

2024年10月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q4 供给驱动猪价波动下调，仔猪、商品猪主导 产能变动两级分化

—农林牧渔行业周报

推荐(维持)

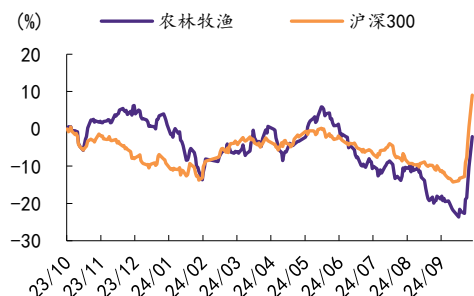
投资要点

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
农林牧渔(申万)	21.7	8.9	-3.8
沪深300	24.3	17.1	8.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《农林牧渔行业专题报告：生猪养殖区域专题系列三（四川）：自然禀赋优越疾病风险可控，代养模式成熟加速扩张》2024-09-27
- 《农林牧渔行业周报：回购潮彰显行业发展信心，周期迭代淘汰末尾产能》2024-09-22
- 《农林牧渔行业周报：短期猪价不改长期供需，关注低估值产能扩张企业》2024-09-18

本周观点

国庆各省猪价波动下跌尾部略有反弹，预计至年底商品猪和仔猪出栏价将因供给量的提升而波动下调。国庆假期前期，市场生猪出栏意愿浓厚，各省生猪出栏价出现波动下跌，9月30日至10月5日，生猪出栏全国日均价下降0.54元/公斤。假期尾部6、7日价格略有反弹，主因猪价已达阶段性低谷以及节日接近结束，养殖户挺价意向重新成为市场主流，并且部分二次育肥再次逢低入场，导致近二日供给超短期缺口出现，生猪出栏全国日均价回升至17.49元/公斤。但整体国庆假期猪价略有下降，全国日均价下降0.24元/公斤。我们预计2024Q4生猪供给将会持续缓慢提升，预估这会导致至年底商品猪和仔猪出栏价将缓慢波动下调。生猪养殖行业产能变动两级分化，具备成本优势以及商品猪出栏主导的企业有望进一步提升市场竞争力。我们预估专注于仔猪销售的企业会因近期仔猪价格下跌带来的亏损，以及因仔猪养殖成本高于牧原，远期牧原预售制削减利润空间，这两个原因而缩减母猪产能。对于专注于商品猪销售的企业，目前虽然商品猪出栏价有所回落，但是依然处于盈利周期。其中部分拥有商品猪养殖成本优势的企业，有望利用本轮周期盈利现金流以及募集的资金，进一步扩张养殖规模，实现市场竞争力的提升。我们判断未来生猪养殖行业产能变动将会发生两级分化，具备成本优势以及商品猪出栏主导的企业有望持续提升产能，非成本领先以及仔猪销售主导的企业预计将会缩减产能。关注具备成本优势、产能持续扩张、商品猪出栏主导的企业。

本周重点推荐个股

给予生猪养殖行业推荐评级。建议重点关注巨星农牧603477.SH（养殖成本处于行业领先地位，我们预估2024下半年有望进一步实现降本增效，2024全年养殖成本下降至13元/公斤以下，巩固成本优势地位，扩大盈利空间。同时持续

募资，资金量充足，规划产能持续扩张，拥有出栏规模长期增长潜力。) **建议积极关注正邦科技 002157.SZ** (2023 年引入双胞胎集团作为产业投资人，完成公司重整计划，双胞胎集团优秀的成本控制管理技术逐步导入，助力公司成本控制与业务复苏，有望拓宽收入和盈利上升空间。)；**德康农牧 2019.HK** (2024 年上半年生猪出栏 402.61 万头，2024 年上半年完全成本为 14.2 元/公斤，其中二季度下降至 13.8 元/公斤，养殖成本处于行业第一梯队。)

风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期风险；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险；产能扩张不及预期风险；生猪养殖补栏情况不及预期；饲料需求回暖情况不及预期；推荐关注公司业绩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-10-07 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000048.SZ	京基智农	16.20	3.29	1.89	2.27	4.92	8.57	7.14	增持
000529.SZ	广弘控股	6.11	0.36	0.95		16.76	6.44		未评级
000876.SZ	新希望	10.41	0.05	0.28	0.76	189.96	37.85	13.63	未评级
002100.SZ	天康生物	7.17	-1.00	0.55	0.83	-7.18	13.05	8.62	未评级
002157.SZ	正邦科技	3.09	0.92	0.11	0.17	3.36	28.09	18.18	增持
002548.SZ	金新农	4.34	-0.82	0.21	0.30	-5.29	20.67	14.47	增持
002567.SZ	唐人神	5.77	-1.06	0.41	0.65	-5.42	14.13	8.88	未评级
002714.SZ	牧原股份	46.31	-0.78	2.80	4.70	-59.37	16.54	9.85	买入
002840.SZ	华统股份	13.18	-0.98	1.10	1.95	-13.39	11.99	6.76	未评级
300498.SZ	温氏股份	20.14	-0.96	1.42	1.87	-20.98	14.18	10.77	买入
600975.SH	新五丰	6.62	-0.95	0.10	0.64	-6.94	64.40	10.36	未评级
603151.SH	邦基科技	10.61	0.50	0.50	0.61	21.22	21.22	17.39	中性
603477.SH	巨星农牧	21.60	-1.27	1.40	1.82	-17.01	15.43	11.87	买入
605296.SH	神农集团	31.31	-0.76	1.14	2.56	-41.20	27.46	12.23	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

