万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

万联证券 WANLIAN SECURITIES

猪价低位回升，养殖亏损环比收窄

——农林牧渔行业 W47 周报

强于大市（维持）

2026 年 11 月 23 日

行业核心观点：

上周农牧板块下跌 4.54%，跑输沪深 300 指数 3.01pct，生猪养殖和饲料跌幅较小；年初至今板块累计下跌 17.49%，跑输沪深 300 指数 2.90pct；截至 11 月 20 日，农牧板块 PE-TTM/PB-MRQ 分别为-49.34 倍/2.25 倍，估值处于历史较低位置。

投资要点：

生猪出栏均价明显回升，养殖亏损环比收窄。截至 2026 年 11 月 20 日，生猪出栏均价为 9.35 元/公斤，较上周同期+7.47%；猪肉平均批发价为 14.73 元/公斤，较上周同期-0.20%。利润端，自繁自养生猪头均亏损 384.61 元，较上周+62.06 元；外购仔猪头均亏损 274.27 元，较上周+20.44 元；猪粮比为 3.91，仍低于 5:1 的一级预警线，行业亏损延续。供给端，截至 2026 年 11 月 13 日，白条猪肉宰后均重 89.73 公斤，较上周同期+0.15%，绝对水平仍处年内高位；仔猪市场价 16.92 元/公斤，较上周同期-2.76%；淘母折扣率为 68.95%，较上周同期+0.10pct。

肉鸡价格环比上行，屠宰利润转负。截至 2026 年 11 月 20 日，白羽肉鸡主产区平均价为 6.63 元/公斤，较上周同期+2.47%；鸡肉产品主产区平均价为 8.25 元/公斤，较上周同期+0.86%。白羽肉鸡养殖利润为-0.50 元/羽，较上周同期+0.27 元/羽，养殖亏损有所收窄；屠宰利润为-0.03 元/羽，较上周同期-0.23 元/羽。肉鸡苗主产区平均价为 2.18 元/羽，较上周同期+0.05 元/羽，仍处于年内低位。

原粮现货窄幅波动，CBOT 小麦跌幅居前。截至 2026 年 11 月 20 日，玉米/大豆/小麦/粳稻现货价分别较上周同期+0.07%/+0.31%/-0.01%/+0.41%，总体窄幅波动；CBOT 玉米/大豆/小麦/糙米期货结算价分别较上周同期-2.47%/-1.79%/-3.20%/+1.39%，CBOT 小麦跌幅明显。软商品方面，白糖/棉花分别较上周同期-0.32%/-0.80%；郑糖/郑棉期货收盘价分别较上周同期+1.02%/-0.61%。

投资建议：随着未来生猪产能去化持续以及本轮超强厄尔尼诺事件的影响，农牧板块内部基本面分化加剧，结构性投资机会将逐步显现，建议关注：1）成本与现金流优势显著、能在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头，以及产能弹性大、有望受益于猪价反转的弹性标的；2）率先构建多品牌矩阵，有望受益于品牌端集中度提升与国货认知升级两大趋势的宠物食品龙头；3）厄尔尼诺下，受益于农产品价格上行的相关产业链公司，极端天气下抗逆品种需求可能增加的种业公司，以及出口链与需求刚性的农资公司。

风险因素：猪价回升不及预期风险；产能去化不及预期风险；农产品价格波动风险；动物疫病防控风险；养殖成本上升风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

出栏均价略有回升，猪粮比维持低位

农牧重仓比例环比回升，资金回流养殖龙头

猪价加速下行，养殖亏损持续扩大

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：15817327249
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn
研究助理： 夏伯文
电话：15216638505
邮箱：xiabw@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

正文目录

1 行情回顾.....4
1.1 上周农牧板块下跌 4.54%，跑输大盘.....4
1.2 行业估值情况.....5
2 生猪养殖：出栏均价明显回升，养殖亏损环比收窄.....6
2.1 生猪价格：出栏均价明显回升，南北价差收窄.....6
2.2 利润端：养殖亏损环比收窄，猪粮比小幅回升.....7
2.3 供给端：宰后均重小幅上升，补栏价格延续下行.....7
3 肉鸡养殖：价格环比上行，屠宰利润转负.....9
4 种植业：现货窄幅波动，CBOT 小麦环比跌幅明显.....10
5 重要公司公告.....12
6 投资建议.....13
7 风险提示.....14

图表 1: 上周农牧板块下跌 4.54%，跑输大盘.....4
图表 2: 上周生猪养殖板块跌幅较少.....4
图表 3: 上周农林牧渔板块涨跌幅 TOP5 个股一览.....4
图表 4: 年初至今农牧板块下跌 17.49%，跑输大盘.....5
图表 5: 年初至今肉鸡养殖和生猪养殖跌幅较小.....5
图表 6: 截至 2026 年 11 月 20 日，农牧 PE-TTM 为-49.34 倍.....5
图表 7: 截至 2026 年 11 月 20 日，农牧 PB-MRQ 为 2.25 倍.....5
图表 8: 截至 11 月 20 日，生猪出栏均价为 9.35 元/公斤.....6
图表 9: 截至 11 月 20 日，猪肉平均批发价为 14.73 元/公斤.....6
图表 10: 猪价南北价差有所收窄.....6
图表 11: 自繁自养与外购仔猪亏损环比均有所收窄.....7
图表 12: 自繁自养与外购仔猪利润差额为-110.34 元/头.....7
图表 13: 猪粮比为 3.91，持续低于一级预警线.....7
图表 14: 白条猪肉宰后均重环比有所回升.....8
图表 15: 屠宰开工率环比延续回升.....8
图表 16: 截至 11 月 13 日，我国仔猪市场价为 16.92 元/公斤.....8
图表 17: 截至 11 月 13 日，二元母猪均价为 31.87 元/公斤.....8
图表 18: 截至 11 月 13 日，淘汰母猪均价为 5.93 元/公斤.....8
图表 19: 截至 11 月 13 日，淘母折扣率为 68.95%.....8
图表 20: 截至 11 月 20 日，白羽肉鸡均价为 6.63 元/公斤.....9
图表 21: 截至 11 月 20 日，鸡产品均价为 8.25 元/公斤.....9
图表 22: 白羽肉鸡养殖利润为-0.50 元/羽，亏损有所收窄.....9
图表 23: 白羽肉鸡屠宰利润为-0.03 元/羽，有所回落.....9
图表 24: 截至 11 月 20 日，肉鸡苗主产区均价为 2.18 元/羽，环比有所回升.....10
图表 25: 玉米现货价为 2194.29 元/吨，环比+0.07%.....10
图表 26: CBOT 玉米为 434.50 美分/蒲式耳，环比-2.47%.....10
图表 27: 大豆现货价为 4842.63 元/吨，环比+0.31%.....11
图表 28: CBOT 大豆为 1220.75 美分/蒲式耳，环比-1.79%.....11
图表 29: 小麦现货价为 2458.17 元/吨，环比-0.01%.....11
图表 30: CBOT 小麦为 574.25 美分/蒲式耳，环比-3.20%.....11

