

2026年04月14日

投资评级：看好（维持）

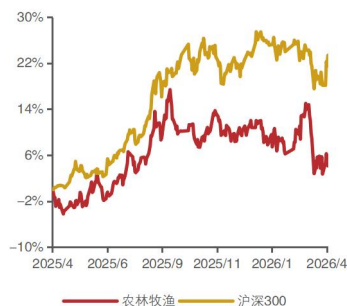
证券分析师

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：



猪价新低、周期拐点将近，农产品宏观逻辑中长期稳固

——农林牧渔行业周报（20260406-20260410）

投资要点：

➤ **生猪：猪价跌破现金成本，中央一号文件强调产能综合调控**

SW 生猪养殖板块本周涨 0.8%，行业进入净现金流为负阶段、产能有望加速去化，周期拐点将近。1)价格跌破优秀主体的现金成本，行业现金流净流出。涌益最新猪价（2026/4/10）跌至 8.82 元/公斤、十余年新低，行业自繁自养头均亏损已超 400 元，处于 2022 年 5 月以来的最低位，且上半年供应压力依然偏大，养殖端现金流压力或加剧，近期出栏体重已开始下降（128.61kg，2026/4/9）。2)悲观情绪向上游传导，产能去化有望加速。行业补栏情绪明显受抑，仔猪价格走弱、利润受压（近一月仔猪跌百元、仔猪头均亏损接近 80 元），二季度行业或面临商品猪与仔猪双双深亏，推动产能主动收缩。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2026 年中央一号文件强调加强产能综合调控，农业农村部提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配”的具体实施意见。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。

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，以及神农集团、巨星农牧、天康生物、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。4 月 12 日毛鸡价格 3.5 元/斤，环比+0.9%，同比-5.4%，鸡苗报价 3.2 元/羽，环比-7.4%，同比+5.0%。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，父母代种鸡价格有望高位上行。

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**

本周普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比 +7%/-2%/-15%/-19%，环比 +1%/+4%/+2.1%/-1.1%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比

+0%/-20%/-40%/-29%，环比+2.0%/-1.5%/+0.1%/-2.0%。

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**

根据炼丹炉淘系全网数据，宠物行业 3 月销售额略有下降。

3 月排名情况如下：

【乖宝】麦富迪：猫粮#6（↓2），犬粮#4（↓2），猫零食#1（→），狗零食#1（→）。弗列加特：猫粮#7（↓2），猫零食#37（↓1）。

【中宠】顽皮：猫粮#20（↓1），犬粮#45（↓2），猫零食#3（→），狗零食#4（→）。领先：猫粮#14（↑8），犬粮#23（↑4），猫零食#13（↓1）。Zeal：犬零食#7（→）。

【佩蒂】爵宴：犬零食#2（→）。

【路斯】：猫零食#43（↓6），狗零食#17（↑9）。

板块进入寻底阶段，近期市场关注度有所提升。年报披露临近，市场对汇兑损益造成的业绩波动较为关注，并在观望业绩负面冲击的落地。板块的负面因素预计将在 1 季报充分释放：①内销处于淡季，且 25 年双十一促销折扣较为激进导致消费透支，26Q1 整体销售平淡，市场担忧内需放缓；②26Q1 因高基数及人民币升值影响，业绩承压。随着 25Q2 外销开始体现加税冲击，1-2 月出口数据有所回暖，出现积极信号，预计 26Q2 开始，出口压力进一步减小，有望迎来业绩的修复。行业内销增长前景依然较好，预计市场扩大+头部品牌马太效应将支撑板块公司内销持续高速增长，关注估值回落后的长期布局机会。

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：宏观情绪继续演绎，关注天气与进口影响**

宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。伊朗地缘冲突继续发酵，ICE 布油高位震荡，未来油价或持续高企。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源成本上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关标的中粮科技、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

➤ **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	7
1.1. 生猪	7
1.2. 肉禽	7
1.3. 饲料	7
1.4. 宠物	8
1.5. 农产品	8
2. 市场与价格情况	9
2.1. 行情表现	9
2.2. 行业新闻	11
2.3. 价格表现	13
3. 风险提示	18