正文目录

1、 本周生猪养殖行业回顾.....	4
1.1、 行情回顾	4
1.2、 行业动态	5
2、 本周观点.....	6
3、 本周个股推荐.....	7
4、 生猪养殖产业链周数据.....	8
4.1、 饲料原料	8
4.2、 生猪养殖	9
4.3、 猪肉屠宰、加工、销售	11
5、 上市公司重要公告.....	13
6、 风险提示.....	14

图表目录

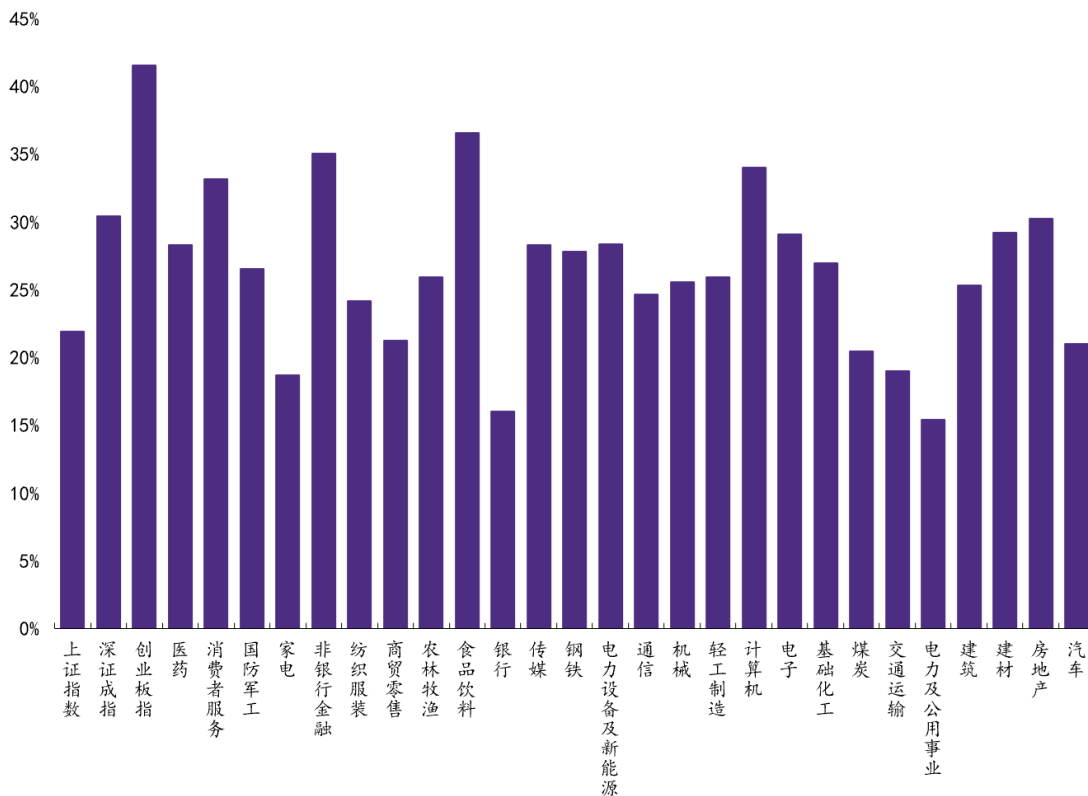
图表 1：各行业周度涨跌幅（2024 年 9 月 23 日-2024 年 9 月 30 日）.....	4
图表 2：农林牧渔子行业周度涨跌幅（2024 年 9 月 23 日-2024 年 9 月 30 日）.....	4
图表 3：重点关注公司及盈利预测	7
图表 4：国内玉米现货价格走势（元/吨）.....	8
图表 5：CBOT 玉米期货价格走势（美分/蒲式耳）.....	8
图表 6：国内大豆现货价格走势（元/吨）.....	8
图表 7：CBOT 大豆期货价格走势（美分/蒲式耳）.....	8
图表 8：国内豆粕现货价格走势（元/吨）.....	9
图表 9：CBOT 豆粕期货价格走势（美分/蒲式耳）.....	9
图表 10：国内生猪市场价格走势（元/公斤）.....	9
图表 11：国内仔猪和肥猪批发价格走势（元/公斤）.....	9
图表 12：国内猪料比走势	10
图表 13：养殖利润走势（元/头）	10
图表 14：生猪存栏量走势（万头）.....	10
图表 15：能繁母猪存栏量（万头）.....	10
图表 16：各公司生猪月出栏数（万头）.....	10
图表 17：国内定点屠宰企业月屠宰量（万头）.....	11
图表 18：国内猪肉冻品库存率	11
图表 19：国内猪肉价格走势（元/公斤）.....	11
图表 20：上市公司重要公告	13

