

2026年02月03日

投资评级：看好（维持）

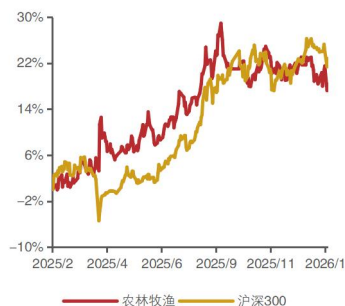
证券分析师

雷轶
SAC: S1350524110001
leiyi@huayuanstock.com
张东雪
SAC: S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
冯佳文
SAC: S1350524120003
fengjiawen@huayuanstock.com
顾超
SAC: S1350524110005
guchao@huayuanstock.com
林若尧
SAC: S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com
周翔
SAC: S1350525070003
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

李冉
liran02@huayuanstock.com

板块表现：



生猪价格转弱，节后供应压力仍存

——农林牧渔行业周报（20260126-20260130）

投资要点：

➤ **生猪：短期供应压力累积，仔猪价格持续上涨**

SW 生猪养殖板块涨 0.2%，逐步消化行业去产能偏慢担忧影响，寻底修复。现货端腊八节后需求支撑不足，出栏均重（128kg）自高位下降，周末（2026/2/1）涌益猪价 12.31 元/kg 弱勢调整，广东区域已接近 12 元关口，生猪期货受此影响震荡下行，而当前行业养殖利润已转正，行业补栏情绪持续修复，7kg 仔猪价格已涨至 367 元，去产能预期偏弱。展望后市，春节后淡季仍有供需双重压力，猪价探底向上过程或有反复，但猪价悲观预期正在修正，叠加短期市场调整，后续周期反转预期预计将逐步升温，当前底部特征明显。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2025 年 9 月 16 日农业部会同发改委召集 25 家生猪企业召开生猪产能调控座谈会，贯彻中央一号文件要求、推动生猪产能调控措施落实落地。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。展望 26 年，产能调控政策影响下，猪价或提前止跌回升，叠加上市公司成本或将持续下降，盈利能力或有持续较好表现。

产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、邦基科技、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

➤ **肉鸡：“高产能、弱消费”矛盾持续，龙头份额或提升**

板块本周整体震荡偏强。2 月 1 日毛鸡价格 3.7 元/斤，环比-3.4%，同比+7.9%，鸡苗报价 2.6 元/羽，环比+13%，同比-3.7%。受法国主要供种地区禽流感事件影响，法国或全面暂停对中国出口种鸡，2025 年国内祖代种鸡更新来源中法国引种占 40%，其余几乎均为国内自繁，法国疫情或致进口引种进一步减少甚至暂停，父母代种苗价格有望高位上行。

2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

➤ **饲料：推荐海大集团**

本周水产品价格回暖，普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比+22%/+2%/-8%/-31%，环比+1.8%/+4%/+2.5%/+3.9%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比

+32%/+1%/-26%/+32%，环比+5.5%/+0%/+1%/+9%。

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

➤ **宠物：头部品牌优势明显，行业集中度持续提升**

临近年报业绩披露的窗口期，市场担忧板块 25Q4 业绩，板块表现低迷。行业并购进展偏缓，因依依股份自公告收购预案以来已有 3 个月，且目前股价已接近向交易对手发行股份的价格（25 元），市场担忧加大。近期中宠已发布回购方案，另外佩蒂股份、依依股份亦在早前公布回购公告，显示板块或已进入底部区间。

25Q4-26Q1 外销的压力仍在持续，由于 25Q1 未体现加税影响，且人民币持续升值，预计板块的阶段性低点将在 26Q1 出现。预计 26Q2/Q3 基于外销低基数的原因，业绩将有所修复。行业内销增长前景依然较好，预计板块内销收入将持续高速增长，建议关注股价调整带来的长期布局机会。

推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的依依股份、源飞宠物，内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物。

➤ **农产品：宏观情绪拉涨，关注天气与进口影响**

国内豆粕本周收涨（2605 收于 2767，涨 0.3%），南美天气扰动叠加中方采购需求支撑美豆触底反弹，但国内库存高位、豆粕在未来一段时间预计仍将以供需偏宽松为主，重点关注天气以及国内进口情况。玉米本周震荡调整（2603 收于 2271，跌 1.2%），渠道备货减弱，现货价格震荡，售粮窗口逐步收窄，短期价格或有压力。鸡蛋本周收跌（2603 收 3002、跌 2.0%），现货价格转弱，贸易端备库意愿或已达峰，短期关注需求支撑，持续关注产能去化情况，目前在产存栏仍在高位，预计 26 年 Q1 在产蛋鸡存栏量将快速下降。橡胶本周宽幅震荡（2605 收 16360、涨 1.2%），宏观情绪叠加合成橡胶供应扰动，多头叙事发酵，天然橡胶价格跟随合成橡胶波动，但需求端仍偏弱，短期价格或偏震荡，中长期宏观情绪支撑、26 年价格预期走强。

➤ **投资建议**：农业作为国之根本，是少有的“国内供应不足、过去几年处于价格下降、资产价格底部并有资本退出”的行业，我们认为“对抗型资产溢价”+“产业逻辑相对独立且通顺”+“保护农民收入需要”+“板块估值整体处于历史低位”等多重属性使得板块配置价值明显上升。