图表目录

图表 1: 沪深 300 指数收于 4637 点	9
图表 2: 沪深 300 的 PE/PB 为 14.2/1.56	9
图表 3: 农业指数收于 2802 点	9
图表 4: 农业 PE/PB 为 25.42/2.48	9
图表 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅	10
图表 6: 农林牧渔细分板块一周涨跌幅	10
图表 7: 养殖业收于 2935 点	10
图表 8: 宠物食品收于 1435 点	10
图表 9: 饲料收于 4058 点	11
图表 10: 种植业收于 2832 点	11
图表 11: 水产收于 802 点	11
图表 12: 动保收于 4981 点	11
图表 13: 生猪/仔猪/猪肉价格	13
图表 14: 二元母猪价格	13
图表 15: 自繁自养利润为-424 元/头	13
图表 16: 外购仔猪养殖利润为-270 元/头	13
图表 17: 统计局 25 年末生猪存栏 42967 万头 (单位: 万头)	14
图表 18: 2025 年 12 月行业能繁母猪存栏 3961 万头 (单位: 万头)	14
图表 19: 冻品库存为 19.38%	14
图表 20: 屠宰企业开工率 (2026 年 3 月) 为 42.33%	14
图表 21: 2026 年 2 月猪肉进口 5 万吨	14
图表 22: 香港生猪供应量与价格情况	15
图表 23: 烟台毛鸡价格报 3.5 元/斤	15
图表 24: 烟台苗鸡价格报 3.2 元/羽	15
图表 25: 白羽鸡孵化场利润为 0.19 元/羽	15
图表 26: 在产祖代种鸡存栏量 144 万套	15
图表 27: 在产父母代种鸡存栏量 2231 万套	16
图表 28: 商品代鸡苗销售量 9206 万羽	16
图表 29: 国内玉米价格报 2432 元/吨	16

图表 30: 国际玉米价格报 441 美分/蒲式耳	16
图表 31: 国内小麦价格报 2588 元/吨	16
图表 32: 国际小麦价格报 571 美分/蒲式耳	16
图表 33: 国内豆粕价格报 3038 元/吨	17
图表 34: 国际豆粕价格报 329 美元/短吨	17
图表 35: 天然橡胶结算价为 16815 元/吨	17
图表 36: 郑商所棉花结算价为 15645 元/吨	17
图表 37: 国内白砂糖结算价为 5311 元/吨	17
图表 38: 国际原糖结算价为 15.77 美分/磅	17

1. 板块观点

1.1. 生猪

SW 生猪养殖板块本周涨 0.8%，行业进入净现金流为负阶段、产能有望加速去化，周期拐点将近。1)价格跌破优秀主体的现金成本，行业现金流净流出。涌益最新猪价(2026/4/10)跌至 8.82 元/公斤、十余年新低，行业自繁自养头均亏损已超 400 元，处于 2022 年 5 月以来的最低位，且上半年供应压力依然偏大，养殖端现金流压力或加剧，近期出栏体重已开始下降(128.61kg, 2026/4/9)。2)悲观情绪向上游传导，产能去化有望加速。行业补栏情绪明显受抑，仔猪价格走弱、利润受压(近一月仔猪跌百元、仔猪头均亏损接近 80 元)，二季度行业或面临商品猪与仔猪双双深亏，推动产能主动收缩。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2026 年中央一号文件强调加强产能综合调控，农业农村部提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配”的具体实施意见。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。

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，以及神农集团、巨星农牧、天康生物、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。4 月 12 日毛鸡价格 3.5 元/斤，环比+0.9%，同比-5.4%，鸡苗报价 3.2 元/羽，环比-7.4%，同比+5.0%。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

本周普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比 +7%/-2%/-15%/-19%，环比 +1%/+4%/+2.1%/-1.1%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+0%/-20%/-40%/-29%，环比+2.0%/-1.5%/+0.1%/-2.0%。

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。

1.4. 宠物

根据炼丹炉淘系全网数据，宠物行业 3 月销售额略有下降。

3 月排名情况如下：

【乖宝】麦富迪：猫粮#6（↓2），犬粮#4（↓2），猫零食#1（→），狗零食#1（→）。弗列加特：猫粮#7（↓2），猫零食#37（↓1）。

【中宠】顽皮：猫粮#20（↓1），犬粮#45（↓2），猫零食#3（→），狗零食#4（→）。领先：猫粮#14（↑8），犬粮#23（↑4），猫零食#13（↓1）。Zeal：犬零食#7（→）。

【佩蒂】爵宴：犬零食#2（→）。

【路斯】：猫零食#43（↓6），狗零食#17（↑9）。

板块进入寻底阶段，近期市场关注度有所提升。年报披露临近，市场对汇兑损益造成的业绩波动较为关注，并在观望业绩负面冲击的落地。板块的负面因素预计将在 1 季报充分释放：①内销处于淡季，且 25 年双十一促销折扣较为激进导致消费透支，26Q1 整体销售平淡，市场担忧内需放缓；②26Q1 因高基数及人民币升值影响，业绩承压。随着 25Q2 外销开始体现加税冲击，1-2 月出口数据有所回暖，出现积极信号，预计 26Q2 开始，出口压力进一步减小，有望迎来业绩的修复。行业内销增长前景依然较好，预计市场扩大+头部品牌马太效应将支撑板块公司内销持续高速增长，关注估值回落后的长期布局机会。