1、本周生猪养殖行业回顾

1.1、行情回顾

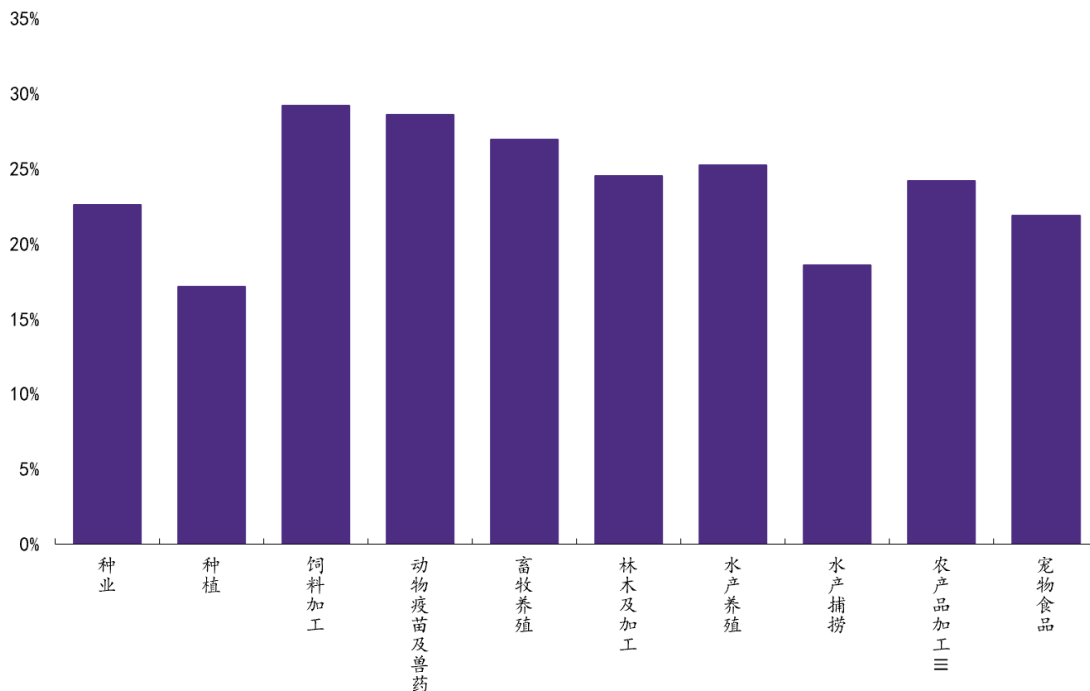
市场综述：2024年9月23日-9月30日，上证综指、深证成指、创业板指的涨跌幅分别为21.91%、30.40%、41.55%。细分到农林牧渔各子行业来看，饲料加工涨幅较大，种植涨幅较小。周涨跌幅生猪养殖产业链个股中，涨幅较大Top3分别为巨星农牧、海大集团、科前生物，分别上涨38.02%、36.58%、32.30%；涨幅较小Top3分别为*ST傲农、德康农牧、ST天邦，分别上涨2.90%、7.20%、12.74%。

图表 1：各行业周度涨跌幅（2024年9月23日-2024年9月30日）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：农林牧渔子行业周度涨跌幅（2024年9月23日-2024年9月30日）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、行业动态

1.2.1、2024 生猪行业集体路演，共话生猪行业发展新篇章

2024 年 9 月 26 日，2024 年生猪行业集体路演在上交所旗下上证路演中心举办。新五丰、巨星农牧、神农集团 3 家上市公司同台亮相，积极回应投资者关切，聚焦行业发展与前沿趋势，共话生猪产业发展的新路径、新机遇。从路演内容整体来看，现代化、规模化、智能化成为生猪行业未来高质量发展的关键词。在历经“超长猪周期”之后，生猪行业迎来了周期向上拐点。2024 年上半年，养殖业产能去化明显，产能阶段性过剩的压力持续释放，生猪市场价格震荡回升，与此同时，生猪行业上市公司生产经营整体向好。我国生猪养殖行业市场空间大、规模化程度低、优质产能占比低、现有生产水平仍有较大提升空间，淘汰落后产能和高质量发展是生猪养殖行业未来发展的主流趋势。业内人士认为，我国生猪养殖行业尚处于从传统养殖模式向现代化、规模化养殖体系的过渡期，行业集中度、养殖效率与国际标杆相比仍存在较大差距。现代化生物防疫体系建设、养殖智能化水平、核心养殖技术等已越来越受到生猪养殖市场参与者的重视，行业加速提档升级。

2、本周观点

国庆猪价波动下跌尾部略有反弹，预计至年底商品猪和仔猪出栏价将会波动下调。预估行业产能变动两级分化，具备成本优势以及商品猪出栏主导的企业有望进一步进行产能扩张。关注具备成本优势，商品猪出栏主导的企业。

国庆各省猪价波动下跌尾部略有反弹，预计至年底商品猪和仔猪出栏价将因供给量的提升而波动下调。国庆假期前期，市场生猪出栏意愿浓厚，各省生猪出栏价出现波动下跌，9月30日至10月5日，生猪出栏全国日均价下降0.54元/公斤，下降至17.19元/公斤。假期尾部6、7日价格略有反弹，主因猪价已达阶段性低谷以及节日接近结束，养殖户挺价意向重新成为市场主流，并且部分二次育肥再次逢低入场，导致近二日供给超短期缺口出现，生猪出栏全国日均价回升至17.49元/公斤。但整体国庆假期猪价略有下降，全国日均价下降0.24元/公斤。复盘今年全年猪价变动，我们判断今年猪价变动主要由生猪供给端的变化驱动，而非需求端的变化。我们预计2024Q4生猪供给将会持续缓慢提升，预估这会导致至年底商品猪和仔猪出栏价将缓慢波动下调。

