

2026年06月09日

投资评级：看好（维持）

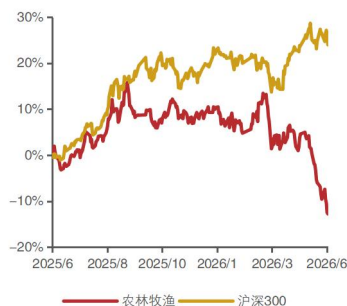
证券分析师

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：



第三方数据加速去化，生猪行业或已临近周期拐点

——农林牧渔行业周报（20260601-20260605）

投资要点：

➤ **生猪：板块回调至阶段性低位，产能调控政策持续落地，周期反转或临近**

SW 生猪养殖板块本周跌 6.1%，市场预期偏弱、板块回调已至近两年低位。产能调控政策持续落地，短期猪价仍弱势震荡，周期拐点预计临近。

1) 行业能繁基准降至 3750 万头、政策加码加强周期反转确定性，5 月 18 日农业农村部开会部署落实新修订的生猪产能综合调控实施方案，将派出 7 个工作组赴生猪主产省份督促政策落地。本周板块下跌超 6%，其中龙头牧原、温氏跌幅为 8%、6%，部分个股回调约 10%，板块对应 2024 年 9 月 23 日收盘已无涨幅，跌至近两年低位区间。

2) 猪价弱势震荡、仔猪价格持续回暖。最新涌益猪价 9.5 元/kg，二育栏舍利用率回落至 42%，出栏均重涨至 129kg，7kg 仔猪价格稳定为 253 元/头。向后看，供应压力仍在但边际趋缓，全年供应节奏呈“弱恢复→再强收缩”的波动格局，但仍需警惕一致行为出现的供应压力。

3) 周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，行业已持续三个月低于现金成本、自繁自养深度亏损超 300 元/头，Q2 产能去化加速确定性较高，第三方机构涌益 5 月能繁环比-0.85%（上月-0.11%），中型企业降幅达 1.6%，去化压力明显。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。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。6 月 8 日毛鸡报价 3.7 元/斤，环比+0.5%，同比+2.8%，鸡苗报价 3.4 元/羽，环比-5.6%，同比+15.5%。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**

本周普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比-10%/-5%/-16%/-17%，环比-1.6%/+0.8%/-3.9%/-1.0%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+6%/-6%/-45%/+19%，环比-1.6%/-2.5%/-0.6%/+0.5%。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，行业集中度有望持续提升**

天猫618第一周大促销售榜出炉，头部格局总体稳固，TOP10品牌与去年较为重合，仅卫仕跃升↑4位挤进前十，龙头品牌的壁垒持续巩固。头部阵营内部排名争夺激烈，弗列加特（↓3）、诚实一口（↓1）有所回落，皇家（↑3）、网易严选（↑3）、卫仕（↑4）、麦富迪（↑1）势能向上，是本轮大促中值得关注的强势品牌。15名开外新上榜品牌较多（小佩、霍曼、MAG、福来恩等），第二梯队格局尚未固化，仍具较大变数，领先（↑2）亦展现出持续上升势头。

随着竞争加剧，行业盈利难度提升，新进入者的热情有所减退，行业品牌数量已出现负增长，关注行业优胜劣汰的整合进程。预计2026年一季度为板块业绩低点，出口数据在波动中磨底，且在最新美国退税政策的影响下，预计2026年二季度起出口压力将逐步减小，收入端有望改善；毛利率方面，外销原材料成本上升压力正逐步向下游转嫁，但汇率的负面影响仍将持续，预计毛利率将小幅改善。预计二季度板块或延续前期趋势，收入增长好于利润增长。

行业内销增长前景依然较好，市场空间持续扩大叠加头部品牌马太效应，支撑板块公司内销业务持续高速增长。推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物，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。

➤ **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。国家气候中心预计今夏将发生厄尔尼诺事件，棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份面临更显著的减产风险。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	8
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	17

图表目录

图表 1: 沪深 300 指数收于 4817 点	9
图表 2: 沪深 300 的 PE/PB 为 14.58/1.44	9
图表 3: 农业指数收于 2380 点	9
图表 4: 农业 PE/PB 为 38.92/2.15	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 2466 点	10
图表 8: 宠物食品收于 1141 点	10
图表 9: 饲料收于 3494 点	11
图表 10: 种植业收于 2475 点	11
图表 11: 水产收于 696 点	11
图表 12: 动保收于 3982 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-344 元/头	13
图表 16: 外购仔猪养殖利润为-306 元/头	13
图表 17: 统计局 26 年 Q1 生猪存栏 42358 万头 (单位: 万头)	13
图表 18: 2026 年 3 月行业能繁母猪存栏 3904 万头 (单位: 万头)	13
图表 19: 冻品库存为 25.07%	14
图表 20: 屠宰企业开工率 (2026 年 5 月) 为 47.72%	14
图表 21: 2026 年 4 月猪肉进口 7 万吨	14
图表 22: 香港生猪供应量与价格情况	14
图表 23: 烟台毛鸡价格报 3.7 元/斤	15
图表 24: 烟台苗鸡价格报 3.4 元/羽	15
图表 25: 白羽鸡孵化场利润为 0.5 元/羽	15
图表 26: 在产祖代种鸡存栏量 159 万套	15
图表 27: 在产父母代种鸡存栏量 2255 万套	15
图表 28: 商品代鸡苗销售量 9423 万羽	15
图表 29: 国内玉米价格报 2419 元/吨	16

