农林牧渔

行业定期报告

2026 年 01 月 13 日

2025 年 12 月猪价回暖，第三方数据去化幅度放缓

——农林牧渔行业周报（20260105-20260109）

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

雷轶
SAC：S1350524110001
leiyi@huayuanstock.com
冯佳文
SAC：S1350524120003
fengjiawen@huayuanstock.com
顾超
SAC：S1350524110005
guchao@huayuanstock.com
张东雪
SAC：S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com

联系人

李冉
liran02@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

- **生猪：第三方机构数据显示产能去化幅度放缓**

本周 SW 生猪养殖板块跌 0.6%，猪价表现震荡，生猪期货继续低位回暖。本周猪价震荡偏强收至 12.7 元/kg（涌益），但第三方机构显示去化偏缓（涌益 12 月环比+0.36%），股价短期震荡。当前出栏均重仍处 128kg 左右的高位，预计后续猪价承压运行，叠加冬季疫病影响，产能去化逻辑逐步加强，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，期货多头排列、底部抬升确定性较强，或将助力周期反转预期升温。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。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。

产能调控政策方向明确，产业高质量发展势在必行。我们认为，政策维护猪价稳定的决心坚定，行业产能调控力度或继续加大。且行业经营方差显著，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**

板块本周整体回暖。1 月 12 日毛鸡价格 3.77 元/斤，环比+0.53%，同比+1.89%，鸡苗进入停孵期停止报价。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。

2025 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，出现“抽毛蛋”现象，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。

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**

本周特水价格涨幅明显，普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比

+14%/-4%/-10%/-34%，环比+0%/+1.3%/+2%/-2.3%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+37%/-1%/+26%/+38%，环比+14.9%/+9.1%/-2.1%/-2.4%。

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**

炼丹炉淘系 2025 年 12 月宠物行业淘系销售情况显示，宠物类目销售额增速较 11 月略有回升，同比增长 18.5%。

12 月排名如下：

【乖宝】麦富迪：猫粮#2（↑2），犬粮#2（→），猫零食#1（→），狗零食#1（→）。弗列加特：猫粮#4（↓2），猫零食#28（↑2）。

【中宠】顽皮：猫粮#18（↑5），犬粮#48（↓1），猫零食#3（↓1），狗零食#5（→）。领先：猫粮#27（↓13），犬粮#31(↑2），猫零食#12（↑1）。Zeal：犬零食#7（↓3）。

【佩蒂】爵宴：犬零食#2（→）。

【路斯】：猫零食#42（↓1），狗零食#17（↑1）。

【依依】：高爷家：猫粮#20（↑2）。许翠花：猫砂：#2（→）。

派读宠物发布《宠物行业白皮书》，2025 年城镇犬猫消费市场行业规模达 3126 亿元，yoy +4%，增速略有放缓，主因犬猫增速及单只宠物消费额增速均放缓。犬猫宠物数量达 1.26 亿只，yoy +1.8%；单只宠物消费额为 2475 元，yoy +2.3%。根据燃数科技数据，2025 年宠物食品线上销售额及销量同比增速均有所放缓，受线上销售均价下滑影响，销售额增速低于销量增速。宠物食品线上均价连续 3 年下滑，2025 年-2.7%，幅度加大，行业竞争加剧的态势仍在延续。

25Q4 加税对外销的影响仍在持续，因近期人民币兑美元持续升值，板块外销收入以美元结算为主，预计或将进一步抑制板块外销业绩。预计 26 年 Q2-Q3 基于外销低基数的原因，业绩将有所修复。

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：价格底部回暖，关注天气与进口影响**

国内豆粕本周收涨（2605 收于 2786，涨 0.98%），美豆采购有限利好情绪，但国内库存高位、豆粕在未来一段时间或仍将以供需偏宽松为主，关注天气以及国内进口情况。玉米本周收涨（2603 收于 2263，涨 1.5%），现货价格平稳，需求采购意

愿偏弱，但中转环节库存偏低，短期价格或偏震荡。鸡蛋本周低位回暖（2603 收 3040、涨 3%），现货价格偏强，贸易端备库意愿提升，但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，短期关注需求支撑，持续关注产能去化情况。

- **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，本次农业股的上涨或经历三个阶段：情绪刺激→产业逻辑演绎→周期上行带动 EPS、PE 双击，目前或处于第二阶段早期。