➤ **风险提示**。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

内容目录

1. 板块观点	6
1.1. 生猪	6
1.2. 肉禽	6
1.3. 饲料	6
1.4. 宠物	7
1.5. 农产品	7
2. 市场与价格情况	7
2.1. 行情表现	7
2.2. 行业新闻	10
2.3. 价格表现	11
3. 风险提示	16

图表目录

图表 1: 沪深 300 指数收于 4706 点	8
图表 2: 沪深 300 的 PE/PB 为 14.86/1.56	8
图表 3: 农业指数收于 2977 点	8
图表 4: 农业 PE/PB 为 23.73/2.61	8
图表 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅	8
图表 6: 农林牧渔细分板块一周涨跌幅	9
图表 7: 养殖业收于 2970 点	9
图表 8: 宠物食品收于 1826 点	9
图表 9: 饲料收于 4371 点	9
图表 10: 种植业收于 2778 点	9
图表 11: 水产收于 870 点	10
图表 12: 动保收于 5685 点	10
图表 13: 生猪/仔猪/猪肉价格	11
图表 14: 二元母猪价格	11
图表 15: 自繁自养利润为 25 元/头	12
图表 16: 外购仔猪养殖利润为 124 元/头	12
图表 17: 统计局 25 年末生猪存栏 42967 万头 (单位: 万头)	12
图表 18: 2025 年 12 月行业能繁母猪存栏 3961 万头 (单位: 万头)	12
图表 19: 冻品库存为 15.05%	12
图表 20: 屠宰企业开工率 (2025 年 12 月) 为 62.08%	12
图表 21: 2025 年 12 月猪肉进口 6 万吨	13
图表 22: 香港生猪供应量与价格情况	13
图表 23: 烟台毛鸡价格报 3.7 元/斤	13
图表 24: 烟台苗鸡价格报 2.6 元/羽	13
图表 25: 白羽鸡孵化场利润为 -0.12 元/羽	14
图表 26: 在产祖代种鸡存栏量	14
图表 27: 在产父母代种鸡存栏量	14
图表 28: 商品代鸡苗销售量	14
图表 29: 国内玉米价格报 2376 元/吨	14

图表 30: 国际玉米价格报 428 美分/蒲式耳	14
图表 31: 国内小麦价格报 2530 元/吨	15
图表 32: 国际小麦价格报 538 美分/蒲式耳	15
图表 33: 国内豆粕价格报 3178 元/吨	15
图表 34: 国际豆粕价格报 294 美元/短吨	15
图表 35: 天然橡胶结算价为 16360 元/吨	15
图表 36: 郑商所棉花结算价为 14770 元/吨	15
图表 37: 国内白砂糖结算价为 5261 元/吨	16
图表 38: 国际原糖结算价为 14.53 美分/磅	16

1. 板块观点

1.1. 生猪

SW 生猪养殖板块涨 0.2%，逐步消化行业去产能偏慢担忧影响，寻底修复。现货端腊八节后需求支撑不足，出栏均重（128kg）自高位下降，周末（2026/2/1）涌益猪价 12.31 元/kg 弱势调整，广东区域已接近 12 元关口，生猪期货受此影响震荡下行，而当前行业养殖利润已转正，补栏情绪持续修复，7kg 仔猪价格已涨至 367 元，去产能预期偏弱。展望后市，春节后淡季仍有供需双重压力，猪价探底向上过程或有反复，但猪价悲观预期正在修正，叠加短期市场调整，后续周期反转预期预计将逐步升温，当前底部特征明显。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2025 年 9 月 16 日农业部会同发改委召集 25 家生猪企业召开生猪产能调控座谈会，贯彻中央一号文件要求、推动生猪产能调控措施落实落地。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。展望 26 年，产能调控政策影响下，猪价或提前止跌回升，叠加上市公司成本或将持续下降，盈利能力或有持续较好表现。

产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、邦基科技、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

1.2. 肉禽

板块本周整体震荡偏强。2 月 1 日毛鸡价格 3.7 元/斤，环比-3.4%，同比+7.9%，鸡苗报价 2.6 元/羽，环比+13%，同比-3.7%。受法国主要供种地区禽流感事件影响，法国或全面暂停对中国出口种鸡，2025 年国内祖代种鸡更新来源中法国引种占 40%，其余几乎均为国内自繁，法国疫情或致进口引种进一步减少甚至暂停，父母代种苗价格有望高位上行。

2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

1.3. 饲料

本周水产品价格回暖，普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比+22%/+2%/-8%/-31%，环比+1.8%/+4%/+2.5%/+3.9%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+32%/+1%/-26%/+32%，环比+5.5%/+0%/+1%/+9%。

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布

局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

1.4. 宠物

临近年报业绩披露的窗口期，市场担忧板块 25Q4 业绩，板块表现低迷。行业并购进展偏缓，因依依股份自公告收购预案以来已有 3 个月，且目前股价已接近向交易对手发行股份的价格（25 元），市场担忧加大。近期中宠已发布回购方案，另外佩蒂股份、依依股份亦在早前公布回购公告，显示板块或已进入底部区间。

25Q4-26Q1 外销的压力仍在持续，由于 25Q1 未体现加税影响，且人民币持续升值，预计板块的阶段性低点将在 26Q1 出现。预计 26Q2/Q3 基于外销低基数的原因，业绩将有所修复。行业内销增长前景依然较好，预计板块内销收入将持续高速增长，建议关注股价调整带来的长期布局机会。