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表 31: 粳稻现货价为 2968.00 元/吨，环比+0.41% 11
图表 32: CBOT 糙米为 1855.50 美分/英担，环比+1.39% 11
图表 33: 白糖现货价为 5166.67 元/吨，环比-0.32% 12
图表 34: 郑糖期货为 5056.00 元/吨，环比+1.02% 12
图表 35: 棉花现货价为 16916.67 元/吨，环比-0.80% 12
图表 36: 郑棉期货为 15455.00 元/吨，环比-0.61% 12

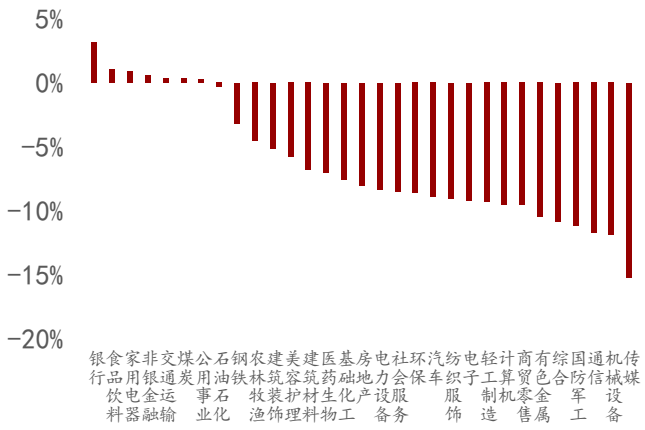
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

1 行情回顾

1.1 上周农牧板块下跌4.54%，跑输大盘

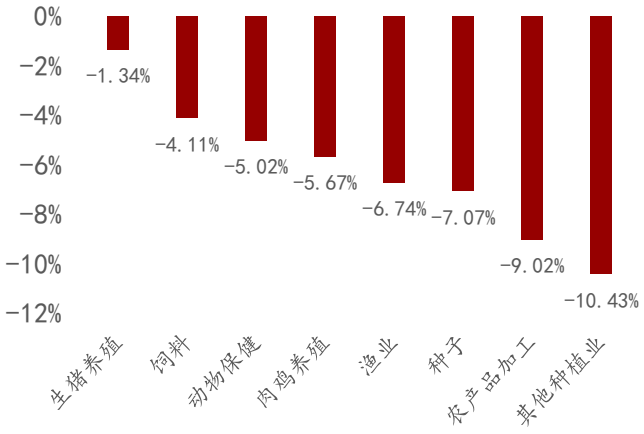
上周农牧板块跑输大盘，较沪深300指数-3.01pct。上周（11月16日至11月20日）农牧板块下跌4.54%，在申万31个一级行业中排名第10位；同期沪深300指数下跌1.54%，农牧板块跑输沪深300指数3.01pct。子行业中，跌幅较小的为生猪养殖/饲料/动物保健，分别-1.34%/-4.11%/-5.02%；跌幅较大的为其他种植业/农产品加工/种子，分别-10.43%/-9.02%/-7.07%。个股方面，涨幅排名前五的为好当家/正邦科技/海大集团/回盛生物/温氏股份，分别上涨4.76%/2.76%/1.78%/1.25%/0.98%；跌幅排名前五的为百洋股份/安德利/东方海洋/路德科技/*ST田野，分别下跌36.54%/23.26%/22.20%/20.89%/20.00%。

图表1：上周农牧板块下跌4.54%，跑输大盘



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表2：上周生猪养殖板块跌幅较少



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表3：上周农林牧渔板块涨跌幅TOP5个股一览

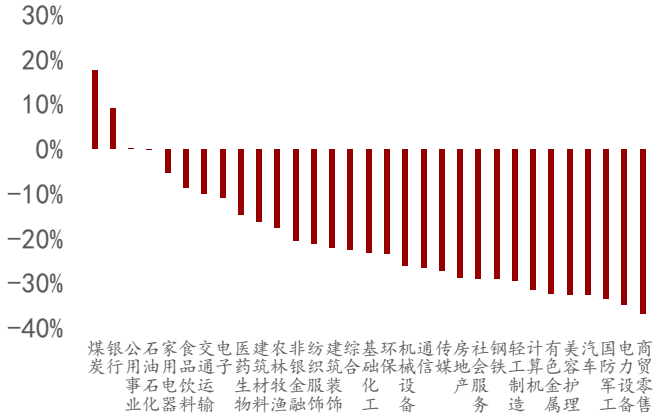
公司简称	本周涨跌幅	收盘价（元）	市值（亿元）	PE-TTM	PB	资产负债率（3Q2026）
本周涨幅排名前五的农牧个股						
好当家	4.76%	2.86	41.78	118.42	1.21	48.04%
正邦科技	2.76%	2.98	275.65	-16.76	2.80	54.67%
海大集团	1.78%	49.75	824.65	27.08	3.21	51.17%
回盛生物	1.25%	17.83	35.98	11.10	1.56	31.77%
温氏股份	0.98%	17.49	1163.77	-23.51	3.38	59.15%
本周跌幅排名前五的农牧个股						
百洋股份	-36.54%	6.67	23.06	-18.30	1.85	67.98%
安德利	-23.26%	39.73	115.02	59.51	4.73	5.40%
东方海洋	-22.20%	3.75	73.46	-63.76	6.01	17.84%
路德科技	-20.89%	15.19	15.30	-31.83	1.99	55.64%
*ST田野	-20.00%	1.00	3.27	-18.09	0.27	23.99%