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

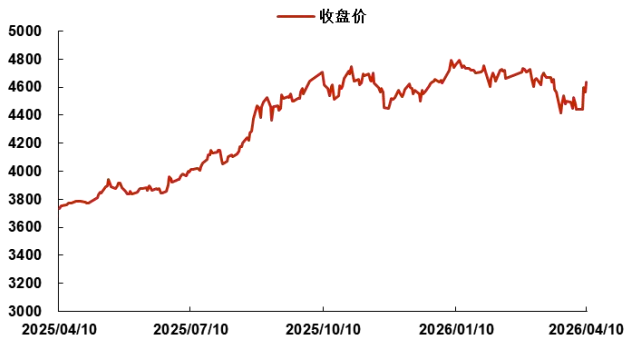
宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。伊朗地缘冲突继续发酵，ICE 布油高位震荡，未来油价或持续高企。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源价格上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关标的的中粮科技、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

2. 市场与价格情况

2.1. 行情表现

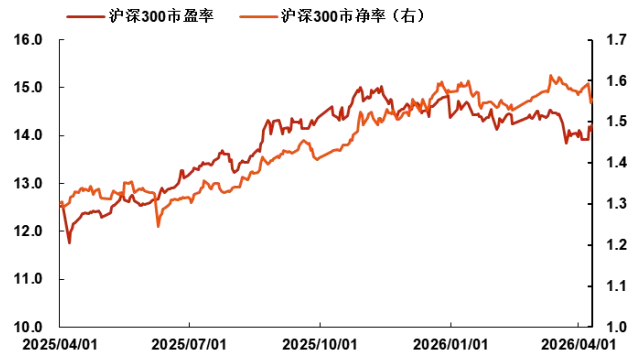
本周（4.06-4.10）沪深300指数收于4637，相比上周+4.41%。农林牧渔II（申万）指数收于2802，相比上周+1.40%，其中动保（+3.25%）表现最好。

图表 1：沪深 300 指数收于 4637 点



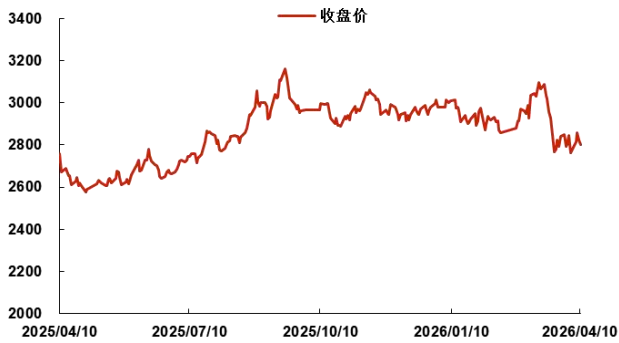
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 2：沪深 300 的 PE/PB 为 14.2/1.56



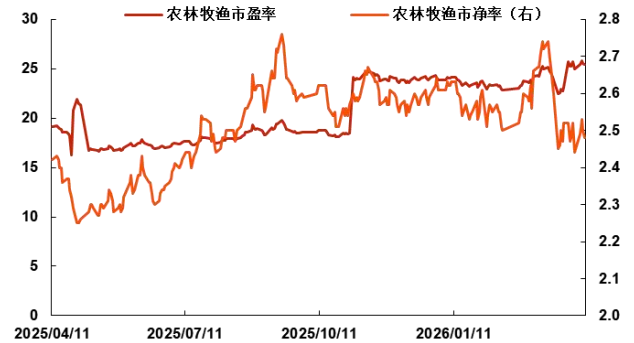
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 3：农业指数收于 2802 点



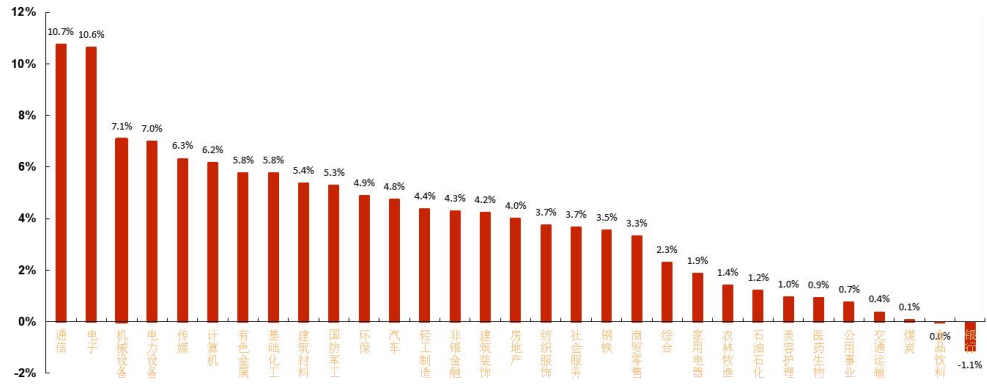
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：农业 PE/PB 为 25.42/2.48