图表 30: 国际玉米价格报 418 美分/蒲式耳	16
图表 31: 国内小麦价格报 2476 元/吨	16
图表 32: 国际小麦价格报 580 美分/蒲式耳	16
图表 33: 国内豆粕价格报 2864 元/吨	16
图表 34: 国际豆粕价格报 309 美元/短吨	16
图表 35: 天然橡胶结算价为 17860 元/吨	17
图表 36: 郑商所棉花结算价为 16020 元/吨	17
图表 37: 国内白砂糖结算价为 5348 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 生猪养殖板块本周跌 6.1%，市场预期偏弱、板块回调已至近两年低位。产能调控政策持续落地，短期猪价仍弱势震荡，周期拐点预计临近。

1) 行业能繁基准降至 3750 万头、政策加码加强周期反转确定性，5 月 18 日农业农村部开会部署落实新修订的生猪产能综合调控实施方案，将派出 7 个工作组赴生猪主产省份督促政策落地。本周板块下跌超 6%，其中龙头牧原、温氏跌幅为 8%、6%，部分个股回调约 10%，板块对应 2024 年 9 月 23 日收盘已无涨幅，跌至近两年低位区间。

2) 猪价弱势震荡、仔猪价格持续回暖。最新涌益猪价 9.5 元/kg，二育栏舍利用率回落至 42%，出栏均重涨至 129kg，7kg 仔猪价格稳定为 253 元/头。向后看，供应压力仍在但边际趋缓，全年供应节奏呈“弱恢复→再强收缩”的波动格局，但仍需警惕一致行为出现的供应压力。

3) 周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，行业已持续三个月低于现金成本、自繁自养深度亏损超 300 元/头，Q2 产能去化加速确定性较高，第三方机构涌益 5 月能繁环比-0.85%（上月-0.11%），中型企业降幅达 1.6%，去化压力明显。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。

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。6 月 8 日毛鸡报价 3.7 元/斤，环比+0.5%，同比+2.8%，鸡苗报价 3.4 元/羽，环比-5.6%，同比+15.5%。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。

1.3. 饲料

本周普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比-10%/-5%/-16%/-17%，环比-1.6%/+0.8%/-3.9%/-1.0%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+6%/-6%/-45%/+19%，环比-1.6%/-2.5%/-0.6%/+0.5%。

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

天猫 618 第一周大促销售榜出炉，头部格局总体稳固，TOP10 品牌与去年较为重合，仅卫仕跃升↑4 位挤进前十，龙头品牌的壁垒持续巩固。头部阵营内部排名争夺激烈，弗列加特（↓3）、诚实一口（↓1）有所回落，皇家（↑3）、网易严选（↑3）、卫仕（↑4）、麦富迪（↑1）势能向上，是本轮大促中值得关注的强势品牌。15 名开外新上榜品牌较多（小佩、霍曼、MAG、福来恩等），第二梯队格局尚未固化，仍具较大变数，领先（↑2）亦展现出持续上升势头。

随着竞争加剧，行业盈利难度提升，新进入者的热情有所减退，行业品牌数量已出现负增长，关注行业优胜劣汰的整合进程。预计 2026 年一季度为板块业绩低点，出口数据在波动中磨底，且在最新美国退税政策的影响下，预计 2026 年二季度起出口压力将逐步减小，收入端有望改善；毛利率方面，外销原材料成本上升压力正逐步向下游转嫁，但汇率的负面影响仍将持续，预计毛利率将小幅改善。预计二季度板块或延续前期趋势，收入增长好于利润增长。

行业内销增长前景依然较好，市场空间持续扩大叠加头部品牌马太效应，支撑板块公司内销业务持续高速增长。推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物，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。

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。国家气候中心预计今夏将发生厄尔尼诺事件，棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份面临更显著的减产风险。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