资料来源：ifind、万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

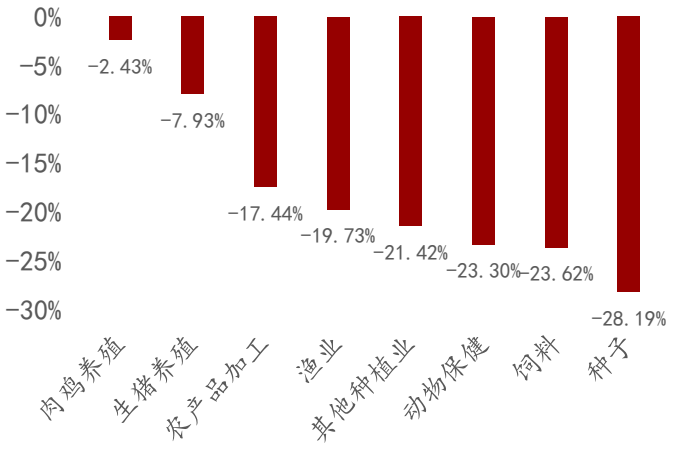
年初至今农牧板块累计涨跌幅为-17.49%，跑输大盘。年初至今农牧板块累计下跌17.49%，在申万31个一级行业中排名第11位；同期沪深300指数下跌14.59%，农牧板块跑输沪深300指数2.90pct。子行业中，肉鸡养殖和生猪养殖跌幅较小，分别-2.43%/-7.93%，跑赢大盘；种子、饲料和动物保健跌幅较大，分别-28.19%/-23.62%/-23.30%。

图表4：年初至今农牧板块下跌17.49%，跑输大盘



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表5：年初至今肉鸡养殖和生猪养殖跌幅较小

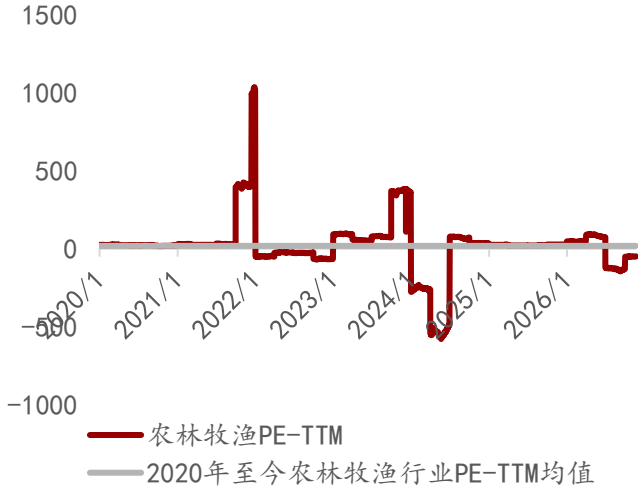


资料来源：ifind、万联证券研究所

1.2 行业估值情况

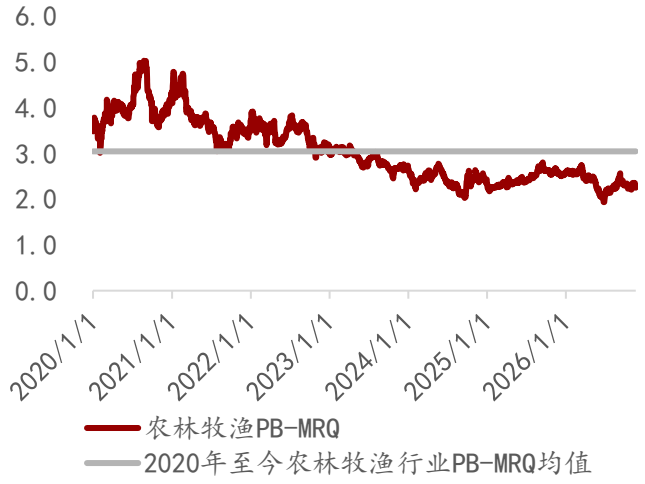
农牧板块整体估值处于历史低位。截至2026年11月20日，农牧板块PE-TTM和PB-MRQ分别为-49.34倍/2.25倍；2020年以来，农牧板块的平均PE-TTM和PB-MRQ为18.16倍/3.04倍，当前农牧板块估值处于历史较低位置。

图表6：截至2026年11月20日，农牧PE-TTM为-49.34倍



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表7：截至2026年11月20日，农牧PB-MRQ为2.25倍



资料来源：ifind、万联证券研究所

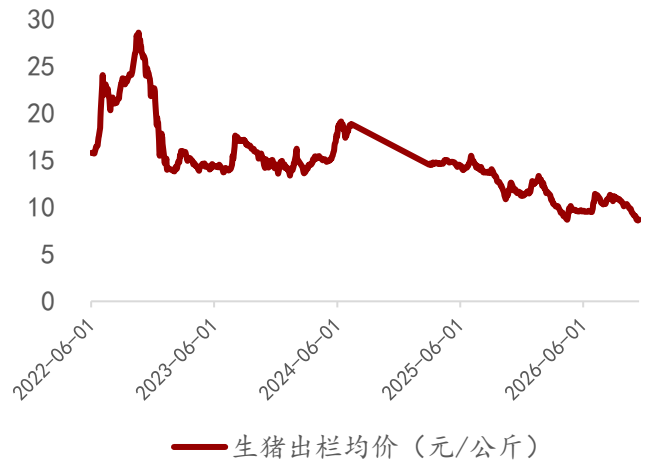
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

2 生猪养殖：出栏均价明显回升，养殖亏损环比收窄

2.1 生猪价格：出栏均价明显回升，南北价差收窄

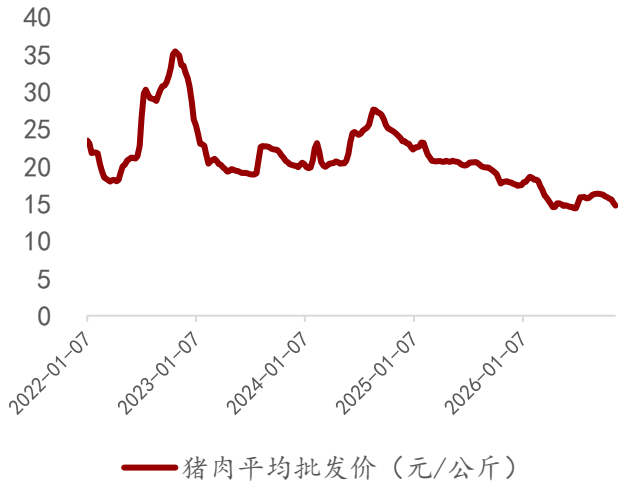
生猪出栏均价明显回升，猪肉批发价微跌。截至2026年11月20日，生猪出栏均价为9.35元/公斤，较上周同期+7.47%，明显回升；猪肉平均批发价为14.73元/公斤，较上周同期-0.20%，基本持平。