- **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 12
3. 风险提示 17

图表目录

图表 1： 沪深 300 指数收于 4759 点 9
图表 2： 沪深 300 的 PE/PB 为 15.07/1.59 9
图表 3： 农业指数收于 3010 点 9
图表 4： 农业 PE/PB 为 24.10/2.63 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 3187 点 10
图表 8： 宠物食品收于 1851 点 10
图表 9： 饲料收于 4489 点 11
图表 10： 种植业收于 2765 点 11
图表 11： 水产收于 925 点 11
图表 12： 动保收于 5334 点 11
图表 13： 生猪/仔猪/猪肉价格 12
图表 14： 二元母猪价格 12
图表 15： 自繁自养利润为-12 元/头 13
图表 16： 外购仔猪养殖利润为-2 元/头 13
图表 17： 统计局三季度末生猪存栏 43680 万头（单位：万头） 13
图表 18： 2025 年 10 月行业能繁母猪存栏 3990 万头（单位：万头） 13
图表 19： 冻品库存为 16.27% 13
图表 20： 屠宰企业开工率（2025 年 12 月）为 62.08% 13
图表 21： 2025 年 11 月猪肉进口 6 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 3.77 元/斤 14
图表 24： 烟台苗鸡价格报 3.60 元/羽 14
图表 25： 白羽鸡鹤化场利润为 1.02 元/羽 15
图表 26： 在产祖代种鸡存栏量 15
图表 27： 在产父母代种鸡存栏量 15
图表 28： 商品代鸡苗销售量 15
图表 29： 国内玉米价格报 2352 元/吨 15

图表 30： 国际玉米价格报 445 美分/蒲式耳 15
图表 31： 国内小麦价格报 2511 元/吨 16
图表 32： 国际小麦价格报 517 美分/蒲式耳 16
图表 33： 国内豆粕价格报 3190 元/吨 16
图表 34： 国际豆粕价格报 304 美元/短吨 16
图表 35： 天然橡胶结算价为 16030 元/吨 16
图表 36： 郑商所棉花结算价为 14735 元/吨 16
图表 37： 国内白砂糖结算价为 5284 元/吨 17
图表 38： 国际原糖结算价为 14.91 美分/磅 17

1. 板块观点

1.1. 生猪

本周 SW 生猪养殖板块跌 0.6%，猪价表现震荡，生猪期货继续低位回暖。本周猪价震荡偏强收至 12.7 元/kg（涌益），但第三方机构显示去化偏缓（涌益 12 月环比+0.36%），股价短期震荡。当前出栏均重仍处 128kg 左右的高位，预计后续猪价承压运行，叠加冬季疫病影响，产能去化逻辑逐步加强，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，期货多头排列、底部抬升确定性较强，或将助力周期反转预期升温。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。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。

产能调控政策方向明确，产业高质量发展势在必行。我们认为，政策维护猪价稳定的决心坚定，行业产能调控力度或继续加大。且行业经营方差显著，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

板块本周整体回暖。1 月 12 日毛鸡价格 3.77 元/斤，环比+0.53%，同比+1.89%，鸡苗进入停孵期停止报价。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。

2025 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，出现“抽毛蛋”现象，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。

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

本周特水价格涨幅明显，普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比+14%/-4%/-10%/-34%，环比+0%/+1.3%/+2%/-2.3%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+37%/-1%/+26%/+38%，环比+14.9%/+9.1%/-2.1%/-2.4%。

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

炼丹炉淘系 2025 年 12 月宠物行业淘系销售情况显示，宠物类目销售额增速较 11 月略有回升，同比增长 18.5%。

12 月排名如下：

【乖宝】麦富迪：猫粮#2（↑2），犬粮#2（→），猫零食#1（→），狗零食#1（→）。弗列加特：猫粮#4（↓2），猫零食#28（↑2）。

【中宠】顽皮：猫粮#18（↑5），犬粮#48（↓1），猫零食#3（↓1），狗零食#5（→）。领先：猫粮#27（↓13），犬粮#31(↑2），猫零食#12（↑1）。Zeal：犬零食#7（↓3）。