推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的依依股份、源飞宠物，内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物。

1.5. 农产品

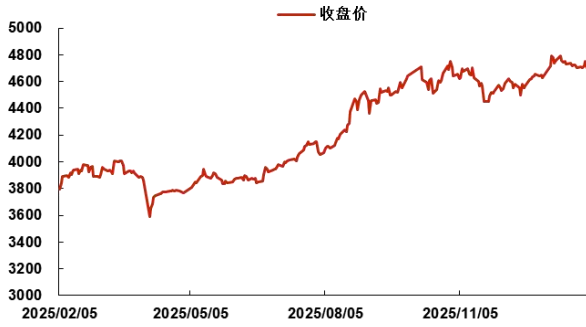
国内豆粕本周收涨（2605 收于 2767，涨 0.3%），南美天气扰动叠加中方采购需求支撑美豆触底反弹，但国内库存高位、豆粕在未来一段时间预计仍将以供需偏宽松为主，重点关注天气以及国内进口情况。玉米本周震荡调整（2603 收于 2271，跌 1.2%），渠道备货减弱，现货价格震荡，售粮窗口逐步收窄，短期价格或有压力。鸡蛋本周收跌（2603 收 3002、跌 2.0%），现货价格转弱，贸易端备库意愿或已达峰，短期关注需求支撑，持续关注产能去化情况，目前在产存栏仍在高位，预计 26 年 Q1 在产蛋鸡存栏量将快速下降。橡胶本周宽幅震荡（2605 收 16360、涨 1.2%），宏观情绪叠加合成橡胶供应扰动，多头叙事发酵，天然橡胶价格跟随合成橡胶波动，但需求端仍偏弱，短期价格或偏震荡，中长期宏观情绪支撑、26 年价格预期走强。

2. 市场与价格情况

2.1. 行情表现

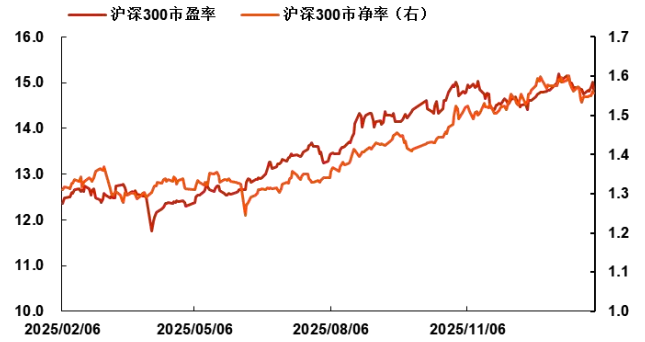
本周（1.26-1.30）沪深 300 指数收于 4706，相比上周+0.08%。农林牧渔 II（申万）指数收于 2977，相比上周+1.82%，其中种植（+9.44%）表现最好。

图表 1：沪深 300 指数收于 4706 点



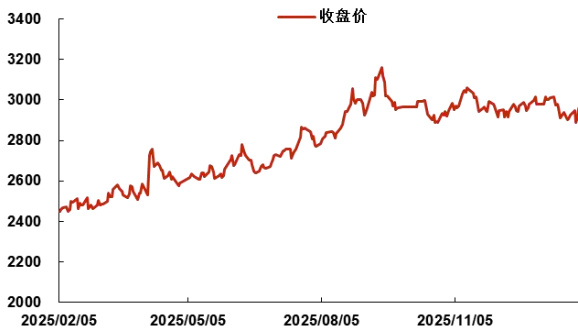
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 2：沪深 300 的 PE/PB 为 14.86/1.56



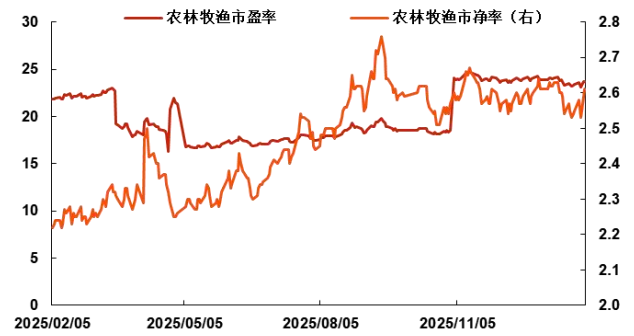
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 3：农业指数收于 2977 点



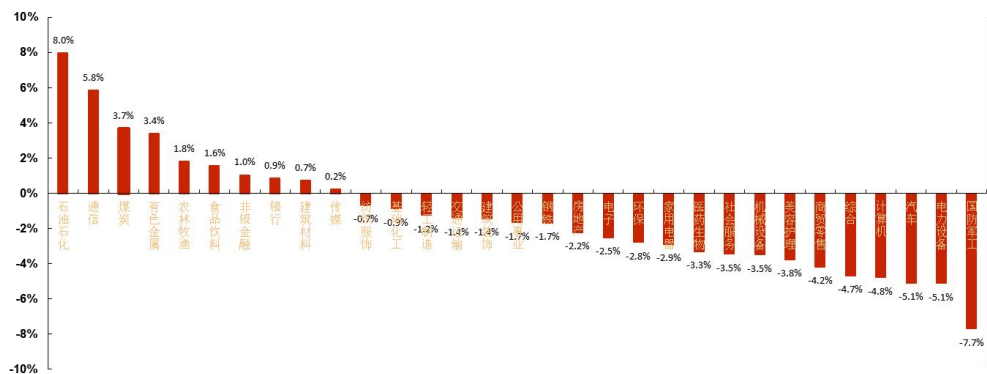
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：农业 PE/PB 为 23.73/2.61