图表8：截至11月20日，生猪出栏均价为9.35元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

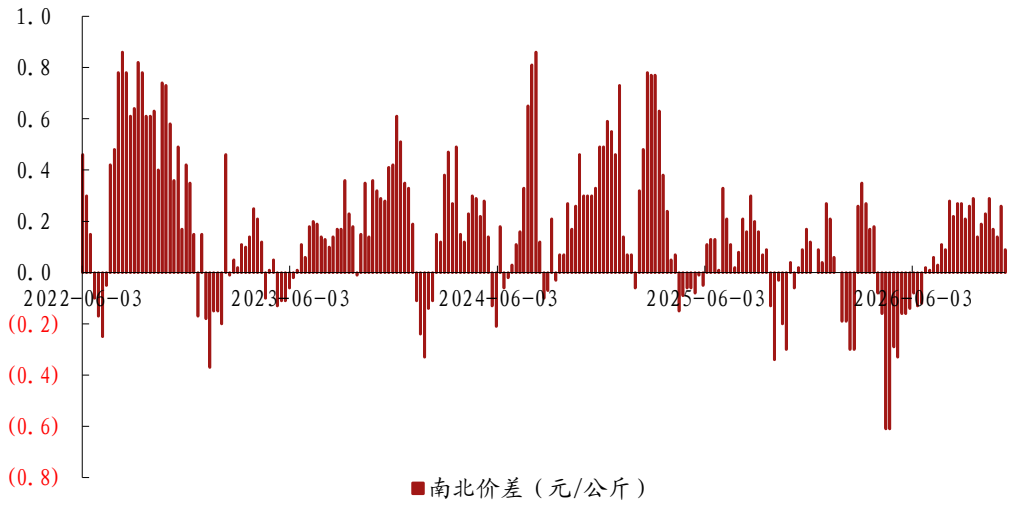
图表9：截至11月20日，猪肉平均批发价为14.73元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

猪价南北价差有所收窄。截至2026年11月13日，南方13省标猪出栏价为8.63元/公斤，较上周同期-0.31元/公斤；北方13省标猪出栏价为8.54元/公斤，较上周同期-0.14元/公斤；南北价差为0.09元/公斤，较上周-0.17元/公斤，有所收窄。从重点省市来看，辽宁/山东/河南/广东/四川生猪出栏均价分别为8.63元/公斤、8.84元/公斤、8.65元/公斤、9.66元/公斤、8.66元/公斤，较上周同期+2.74%/+2.91%/+0.23%/-6.21%/-0.69%，北方省份猪价涨幅明显。

图表10：猪价南北价差有所收窄



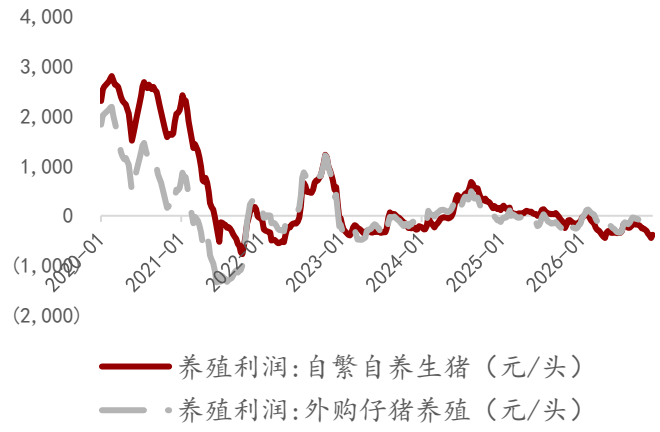
资料来源：ifind、万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

2.2 利润端：养殖亏损环比收窄，猪粮比小幅回升

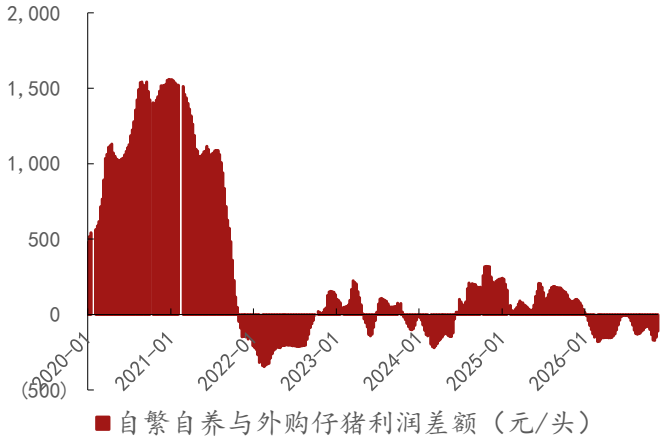
自繁自养与外购仔猪养殖亏损均收窄，猪粮比小幅回升。截至2026年11月20日，自繁自养生猪头均亏损384.61元，较上周+62.06元；外购仔猪头均亏损274.27元，较上周+20.44元，外购仔猪模式亏损幅度小于自繁自养，主要是由于仔猪价格下行带来的成本优势。自繁自养与外购仔猪利润差额为-110.34元/头，较上周收窄41.62元/头。饲料成本方面，截至2026年11月20日，猪粮比为3.91，较上周回升0.28，但仍低于5:1的一级预警线，行业亏损延续。