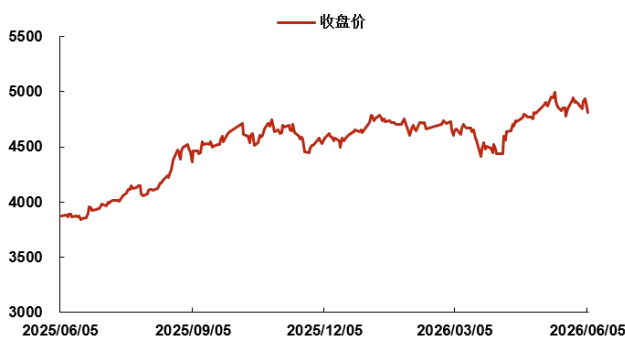
抬升，1) 成本端：能源价格上行推升种植成本；2) 需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关标的中粮科技、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

2. 市场与价格情况

2.1. 行情表现

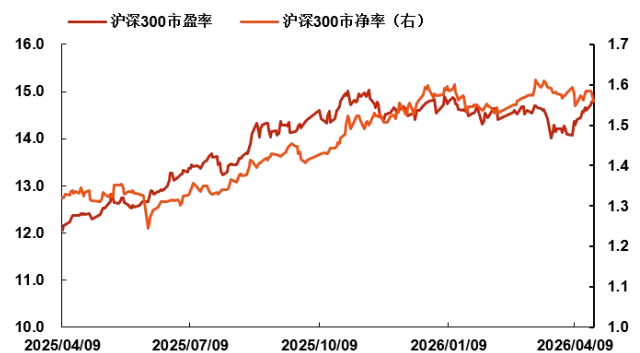
本周（6.1-6.5）沪深300指数收于4817，相比上周-1.54%。农林牧渔II（申万）指数收于2380，相比上周-4.07%，其中农产品（-0.47%）表现最好。

图表 1：沪深 300 指数收于 4817 点



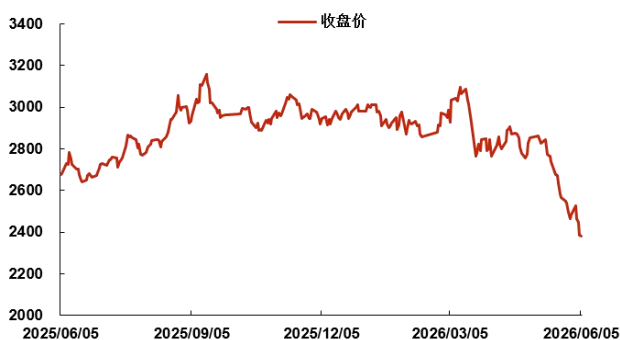
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 2：沪深 300 的 PE/PB 为 14.58/1.44



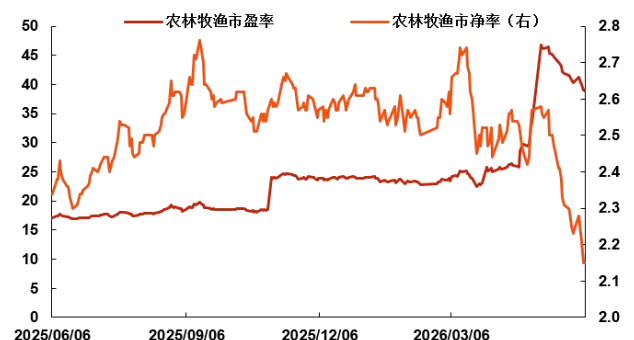
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 3：农业指数收于 2380 点



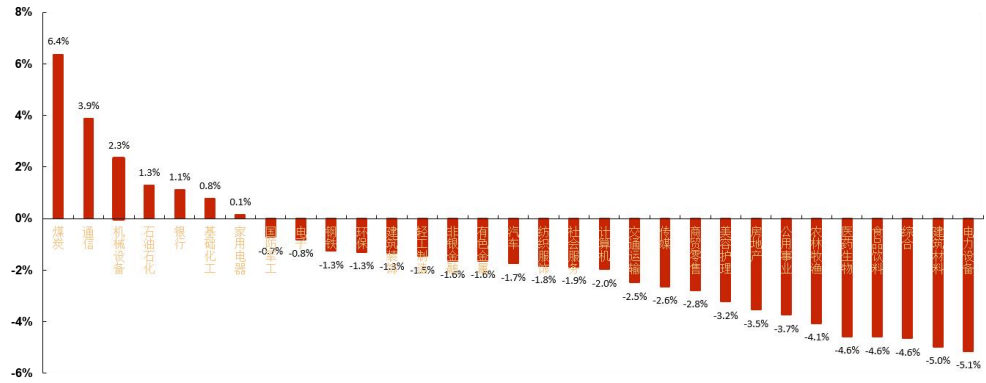
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：农业 PE/PB 为 38.92/2.15



