



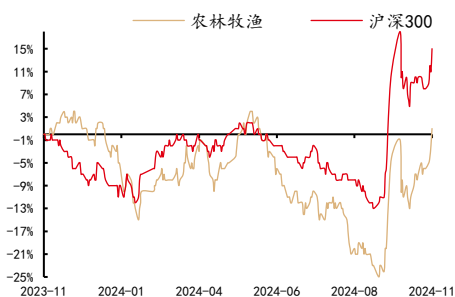
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2838.04
52周最高	2937.23
52周最低	2110.64

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

近期研究报告

《出栏增加，盈利收窄》 -
2024.10.24

周期兑现，业绩大增

● 24年三季报总结：猪周期兑现

农林牧渔行业整体 24 年前三季度营业收入同比下降 3.70%；实现归母净利 320.42 亿元，大幅扭亏；同时 ROE 为 5.99%，结束了 23 年 Q1 至 24 年 Q1 连续五个季度的负值。农业板块盈利的好转，主要来源于猪周期兑现、养殖利润大增，但后周期及种子等行业依然承压：
生猪：业绩兑现

24 年前三季度生猪养殖行业合计实现归母净利 196 亿，同比大幅扭亏。三季度为利润主要来源，Q1-Q3 单季利润分别为-61.7 亿、73.7 亿和 184.0 亿。上市公司出栏量增长不明显，业绩提升主要靠猪价上行与成本下降。24 年三季度，单季均价达 19.45 元/公斤，同比涨 21.57%。饲料成本下降及养殖效率提升下，养殖成本有明显下降，进一步提升盈利能力。前三季度自繁自养生猪头均盈利 500 元。

资产负债表修复，增产依然谨慎。24 年前三季度行业经营性现金同比增加 140.14%，且三季度末资产负债率持续下降至 62.5%，环比二季度末下降 2.86pct。但行业扩张谨慎，在建工程及生产性生物资产同比分别下降 28.60%和 4.88%。

禽：黄鸡盈利增长，白鸡承压

前三季度，禽业板块共实现利润 22.82 亿元，同比增长 89.88%，利润增长主要源于黄羽肉鸡。猪价上行带动下，黄鸡价格坚挺；且饲料价格下降，养殖成本大幅下降，黄鸡养殖盈利大增。而白鸡行业则有着较大下行压力，今年以来鸡苗、禽肉价格均不及预期。前三季度，白羽肉鸡行业营业收入同比下降 7.69%，归母净利同比下降 46.19%。

动保：竞争激烈，持续下行

行业面临着多重压力。25 年全面取消政采苗的压力，市场竞争激烈，产品降价较大；同时下游养殖端产能恢复不明显，需求依然低迷。前三季度动保行业累计收入增速同比下降 1.24%，归母净利下降 52.53%，毛利率亦逐季下滑。

饲料：底部蛰伏

下游产能提升不明显，饲料需求仍弱。同时原材料价格已跌至低位，前期囤积的高价原材料逐渐消耗完毕，饲料企业成本下降，对业绩止跌有所助力。24 年前三季度，饲料企业收入累计同比降 3.54%，实现盈利 36.01 亿，同比大增 63.10%，但其主要来自海大集团生猪套保获得的丰厚利润，其余饲料公司业绩均同比下滑或亏损加剧。

种业：供大于求，亏损严重

24 年 8 家种业公司合计营业收入同比下降 0.39%，归母净利为亏损 4.69 亿，较去年同期亏损加剧 39.63%；其中 Q1-Q3 的单季利润增速分别为-32.74%、103.67%和-68.33%。尤其是海外业务拖累下，隆平高科深度亏损。

● 投资建议：

猪：对明年不必过于悲观。本轮生猪产能从 24 年 5 月开始缓慢修复，截至 9 月，全国能繁存栏仅 4062 万头，同比依然下降 4.20%，四个月仅修复 1.91% 的产能。本轮周期猪价高点已过，且将面临着秋冬疾病问题的挑战，四季度产能增速快速提升的可能性较低。今年全年生猪产能增长缓慢，故而我们预期明年生猪供应增长幅度将是缓和的。且明年行业平均成本亦将在今年基础上进一步下降。明年猪价下降有限、成本仍有下降空间，猪企持续盈利可期。

当前板块估值低位、配置价值凸显。建议首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1) 龙头企业确定性高，且成本优势相对明显。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增长更快，且成本下降空间更大。建议关注：巨星农牧、华统股份、天康生物和唐人神。

白羽肉鸡：寻找结构性机会。2023 年及 2024 年前三季度，我国祖代更新量分别为 127.99 和 102.76 万套，已超过均衡所需；同时祖代、父母代存栏均处于高位。当前白羽肉鸡行业供给充足有余。从结构看，因海外禽流感，进口祖代短缺，而国产品种市占率不断提升。

后周期：25 年有望改善。一方面，持续稳健的盈利下，养殖行业产能增长虽然放缓但是也更加稳健。而后周期行业在抢占市场时需更多的依靠技术、质量、品牌的稳定性和持续性，行业集中度将进一步提升；另一方面生猪养殖企业的财务报表有所修复，对上下游的支付能力将明显提升，后周期行业销售和回款将有所改善。

● 风险提示：

需求不及预期风险，发生动物疫情风险，原材料价格波动风险。

目录

1 整体：收入降幅收窄，盈利大增	6
2 猪：价涨成本降，业绩兑现	7
3 禽：白鸡承压，黄鸡向好	11
4 动保：业绩承压，底部蛰伏	13
5 饲料：底部企稳	15
6 种业：供大于求，亏损严重	16
7 投资建议	18
8 风险提示	19