图表11：自繁自养与外购仔猪亏损环比均有所收窄



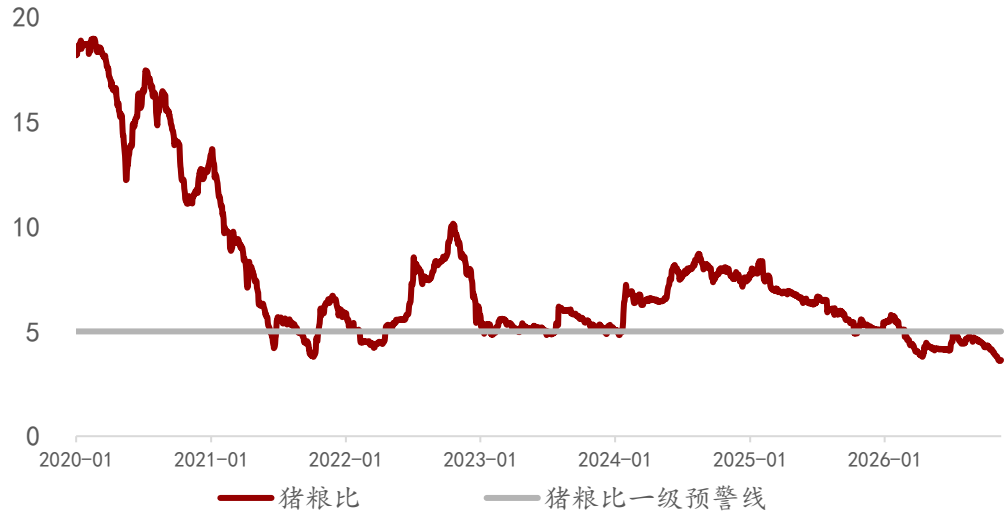
资料来源：ifind、万联证券研究所

图表12：自繁自养与外购仔猪利润差额为-110.34元/头



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表13：猪粮比为3.91，持续低于一级预警线



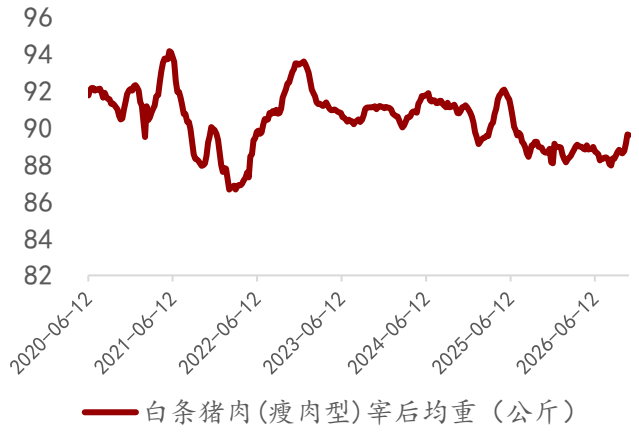
资料来源：ifind、万联证券研究所

2.3 供给端：宰后均重小幅上升，补栏价格延续下行

宰后均重环比小幅上升，屠宰开工率延续回升。截至2026年11月13日，白条猪肉宰后均重89.73公斤，较上周同期上升0.15%，绝对水平仍处年内高位；生猪加工企业开工率37.50%，较上周同期回升1.90pct。

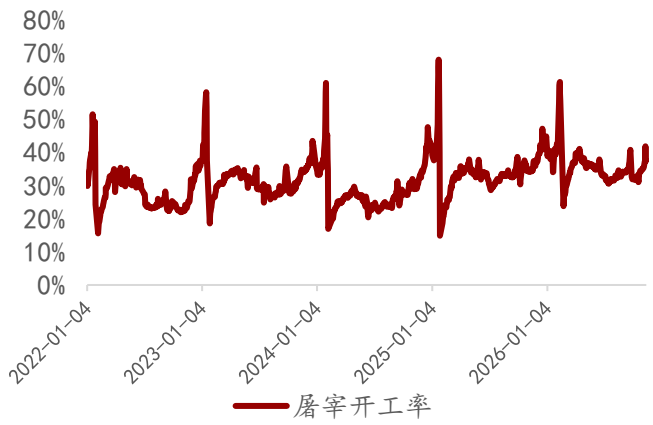
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表14：白条猪肉宰后均重环比有所回升



资料来源：ifind、万联证券研究所

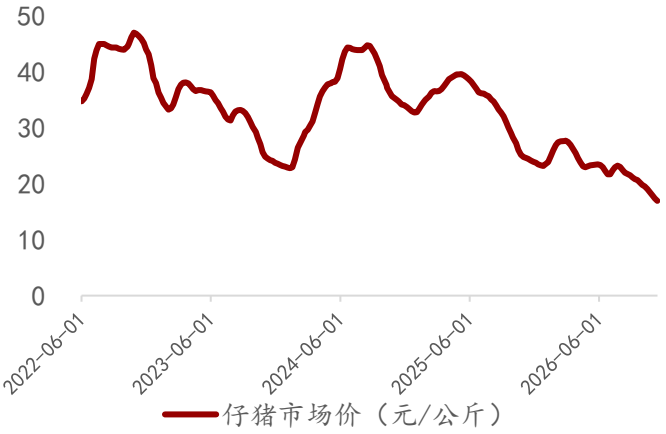
图表15：屠宰开工率环比延续回升



资料来源：ifind、万联证券研究所

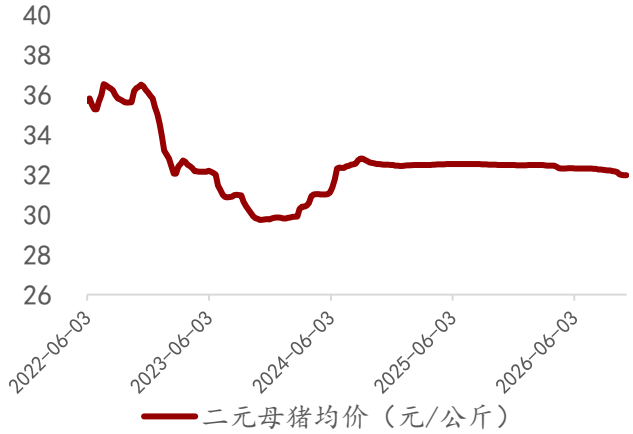
仔猪价格连续下行，补栏意愿偏弱。截至2026年11月13日，仔猪市场价16.92元/公斤，较上周同期下跌2.76%，补栏需求持续收缩；二元母猪均价31.87元/公斤，较上周同期下跌0.28%；淘汰母猪均价5.93元/公斤，较上周同期下跌2.47%；淘母折扣率68.95%，较上周同期回升0.10pct，淘汰母猪价格跌幅小于标猪，淘汰节奏边际放缓。

图表16：截至11月13日，我国仔猪市场价为16.92元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表17：截至11月13日，二元母猪均价为31.87元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表18：截至11月13日，淘汰母猪均价为5.93元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表19：截至11月13日，淘母折扣率为68.95%