【佩蒂】爵宴：犬零食#2（→）。

【路斯】：猫零食#42（↓1），狗零食#17（↑1）。

【依依】：高爷家：猫粮#20（↑2）。许翠花：猫砂：#2（→）。

派读宠物发布《宠物行业白皮书》，2025 年城镇犬猫消费市场行业规模达 3126 亿元，yoy +4%，增速略有放缓，主因犬猫增速及单只宠物消费额增速均放缓。犬猫宠物数量达 1.26 亿只，yoy +1.8%；单只宠物消费额为 2475 元，yoy +2.3%。根据燃数科技数据，2025 年宠物食品线上销售额及销量同比增速均有所放缓，受线上销售均价下滑影响，销售额增速低于销量增速。宠物食品线上均价连续 3 年下滑，2025 年-2.7%，幅度加大，行业竞争加剧的态势仍在延续。

25Q4 加税对外销的影响仍在持续，因近期人民币兑美元持续升值，板块外销收入以美元结算为主，预计或将进一步抑制板块外销业绩。预计 26 年 Q2-Q3 基于外销低基数的原因，业绩将有所修复。

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 2786，涨 0.98%），美豆采购有限利好情绪，但国内库存高位、豆粕在未来一段时间或仍将以供需偏宽松为主，关注天气以及国内进口情况。玉米本周收涨（2603 收于 2263，涨 1.5%），现货价格平稳，需求采购意愿偏弱，但中转环节库存偏低，短期价格或偏震荡。鸡蛋本周低位回暖（2603 收 3040、涨 3%），现货价格偏强，贸易端备库意愿提升，但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，短期关注需求支撑，持续关注产能去化情况。

2. 市场与价格情况

2.1. 行情表现

本周（1.05-1.09）沪深 300 指数收于 4759，相比上周+2.79%。农林牧渔 II（申万）指数收于 3010，相比上周+0.98%，其中水产养殖（+10.87%）表现最好。

图表 1：沪深 300 指数收于 4759 点



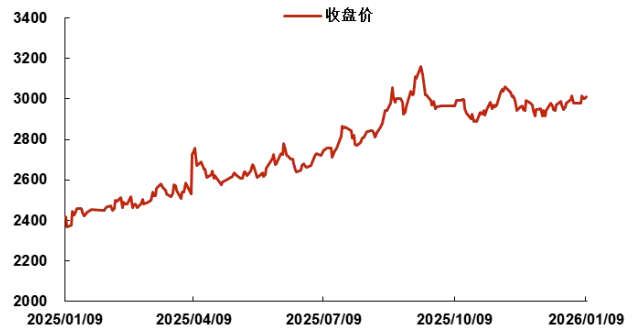
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 2：沪深 300 的 PE/PB 为 15.07/1.59



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 3：农业指数收于 3010 点



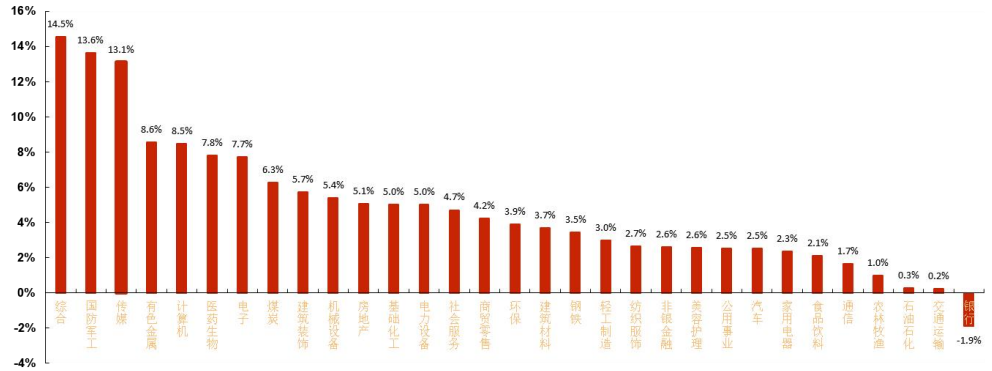
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：农业 PE/PB 为 24.10/2.63