图表目录

图表 1: 农业行业累计收入同比增速逐季下降	6
图表 2: 农业行业单季收入同比增速降幅收窄	6
图表 3: 农业行业累计归母净利润扭亏为盈	6
图表 4: 农业行业单季归母净利润逐季增长	6
图表 5: 2024 年 ROE 逐渐回升	7
图表 6: 历年三季度 ROE	7
图表 7: 24 年猪价上涨明显	8
图表 8: 24 年自繁自养生猪盈利大增	8
图表 9: 生猪养殖上市公司收入累计同比降幅收窄	8
图表 10: 生猪养殖上市公司单季收入增速转增	8
图表 11: 生猪养殖上市公司营业利润大增	9
图表 12: 生猪养殖上市公司合计毛利率上行	9
图表 13: 生猪养殖上市公司累计归母净利润扭亏	9
图表 14: 生猪养殖上市公司三季度业绩大增	9
图表 15: 生猪养殖上市公司经营性现金流增加	10
图表 16: 生猪养殖上市公司资产负债率下降	10
图表 17: 生产性生物资产同比下降	10
图表 18: 生猪养殖企业在建工程下降	10
图表 19: 主要生猪养殖企业出栏量情况	11
图表 20: 禽养殖上市公司收入累计同比下降	12
图表 21: 禽养殖上市公司单季收入同比增速下降	12
图表 22: 禽养殖上市公司累计归母净利润	12
图表 23: 除立华、湘佳外, 其余禽养殖公司归母净利润	12
图表 24: 白羽肉鸡上市公司累计收入同比下降	13
图表 25: 白羽肉鸡上市公司累计归母净利润	13
图表 26: 动保上市公司收入微降	14
图表 27: 动保上市公司单季收入增速下降	14
图表 28: 动保上市公司累计归母净利润增速下滑	14
图表 29: 动保上市公司单季归母净利润增速下滑	14
图表 30: 动保上市公司合计毛利率下降	14
图表 31: 饲料上市公司收入增速持续下降	15
图表 32: 饲料上市公司单季收入增速下降	15
图表 33: 饲料上市公司累计归母净利润同比增速	16
图表 34: 饲料上市公司单季归母净利润	16
图表 35: 饲料上市公司合计毛利率	16

图表 36: 种业上市公司收入下降.....	17
图表 37: 种业上市公司单季收入增速.....	17
图表 38: 种业上市公司累计归母净利下降.....	17
图表 39: 种业上市公司单季归母净利.....	17
图表 40: 种业上市公司合计毛利率.....	18

1 整体：收入降幅收窄，盈利大增

根据申万一级行业分类，农林牧渔行业 2024 年前三季度累计收入同比下降 3.70%，其中 Q1 至 Q3 的单季收入同比增速分别为：-4.79%、-4.13%和-2.41%，下滑速度逐季放缓。

图表1：农业行业累计收入同比增速逐季下降



资料来源：ifind，中邮证券研究所

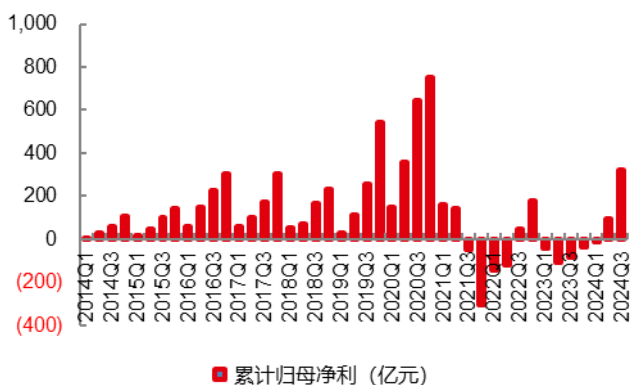
图表2：农业行业单季收入同比增速降幅收窄



资料来源：ifind，中邮证券研究所

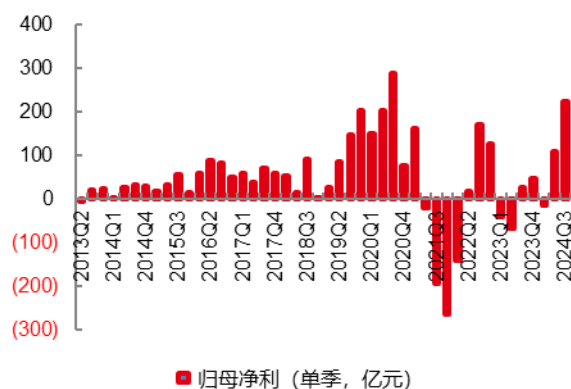
扭亏为盈，利润大幅增长。前三季度农业板块归母净利润为 320.42 亿元，去年同期为亏损 82.68 亿元，其中 Q1-Q3 单季利润分别为：-14.75 亿元、109.81 亿元和 225.36 亿元。今年以来，猪价逐季回升以及养殖成本大幅下降下，以生猪养殖为主导的相关上市公司盈利能力大幅增长，从而带动整个农业板块的扭亏为盈，且盈利逐季增长。

图表3：农业行业累计归母净利润扭亏为盈



资料来源：ifind，中邮证券研究所

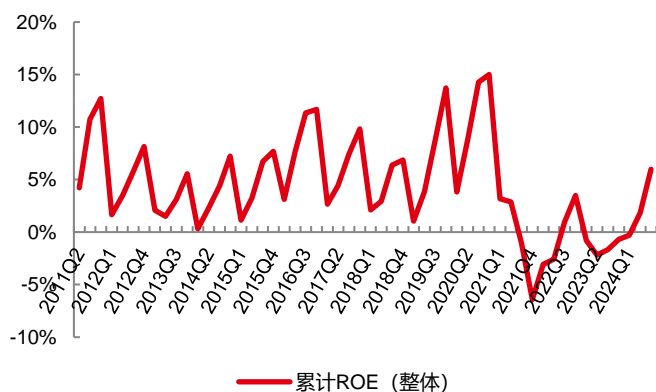
图表4：农业行业单季归母净利润逐季增长



资料来源：ifind，中邮证券研究所

资产回报率提升。前三季度，农业板块累计 ROE 为 5.99%，结束了 23 年一季度至 24 年一季度连续五个季度的负值，其中 Q1 至 Q3 的 ROE 分别为：-0.29%、1.85%和 5.99%。