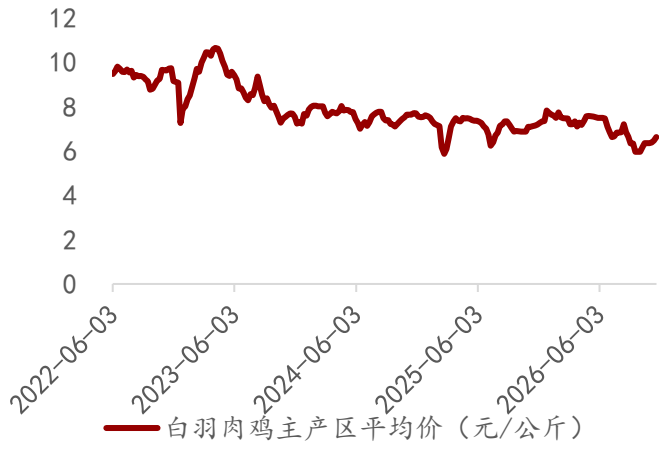
资料来源：ifind、万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

3 肉鸡养殖：价格环比上行，屠宰利润转负

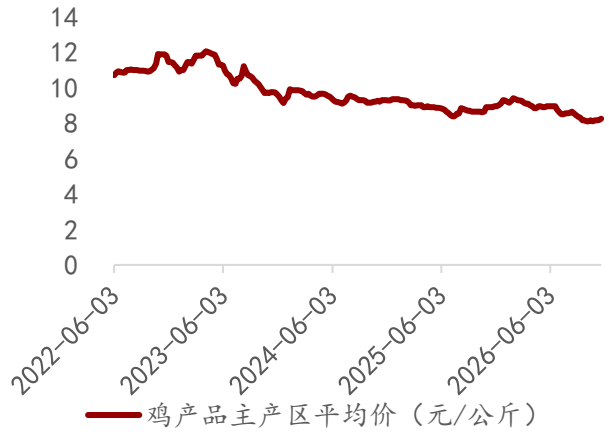
肉鸡价格环比上行，鸡产品价格略有回升。截至2026年11月20日，白羽肉鸡主产区平均价为6.63元/公斤，较上周同期+2.47%；鸡肉产品主产区平均价为8.25元/公斤，较上周同期+0.86%，产品端提价幅度有限。

图表20：截至11月20日，白羽肉鸡均价为6.63元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

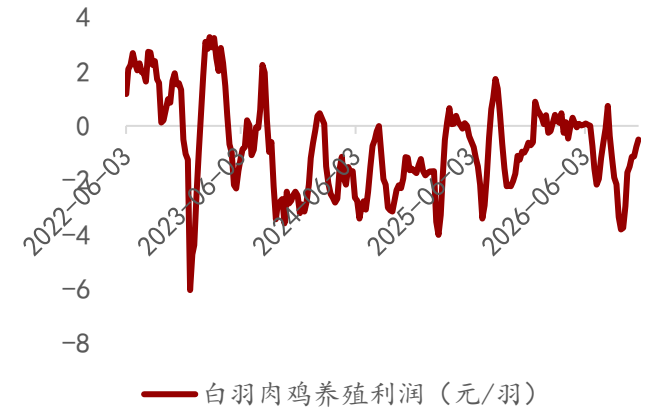
图表21：截至11月20日，鸡产品均价为8.25元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

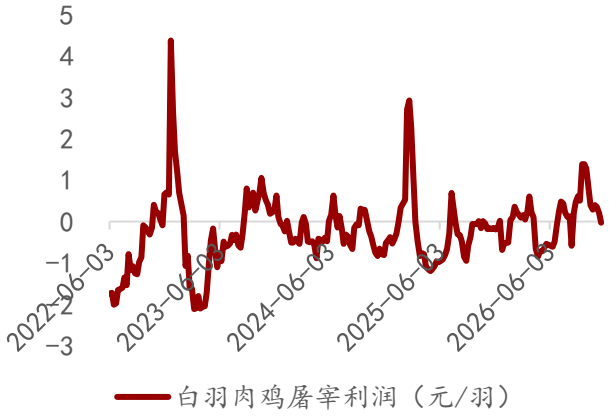
养殖亏损连续收窄，屠宰利润转负。截至2026年11月20日，白羽肉鸡养殖利润为-0.50元/羽，较上周同期+0.27元/羽，养殖亏损有所收窄；屠宰利润为-0.03元/羽，较上周同期-0.23元/羽，由盈转亏。

图表22：白羽肉鸡养殖利润为-0.50元/羽，亏损有所收窄



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表23：白羽肉鸡屠宰利润为-0.03元/羽，有所回落



资料来源：ifind、万联证券研究所

肉鸡苗均价环比有所回升，但仍处于年内低位。截至2026年11月20日，肉鸡苗主产区平均价为2.18元/羽，较上周同期+0.05元/羽，价格有所回升。总体来看，年内肉鸡苗价前高后低，5月末一度升至3.51元/羽的年内高点，此后随养殖端亏损加深、补栏意愿收缩而回落，9月中旬下探至1.83元/羽的年内低点，10月以来在1.86至2.24元/羽区间低位震荡，当前肉鸡苗价格较年内高点-37.89%，仍处于年内低位。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表24：截至11月20日，肉鸡苗主产区均价为2.18元/羽，环比有所回升

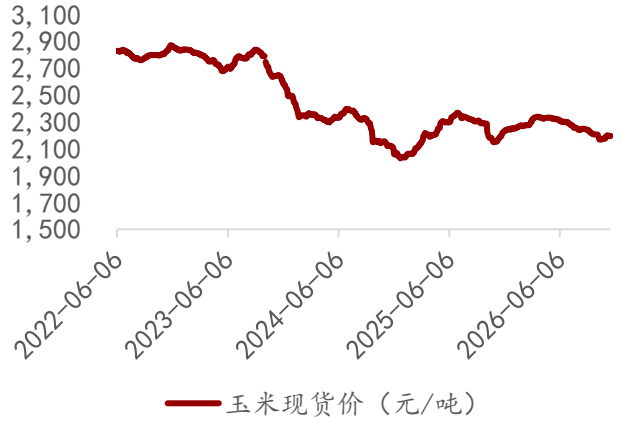


资料来源：ifind、万联证券研究所

4 种植业：现货窄幅波动，CBOT小麦环比跌幅明显

原粮现货窄幅波动，CBOT小麦领跌。截至2026年11月20日，玉米现货价2194.29元/吨，较上周同期+0.07%，CBOT玉米期货结算价434.50美分/蒲式耳，较上周同期-2.47%；大豆现货价4842.63元/吨，较上周同期+0.31%，CBOT大豆期货结算价1220.75美分/蒲式耳，较上周同期-1.79%；小麦现货价2458.17元/吨，较上周同期-0.01%，CBOT小麦期货结算价574.25美分/蒲式耳，较上周同期-3.20%；粳稻现货价2968.00元/吨，较上周同期+0.41%，CBOT糙米期货收盘价1855.50美分/英担，较上周同期+1.39%。