生猪养殖行业产能变动两级分化，具备成本优势以及商品猪出栏主导的企业有望进一步提升市场竞争力。我们预估2024Q4仔猪和商品猪出栏价将会缓慢波动下调。根据钢联数据，截止至9月17日，7公斤仔猪规模化养殖场周均价已下降至304.29元/头，与目前全年高点相比下降55.3%，已接近跌破仔猪销售成本线。并且牧原股份计划对仔猪实行固定价格预售制度，进一步对于仔猪市场供给端造成冲击。我们预估专注于仔猪销售的企业会因近期的亏损，以及因仔猪养殖成本高于牧原，远期牧原预售制削减利润空间，这两个原因而缩减母猪产能。对于专注于商品猪销售的企业，目前虽然商品猪出栏价有所回落，但是依然处于盈利周期。其中部分拥有商品猪养殖成本优势的企业，有望利用本次盈利现金流以及募集的资金，进一步扩张养殖规模，实现市场竞争力的提升。通过以上分析，我们判断未来生猪养殖行业产能变动将会发生两级分化，具备成本优势以及商品猪出栏主导的企业有望持续提升产能，而非成本领先以及仔猪销售主导的企业预计将会缩减产能。

关注具备成本优势、产能持续扩张、商品猪出栏主导的企业。根据以上分析，在商品猪依然处于盈利周期的背景下，具有生猪养殖成本优势的企业有望在目前猪价水位波动下，持续保持行业领先的盈利能力；并且利用盈余现金和募集资金，有望持续拓宽自身能繁母猪产能，提升市场份额，通过本轮生猪周期提高市场竞争力。

给予生猪养殖行业推荐评级。

3、本周个股推荐

重点推荐标的：

建议重点关注巨星农牧 603477.SH（养殖成本处于行业领先地位，我们预估 2024 下半年有望进一步实现降本增效，2024 全年养殖成本下降至 13 元/公斤以下，巩固成本优势地位，扩大盈利空间。同时持续募资，资金量充足，规划产能持续扩张，拥有出栏规模长期增长潜力。）。

建议积极关注正邦科技 002157.SZ（2023 年引入双胞胎集团作为产业投资人，完成公司重整计划，双胞胎集团优秀的成本控制管理技术逐步导入，助力公司成本控制与业务复苏，有望拓宽收入和盈利上升空间。）；**德康农牧 2019.HK**（2024 年上半年生猪出栏 402.61 万头，2024 上半年完全成本为 14.2 元/公斤，其中二季度下降至 13.8 元/公斤，养殖成本处于行业第一梯队。）。

图表 3：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-10-07 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000048.SZ	京基智农	16.20	3.29	1.89	2.27	4.92	8.57	7.14	增持
000529.SZ	广弘控股	6.11	0.36	0.95		16.76	6.44		未评级
000876.SZ	新希望	10.41	0.05	0.28	0.76	189.96	37.85	13.63	未评级
002100.SZ	天康生物	7.17	-1.00	0.55	0.83	-7.18	13.05	8.62	未评级
002157.SZ	正邦科技	3.09	0.92	0.11	0.17	3.36	28.09	18.18	增持
002548.SZ	金新农	4.34	-0.82	0.21	0.30	-5.29	20.67	14.47	增持
002567.SZ	唐人神	5.77	-1.06	0.41	0.65	-5.42	14.13	8.88	未评级
002714.SZ	牧原股份	46.31	-0.78	2.80	4.70	-59.37	16.54	9.85	买入
002840.SZ	华统股份	13.18	-0.98	1.10	1.95	-13.39	11.99	6.76	未评级
300498.SZ	温氏股份	20.14	-0.96	1.42	1.87	-20.98	14.18	10.77	买入
600975.SH	新五丰	6.62	-0.95	0.10	0.64	-6.94	64.40	10.36	未评级
603151.SH	邦基科技	10.61	0.50	0.50	0.61	21.22	21.22	17.39	中性
603477.SH	巨星农牧	21.60	-1.27	1.40	1.82	-17.01	15.43	11.87	买入
605296.SH	神农集团	31.31	-0.76	1.14	2.56	-41.20	27.46	12.23	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

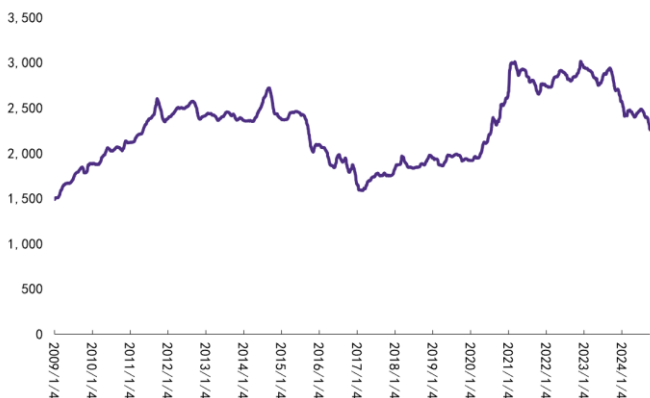
4、生猪养殖产业链周数据

4.1、饲料原料

现货端（截止至 2024 年 9 月 30 日周一）：玉米现货价为 2253.14 元/吨，周环比变动 -2.15%，同比变动 -21.52%；大豆现货价为 4266.84 元/吨，周环比变动 -2.02%，同比变动 -15.16%；豆粕现货价为 3182.86 元/吨，周环比变动 2.11%，同比变动 -31.58%。