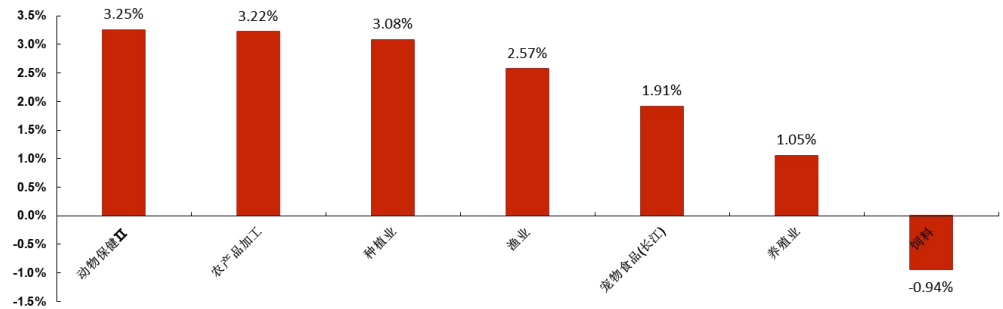
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 5：申万一级行业指数一周涨跌幅



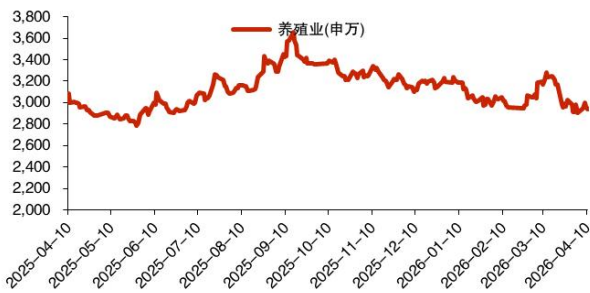
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：农林牧渔细分板块一周涨跌幅



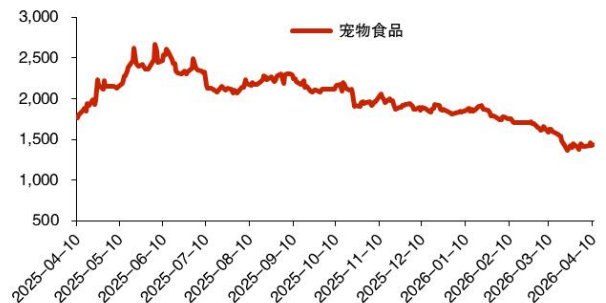
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 7：养殖业收于 2935 点

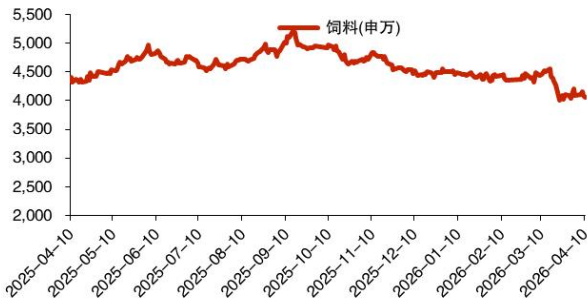


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 8：宠物食品收于 1435 点



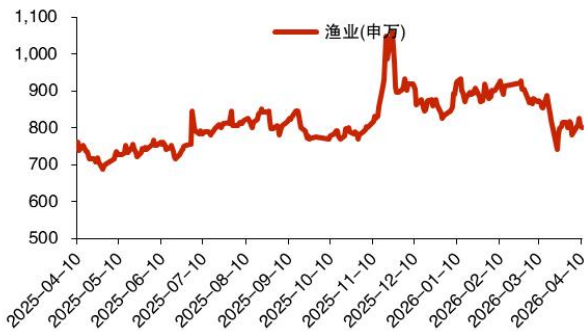
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：饲料收于 4058 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：种植业收于 2832 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：水产收于 802 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：动保收于 4981 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1) 卓创 3 月能繁母猪存栏环比下滑，预计 4 月存栏下降

卓创资讯监测 196 家样本养殖企业生猪存出栏数据显示，3 月能繁母猪存栏与生猪存栏走势不同。能繁母猪存栏延续 2 月跌势，且跌幅扩大，3 月份环比下滑 0.98%。而生猪存栏量增幅收窄，由 2 月份增加 0.80% 收窄至 3 月份增加 0.15%。

卓创资讯监测 196 家样本养殖企业数据显示，3 月份生猪存栏量环比增加。主要受前期产能充裕传导与阶段性出栏节奏变化影响，预计 4 月能繁母猪存栏将延续下滑态势，但难以出现断崖式下降，整体或呈现稳步去化格局，预计下滑幅度 0.8%–1%。预计 4 月份生猪存栏或由增转减，整体供应压力较前期有所缓解，但仍处于相对宽松水平。（来源：微信公众号《卓创资讯》）

2) 地缘未消，天气登场，4 月 USDA 供需报告双线扰动

4月USDA供需报告将呈现“整体稳定、局部调整”的特点：美玉米库存基本持平，美豆库存小幅增加，小麦库存小幅下降，三大谷物的调整均基于近期基本面变化，未出现实质性的供需反转。

