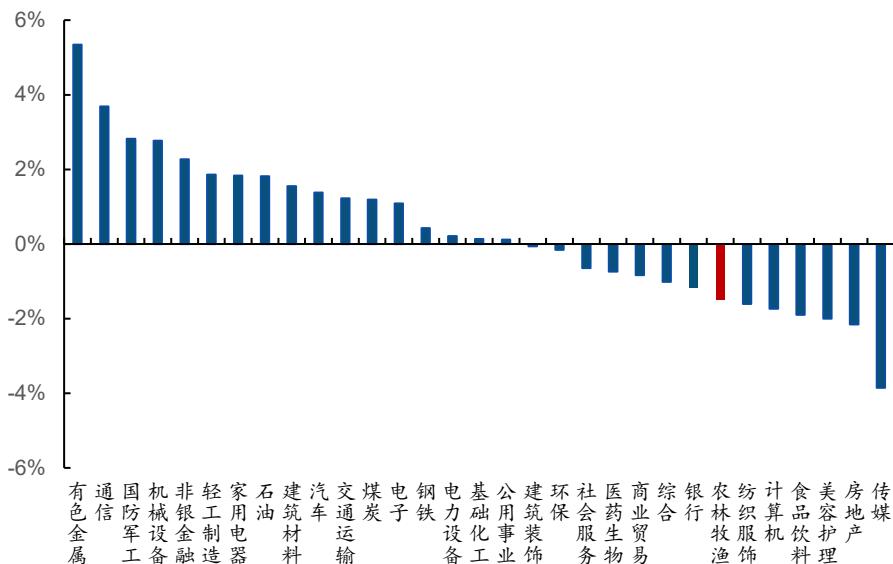
本期（2025.11.29-2025.12.06）上证综指收于 3902.81，本期涨 0.37%；沪深 300 指数收于 4584.54，本期涨 1.28%；本期申万农林牧渔行业指数收于 2946.58，本期跌 1.49%，在申万 31 个一级行业板块中涨跌幅排名 25 位，二级板块动物保健、畜禽养殖、种植业、渔业、饲料、农产品加工的周涨跌幅分别为 1.31%、-3.53%、-0.43%、2.62%、-0.72%、-0.21%。

图1 本期 SW 农林牧渔板块表现（单位：%）

	动物保健	畜禽养殖	种植业	渔业	饲料	农产品加工	农林牧渔.申万	中小 100	沪深 300
近一周涨跌	1.31%	-3.53%	-0.43%	2.62%	-0.72%	-0.21%	-1.49%	0.76%	1.28%
月初至今涨跌	1.31%	-3.53%	-0.43%	2.62%	-0.72%	-0.21%	-1.49%	0.76%	1.28%
年初至今涨跌	41.98%	11.79%	8.31%	23.79%	9.77%	21.85%	16.43%	24.69%	16.51%
收盘价	4,853.67	3,150.26	2681.18	918.37	4546.30	2445.14	2946.58	7957.82	4584.54

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

二、重要资讯

（一）行业资讯

1、农业农村部部署“十五五”农垦改革，聚焦现代化大农业

12月2日，农业农村部召开全国农垦改革发展工作会议，总结过去十年农垦改革成效，并部署“十五五”时期重点任务。会议肯定农垦体制深刻变革、服务国家战略能力提升等成果的同时，强调“十五五”是农垦巩固改革成果、加快发展现代化大农业的关键阶段，必须坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实中央精神及习近平总书记关于农垦工作的重要指示，锚定建设农业强国目标。会议要求，未来工作需锚定建设农业强国目标，以发展现代化大农业为主攻方向，纵深推进垦区集团化农场企业化改革，创新农业经营管理体制。此外，会议还明确需强化科技投入，推动绿色发展，加快发展农业新质生产力，加强农产品质量和品牌建设，推进主导产业链条升级，培育产业集群，并促进垦地一体化协调发展，加快建设宜居宜业和美乡村。