图表5：2024 年 ROE 逐渐回升



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表6：历年三季度 ROE

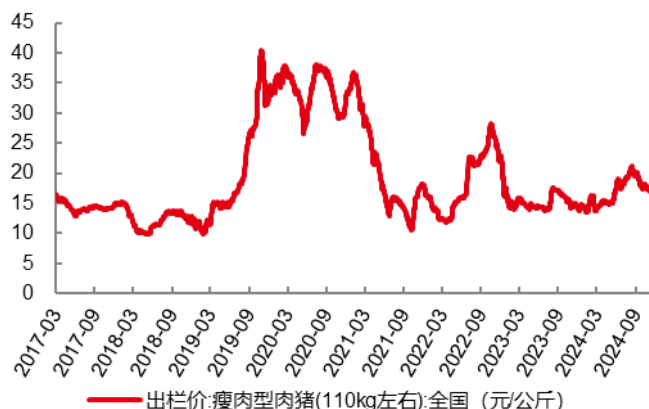


资料来源：ifind，中邮证券研究所

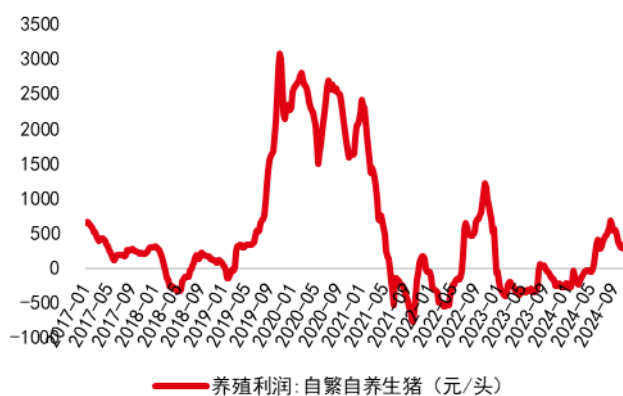
2 猪：价涨成本降，业绩兑现

周期兑现，三季度猪价超预期上行。23 年全行业深度亏损外加疾病影响下，行业产能大幅去化，其影响在 24 年二季度开始逐渐体现：生猪供应下降、猪价持续上涨。24 年前三季度，全国生猪均价为 16.81 元/KG，同比涨 11.14%。尤其是三季度，单季均价达 19.45 元/公斤，同比涨 21.57%。10 月后，生猪供应有所恢复叠加消费淡季，猪价有所下行，但仍保持在 17 元/KG 以上，表现依然强势。

行业盈利能力提升。今年以来饲料成本下降较多，同时养殖企业致力于提升养殖效率，使全行业养殖成本均有明显的下降。猪价的持续上行的同时，成本大幅下降，使得生猪养殖利润大幅攀升。前三季度自繁自养生猪头均盈利 500 元。

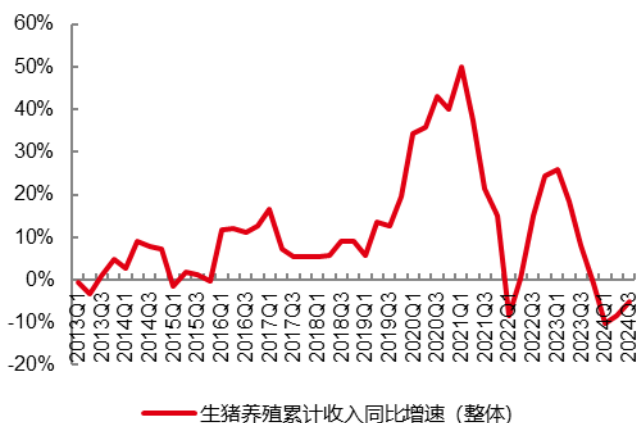
图表7：24年猪价上涨明显


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

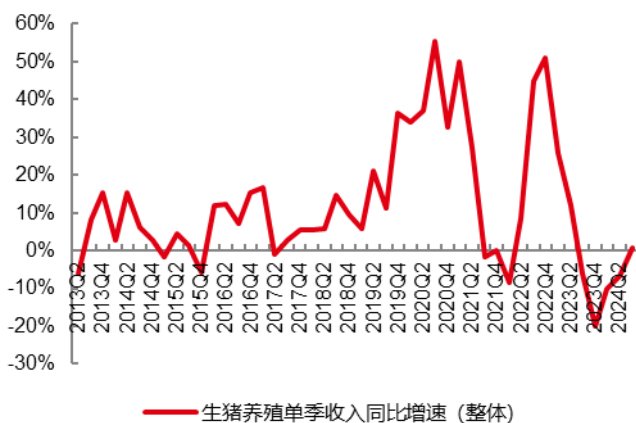
图表8：24年自繁自养生猪盈利大增


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

2024年前三季度生猪养殖板块15家上市公司实现营业收入3409亿元,同比下降5.06%。收入下行主要受新希望出售禽、食品等业务单元影响。若剔除新希望,则上市公司前三季度收入累计同比增长4.50%。随着生猪价格的上行,上市公司收入亦回升明显,Q1至Q3单季收入同比分别为:-10.27%、-6.62%和0.88%。

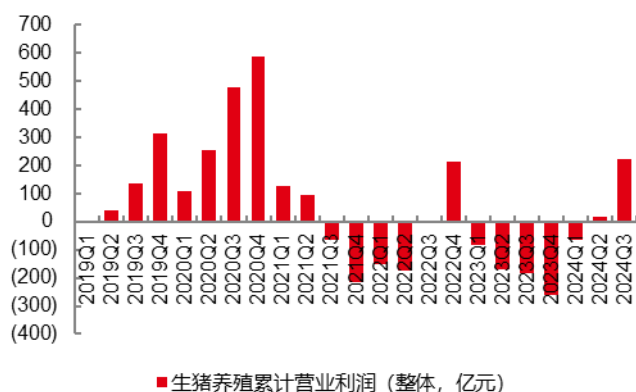
图表9：生猪养殖上市公司收入累计同比降幅收窄


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表10：生猪养殖上市公司单季收入增速转增


资料来源: ifind, 中邮证券研究所

成本下行,盈利能力明显提升。今年以来饲料成本下降较多,同时养殖企业致力于提升养殖效率,使全行业养殖成本均有明显的下降,养殖企业盈利能力明显提升。24年前三季度15家养殖上市公司毛利率为12.93%,较去年同期提升10.26个百分点;实现营业利润222亿元,其中单三季度贡献204亿。

图表11：生猪养殖上市公司营业利润大增


■ 生猪养殖累计营业利润 (整体, 亿元)

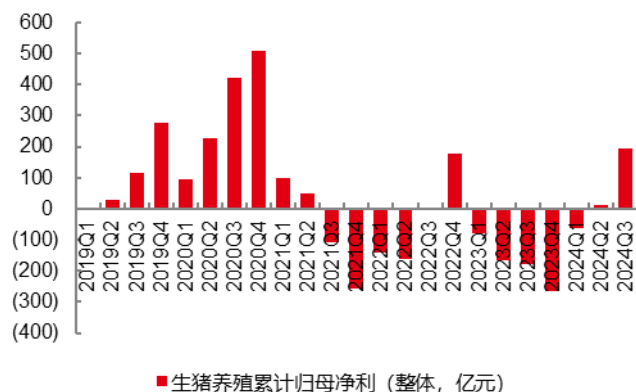
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表12：生猪养殖上市公司合计毛利率上行


— 生猪养殖毛利率 (累计, 整体)

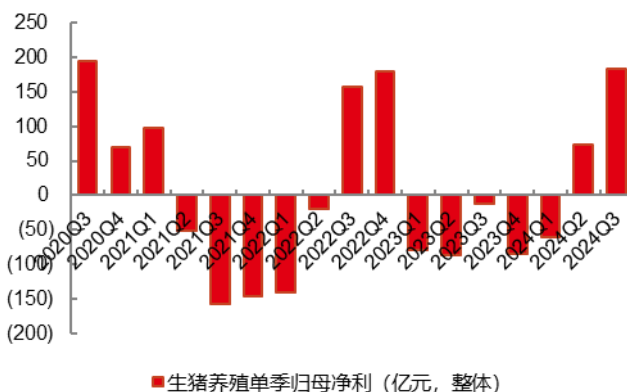
资料来源: ifind, 中邮证券研究所

周期兑现, 业绩大增。24 年前三季度 15 家生猪养殖企业合计实现归母净利润 196 亿 (去年同期为亏损 180 亿), 其中三季度为利润主要来源, Q1-Q3 单季利润分别为-61.7 亿、73.7 亿和 184.0 亿。经过 23 年全年的产能去化, 今年生猪供给下降较多, 行业供需关系改善。三季度猪价达到了本轮小周期的高点、行业实现了全面扭亏。

