

强烈推荐-A (维持)

温氏股份 300498.SZ

目标估值: 48.6-59.4 元

当前股价: 37.6 元

2019年10月15日

双主业齐头并进, 利润释放确定性强

基础数据

上证综指	3008
总股本(万股)	531212
已上市流通股(万股)	400953
总市值(亿元)	1997
流通市值(亿元)	1508
每股净资产(MRQ)	6.4
ROE(TTM)	13.0
资产负债率	34.6%
主要股东	温鹏程
主要股东持股比例	4.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-3	62
相对表现	-1	-0	37



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《温氏股份(300498)——生产性生物资产企稳回升, 提振行业信心》2019-08-21
- 2、《温氏股份(300498)——股权激励条款变更点评: 以奋斗者为本》2019-07-29
- 3、《温氏股份(300498)——黄鸡景气延续, 生猪不断向好》2019-07-13

雷轶

075583218146

leiyi@cmschina.com.cn

S1090519020003

研究助理

陈晗

chenhan2@cmschina.com.cn

前三季度, 肉禽市场行情较好, 公司积极发展养禽业务, 实现扩产增量增效。猪价涨势明显, 肉猪板块单三季度获利 21.3 亿元左右。三季度属于利润初期释放阶段, 未来随着猪价的提升和肉禽替代需求增加, 利润有望加速释放。我们继续强烈推荐温氏股份。

□ **事件:** 10月8日, 公司发布前三季度业绩预告, 报告期内实现归母净利润 59.5-61.5 亿元, 同比增长 105.18%-112.08%, 其中单三季度实现归母净利润 45.67-47.67 亿元, 同比增长 130.36%-140.45%。另外, 公司也发布了销售简报, 9月销售生猪 88.80 万头, 收入 28.30 亿元, 销售均价 28.73 元/公斤, 环比变动分别为-21.92%、2.87%、25.73%。

□ **猪价涨势明显, 肉禽量价齐升**

业绩拆分: 肉猪板块盈利 19.3 亿元, 肉鸡板块盈利 32.9 亿。2019 年前三季度, 公司销售生猪 1553 万头, 同比下降 4.02%, 但销售价格同比上涨 23.87%。通过测算, 我们得到公司肉猪板块盈利在 19.3 亿左右, 其中单三季度利润 21.3 亿元左右; 肉鸡销量 6.3 亿只, 同比增长 16.57%, 销售均价同比上涨 7.57%, 黄鸡业务量价齐升, 盈利 32.9 亿元, 其中单三季度盈利 24.1 亿。

□ **Q3 业绩奠定基础, 未来业绩有望创新高**

利润释放确定性强, 2020 年业绩大概率创新高。预判三季度利润释放只是起步期, 随着猪价的提升和养殖成本的进一步控制, 未来多个季度业绩有望不断上升。我们按照均价 25 元/kg, 出栏 2000 万头计算, 假设肉猪完全成本 16 元/kg, 出栏均重 115kg, 届时公司肉猪板块对应净利润约 200 亿元, 加上 80 亿左右的肉鸡板块净利润, 公司双主业或将贡献 280 亿的利润。

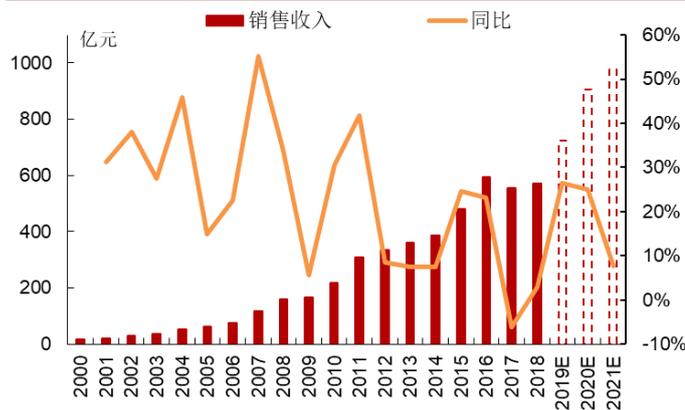
**盈利预测与估值:** 受益于产能出清后的猪价上涨以及销区优势, 我们预计今明两年温氏肉猪出栏量在 1900-2000 万头, 假设 2019-2021 年销售均价分别为 18/25/25 元/千克, 计算得到 19/20/21 年公司归母净利润为 109/287/313 亿, 对应 EPS 为 2.05/5.40/5.89 元, 给予 2020 年 9-11 倍 PE, 得出目标价为 48.60-59.40 元, 较现价具有 29.26%-57.98% 的增长空间, 维持“强烈推荐-A”投资评级。