2、猪企加码黑猪应对行业亏损困局

当前猪周期持续加深，行业普遍面临亏损压力。11月全国生猪均价环比下降5.93%，外购仔猪养殖亏损已达248元/头，自繁自养也亏损约148元/头。尽管四季度消费旺季有望带动猪价温和回升，但受前期产能基数影响，上涨空间有限，行业已进入微利时代。在此背景下，温氏、牧原、新希望等头部猪企纷纷加码黑猪产业。温氏股份明确提出未来黑猪出栏占比力争达到约5%，按其现有出栏目标测算，规模最高可达165万头以上。牧原股份与新希望也已提前布局，形成了相当的养殖与出栏规模。尽管

黑猪养殖周期更长、成本更高，但其猪肉售价比常规白猪肉高出 30%-50%，利润空间更大。同时，在生猪市场总体饱和、政策引导去产能的背景下，发展黑猪有助于企业规避扩张约束，并推动猪肉消费向品牌化、高端化升级。

3、生猪产能加速去化，能繁母猪存栏跌破 4000 万头

据农业农村部公布，2025 年 10 月末全国能繁母猪存栏量为 3990 万头，环比下降 1.1%，同比下降 2.1%。这是自 2024 年 5 月以来首次降至 4000 万头以下。值得注意的是，10 月份产能去化速度明显加快，环比减少 45 万头，显著高于此前数月每月 5 万头以内的缓慢降幅。与此同时，10 月二元母猪和仔猪均价同比分别下跌 18% 和 29.1%，且 11 月仔猪价格进一步下滑，同比跌幅达 29.8%，反映出产能去化进程仍在加速。产能的实质性缩减为后续猪价提供了上涨基础，预计自 2026 年 8 月起生猪供应将显著减少，猪价有望得到支撑并可能提前启动上涨。此外，在政策引导下，行业扩张已基本停止，本轮产能去化后其回升周期将拉长，幅度收窄，有助于未来猪价行情步入更稳定的阶段。

4、印度大量采购叠加供应趋紧，豆油价格获双重支撑

近期豆油市场在国际国内多重因素支撑下走势偏强。国际层面，除棕榈油产区天气题材外，印度买家的罕见操作成为关键驱动，为应对明年棕榈油看涨预期及葵花籽油潜在供应紧张，印度已提前锁定 2026 年第二季度的大量南美豆油采购，此举有力提振了国际豆油价格。同时，印尼棕榈油出口税费调整引发的短期供应节奏变化及生物柴油政策预期，也持续对包括豆油在内的油脂板块提供支撑。国内方面，利多因素同样显现。受原料大豆到港量季节性减少以及部分油厂因故停机或降负影响，预计 12 月国内豆油产出将有所回落。与此同时，下游春节前备货需求即将启动，在供应趋紧而需求相对平稳的背景下，国内豆油价格获得上涨驱动。综合来看，在国际采购积极与国内供应预期收紧的双重影响下，预计 12 月国内豆油价格将维持偏强整理格局。

（二）公司资讯

1、温氏股份因无证建设被罚没近 80 万元

近日，新兴县新城镇人民政府对温氏股份作出行政处罚（新城府处罚〔2025〕375 号），合计罚没近 80 万元。温氏股份作为新兴县新城镇东堤北路温氏科技园生活区 A-4 号楼建设单位，未取得建设工程规划许可证和施工许可证便擅自建设。经新兴县自然资源局认定，该建筑二层以下超建 800 平方米属“尚可采取改正措施消除影响”情形；首层超建 287.63 平方米、二层超建 222.42 平方米属“无法采取改正措施消除影响”但因拆除可能损害相邻建筑安全而“不能拆除”情形。

处罚机关依据《广东省城乡规划条例》、《中华人民共和国建筑法》等相关法规，责令温氏股份停止违法行为、限期改正并补办报建手续，同时没收其违法收入 68.67732 万元、罚款 9.794943 万元，对直接负责主管人员罚款 2035.90 元。

2、天邦食品终止数智化猪场升级项目

12 月 1 日，天邦食品发布公告，宣布终止“天邦股份数智化猪场升级项目”。该项目源于 2023 年 11 月公司定增计划，彼时募资净额 11.87 亿元，其中拟投入 20 亿元用于数智化猪场升级。截至 2025 年 11 月 24 日，项目实际投入募集资金 1.46 亿元，投资进度仅 11.19%。