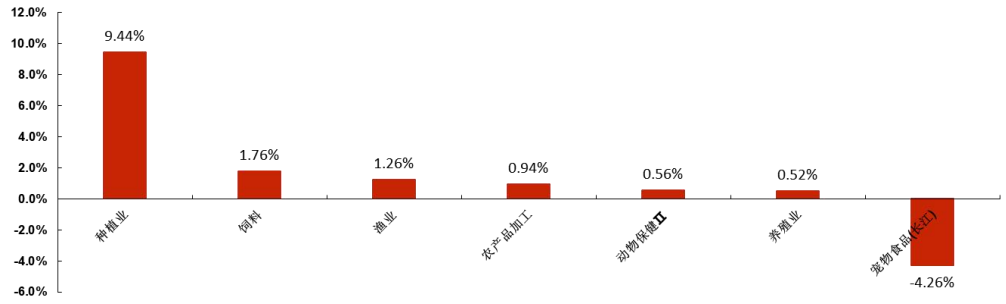
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 5：申万一级行业指数一周涨跌幅



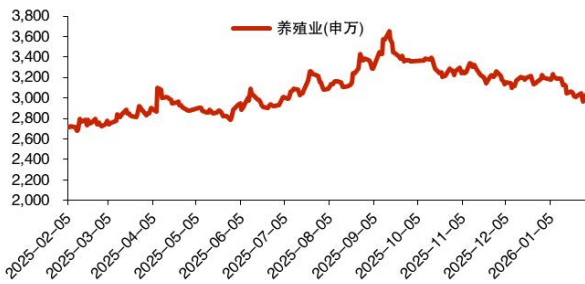
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：农林牧渔细分板块一周涨跌幅



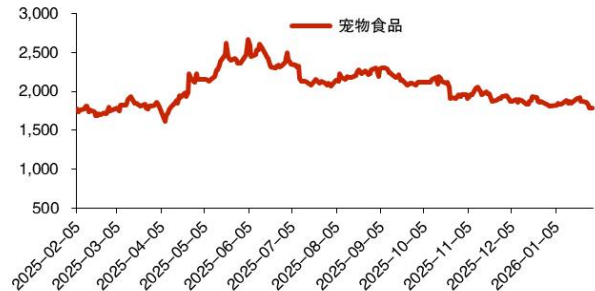
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 7：养殖业收于 2970 点



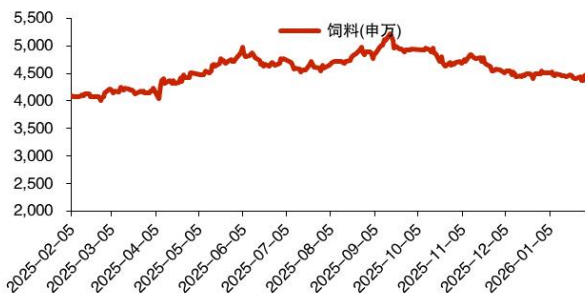
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 8：宠物食品收于 1826 点



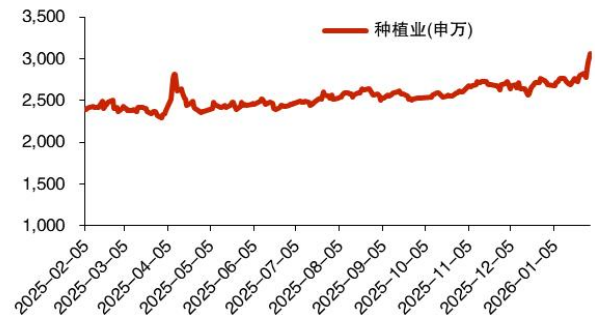
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：饲料收于 4371 点

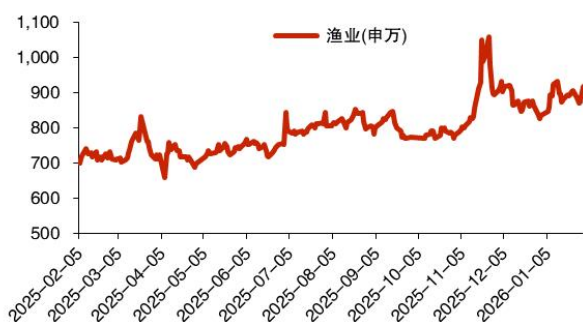


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：种植业收于 2778 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：水产收于 870 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：动保收于 5685 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1) 仔猪价格高涨至 370 元/头，仔猪抢购需“提前预订 + 定金锁货”

从价格数据来看，2025 年 10 月仔猪均价仅 174 元/头，截至 2026 年 1 月，这一数字已飙升至 328 元/头，累计涨幅突破 85%，远超市前期预期。更值得关注的是高品质仔猪的溢价效应——7 公斤左右的优质断奶仔猪，较普通仔猪均价溢价约 6.7%，部分地区报价突破 350 元/头。