图表25：玉米现货价为2194.29元/吨，环比+0.07%



资料来源：ifind、万联证券研究所

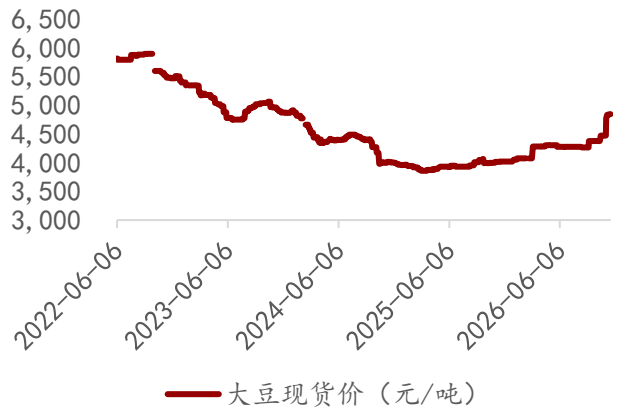
图表26：CBOT玉米为434.50美分/蒲式耳，环比-2.47%



资料来源：ifind、万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表27：大豆现货价为4842.63元/吨，环比+0.31%



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表28：CBOT大豆为1220.75美分/蒲式耳，环比-1.79%



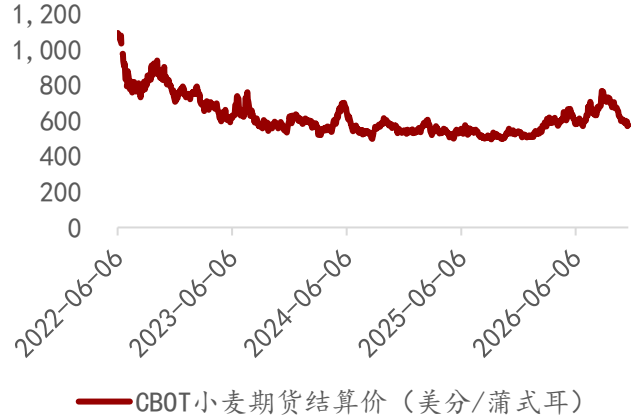
资料来源：ifind、万联证券研究所

图表29：小麦现货价为2458.17元/吨，环比-0.01%



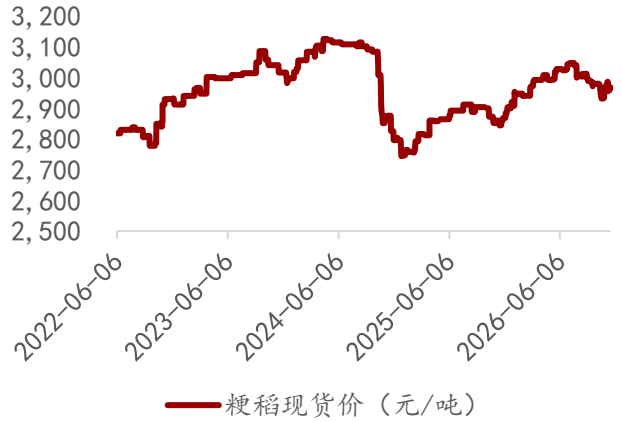
资料来源：ifind、万联证券研究所

图表30：CBOT小麦为574.25美分/蒲式耳，环比-3.20%



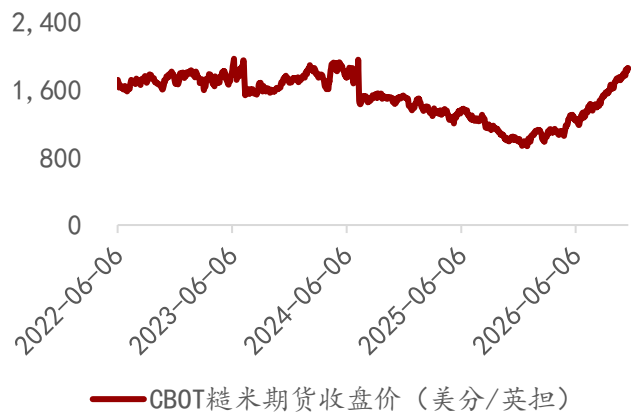
资料来源：ifind、万联证券研究所

图表31：粳稻现货价为2968.00元/吨，环比+0.41%



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表32：CBOT糙米为1855.50美分/英担，环比+1.39%

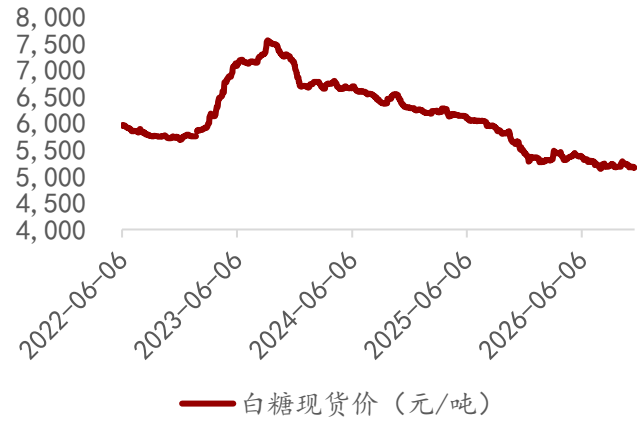


资料来源：ifind、万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

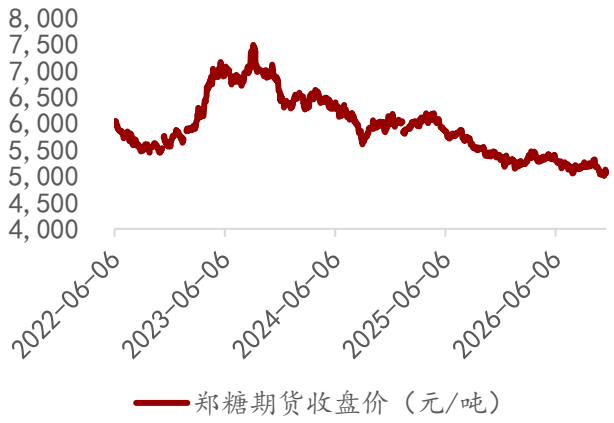
白糖现货小幅回落，郑糖期货有所回升。截至2026年11月20日，白糖现货价5166.67元/吨，较上周同期-0.32%，郑糖期货收盘价5056.00元/吨，较上周同期+1.02%；棉花现货价16916.67元/吨，较上周同期-0.80%，郑棉期货收盘价15455.00元/吨，较上周同期-0.61%。