公司表示，该决策基于行业产能调控、市场经济环境及公司实际经营状况。行业层面，2020 年后生猪产能扩张导致供过于求、猪价低位，2024 年行业进入产能调控阶段，猪场产能利用率有限；公司层面，目前处于预重整阶段，部分银行账户及募集资金专户被冻结，资金链紧张，2025 年 9 月末资产负债率 70.27%，流动负债远超流动资产，继续推进项目难达预期效益。公司称 2025 年底无新增项目计划，后续确需升级的猪场将通过供应商垫资或自筹资金推进，募投项目终止后剩余募集资金和利息将留存专户及暂时补充流动资金，待进入重整程序后统筹安排。

3、唐人神：已购买生猪养殖保险以对冲相关养殖风险

12 月 3 日，唐人神在投资者关系平台上答复投资者关心的问题。有投资者提问，最近看新闻发现全球猪肉出口第二的国家西班牙和韩国都出现了非洲猪瘟，而且到了危险级，贵公司如果养猪场发生非洲猪瘟有没有保险？会不会大幅度影响公司业绩？

唐人神董秘：感谢您的关注。公司秉持“最大的生物防控成本投入、最多层的生物防控手段、最严厉的督查与处罚举措”，去防范和降低生猪养殖疫病风险。目前，公司采用先进的饲养管理、精准饲料营养技术和严密的防治技术，从控制传染源、传播途径和易感动物三个方面构建综合防控技术体系，将生物安全、智能环控、环境保护等因素考虑在内，从源头有效阻断污染；公司建立了专业化兽医团队，加强业务人员生物安全培训，增强人员安全防控意识和防控能力，提升一线人员应对风险的处理能力；公司配备专业化检测中心，及时发现、及时处理，建立了完善的生物安全防控标准化流程和严格的生物安全奖惩制度，利用现代化监控设备，做到实时监控。此外，公司已购买生猪养殖保险以对冲相关养殖风险。

4、天康生物：收购事项正稳步推进

天康生物 12 月 1 日在投资者关系平台上答复投资者关心的问题。有投资者提问，董秘您好！关于收购羌都畜牧的工作，目前是在走收购的最后流程，还是具体的收购事项还没谈好？谢谢！

天康生物回复：尊敬的投资者，您好！公司于2025年8月25日签署并公告的《股权转让收购框架协议》，截至目前，本次收购事项正在按照既定程序稳步推进中。当前阶段，尽职调查、审计、资产评估等工作已经完成，正在进行评估报告备案和收购协议拟订等各项工作，待上述工作完成后将按照相关规定，提交公司董事会及股东会进行审议，同时履行必要的信息披露义务。本次交易能否最终达成及具体的时间安排，存在一定的不确定性，请您注意投资风险。感谢您对公司的关注与支持！