仔猪价格之所以“疯涨”，本质是供给、需求与市场主体行为共同作用的结果。在供给端，阶段性收缩为涨价奠定基础。2025 年下半年起，养殖户主动淘汰低产母猪，头部猪企停建低效猪场，虽优质能繁母猪占比提升，但整体仔猪供给量减少；叠加部分集团场因前期亏损惜售，减少仔猪外销量、增加自留量，进一步压缩市场流通量。同时冬季低温环境加剧供给压力，仔猪腹泻（PEDV）发病率较其他季节升高 30%–40%，7 日龄内死亡率达 15%，显著高于夏季 8%的水平，从生产端减少了有效供给。

需求端的集中补栏则放大了供需缺口。市场预判 2026 年猪价“前低后高、震荡回升”，无论是放养公司、专业育肥场还是中小养殖户，都想抢抓当前补栏窗口期，且更倾向采购高品质仔猪以提升养殖效率、抢占后期盈利空间；新型放养模式的推广，也对优质仔猪形成刚性需求，进一步推高需求热度。此外，龙头养殖企业的“抢货”行为加剧紧张。部分头部企业为完成年度生产计划，近期加大仔猪采购量并交给合作育肥场培育，巨头的加入让高品质仔猪供应更紧张，间接推高整体价格。（来源：微信公众号《中国猪业》）

2) 中国解除巴西南里奥格朗德州新城疫情禁令，巴西 8 家禽肉大厂重启对中出口

1 月 25 日，海关总署正式更新输华禽肉企业名单，巴西南里奥格朗德州 8 家禽肉工厂全面解禁，恢复巴西 8 家禽肉产品（注册编码为：SIF103、SIF1661、SIF2014、SIF2032、SIF4017、SIF68、SIF922、SIF730）自 2026 年 1 月 16 日（含）后生产的输华产品进口准入。

这意味着被疫情禁令按下“暂停键”近6个月的巴西核心产区禽肉，正式重启对华出口。更关键的是，随着这8家大厂（含BRF、JBS系企业）回归，2026年中国禽肉进口供应或将直接增加10%，餐桌成本或迎来新一轮下调。

这场解禁绝非小事——巴西是中国禽肉进口“第一大来源国”，2025年对华出口占比高达47.86%，而此次解禁的南里奥格兰德州，更是巴西第三大禽肉出口州，上半年对华出口就达3.2万吨，此次8家工厂复产，将直接改写国内禽肉市场格局。（来源：微信公众号《新牧网》）

3) 中国恢复采购加拿大油菜籽和菜籽粕

中国已恢复采购加拿大油菜籽以及制成品，这是两国1月初达成协议后贸易复苏的初期迹象。中国压榨厂已订购了未来几个月内装运的加拿大油菜籽，进口商还订购了一些菜籽粕，4月至6月期间装运。

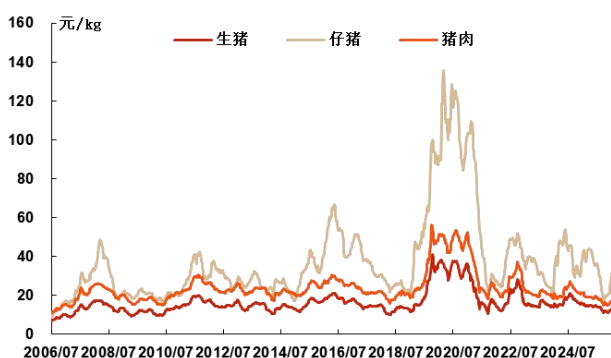
去年中国从加拿大进口的油菜籽及制成品数量大幅下降，因为加拿大对中国电动汽车加征100%关税，促使北京对加拿大油菜籽及制成品加征高额关税，导致加拿大对华出口陷入停滞。在此次关税纷争前，2024年加拿大对华出口的油菜籽及制成品贸易额达到49亿加元（约合36亿美元）。

1月初加拿大总理访华期间，和中国达成一项初步贸易协议，加拿大将大幅降低对中国电动汽车征收的关税，而中国将在3月份前将油菜籽关税降至15%左右，并将暂停对菜籽粕征收100%的关税。中国尚未确认具体的关税水平，但已确认将调整对加拿大油菜籽及其他农产品（包括菜籽粕）的关税措施。

贸易商称，关税下调后，压榨一吨加拿大油菜籽有超过40美元的利润。如果利润保持这一水平，且两国关系没有再次恶化，中国将会进口更多的加拿大油菜籽。海关数据显示，2024年加拿大是中国最大的油菜籽供应国，供应量约为610万吨。（来源：微信公众号《中华粮网》）

2.3. 价格表现

图表 13：生猪/仔猪/猪肉价格



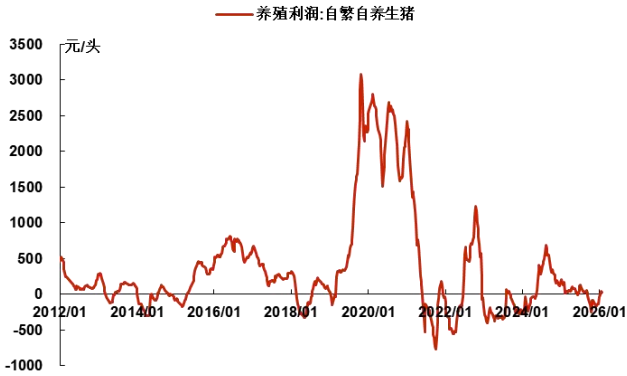
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 14：二元母猪价格