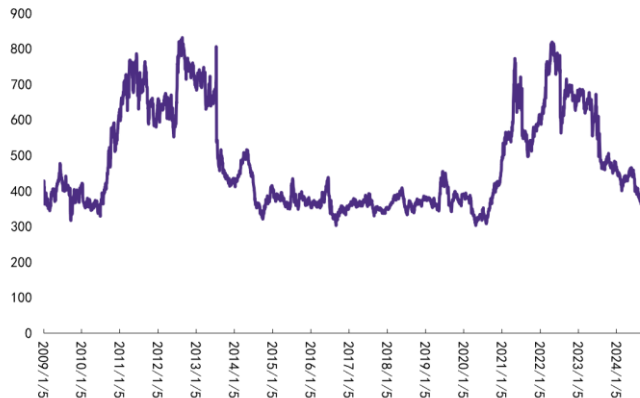
期货端（截止至 2024 年 10 月 4 日周五）：CBOT 玉米期货收盘价为 425.25 美分/蒲式耳，周环比变动 1.86%，同比变动 -12.50%；CBOT 大豆期货收盘价为 1037.75 美分/蒲式耳，周环比变动 -2.65%，同比变动 -18.45%；CBOT 豆粕期货收盘价为 331.80 美分/蒲式耳，周环比变动 -3.55%，同比变动 -9.76%。

图表 4：国内玉米现货价格走势（元/吨）



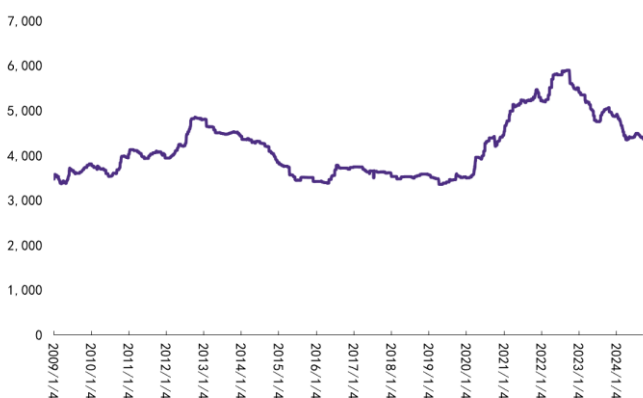
资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

图表 5：CBOT 玉米期货价格走势（美分/蒲式耳）



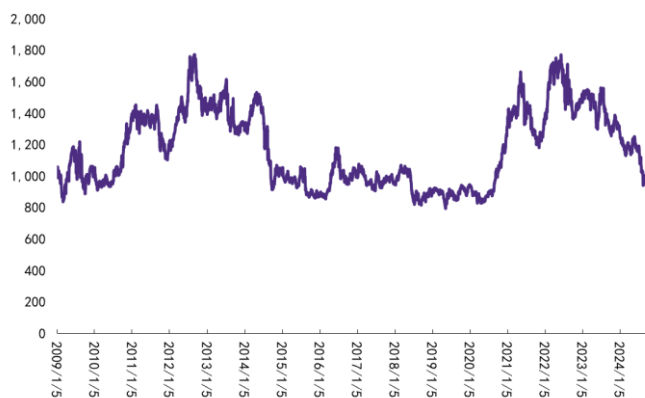
资料来源：CBOT，Wind，华鑫证券研究

图表 6：国内大豆现货价格走势（元/吨）



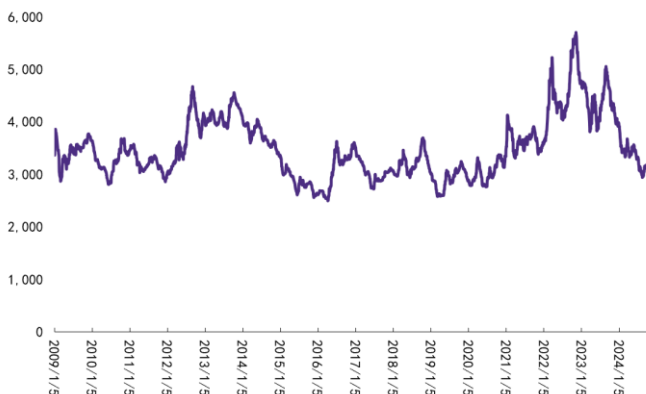
资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