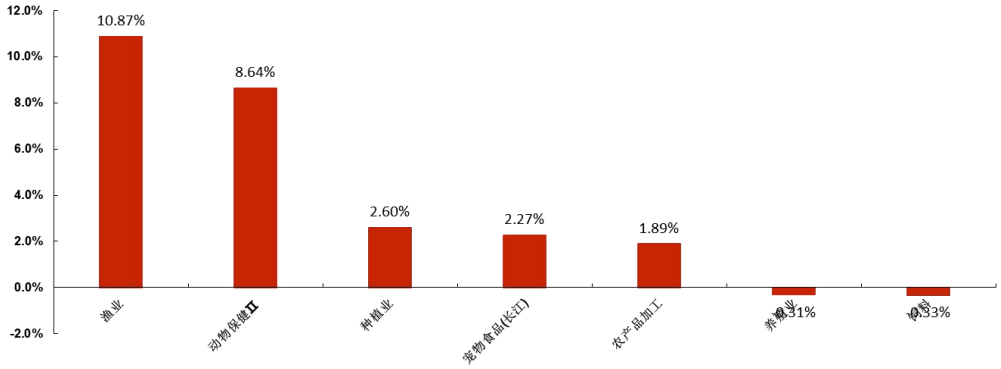
资料来源：iFind，华源证券研究所

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 3187 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 8：宠物食品收于 1851 点



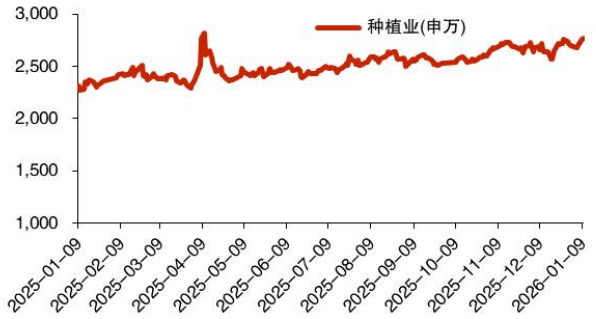
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：饲料收于 4489 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：种植业收于 2765 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：水产收于 925 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：动保收于 5334 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1）国家统计局：2025 年我国 CPI 与上年持平

2025 年 12 月份，全国居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.2%，同比上涨 0.8%；2025 年全年，CPI 与上年持平。

国家统计局城市司首席统计师董莉娟分析，2025 年 12 月份，CPI 同比上涨 0.8%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，回升至 2023 年 3 月份以来最高，同比涨幅扩大主要是食品价格涨幅扩大拉动。食品价格上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点，对 CPI 同比的上拉影响比上月增加约 0.17 个百分点。CPI 环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.2%，环比上涨主要受除能源外的工业消费品价格上涨影响。扣除能源的工业消费品价格上涨 0.6%，影响 CPI 环比上涨约 0.16 个百分点。其中，提振消费政策效果持续显现，叠加元旦临近，居民购物娱乐需求增

加，通信工具、母婴用品、文娱耐用消费品、家用器具价格均有上涨，涨幅在 1.4%至 3.0%之间；受国际金价上行影响，国内金饰品价格上涨 5.6%。（来源：微信公众号《中国发展改革》）

2）2026 年大豆价格将受供应过剩，美国产量及地缘政治影响

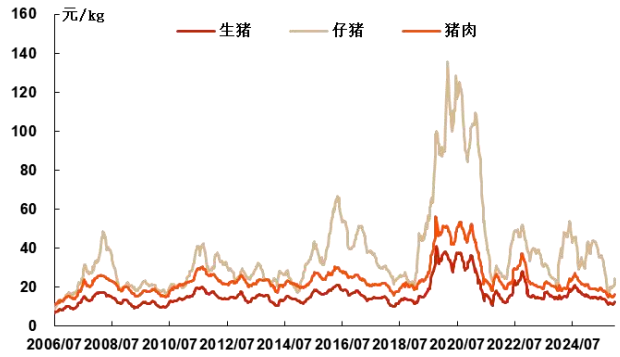
咨询机构 Safras & Mercado 分析报告表示，展望 2026 年，大豆市场供应充足，短期价格面临下行压力，而巴西大豆溢价提供的支撑将会相对减少。即使巴西在全球出口中保持着较高份额，但是仍然可能面临南美大豆丰收、库存积压、溢价降低以及新作销售放缓等因素的影响。这往往会促使生产商加快销售现货，尤其是在 4 月至 5 月期间，以满足财务需求。此外，巴西 2026 年的信贷环境预计将持续趋紧，融资困难直接影响销售水平。（来源：微信公众号《饲料行业信息网》）