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 15: 自繁自养利润为 25 元/头



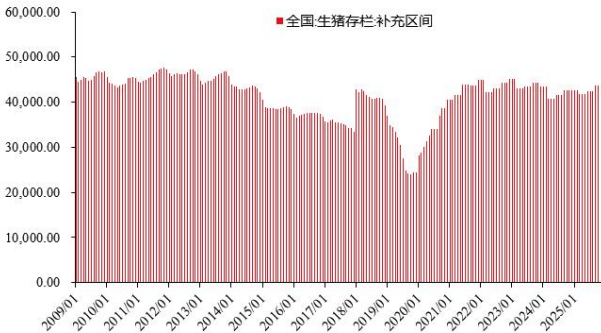
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 16: 外购仔猪养殖利润为 124 元/头



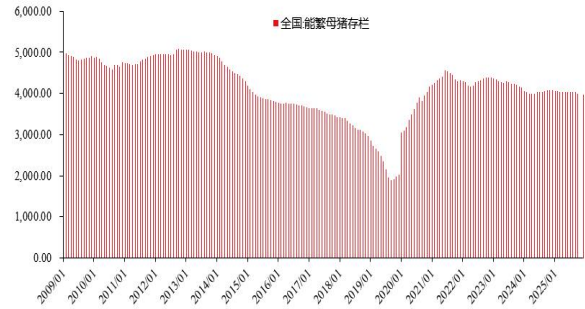
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 17: 统计局 25 年末生猪存栏 42967 万头 (单位: 万头)



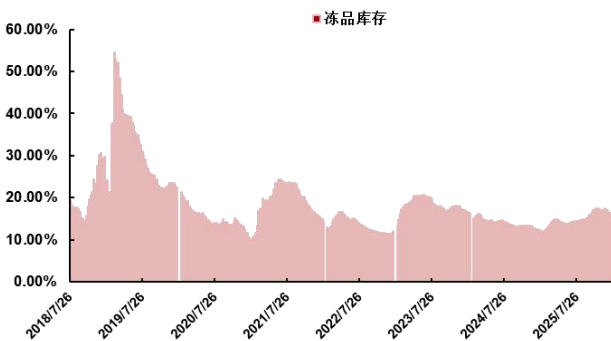
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 18: 2025 年 12 月行业能繁母猪存栏 3961 万头 (单位: 万头)



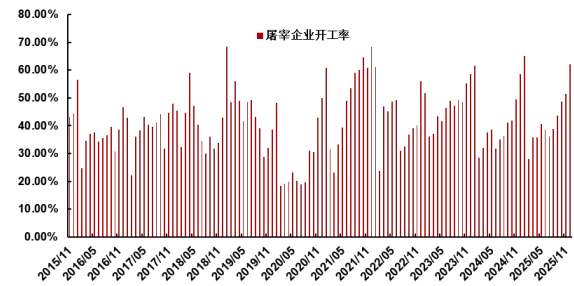
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 19: 冻品库存为 15.05%



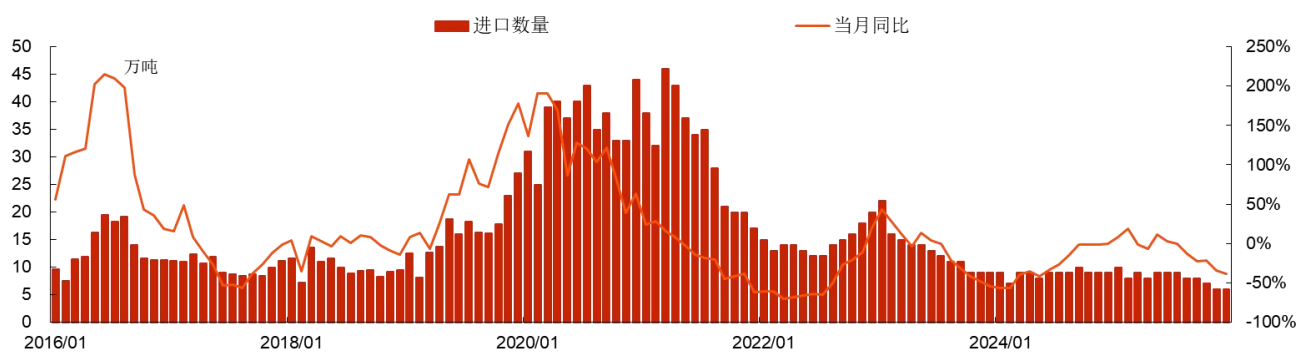
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 20: 屠宰企业开工率 (2025 年 12 月) 为 62.08%