三、农业产业动态

(一) 粮食种植产业

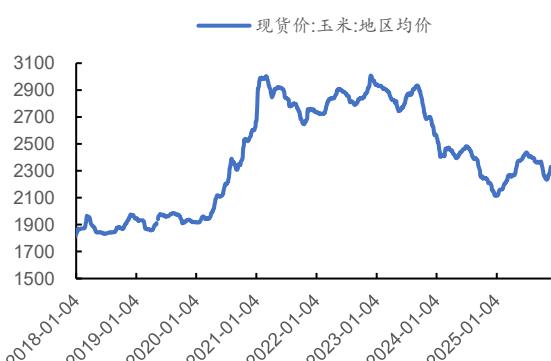
玉米：玉米现货平均价周环比涨1.24%，玉米期货价格周环比涨2.27%。

小麦：小麦现货平均价周环比涨0.32%。

大豆：大豆现货平均价周环比涨0.00%，CBOT大豆期货价格周环比跌2.81%。

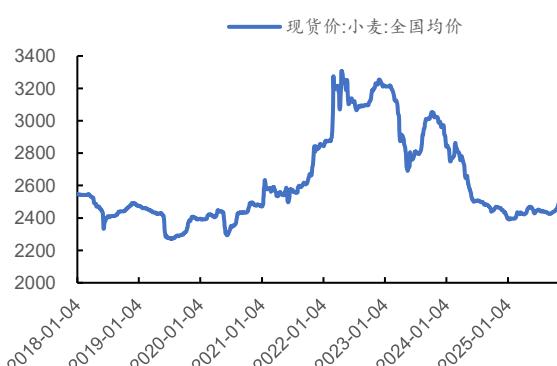
豆粕：豆粕现货平均价周环比涨0.13%，豆粕期货价格周环比跌7.33%。

图3 玉米现货平均价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

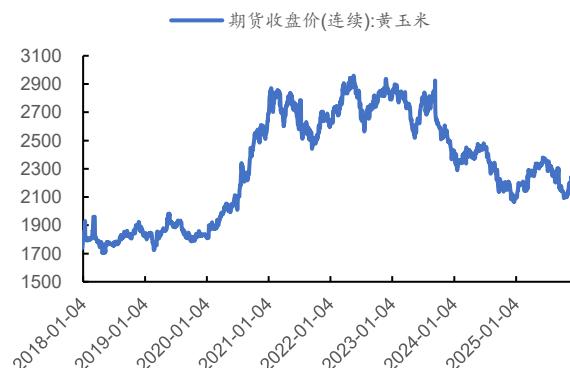
图5 小麦现货平均价（元/吨）



中航证券研究所发布

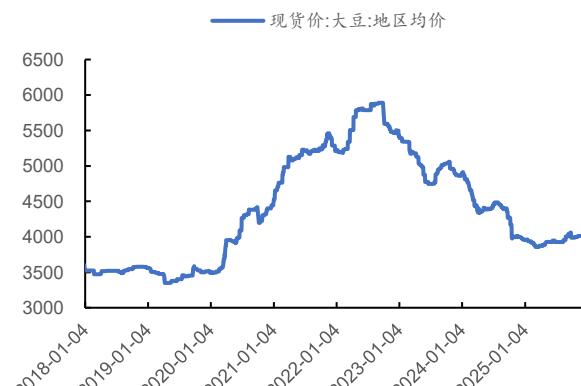
证券研究报告

图4 黄玉米期货收盘价（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图6 大豆现货平均价（元/吨）



请务必阅读正文之后的免责声明部分

资源来源: iFinD, 中航证券研究所

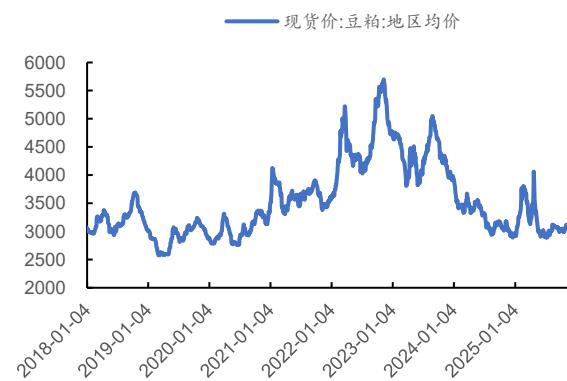
图7 CBOT 大豆期货收盘价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

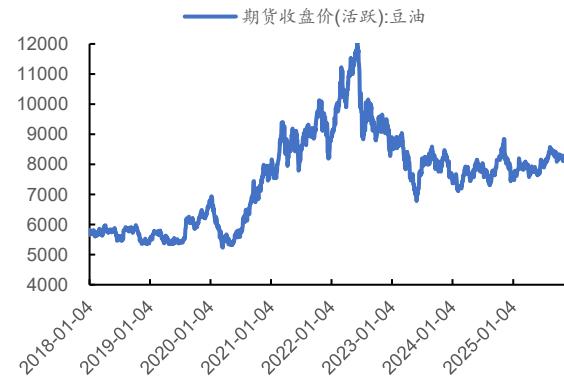
图9 豆粕期货收盘价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图8 豆粕现货均价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

图10 豆油期货收盘价 (元/吨)