大豆全球市场：供应端小幅宽松，期初库存上调100万吨（主要因巴西2024/25年度大豆产量上调至1.725亿吨），全球大豆产量上调20万吨（巴拉圭、南非增产抵消乌拉圭减产）；需求端出口量整体持平，压榨量有所上调，全球大豆期末库存下调50万吨至1.248亿吨，阿根廷、巴西、埃及为库存主要下调区域。

小麦全球市场：呈现“供增、需减、库存升”态势，全球小麦供应上调150万吨至11.032亿吨（欧盟、俄罗斯增产拉动），消费量下调470万吨至8.201亿吨（印度消费需求缩减主导），贸易量小幅下调30万吨至2.219亿吨，期末库存上调620万吨至2.831亿吨，同比增9%。

大米全球市场：供应上调40万吨至7.329亿吨（泰国增产拉动），消费量下调40万吨至5.406亿吨，贸易量下调50万吨至6150万吨（巴基斯坦出口放缓主导），期末库存上调80万吨至1.923亿吨。（来源：微信公众号《汇易咨询》、《粮讯社》）

3) FAO：谷物产量前景总体乐观，但投入品成本上涨导致播种季前不确定性升高

粮农组织本月将2025年全球谷物产量最新预报数小幅上调0.2%，至30.36亿吨，较上一年增长5.8%，主要源于中亚地区最新公布的官方小麦产量数据以及印度玉米产量预测的上调。

2025/26年度全球谷物消费量最新预报数为29.45亿吨，略高于上月预测，较2024/25年度增长2.4%。

粮农组织将2026年季末全球谷物库存量最新预报数上调至创纪录的9.515亿吨，较上年增加9.2%。

粮农组织本月将2025/26年度全球谷物贸易量预报数上调360万吨，至5.053亿吨。

2026年全球小麦产量前景总体良好，但近东冲突升级推高投入成本，加剧播种不确定性。目前，2026年全球大部分小麦已播种，将在未来几个月收获，粮农组织本月对2026年全球小麦产量的预报数仍稳定为8.20亿吨，较上年下降1.7%，但仍高于五年平均水平。然而，近东地区冲突持续升级，能源和肥料价格攀升推高生产成本，供应链也受到干扰，给前景带来新的不确定性，南半球国家尚未播种的2026季小麦以及北半球的春小麦受到显著影响。此外，在北半球，种植成本上升叠加谷物价格疲软，压缩了农户利润空间，可能促使部分农民在2026年减少玉米种植，转而选择肥料用量较低的作物，不过这一影响的程度仍不确定。（来源：微信公众号《广东华南粮食交易中心》）

4) 2026年4月中国农产品供需形势分析（食糖）

本月对2024/25年度中国食糖供需平衡表不作调整，将2025/26年度中国食糖产量预测值上调80万吨至1250万吨，主要是广西、云南等主产区甘蔗长势较好，产糖率处于历史较

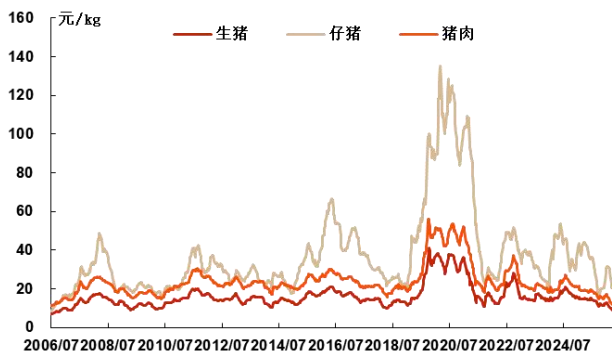
好水平，产糖量高于预期。截至3月底，广西、云南累计产糖分别为740.7万吨、213.4万吨。从生产进度看，北方甜菜糖厂已全部结束生产；南方甘蔗糖主产区广西已进入收榨阶段，云南生产预计持续至5月末。国际方面，2025/26年度巴西、印度、泰国等主产国普遍增产，国际食糖供需仍维持宽松态势。后期需持续关注中东地区局势演变、全球原油市场波动以及巴西2026/27年度甘蔗制糖比变化等因素对国际国内食糖市场的影响。（来源：微信公众号《泛糖科技》）

5) 宠物电商巨头 Chewy 宣布收购宠物医院 Modern Animal

宠物电商巨头 Chewy 宣布收购连锁宠物医院品牌 Modern Animal。此次收购将新增 29 家线下门店，使 Chewy 旗下医院总数达 47 家，预计新增 1.25 亿美元年化收入。该品牌采用会员制订阅模式，单店营收为行业平均两倍且已实现正向 EBITDA。该交易旨在推动 Chewy 从零售商向宠物健康生态转型，预计于 2026 年第二季度完成交割。此举标志着美国宠物医疗赛道新一轮整合。（来源：微信公众号《宠业家》）