图表 7：CBOT 大豆期货价格走势（美分/蒲式耳）



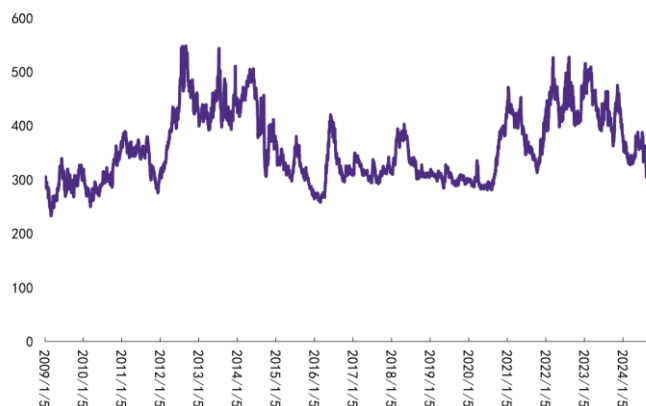
资料来源：CBOT，Wind，华鑫证券研究

图表 8：国内豆粕现货价格走势（元/吨）



资料来源：汇易网，Wind，华鑫证券研究

图表 9：CBOT 豆粕期货价格走势（美分/蒲式耳）



资料来源：CBOT，Wind，华鑫证券研究

4.2、生猪养殖

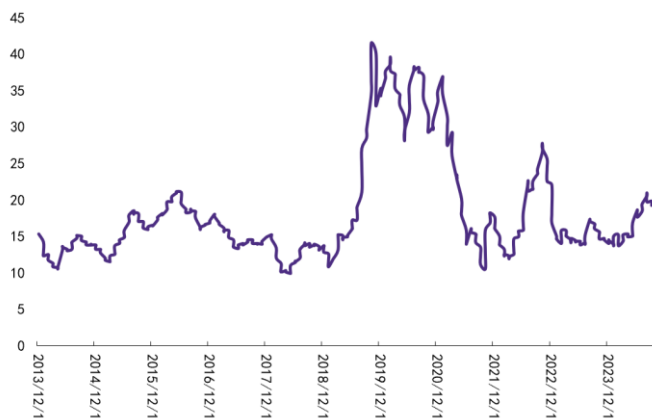
截止至 2024 年 10 月 4 日周五

价格端：截止至 2024 年 9 月 20 日，国内生猪市场价格为 19.20 元/公斤，十天环比变动-3.03%，同比变动 17.07%；仔猪批发价格为 26.88 元/公斤，周环比变动 0.64%，同比变动 4.19%；肥猪批发价格为 19.75 元/公斤，周环比变动 0.00%，同比变动 27.42%。

利润端：截止至 2024 年 9 月 25 日，国内猪料比为 6.04，周环比变动-1.47%；截止至 2024 年 9 月 27 日，自繁自养养殖利润为 368.14 元/头，周环比变动-20.58%；外购仔猪养殖利润 185.28 元/头，周环比变动-34.81%。

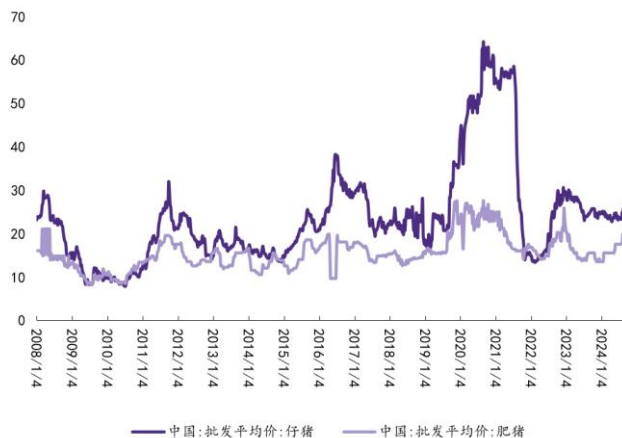
存量端：截止至 2024 年第二季度，生猪存栏量为 41533 万头，季度环比变动 1.67%，同比变动-4.56%；截止至 2024 年 8 月，能繁母猪存栏量为 4036 万头，月环比变动-0.12%，同比变动-4.83%。

图表 10：国内生猪市场价格走势（元/公斤）



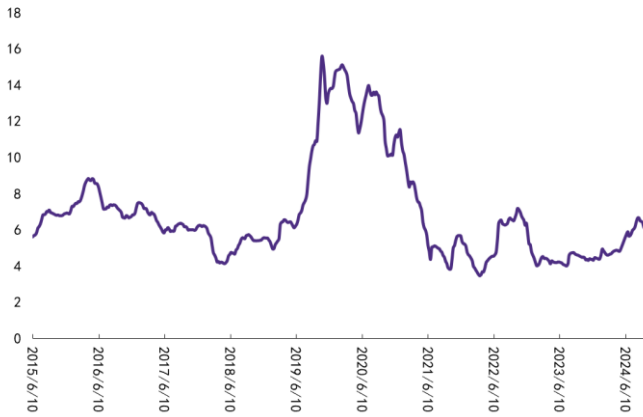
资料来源：国家统计局，Wind，华鑫证券研究

图表 11：国内仔猪和肥猪批发价格走势（元/公斤）



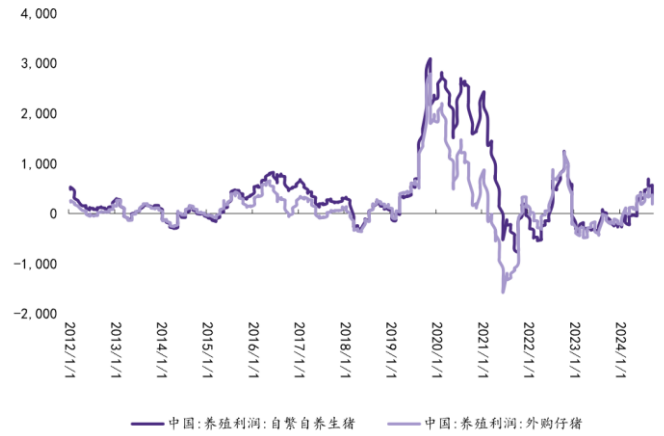
资料来源：农业农村部，Wind，华鑫证券研究

图表 12: 国内猪料比走势



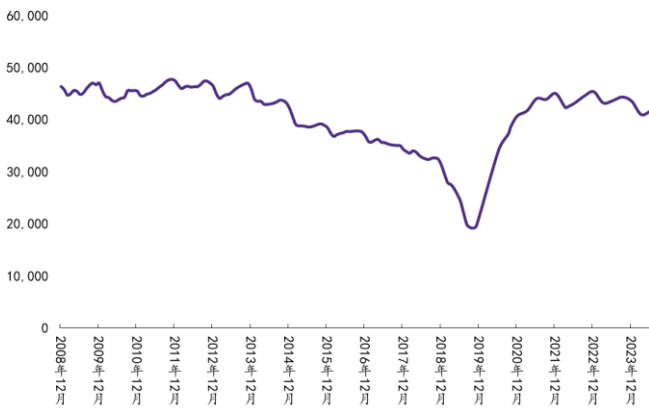
资料来源: 国家发展改革委员会, Wind, 华鑫证券研究

图表 13: 养殖利润走势 (元/头)