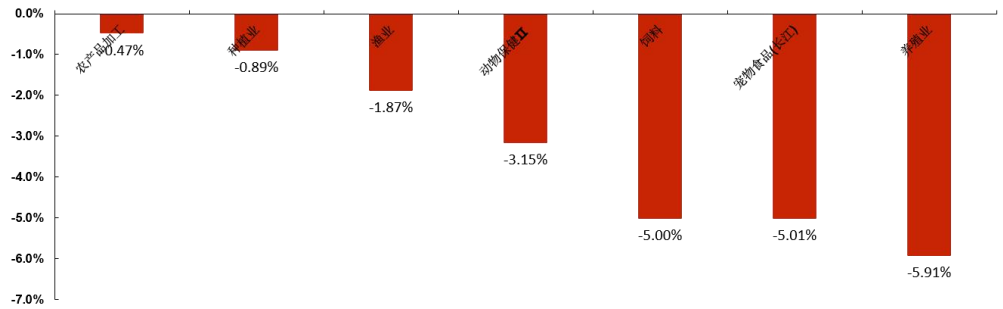
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 5：申万一级行业指数一周涨跌幅



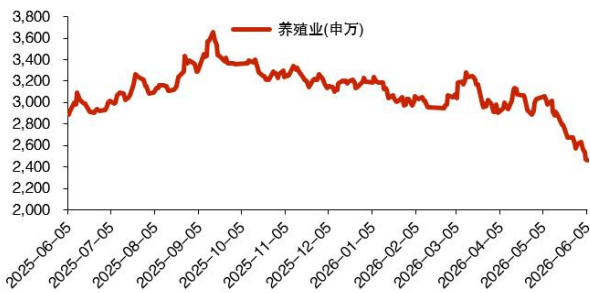
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：农林牧渔细分板块一周涨跌幅



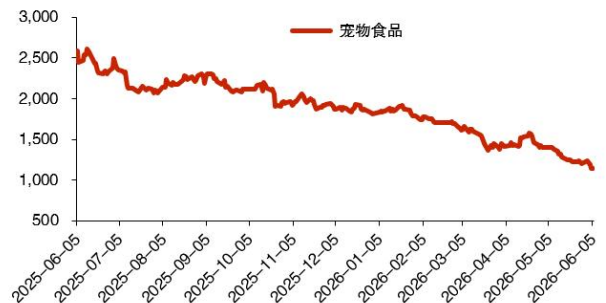
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 7：养殖业收于 2466 点

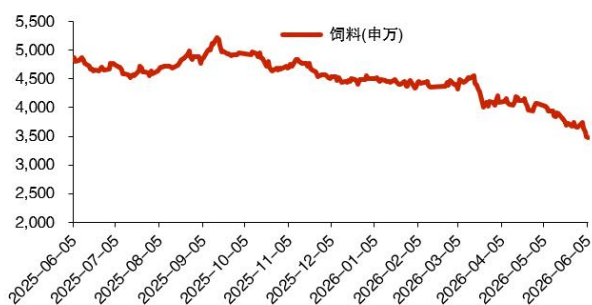


资料来源：iFind，华源证券研究所

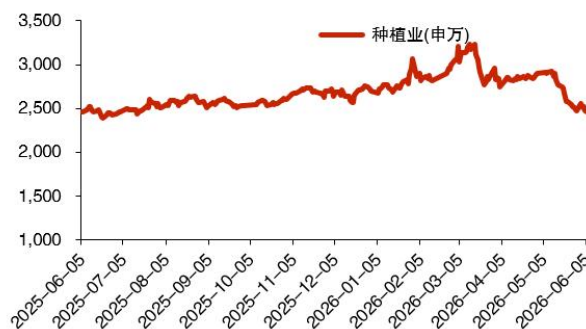
图表 8：宠物食品收于 1141 点



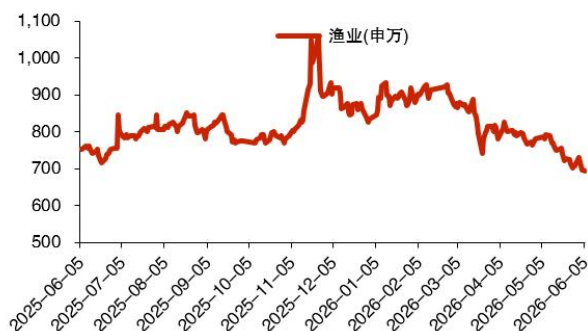
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：饲料收于 3494 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：种植业收于 2475 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：水产收于 696 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：动保收于 3982 点


资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1) 越南将泰国进口糖征税措施延长至 2031 年

6 月 4 日越南工贸部决定将针对部分泰国进口食糖的反倾销和反补贴措施再延长五年，相关措施将自 6 月 16 日起生效，延续至 2031 年年中。

越南方面表示，此次期末复审认定，若取消现行措施，泰国生产商可能继续或恢复倾销并维持补贴，进而对越南国内制糖行业造成持续损害，因此有必要继续保留贸易保护措施。

根据新的税率安排，与 Mitr Phol 集团相关的生产商将被征收 32.75% 的反倾销税，不适用反补贴税；Thai Roong Ruang 集团相关企业将适用 25.73% 的反倾销税和 4.65% 的反补贴税；其他泰国出口商则面临 42.99% 的反倾销税和 4.65% 的反补贴税。