图表13：生猪养殖上市公司累计归母净利润扭亏


■ 生猪养殖累计归母净利润 (整体, 亿元)

资料来源: ifind, 中邮证券研究所

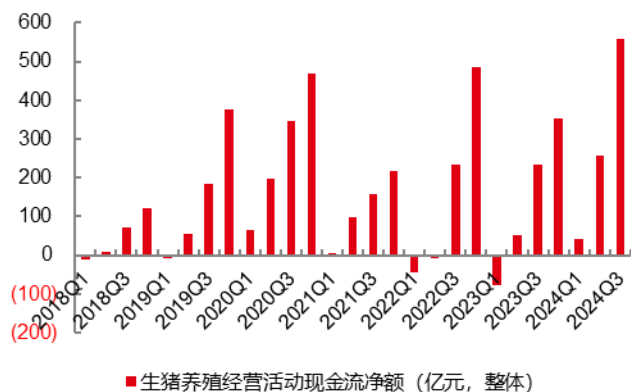
图表14：生猪养殖上市公司三季度业绩大增


■ 生猪养殖单季归母净利润 (亿元, 整体)

资料来源: ifind, 中邮证券研究所

行业现金流状况改善, 资产负债率下降。随着行业盈利的改善, 生猪养殖行业财务状况明显好转。24 年前三季度实现经营性现金流合计 558 亿元, 同比增加 140.14%。同时公司资产负债率持续下降, 至 24 年三季度末为 62.5%, 环比二季度末下降 2.86pct, 同比去年三季度下降 2.05pct。

图表15: 生猪养殖上市公司经营性现金流增加



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

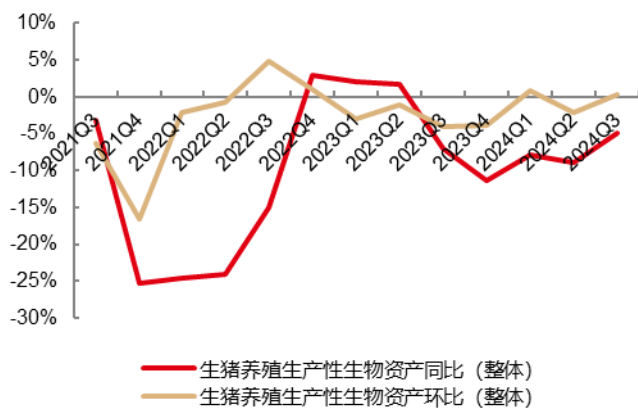
图表16: 生猪养殖上市公司资产负债率下降



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

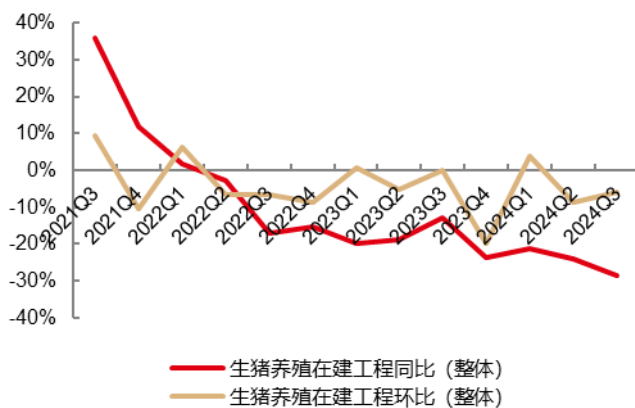
预期谨慎, 行业扩张速度继续放缓。虽然 24 年前三季度养殖利润大增, 但行业对明年猪价预期并不高, 故而在产能建设方面并不积极。至 24 年三季度末, 行业生产性生物资产 234.95 亿元, 环比二季度末微增 0.23%, 同比下降了 4.88%。同时行业在建工程下降明显, 截至 24 年三季度末, 在建工程余额同比下降了 28.60%, 环比二季度末进一步下降 5.86%。

图表17: 生产性生物资产同比下降



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

图表18: 生猪养殖企业在建工程下降



资料来源: ifind, 中邮证券研究所

出栏量增长缓慢。前三季度 19 家上市公司累计出栏 1.17 亿头, 同比仅增长 3.0%。且今年以来部分企业出栏压力增大, 出栏目标陆续调降。

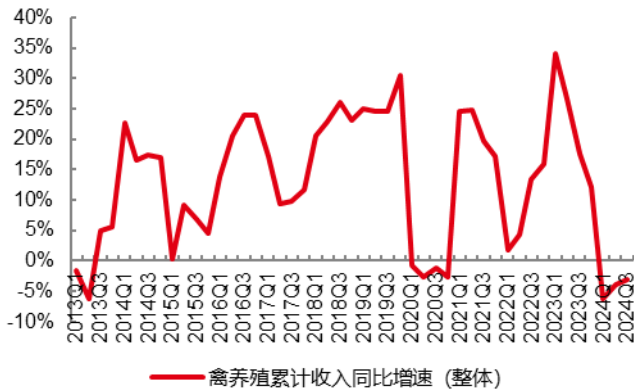
图表19：主要生猪养殖企业出栏量情况

代码	公司	出栏量（万头）			前三季度累计 同比
		2022年	2023	1-9月累计	
002714.SZ	牧原股份	6120.1	6381.6	5,014.6	6.7%
300498.SZ	温氏股份	1790.86	2626.22	2,156.2	17.7%
605296.SH	神农集团	92.9	152.04	166.4	49.6%
000876.SZ	新希望	1461	1768.24	1,242.0	-4.9%
002385.SZ	大北农	443.12	604.87	427.6	2.8%
002567.SZ	唐人神	215.79	371.26	279.1	6.1%
002100.SZ	天康生物	202.72	281.58	214.4	4.2%
002840.SZ	华统股份	120.48	230.3	193.9	15.4%
000048.SZ	京基智农	126.44	184.5	163.5	20.8%
001201.SZ	东瑞股份	52.03	62.45	58.2	15.4%
300761.SZ	立华股份	56.44	85.5	79.2	35.4%
002548.SZ	金新农	125.64	104.69	88.6	14.0%
000735.SZ	罗牛山	50.04	77.92	53.2	-5.4%
1610.HK	中粮家佳康	410.3	520	248.0	-31.9%
603363.SH	*ST傲农	518.93	585.9	177.1	-60.1%
002124.SZ	ST天邦	442.15	711.99	450.2	-2.0%
002157.SZ	正邦科技	844.65	547.85	247.7	-40.1%
603477.SH	巨星农牧	153.01	267.37	173.4	32.6%
600975.SH	新五丰	182.68	320.07	303.7	50.2%
合计		13409.28	15884.35	11736.8	3.0%