2.3. 价格表现

图表 13：生猪/仔猪/猪肉价格



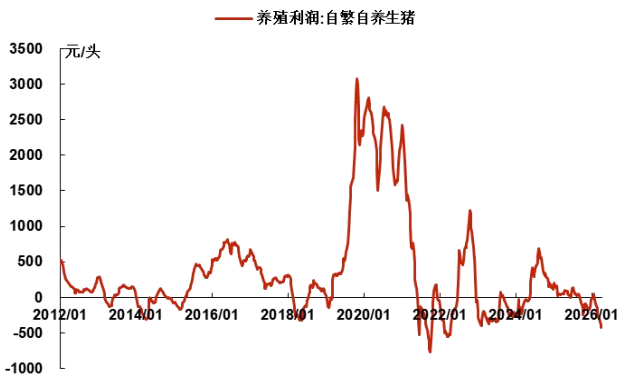
资料来源：iFind，华源证券研究所

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-424 元/头



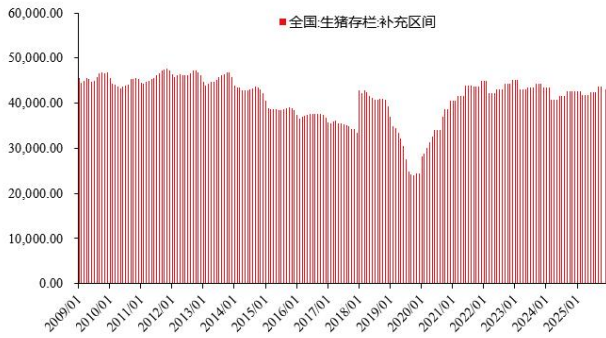
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：外购仔猪养殖利润为-270 元/头



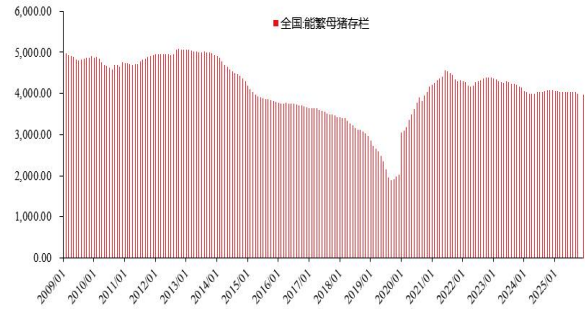
资料来源：iFind，华源证券研究所

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



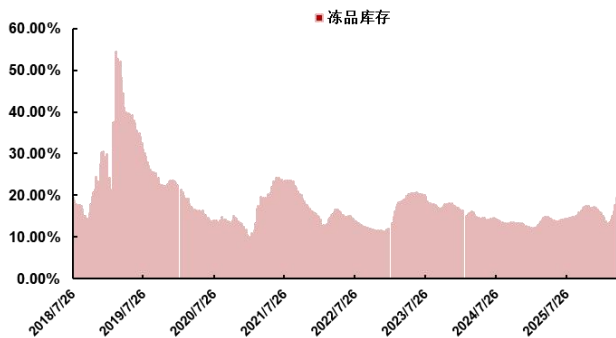
资料来源: iFind, 华源证券研究所

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



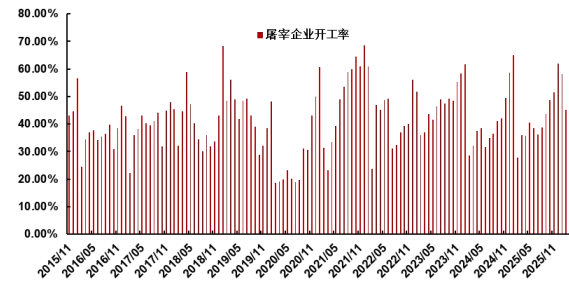
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 19: 冻品库存为 19.38%