上述措施适用于六个税则号项下的原糖和精制糖产品。越南主管部门并称，海关机构将继续监控进口动向，以防止通过转运等方式规避现有关税措施。越南 2023 年曾下调对部分泰国大型糖企的反倾销税率，其中 Mitr Phol 集团适用 32.75%，Thai Roong Ruang 集团适用 25.73% 的反倾销税并叠加 4.65% 的反补贴税，有效期原定至 2026 年 6 月 15 日。越南糖业

过去几年一直主张，低价泰国糖进口挤压本国糖厂和蔗农利润。此前，越南还曾对经由老挝、柬埔寨、印度尼西亚、马来西亚和缅甸进入、但原产于泰国的部分糖产品实施反规避措施。

（来源：微信公众号《云糖网》）

2) 泰国橡胶管理局公开拍卖国库存胶 1.84 万吨

QinRex 报道泰国橡胶管理局（RAOT）近日发布公告，将通过公开拍卖方式处置旗下两项政策性库存橡胶，分别为“旨在稳定橡胶价格的提高农民组织潜力项目”以及“旨在稳定橡胶价格的缓冲基金项目”，标的物总计 18,491.93 吨。本次拍卖根据橡胶实际状况及储存地点共划分为 4 个标的，总起拍价超过 8.18 亿泰铢。（来源：网站《Qinrex》）

3) 日本鸡肉涨价至每斤约 32.5 元人民币，创 2003 年以来历史新高

日本媒体 6 月 1 日报道，日本鸡肉价格近期持续上涨，创 2003 年开始相关统计以来新高。不少炸鸡店、烤串店经营成本激增，生意受到影响。

日本农林水产省 5 月 11 日至 13 日对全国 470 家店铺开展食品价格动向调查，结果显示鸡腿肉平均零售价为每 100 克 154 日元（约合 6.5 元人民币），较往年高出 14%，为 2003 年 8 月有可比数据以来的最高值。日本农畜产业振兴机构分析，本轮鸡肉涨价主要原因包括高致病性禽流感导致产量减少、进口量下降等。此外，日元贬值导致饲料成本增加、燃料费上涨等也被视为推高鸡肉价格的原因。2026 年 1-4 月份出口数据显示，日本为我国鸡肉第一大出口目的地，累计出口 6.89 万吨，占总出口量的 16.8%。（来源：微信公众号《国际畜牧网》）

4) 卓创资讯 6 月生猪出栏计划环比微降，但中上旬生猪实际供应或仍充沛

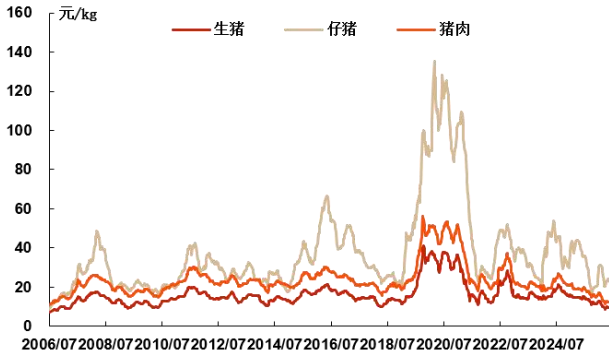
第三方机构卓创资讯数据显示，5 月份生猪价格震荡下降，6 月份养殖企业生猪出栏计划环比微降，但从生猪出栏节奏来看，中上旬供应或仍较充沛，下旬生猪供应或有所减少。

5 月份生猪价格震荡下降，全国生猪均价由 5 月 6 日的 9.67 元/公斤降至 29 日的 9.48 元/公斤。据卓创资讯监测数据显示 5 月份样本企业日均生猪出栏量为 20.35 万头，环比降幅 6.52%，同比增幅 26.43%。

卓创资讯样本监测全国 234 家养殖企业 5 月份生猪出栏量为 2040.68 万头，出栏计划完成率为 99.18%。6 月份样本企业出栏计划环比降幅 1.36%，受 2025 年下半年开始去产能的影响，2026 年 5 月份开始生猪理论出栏量出现下降趋势，同时 5 月份生猪交易均重连续下降，大体重生猪加速出栏，6 月份样本企业出栏计划环比微降。（来源：微信公众号《卓创资讯订阅号》）