图表33：白糖现货价为5166.67元/吨，环比-0.32%



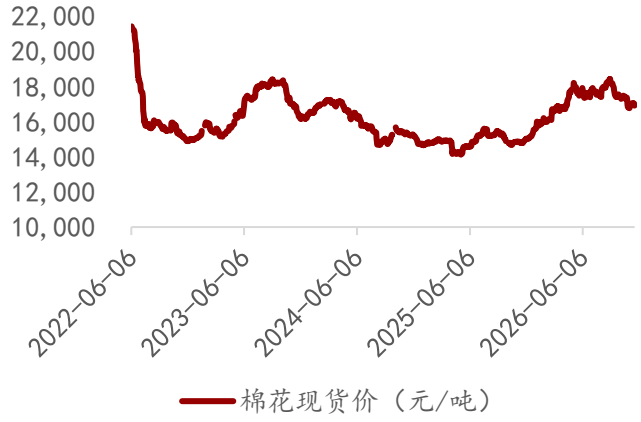
资料来源：ifind、万联证券研究所

图表34：郑糖期货为5056.00元/吨，环比+1.02%



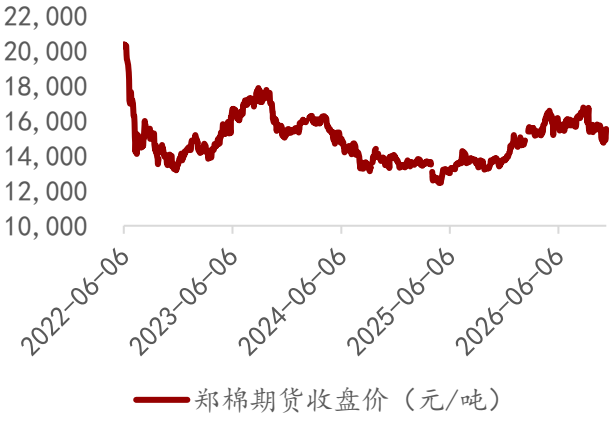
资料来源：ifind、万联证券研究所

图表35：棉花现货价为16916.67元/吨，环比-0.80%



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表36：郑棉期货为15455.00元/吨，环比-0.61%



资料来源：ifind、万联证券研究所

5 重要公司公告

新希望：关于非公开发行股票募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告

公司于2026年11月16日召开董事会审议通过2020年9月非公开发行股票募投项目结项议案，节余募集资金将永久补充流动资金；划转完成后，公司将对相关募集资金专户进行销户，相关募集资金监管协议亦将予以终止。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

乖宝宠物：关于回购股份的进展公告

截至2026年11月20日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份1,819,000股，占公司当前总股本的0.45%，成交总金额为6,799.12万元（不含交易费用）；回购价格上限已随权益分派调整至74.50元/股，回购股份将用于实施股权激励或员工持股计划。

新五丰：关于董事长辞职暨副董事长代行董事长、法定代表人职责的公告

公司董事会于2026年11月20日收到董事长杨正华先生的书面辞职报告，其因工作调动申请辞去董事长、董事及董事会战略委员会主任委员职务；辞职后由副董事长代行董事长及法定代表人职责，公司生产经营正常。

唐人神：关于为子公司担保的进展公告

公司披露为子公司提供担保的进展，涉及山东和美集团有限公司、株洲唐人神商贸有限公司等子公司；2026年度公司及子公司担保额度总额预计不超过86.17亿元，额度在有效期内可循环使用。

6 投资建议

随着未来生猪产能去化持续以及本轮超强厄尔尼诺事件的影响，农牧板块内部基本面有望加剧分化，结构性投资机会将逐步显现，建议关注：

1）生猪养殖：产能去化持续，静待周期反转。根据国家统计局数据，截至2026Q3，我国能繁母猪存栏量为3602万头，较去年同期减少433万头，同比-10.7%，降幅较2Q2026扩大4.2pct；环比-4.7%，降幅较2Q2026扩大1.5pct，产能去化提速明显，去化幅度超预期。此外，2026Q1-Q3我国生猪供给开始放缓，存栏同比转为下降，养殖持续亏损与政策压减形成合力，共同推动产能调整，建议关注：①成本与现金流优势显著，能够在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头；②产能弹性大，有望受益于猪价反转的弹性标的。

2）宠物食品：总量慢牛，聚焦多品牌矩阵龙头。当前，我国宠物食品行业正处于总量稳健增长与结构深度变革并行的阶段。从总量上看，我国宠物数量增速已逐步放缓，但家庭渗透率较成熟市场仍有较大差距，单宠消费金额持续提升，行业在渗透率提升与消费升级的双轮驱动下维持慢牛走势。从结构上看，对标美国等成熟市场，我国宠物食品行业处于从单品牌运营向多品牌矩阵化跨越的早期阶段，品牌端集中度仍处低位。未来，随着品牌端集中度提升与国货认知升级两大趋势加速汇聚，拥有品牌基因、率先构建多品牌矩阵的龙头企业将迎来集中度跃迁的时代红利。

3）种植业：超强厄尔尼诺已至，农产品价格有望上行。国家气候中心已确认本轮厄尔尼诺为超强级别，且将成为有系统性监测以来最强事件，将对全球农产品生产造成冲击，建议关注：①受益于农产品价格可能上行的相关产业链公司；②极端天气下抗逆品种需求可能增加的种业公司，以及出口链与需求刚性的农资公司。

7 风险提示

猪价回升不及预期风险；产能去化不及预期风险；农产品价格波动风险；动物疫病防控风险；养殖成本上升风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场