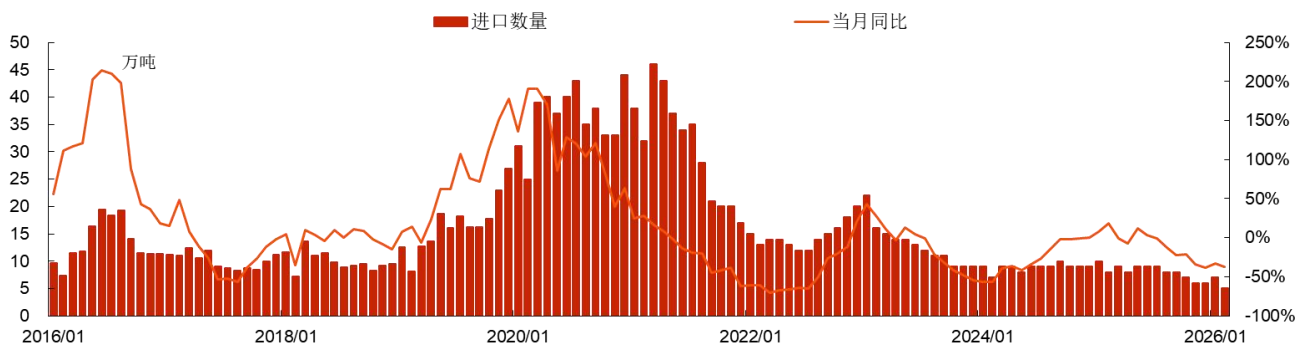
资料来源: 涌益咨询, 华源证券研究所

图表 20: 屠宰企业开工率 (2026 年 3 月) 为 42.33%



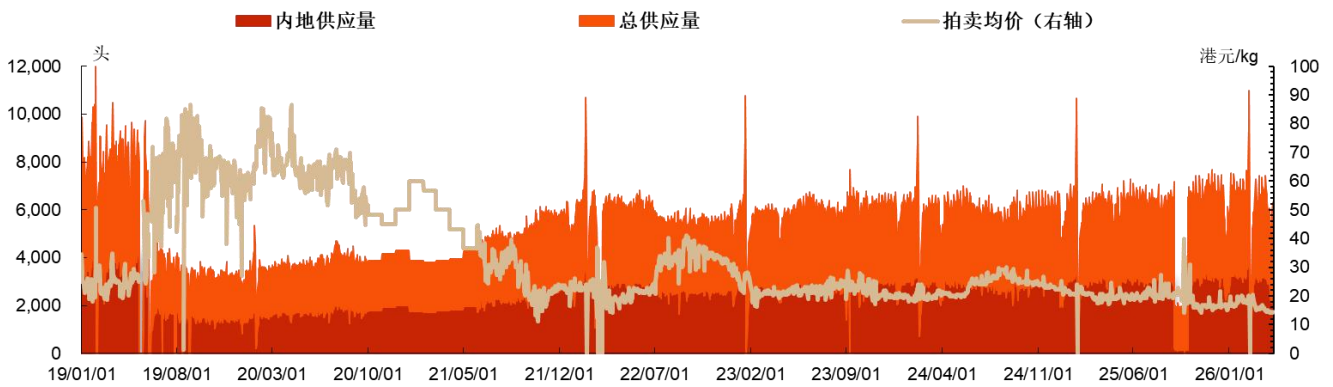
资料来源: 涌益咨询, 华源证券研究所

图表 21: 2026 年 2 月猪肉进口 5 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 3.5 元/斤



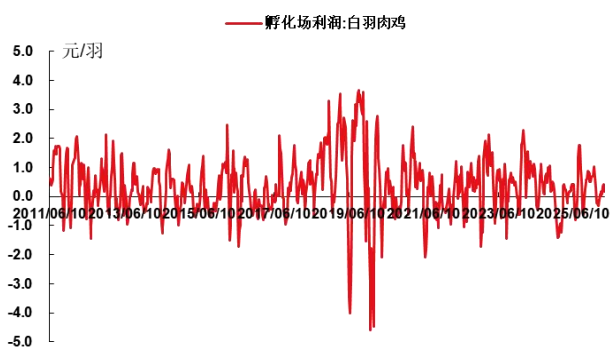
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 24: 烟台苗鸡价格报 3.2 元/羽



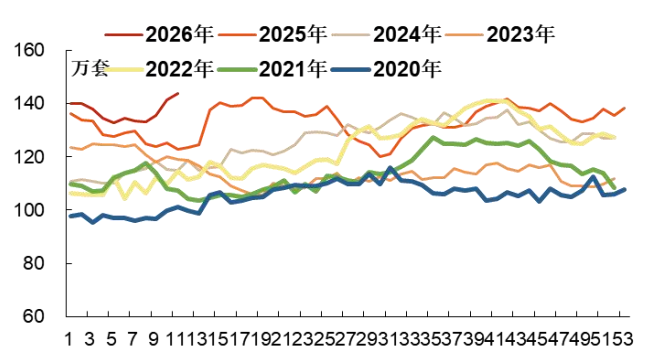
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 25: 白羽鸡孵化场利润为 0.19 元/羽



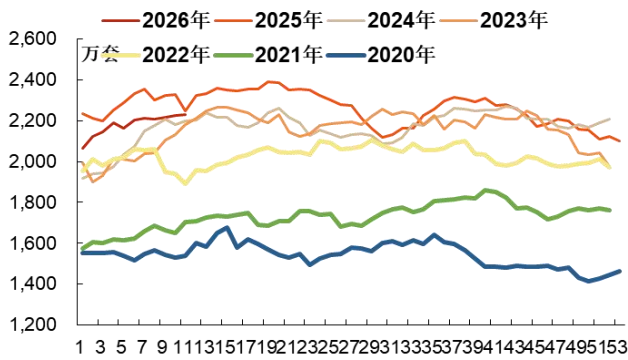
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 26: 在产祖代种鸡存栏量 144 万套