2.3. 价格表现

图表 13: 生猪/仔猪/猪肉价格



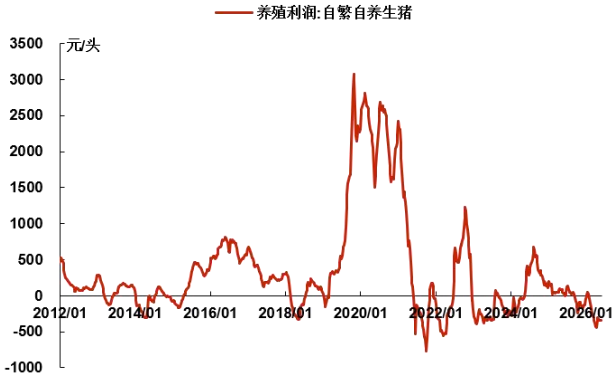
资料来源: iFind, 华源证券研究所

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-344 元/头



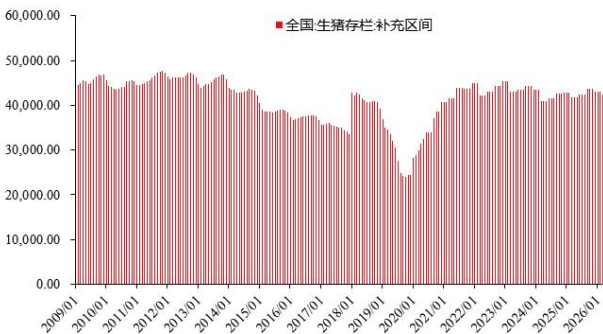
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 16: 外购仔猪养殖利润为-306 元/头



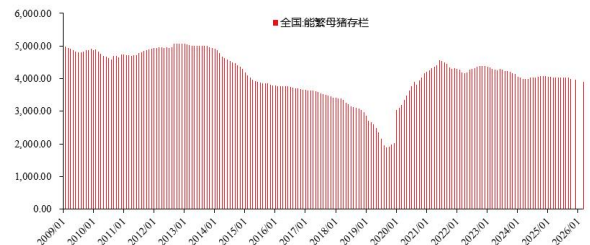
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 17: 统计局 26 年 Q1 生猪存栏 42358 万头 (单位: 万头)



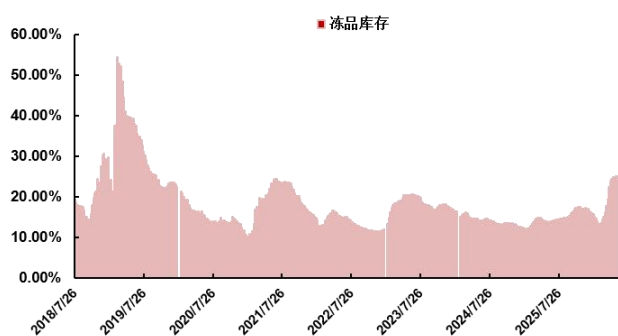
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 18: 2026 年 3 月行业能繁母猪存栏 3904 万头 (单位: 万头)



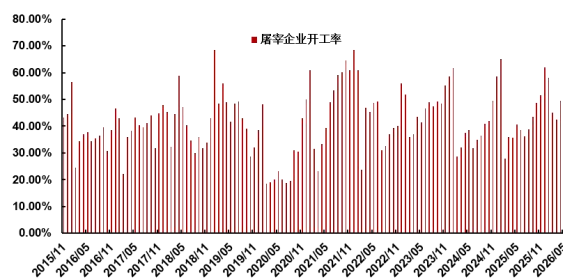
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 19：冻品库存为 25.07%



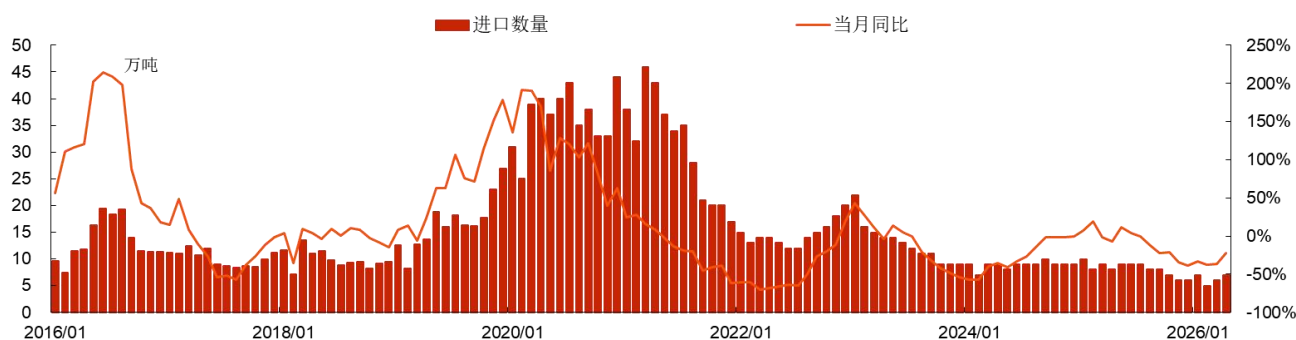
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 20：屠宰企业开工率（2026 年 5 月）为 47.72%