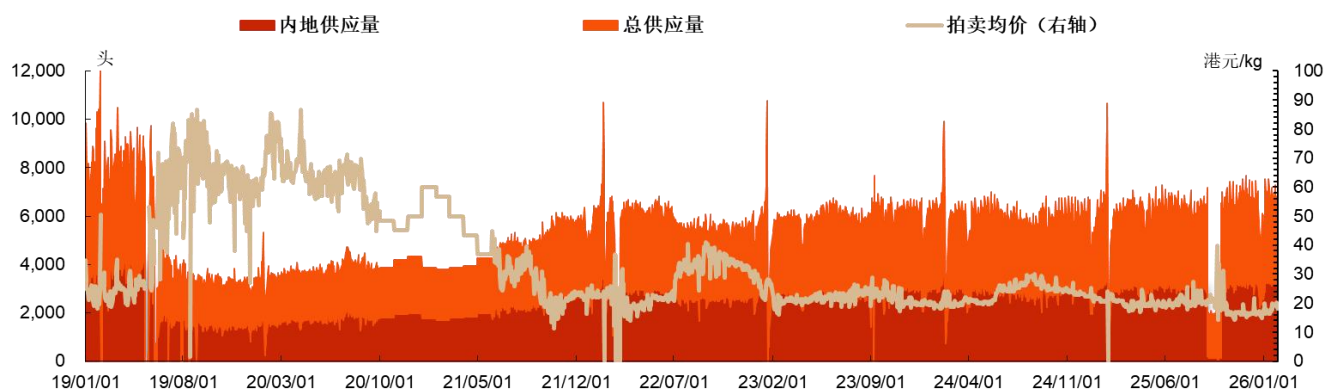
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 21: 2025 年 12 月猪肉进口 6 万吨



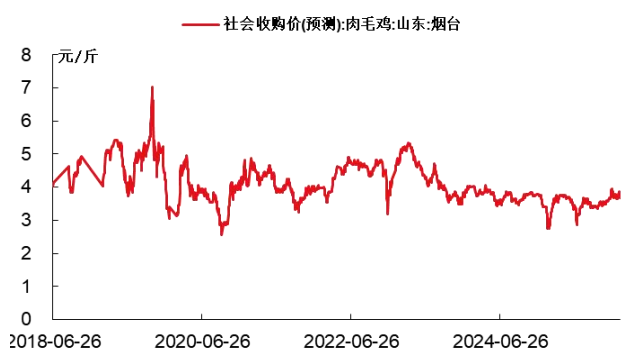
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 22: 香港生猪供应量与价格情况



资料来源: 香港食物环境卫生署, 华源证券研究所

图表 23: 烟台毛鸡价格报 3.7 元/斤



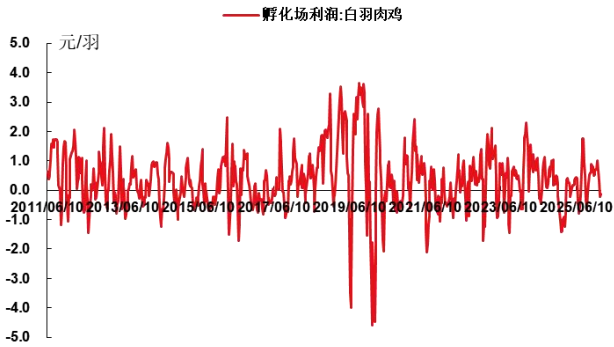
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 24: 烟台苗鸡价格报 2.6 元/羽



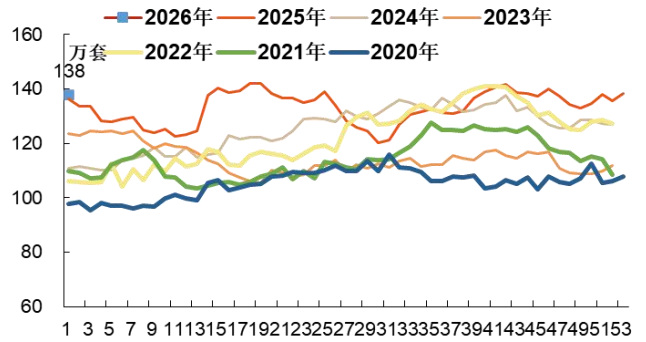
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 25: 白羽鸡孵化场利润为-0.12 元/羽



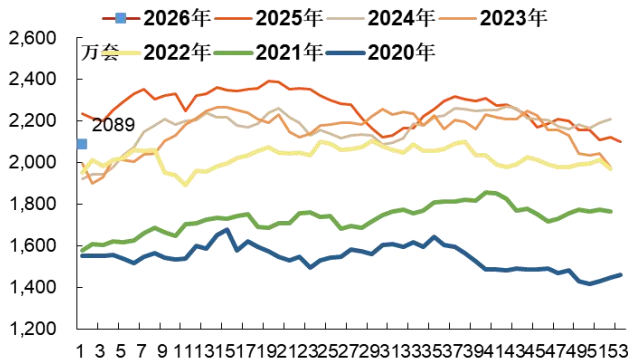
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 26: 在产祖代种鸡存栏量



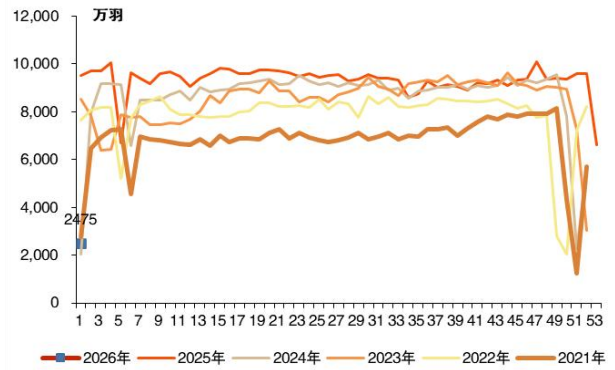
资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 27: 在产父母代种鸡存栏量