3）星联未来完成数千万元 A 轮融资

全球宠物智能科技公司星联未来（SATELLAI）宣布完成数千万元 A 轮融资。此轮融资由商汤国香资本领投，前轮领投方零一创投持续加注。资金将用于多模态 AI 技术在宠物健康与安全领域的研发、核心产品升级及海外市场拓展。星联未来聚焦卫星定位、可穿戴硬件与人工智能融合，构建宠物“数字生命体”模型，实现健康风险的早期识别。其产品涵盖智能项圈、健康监测系统等。2026 年 1 月 5 日，SATELLAI 在 CES 上发布全新多模态宠物健康软件平台 Petsense™ AI 及新一代智能穿戴硬件 SATELLAI Collar Go，推动宠物健康管理智能化。（来源：微信公众号《派读宠业参考》）

2.3. 价格表现

图表 13：生猪/仔猪/猪肉价格



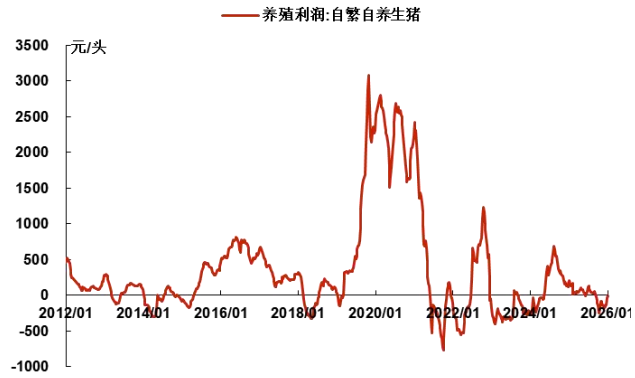
资料来源：iFind，华源证券研究所

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-12 元/头



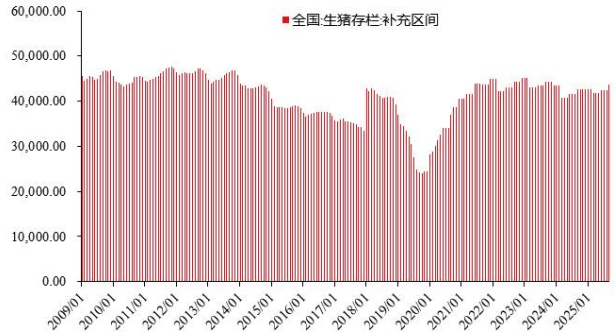
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：外购仔猪养殖利润为-2 元/头



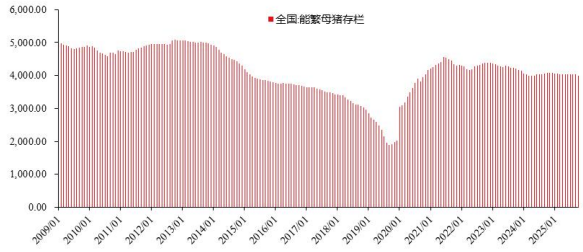
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 17：统计局三季度末生猪存栏 43680 万头（单位：万头）



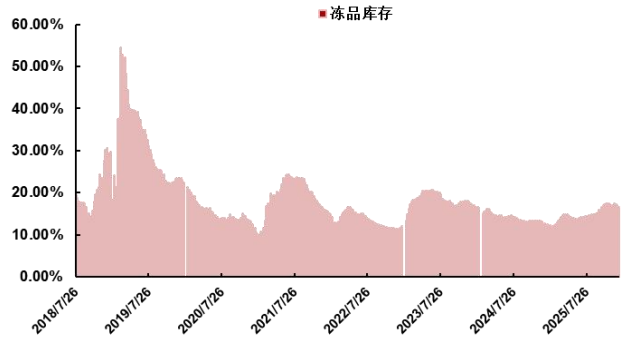
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 18：2025 年 10 月行业能繁母猪存栏 3990 万头（单位：万头）



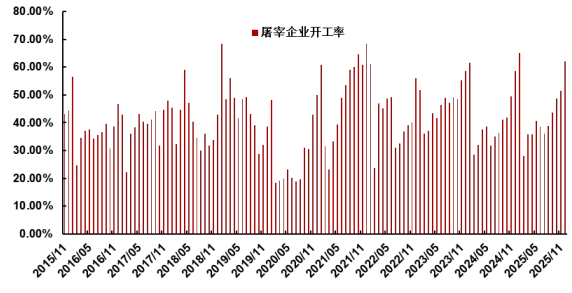
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 19：冻品库存为 16.27%