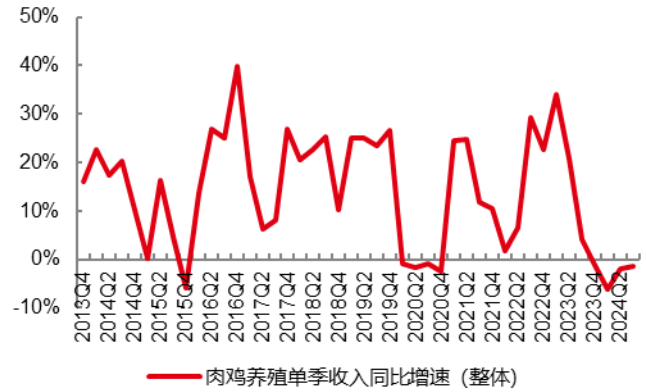
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

3 禽：白鸡承压，黄鸡向好

收入下行。24年前三季度，禽养殖上市公司营业收入合计807亿元，同比下降3.1%，Q1-Q3的单季收入增速分别为-6.28%、-1.95%和-1.40%，收入端下行压力较大。24年终端消费改善不明显，同时供给充足，白羽肉鸡及肉鸭价格下降较多，故而企业收入承压。

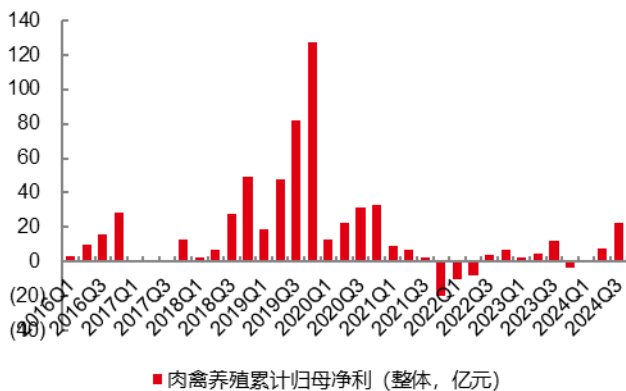
图表20：禽养殖上市公司收入累计同比下降


资料来源：ifind，中邮证券研究所

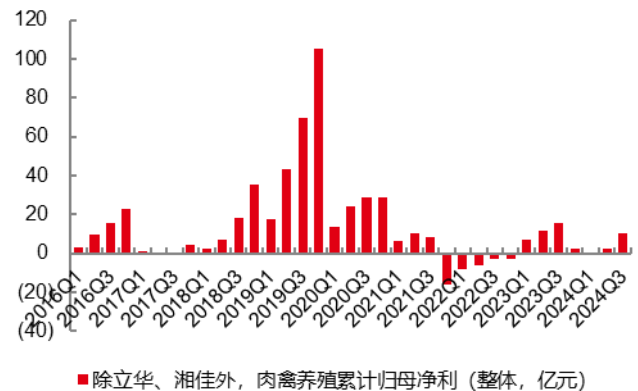
图表21：禽养殖上市公司单季收入同比增速下降


资料来源：ifind，中邮证券研究所

前三季度，禽业板块共实现利润 22.82 亿元，同比增长 89.88%，增长主要源于黄羽肉鸡行业高景气，而白羽肉鸡及肉鸭行业则下行压力较大。若剔除黄羽肉鸡主要企业立华股份、湘佳股份，则前三季度禽业板块共实现利润 10.32 亿元，同比大幅下降 33.06%。

图表22：禽养殖上市公司累计归母净利润


资料来源：ifind，中邮证券研究所

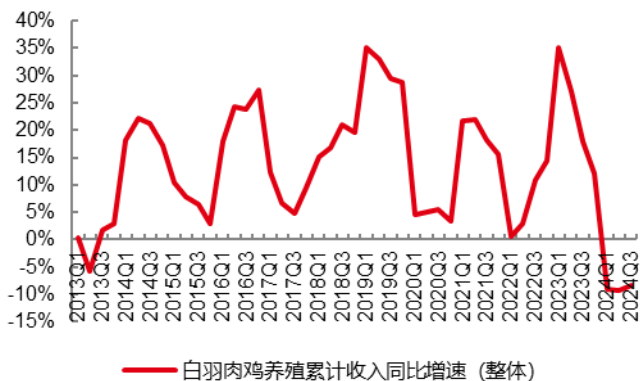
图表23：除立华、湘佳外，其余禽养殖公司归母净利润


资料来源：ifind，中邮证券研究所

白羽肉鸡行业承压。1) 收入持续下降。前三季度，白羽肉鸡行业营业收入同比下降 7.69%，其中 Q1-Q3 的单季收入增速为-9.07%、-9.32%和-6.88%。三季度降幅有所收窄。2) 利润下行。前三季度，白羽肉鸡养殖行业实现归母净利润 8.67 亿元，同比下降 46.19%，其中 Q1-Q3 的单季增速分别为：-114.51%、-67.91%和 59.93%；三季度的利润同比增加主要源于禾丰股份的逆势增长。

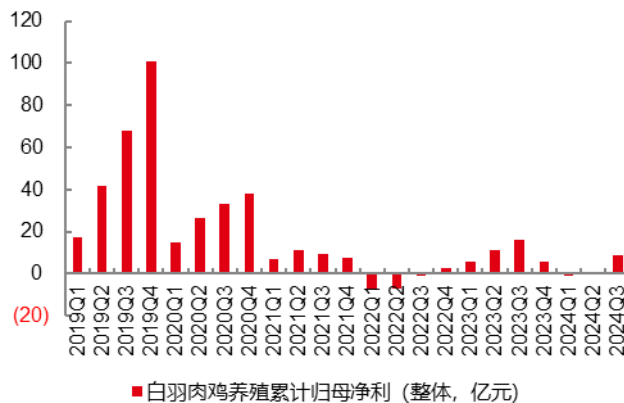
今年以来鸡苗、禽肉价格均不及预期，其主要源于行业产能充足，但消费增长乏力。虽然海外引种来源地仅剩美国，但国产品种的兴起，弥补了供给缺口。2023年及2024年前三季度，我国祖代更新量分别为127.99和102.76万套，数量充足有余，预计短期内行业依然压力较大。