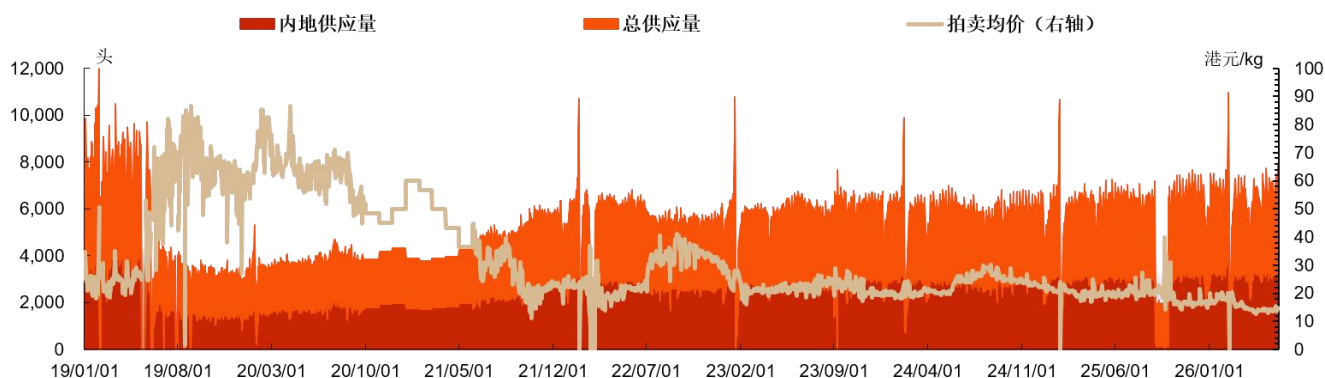
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 21：2026 年 4 月猪肉进口 7 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



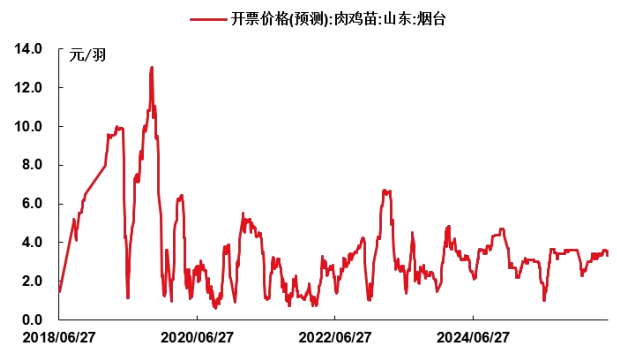
资料来源：香港食物环境卫生署，华源证券研究所

图表 23: 烟台毛鸡价格报 3.7 元/斤



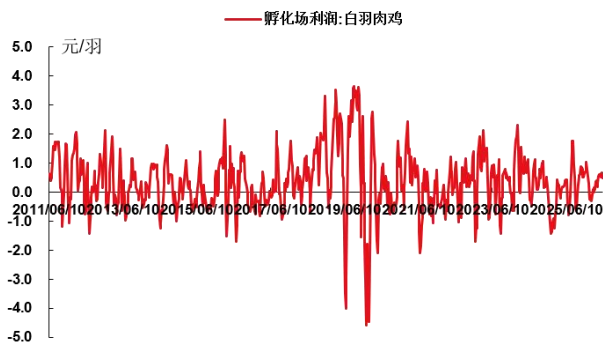
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 24: 烟台苗鸡价格报 3.4 元/羽



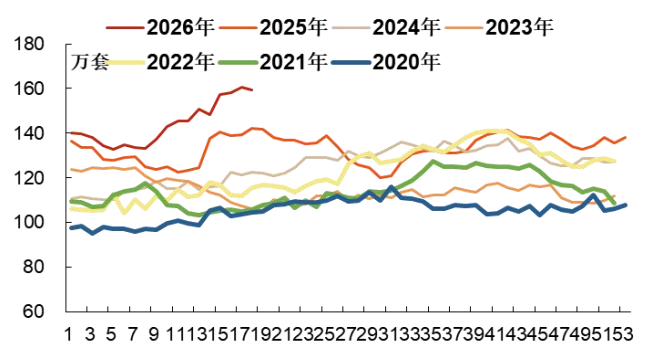
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 25: 白羽鸡孵化场利润为 0.5 元/羽