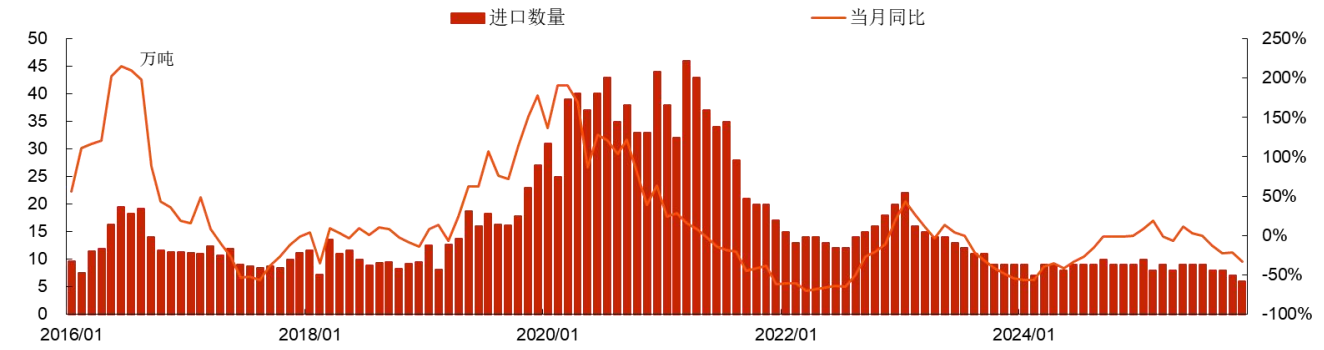
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 20：屠宰企业开工率（2025 年 12 月）为 62.08%



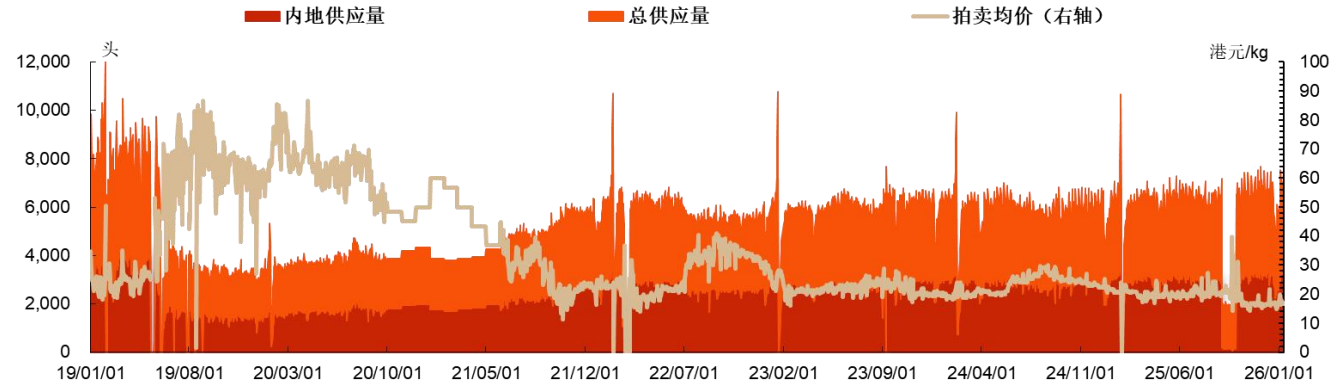
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 21：2025 年 11 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 3.77 元/斤



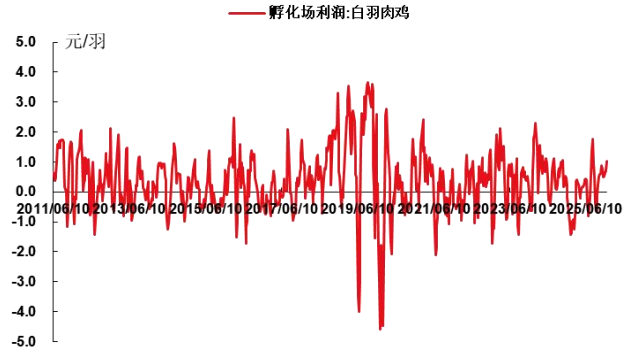
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 24：烟台苗鸡价格报 3.60 元/羽