图表24：白羽肉鸡上市公司累计收入同比下降



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表25：白羽肉鸡上市公司累计归母净利润

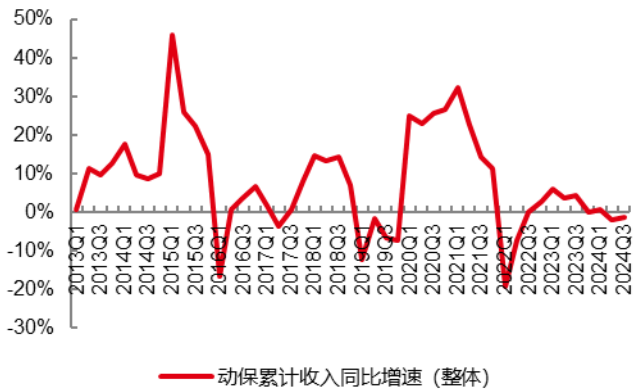


资料来源：ifind，中邮证券研究所

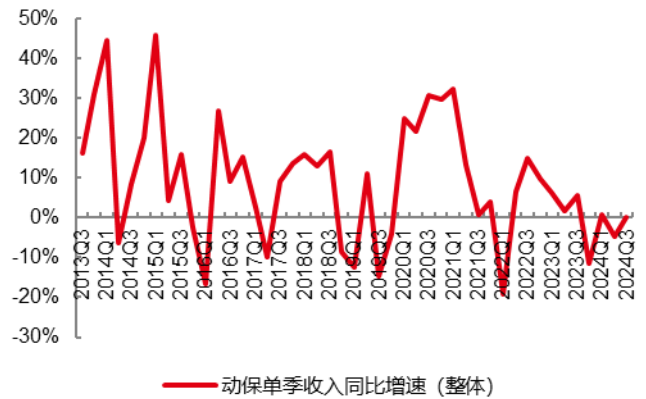
4 动保：业绩承压，底部蛰伏

动保行业市场竞争激烈，产品面临着较大降价压力；同时下游养殖端产能恢复不明显，对行业影响亦较大。动保行业仍然低迷：

- 1) 从收入端看，前三季度累计收入增速同比下降 1.24%，其中 Q1-Q3 单季增速分别为 0.78%、-4.56%和 0.10%，三季度增长缓慢。
- 2) 从毛利率看，行业面临着 25 年全面取消政采苗的压力，行业市场竞争十分激烈，产品降价压力较大。24 年 Q1-Q3 的累计毛利率分别为：37.62%、34.35%和 33.80%，呈逐季下滑。
- 3) 从利润来看：前三季度累计归母净利润为 7.78 亿元，同比下降 52.53%，其中 Q1-Q3 的单季同比为-37.46%、-73.68%和-50.23%。

图表26：动保上市公司收入微降


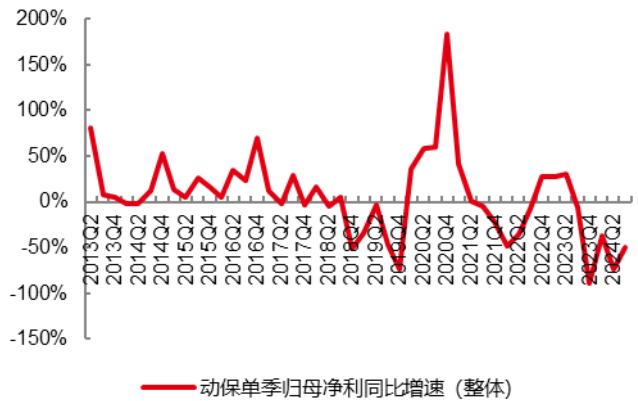
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表27：动保上市公司单季收入增速下降


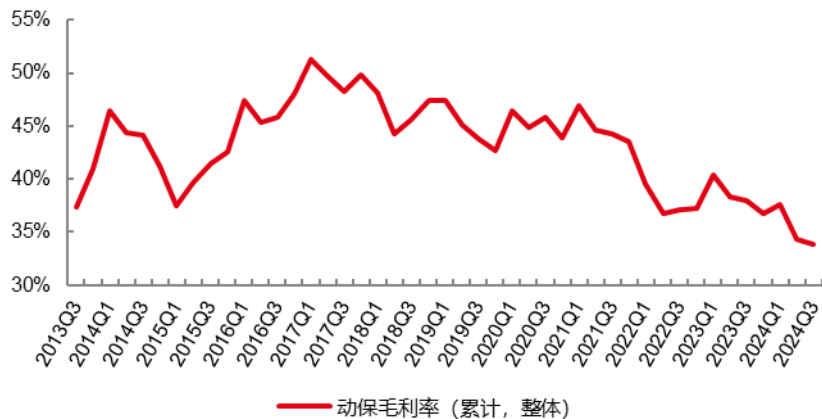
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表28：动保上市公司累计归母净利润增速下滑


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表29：动保上市公司单季归母净利润增速下滑


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表30：动保上市公司合计毛利率下降


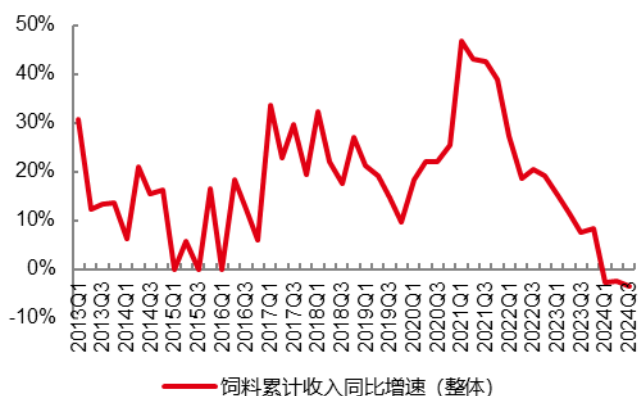
资料来源：ifind，中邮证券研究所

5 饲料：底部企稳

24 年以来，下游养殖行业产能提升不明显，饲料需求仍较平淡，饲料企业销售压力仍大。同时大豆、玉米等原材料价格已跌至低位，且前期囤积的高价原材料逐渐消耗完毕，饲料企业成本下降，有助于业绩企稳。整体来看，24 年前三季度饲料行业已呈现底部企稳格局，预计 25 年将有所改善。