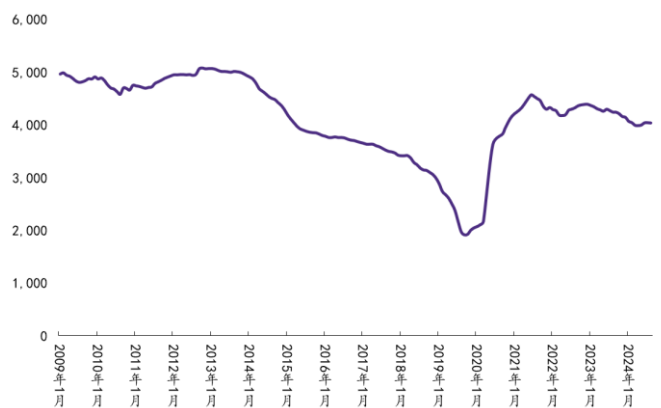
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: 生猪存栏量走势 (万头)



资料来源: 农业农村部, Wind, 华鑫证券研究

图表 15: 能繁母猪存栏量 (万头)



资料来源: 农业农村部, Wind, 华鑫证券研究

图表 16: 各公司生猪月出栏数 (万头)

生猪出栏 (万头)	牧原股份	温氏股份	新希望	正邦科技	ST 天邦	*ST 傲农	巨星农牧	华统股份	新五丰	唐人神	天康生物	京基智农	神农集团	正虹科技	中粮佳康	金新农
2023-1	884.4	158.7	129.1	56.5	38.3	41.8	123.8	16.2	60.0	23.2	15.9	13.5	9.2	2.6	39.4	5.0
2023-2		193.6	173.3	67.4	40.3	50.1		18.5		28.6	19.9	13.4	14.0	1.6	46.7	13.9
2023-3	500.1	207.3	169.1	48.7	54.2	46.7	143.6	18.8	64.0	26.6	21.1	14.5	12.0	1.8	40.8	8.9
2023-4	534.2	210.6	157.4	56.8	45.7	42.8		20.1		26.8	24.5	13.4	10.0	2.8	38.2	8.0
2023-5	576.4	209.4	144.3	42.0	66.1	50.0	143.6	19.6	78.2	29.5	25.6	14.9	10.6	2.1	37.3	10.9
2023-6	531.4	199.0	126.2	27.5	61.7	61.0		22.2		31.2	23.9	14.7	11.2	1.1	42.2	7.9
2023-7	570.0	213.1	138.1	32.5	51.1	44.8	143.6	19.0	78.2	31.9	25.6	16.0	13.5	1.8	43.8	7.1
2023-8	567.2	214.4	131.5	49.0	53.3	45.9		16.5		27.5	25.7	17.7	14.2	1.7	37.1	10.4

2023-9	537.3	226.5	137.2	33.3	48.7	61.1		17.3		37.8	23.6	17.3	16.4	2.1	38.9	5.8
2023-10	488.0	239.6	147.2	47.9	79.1	45.9		18.4		38.4	23.1	16.3	11.7	1.7	38.2	7.7
2023-11	529.5	257.4	167.6	40.4	89.0	42.8		20.7	109.3	33.9	24.6	15.2	16.2	1.1	42.1	9.4
2023-12	663.1	296.7	147.4	45.8	84.5	53.2		23.1		35.9	28.0	17.8	13.0	0.8	75.3	9.9
2024-1	1054.	263.7	172.5	43.0	70.2			23.6		32.8	23.2	17.2	19.5	0.4	35.0	13.3
2024-2	0	192.2	130.9	22.1	40.1	75.2		18.5	87.8	27.2	15.6	13.7	13.1	0.4	20.4	7.8
2024-3	547.1	262.1	152.6	27.2	40.9	21.2	109.5	23.6		34.7	25.9	15.2	17.1	0.4	25.7	12.2
2024-4	545.0	248.3	147.6	18.2	45.5	15.5		20.1		31.5	24.1	19.2	17.1	0.5	24.4	10.6
2024-5	586.0	237.9	136.7	24.8	55.6	14.3		27.2	103.5	32.7	25.4	22.8	18.8	1.3	26.5	9.5
2024-6	506.8	233.3	128.7	23.8	49.5	11.8		20.6		29.4	25.9	16.6	23.7	0.8	26.3	6.6
2024-7	615.8	232.3	126.2	23.0	52.9	12.6		20.2		31.9	22.1	16.2	19.9	0.4	31.3	9.3
2024-8	624.1	235.4	127.8	27.7	51.8	11.8		20.0		30.5	24.0	19.9	17.4	1.0	27.9	10.0