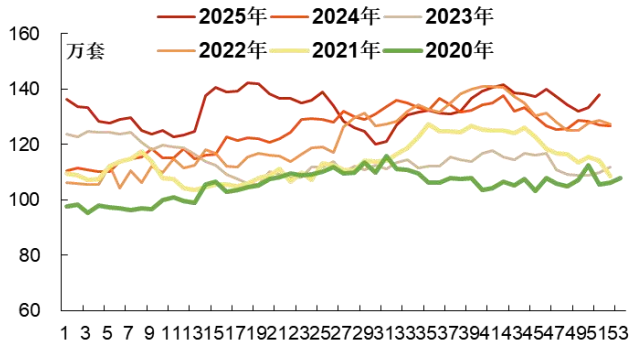
资料来源：iFind，华源证券研究所（截至 2025/12/29）

图表 25：白羽鸡孵化场利润为 1.02 元/羽



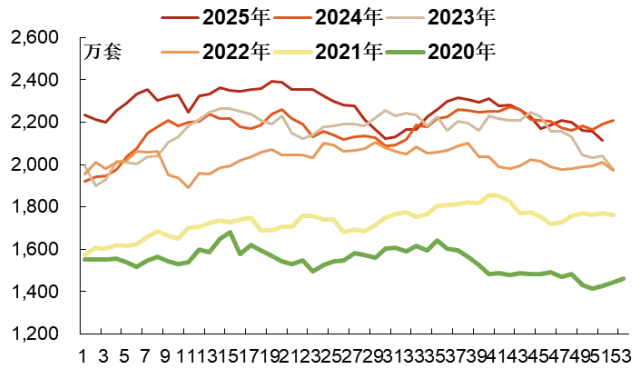
资料来源：iFind，华源证券研究所（截至 2025/12/26）

图表 26：在产祖代种鸡存栏量



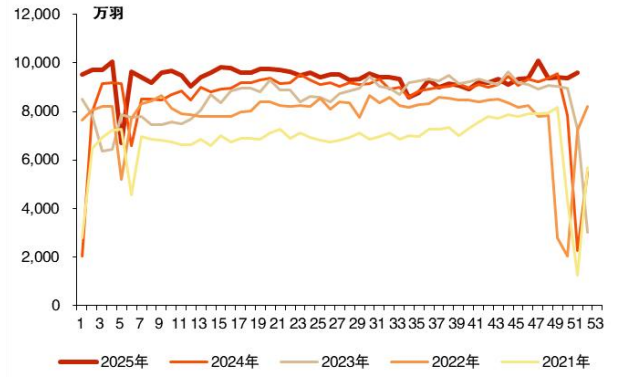
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 27：在产父母代种鸡存栏量



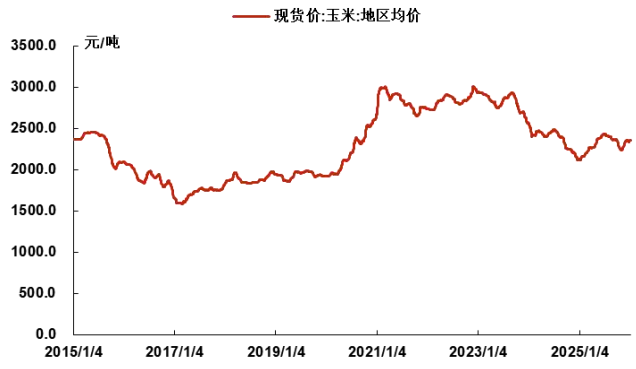
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 28：商品代鸡苗销售量



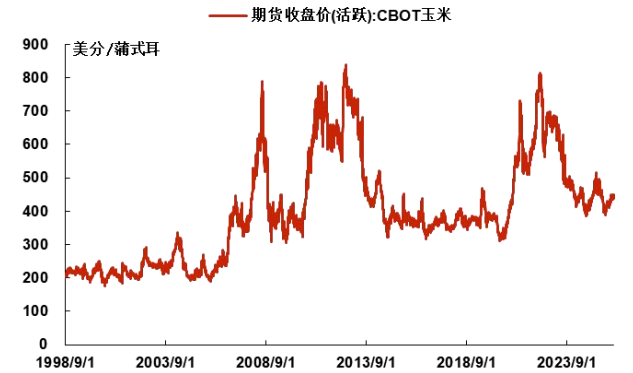
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 29：国内玉米价格报 2352 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 30：国际玉米价格报 445 美分/蒲式耳