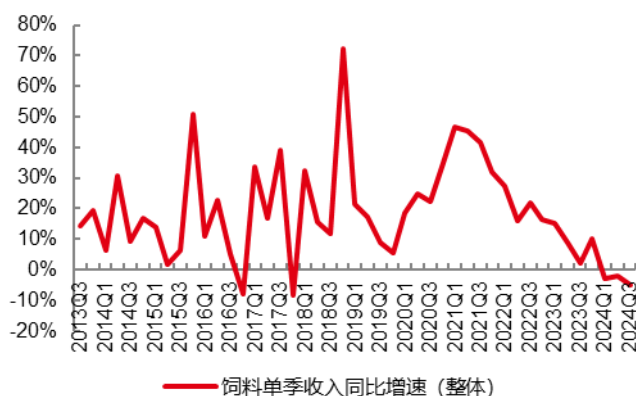
- 1) 从收入端看，24 年前三季度，饲料企业收入累计同比下降 3.54%，其中 Q1-Q3 的单季收入-2.83%、-2.19%和-5.17%。下游养殖业盈利改善，但产能增长缓慢，对饲料的需求增长并不明显。
- 2) 毛利率逐季提升。24 年 Q1-Q3 的累计毛利率分别为：10.74%、11.06%和 11.18%。大宗原料成本下降，毛利率提升。
- 3) 从利润看，依然承压。24 年前三季度，饲料行业实现盈利 36.01 亿，同比大增 63.10%，但其主要来自海大集团生猪养殖套保获得丰厚利润带动。除海大外，其余饲料公司业绩均同比下滑或亏损加剧。

图表31：饲料上市公司收入增速持续下降



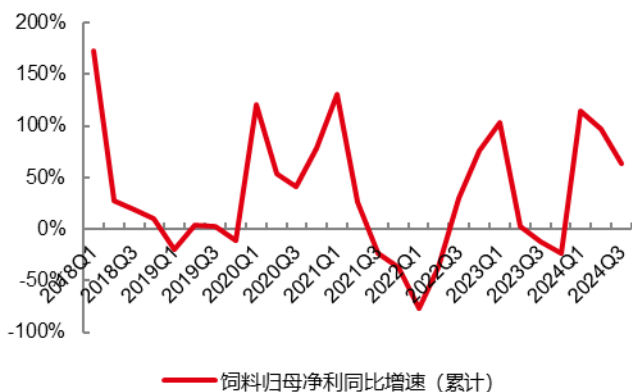
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表32：饲料上市公司单季收入增速下降



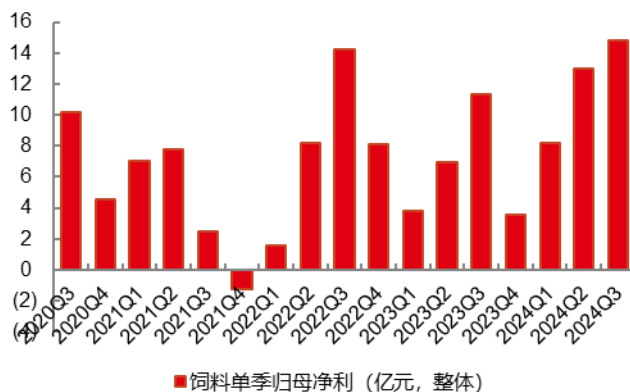
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表33：饲料上市公司累计归母净利润同比增速



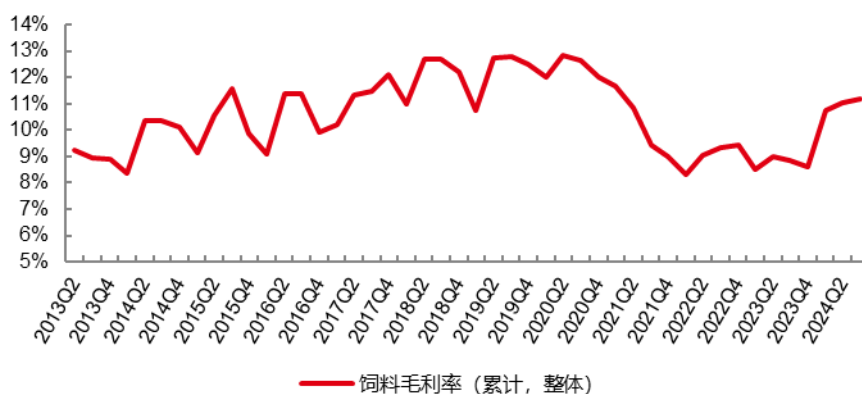
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表34：饲料上市公司单季归母净利润



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表35：饲料上市公司合计毛利率



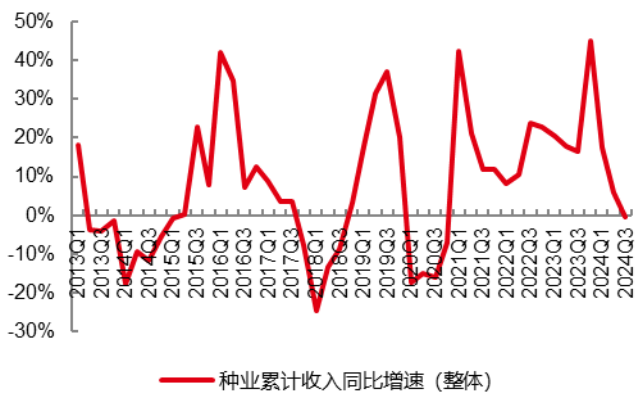
资料来源：ifind，中邮证券研究所

6 种业：供大于求，亏损严重

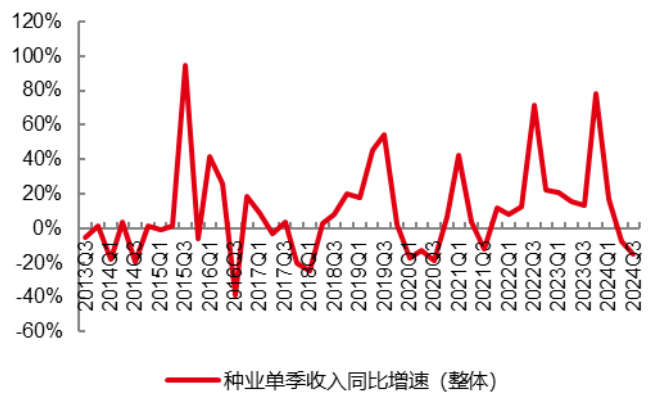
随着玉米、稻谷等主要农产品价格的下降，农民种植意愿受到影响；同时经过之前连续三年的制种量上升，当前杂交玉米种子、水稻种子等供需比已上升至高位，行业供大于求的迹象开始表露。24年前三季度，种业公司面临着较大的下行压力。

- 1) 从收入端看，24年8家种业公司合计营业收入同比下降0.39%，其中Q1-Q3的单季增速分别为17.37%、-7.31%和-15.11%，收入增速下降较多。