资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 28: 商品代鸡苗销售量



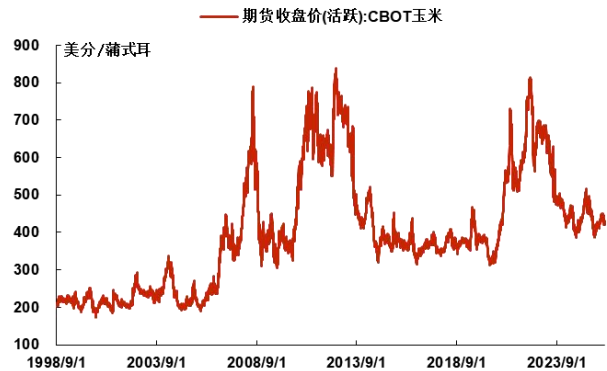
资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 29: 国内玉米价格报 2376 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 30: 国际玉米价格报 428 美分/蒲式耳



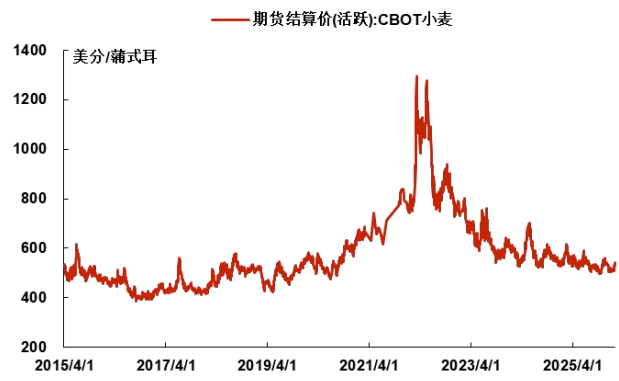
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 31: 国内小麦价格报 2530 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 32: 国际小麦价格报 538 美分/蒲式耳



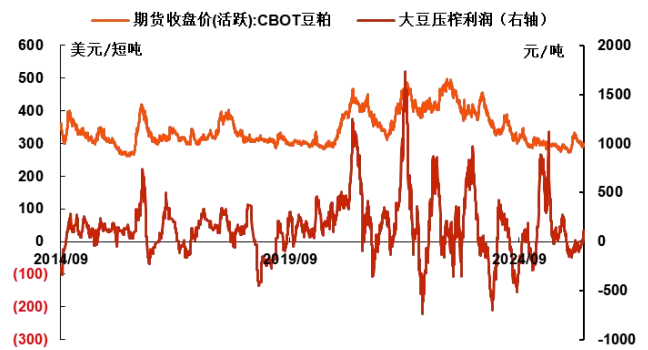
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 33: 国内豆粕价格报 3178 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 34: 国际豆粕价格报 294 美元/短吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 35: 天然橡胶结算价为 16360 元/吨

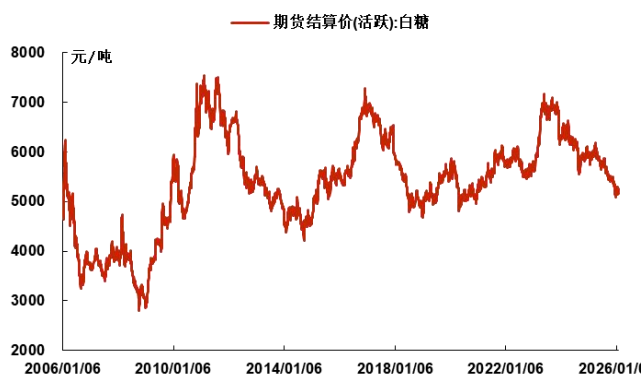


资料来源: iFind, 华源证券研究所

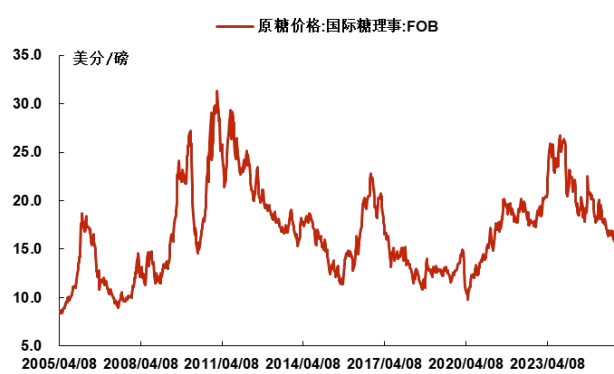
图表 36: 郑商所棉花结算价为 14770 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 37：国内白砂糖结算价为 5261 元/吨


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 38：国际原糖结算价为 14.53 美分/磅


资料来源：iFind，华源证券研究所

3. 风险提示

养殖产品价格波动风险：生猪、肉鸡养殖行业经历了周期波动，其最低点皆跌破企业成本线。若价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成较大影响，严重可导致企业破产。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受较大损失，对企业可持续经营造成较大影响。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉产生严重影响，动摇企业生存基石。

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：养殖成本中，饲料占比 60%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。