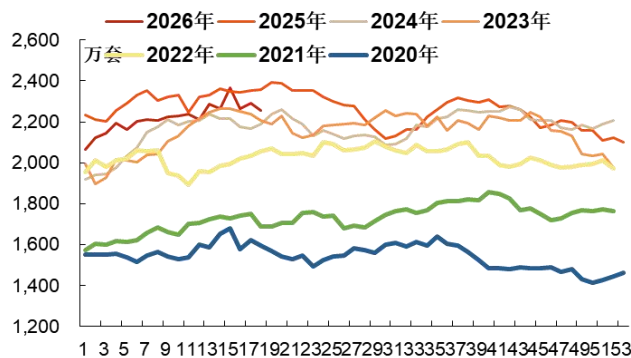
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 26: 在产祖代种鸡存栏量 159 万套



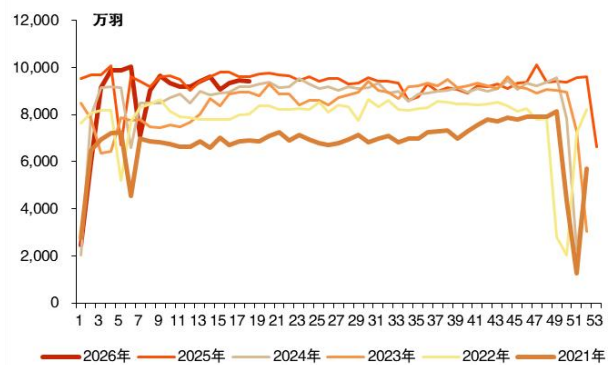
资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 27: 在产父母代种鸡存栏量 2255 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 9423 万羽



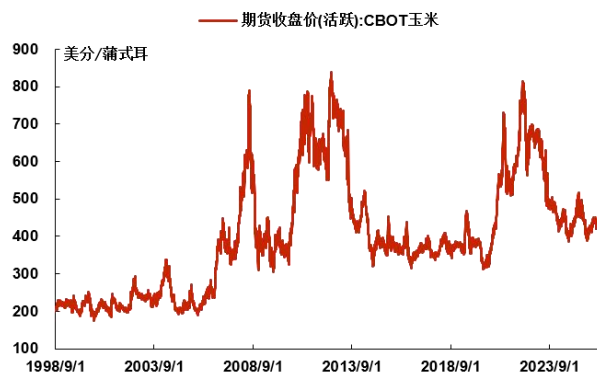
资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 29: 国内玉米价格报 2419 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 30: 国际玉米价格报 418 美分/蒲式耳



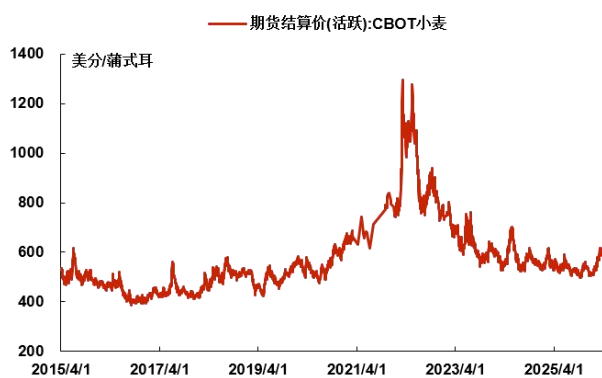
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 31: 国内小麦价格报 2476 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 32: 国际小麦价格报 580 美分/蒲式耳



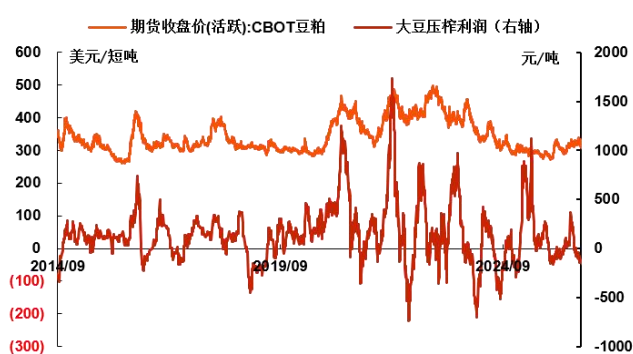
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 33: 国内豆粕价格报 2864 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 34: 国际豆粕价格报 309 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 17860 元/吨



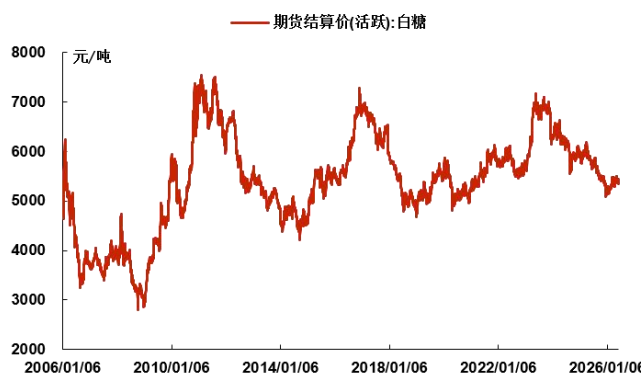
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 36: 郑商所棉花结算价为 16020 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 5348 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。