资料来源：公司公告，Wind，华鑫证券研究

4.3、猪肉屠宰、加工、销售

截止至 2024 年 10 月 4 日周五

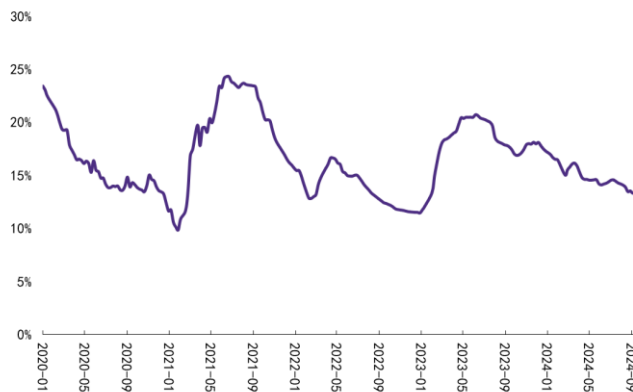
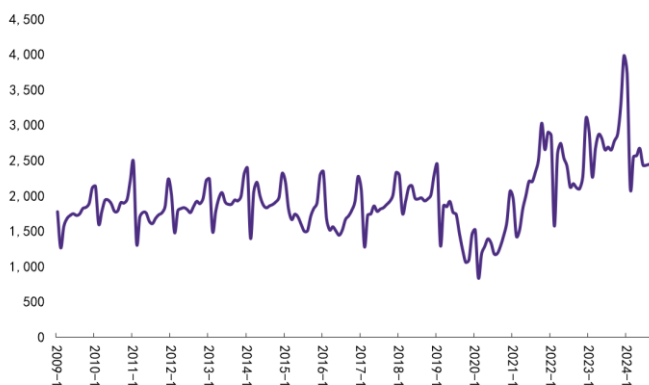
屠宰端：截止至 2024 年 8 月，国内屠宰企业月屠宰量为 2442 万头，月环比变动 0.58%，同比变动-7.67%。

加工端：截止至 2024 年 9 月 26 日，国内冻品库存率为 13.25%，周环比变动 0.21pcts，同比变动-3.76pcts。

销售端：截止至 2024 年 9 月 26 日，国内猪肉均价为 30.83 元/公斤，周环比变动-1.75%，同比变动 15.77%。

图表 17：国内定点屠宰企业月屠宰量（万头）

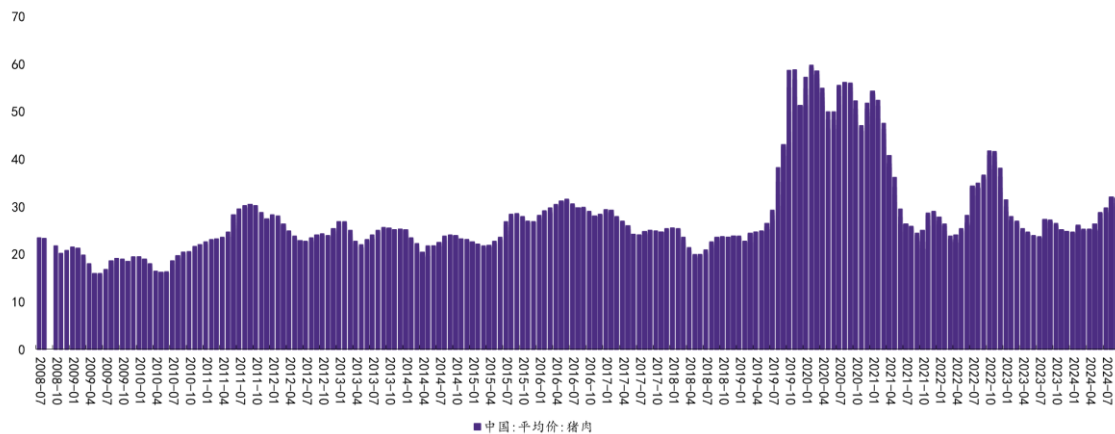
图表 18：国内猪肉冻品库存率



资料来源：农业农村部，Wind，华鑫证券研究

资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

图表 19：国内猪肉价格走势（元/公斤）



资料来源: 农业农村部, Wind, 华鑫证券研究

5、上市公司重要公告

图表 20：上市公司重要公告

证券代码	证券简称	公告日	内容
300498.SZ	温氏股份	2024年9月23日	关于首次回购公司股份的公告
002688.SZ	金河生物	2024年9月24日	关于回购注销部分限制性股票的公告
000048.SZ	京基智农	2024年9月24日	关于2024年半年度权益分派实施后调整回购价格上限的公告
002714.SZ	牧原股份	2024年9月27日	关于回购公司股份方案的公告暨回购报告书
001313.SZ	粤海饲料	2024年9月27日	关于原持股5%以上股东减持计划期限届满的公告
300871.SZ	回盛生物	2024年9月27日	关于不向下修正"回盛转债"转股价格的公告
000876.SZ	新希望	2024年9月28日	关于终止2022年员工持股计划的公告
000876.SZ	新希望	2024年9月28日	关于终止2022年限制性股票激励计划的公告
001201.SZ	东瑞股份	2024年9月30日	关于获得追加2024年度供港活大猪配额的公告
603477.SH	巨星农牧	2024年10月1日	关于不向下修正"巨星转债"转股价格的公告

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

6、风险提示

- (1) 生猪养殖行业疫病风险
- (2) 自然灾害和极端天气风险
- (3) 产业政策变化风险
- (4) 猪价上涨不及预期风险
- (5) 饲料及原料市场行情波动风险
- (6) 宏观经济波动风险
- (7) 产能扩张不及预期风险
- (8) 生猪养殖补栏情况不及预期
- (9) 饲料需求回暖情况不及预期
- (10) 推荐关注公司业绩不及预期

■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。