资源来源: iFinD, 中航证券研究所

(二) 生猪产业

生猪价格: 二元母猪均价周环比涨 0.00%。

饲料价格: 育肥猪配合饲料均价周环比涨 0.00%。

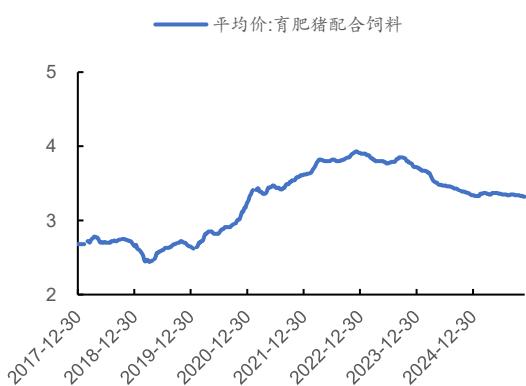
养殖利润: 自繁自养利润及周环比跌 13.32%, 外购仔猪养殖利润周环比跌 4.25%。

图11 全国生猪价格（元/公斤）

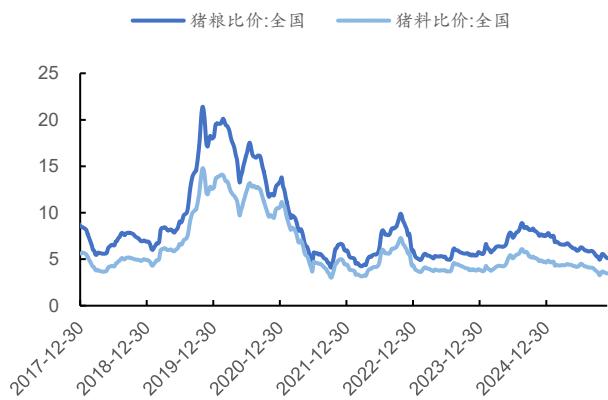

资源来源：iFinD，中航证券研究所

图12 全国仔猪、二元母猪价格（元/公斤）

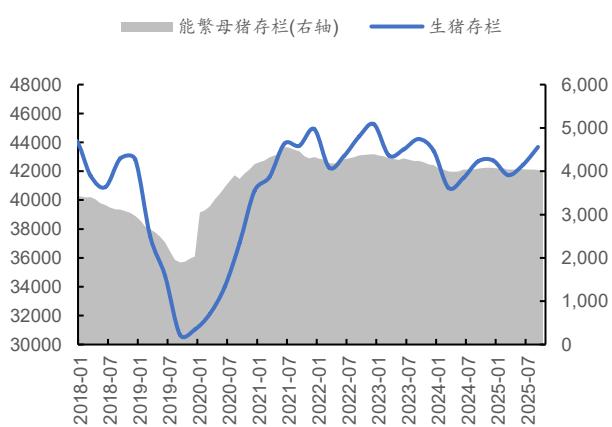

资源来源：iFinD，中航证券研究所

图13 育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）


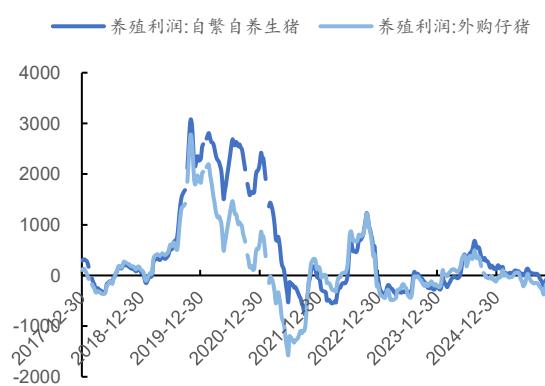
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图14 猪料比价


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图15 生猪、能繁母猪存栏量（万头）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