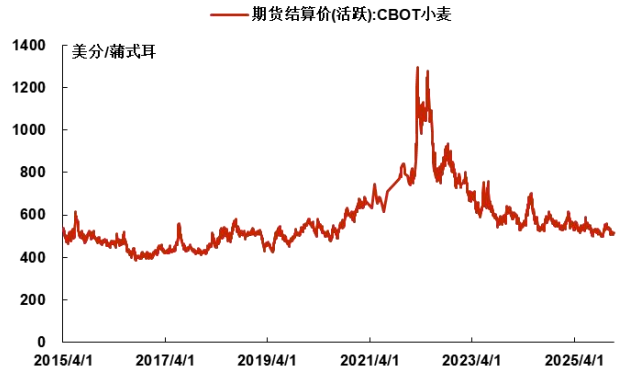
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 31：国内小麦价格报 2511 元/吨



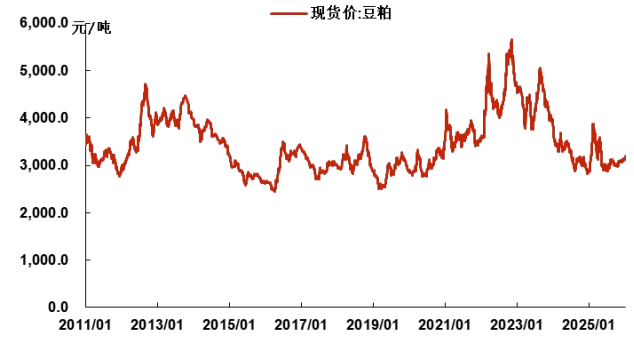
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 32：国际小麦价格报 517 美分/蒲式耳



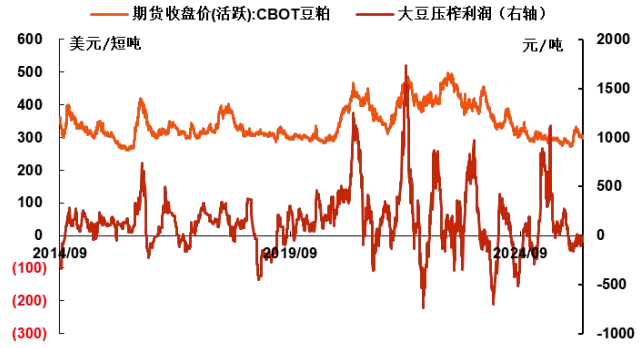
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 33：国内豆粕价格报 3190 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 34：国际豆粕价格报 304 美元/短吨



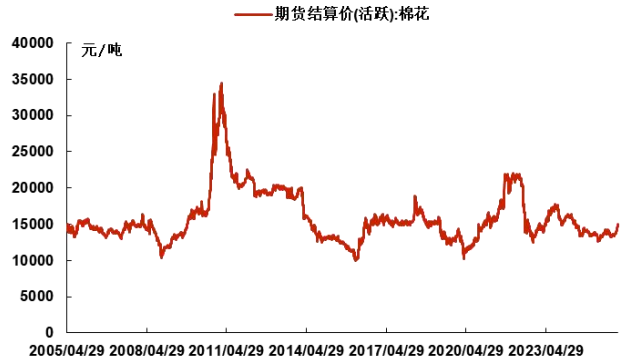
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 35：天然橡胶结算价为 16030 元/吨



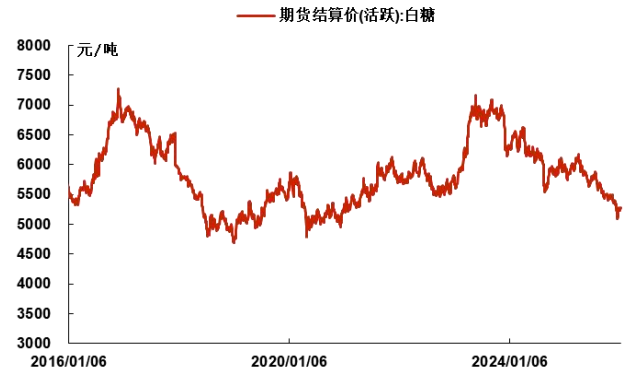
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 36：郑商所棉花结算价为 14735 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 5284 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 14.91 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。