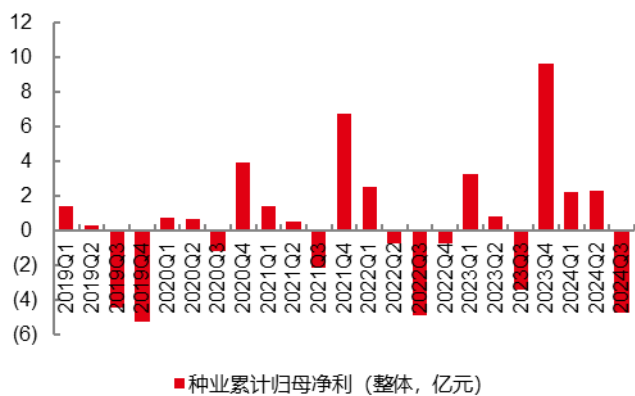
- 2) 毛利方面，24 年前三季度，种业毛利率为 18.51%，同比去年下降 0.7 pct, 且呈逐季下降态势。
- 3) 亏损严重。24 年前三季度，种业公司归母净利润为亏损 4.69 亿，较去年同期亏损加剧 39.63%；其中 Q1-Q3 的单季利润增速分别为-32.74%、103.67%和-68.33%。尤其是海外业务拖累下，隆平高科深度亏损。

图表36：种业上市公司收入下降


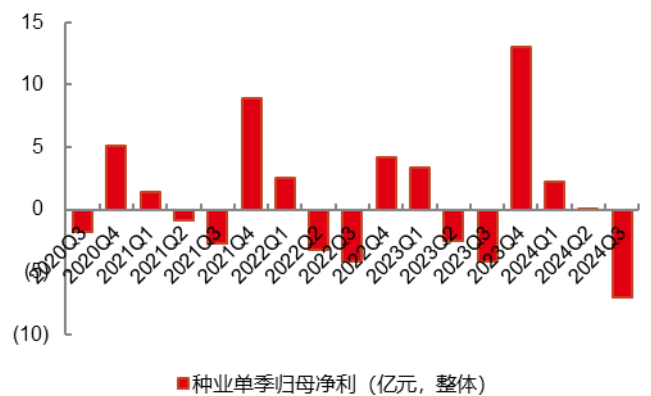
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表37：种业上市公司单季收入增速


资料来源：ifind，中邮证券研究所

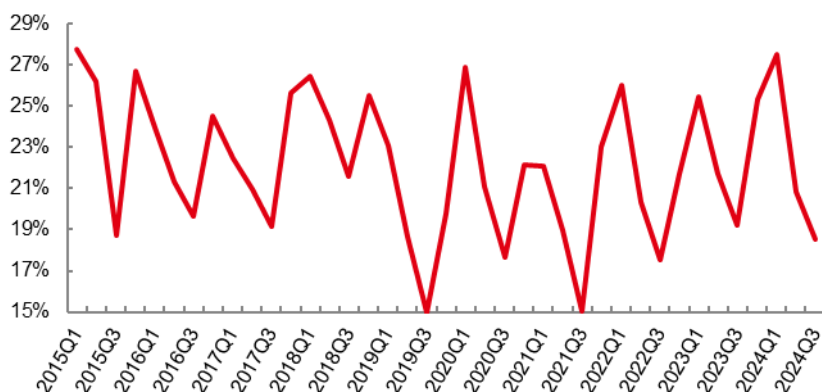
图表38：种业上市公司累计归母净利润下降


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表39：种业上市公司单季归母净利润


资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表40：种业上市公司合计毛利率



资料来源：ifind，中邮证券研究所

7 投资建议

● 生猪：对明年不必过于悲观

23 年的深度亏损使行业对周期认知更深刻、产能扩张明显放缓。本轮生猪产能从 24 年 5 月开始缓慢修复，截至 9 月，全国能繁存栏仅 4062 万头，同比依然下降 4.20%，四个月仅修复 1.91% 的产能。往四季度看，本轮周期猪价高点已过，且将面临着秋冬疾病问题的挑战，四季度产能增速快速提升的可能性较低。今年全年生猪产能增长缓慢，故我们可以预期明年生猪供应增长幅度将是缓和的。在需求已降至低点、供给增长缓慢下，明年猪价的支撑力度较强。且近年来企业注重修炼内功、降本增效持续推进中，预计明年行业平均成本亦将在今年基础上进一步下降。猪价下降有限、成本仍有下降空间，明年养殖业绩将好于预期。

关注出栏兑现度高、成本优势突出的公司。经过前期调整，板块估值低位、配置价值凸显。建议首选成本优势突出的标的，再兼顾成长性。1) 龙头企业确定性高，且成本优势相对明显。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业出栏增长更快，且成本下降空间更大。建议关注：巨星农牧、华统股份、天康生物和唐人神。

● 白羽肉鸡：寻找结构性机会

2023 年及 2024 年前三季度，我国祖代更新量分别为 127.99 和 102.76 万套，已超过国内均衡所需；同时当前祖代、父母代存栏均处于高位。当前白羽肉鸡行

业供给充足有余。但因海外禽流感，我国海外引种途径仅有美国，故而造成了进口祖代短缺、进口品种价格远高于国产的格局。23 年及 24 年 1-8 月进口品种占比仅 32%、42%。建议从两个角度关注行业：一是进口品种的短缺短期内难以解决，产业链上游公司的弹性或更大；二是国产品种市场推广情况。

● 后周期：25 年有望改善

预计 25 年后周期行业将迎来稳健向上：一方面，持续稳健的盈利下，养殖行业产能将更加稳健的增长。而后周期行业在抢占市场时需更多的依靠技术、质量、品牌的稳定性和持续性，其对后周期的龙头企业将更加有力，行业集中度将进一步提升；另一方面持续盈利下，生猪养殖企业的财务报表将有所修复，对上下游的支付能力将明显提升，后周期行业销售和回款将有所改善。

8 风险提示

需求不及预期风险：餐饮等消费需求直接影响着农产品的终端销售情况，若其持续低迷，则农产品需求将受到众多影响，从而拖累价格的上行。

发生疫情风险：重大疫情的出现将会给畜牧养殖业带来较大的经济损失，同时也会对兽药、饲料行业造成较大的影响。若非洲猪瘟疫情超预期，或发生其他重大疫情，将给养殖行业及其上游企业的稳定经营带来不确定性。

原材料价格波动风险：饲料成本主要为玉米、豆粕等原材料的采购成本。如果玉米、大豆等农产品因国内外粮食播种面积减少或产地气候反常导致减产，或受国家农产品政策、市场供求状况、运输条件等多种因素的影响，市价大幅上升，将增加行业内公司生产成本的控制和管理难度，对未来经营业绩产生不利影响。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048