图16 养殖利润（元/头）


资源来源：iFinD，中航证券研究所

（三）禽产业

禽价格：主产区白羽肉鸡平均价周环比涨 1.11%，白条鸡平均价周环比涨 0.00%，

肉鸡苗平均价周环比涨 0.58%。

饲料价格：肉鸡配合饲料均价周环比涨 0.00%。

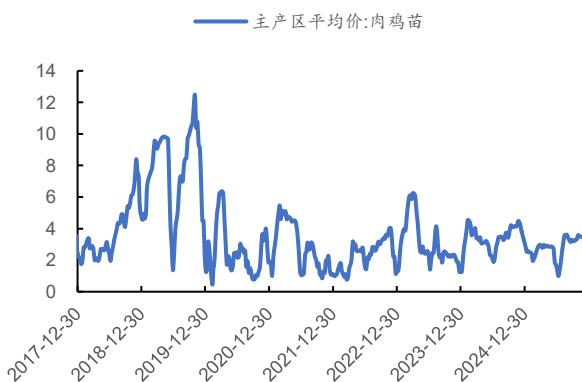
养殖利润：毛鸡养殖利润周环比涨 0.24 元/羽。

图17 白条鸡平均价（元/公斤）



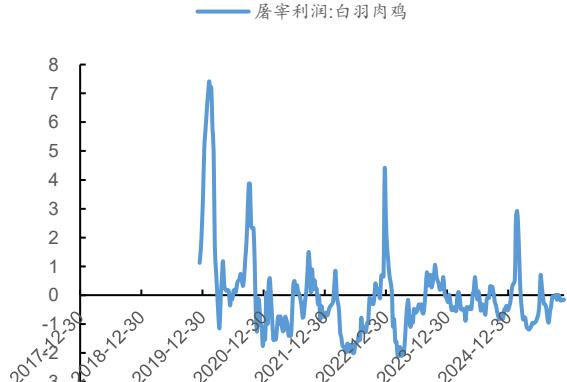
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图19 肉鸡苗平均价（元/羽）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图21 毛鸡屠宰利润（元/羽）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图18 白羽肉鸡平均价（元/公斤）



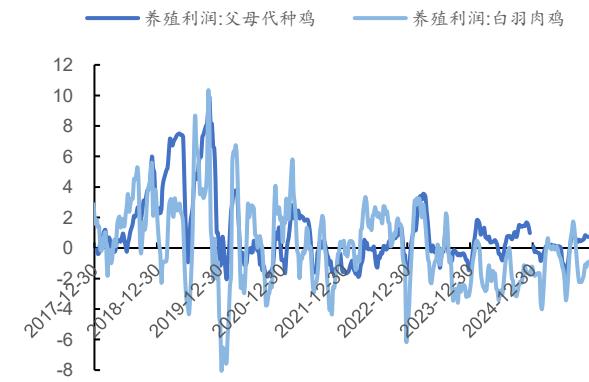
资源来源：iFinD，中航证券研究所

图20 肉鸡配合饲料价格（元/公斤）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

图22 毛鸡、父母代种鸡养殖利润（元/羽）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

(四) 其他农产品

棉花价格：国棉价格指数 3128B 周环比涨 0.85%，进口棉价格指数周环比跌 0.47%。

白糖价格：南宁白砂糖现货价周环比跌 1.10%，白糖期货价周环比跌 1.80%。

图23 国棉（元/吨）与进口棉价格指数（美分/磅）

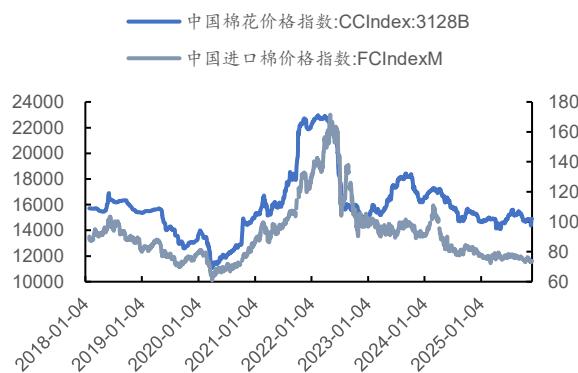
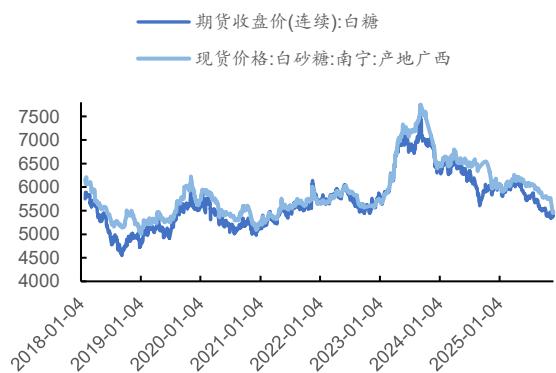


图24 白砂糖现货（元/吨）与白糖期货（元/吨）



资源来源：iFinD，中航证券研究所

资源来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券农林牧渔团队：农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校，在大宗商品方面积累了较深研究经验，在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户提供。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637