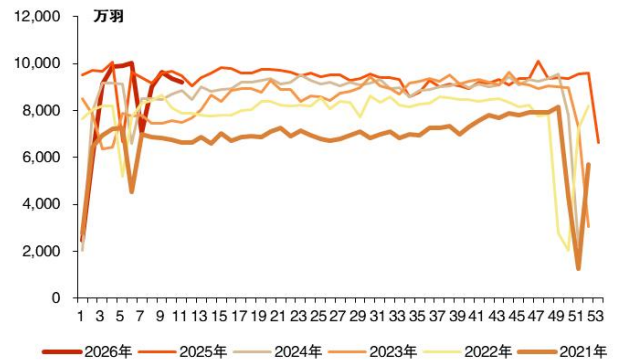
资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 27: 在产父母代种鸡存栏量 2231 万套



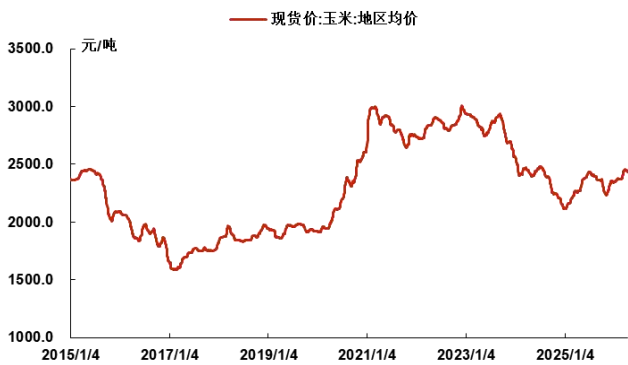
资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 28: 商品代鸡苗销售量 9206 万羽



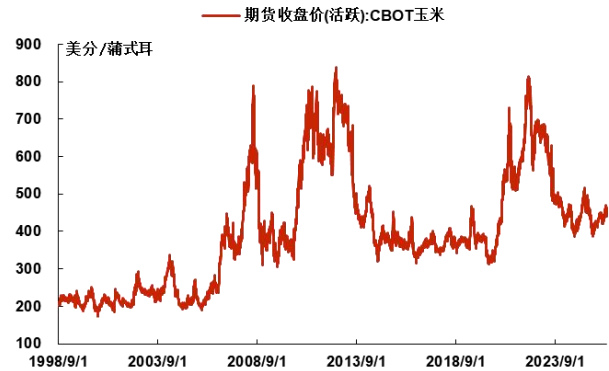
资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 29: 国内玉米价格报 2432 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 30: 国际玉米价格报 441 美分/蒲式耳



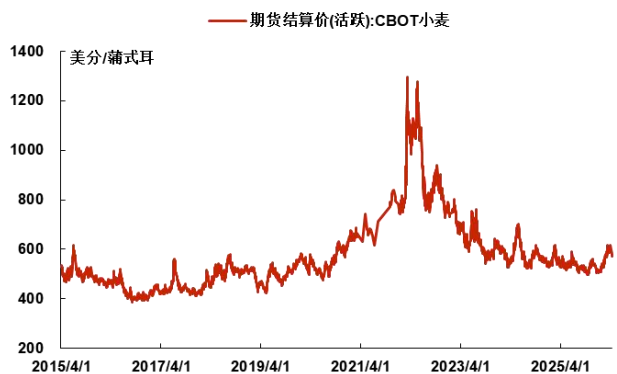
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 31: 国内小麦价格报 2588 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 32: 国际小麦价格报 571 美分/蒲式耳



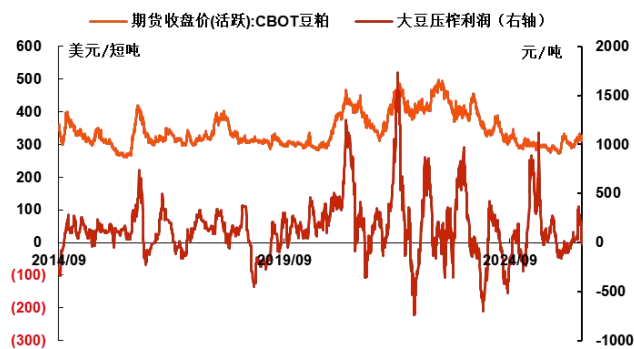
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 33: 国内豆粕价格报 3038 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 34: 国际豆粕价格报 329 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 16815 元/吨



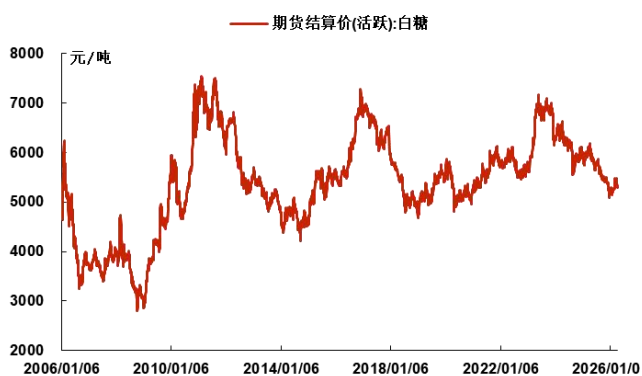
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 36: 郑商所棉花结算价为 15645 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 5311 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 15.77 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。