**风险提示:** 生猪价格波动, 国家出台相关政策调控猪价, 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, 上市公司感染非洲猪瘟。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	55657	57244	66561	94460	111381
同比增长	-6%	3%	16%	42%	18%
营业利润(百万元)	7226	4378	11868	30172	32538
同比增长	-42%	-39%	171%	154%	8%
净利润(百万元)	6751	3957	10878	28691	31270
同比增长	-43%	-41%	175%	164%	9%
每股收益(元)	1.29	0.74	2.05	5.40	5.89
PE	29.1	50.5	18.4	7.0	6.4

图 1: 公司营业收入变化图



资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司销售毛利率变化图



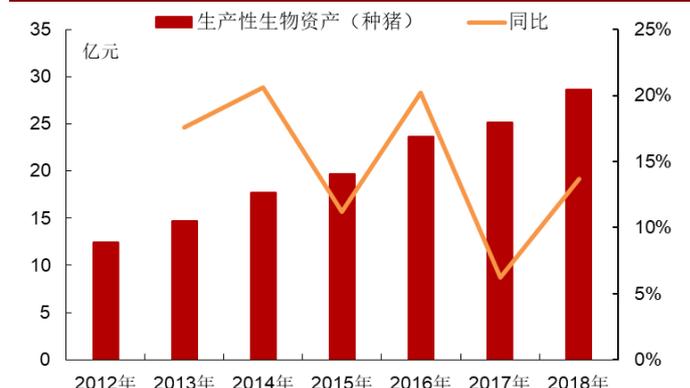
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司肉猪出栏量变化图



资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司生产性生物资产（种猪）变化图



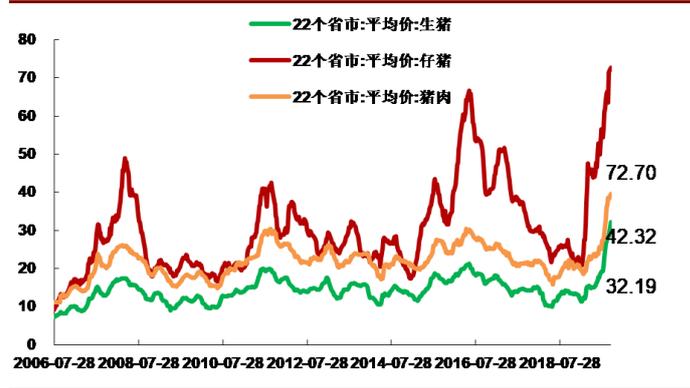
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司肉猪销售量及均价变化图



资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 生猪、仔猪、猪肉价格走势



资料来源: 公司公告、招商证券

## 盈利预测与估值

## 1、盈利预测

受益于产能出清后的猪价上涨以及销区优势，我们预计今明两年温氏肉猪出栏量在1900-2000万头，假设2019-2021年销售均价分别为18/25/25元/千克，计算得到19/20/21年公司归母净利润为109/287/313亿，对应EPS为2.05/5.40/5.89元，给予2020年9-11倍PE，得出目标价为48.60-59.40元，较现价具有29.26%-57.98%的增长空间，维持“强烈推荐-A”投资评级。

表1：各季度业绩回顾

(百万元)	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
营业收入	13154	12163	15522	16405	13972	16463
营业毛利	2421	535	3202	3495	697	2767
营业费用	164	174	178	287	185	210
管理费用	741	739	882	1354	931	940
财务费用	-1	4	49	49	43	72
投资收益	34	-63	52	-74	55	60
营业利润	1484	-485	2170	1577	-245	2160
归属母公司净利润	1394	-523	2013	1441	-329	1909
EPS (元)	0.27	-0.10	0.39	0.28	-0.06	0.37
主要比率	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
毛利率	18.4%	4.4%	20.6%	21.3%	5.0%	16.8%
营业费用率	1.2%	1.4%	1.1%	1.7%	1.3%	1.3%
管理费用率	5.6%	6.1%	5.7%	8.3%	6.7%	5.7%
营业利润率	11.3%	-4.0%	14.0%	9.6%	-1.8%	13.1%
有效税率	1.0%	-3.3%	1.3%	-2.2%	-34.2%	8.4%
净利率	10.6%	-4.3%	13.0%	8.8%	-2.4%	11.6%
YoY	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
收入	2.7%	-1.3%	10.1%	-0.2%	6.2%	35.4%
归属母公司净利润	-5.4%	-255.3%	-9.7%	-45.0%	-123.6%	-464.7%

资料来源：公司数据、招商证券

表 2: 销售收入结构预测

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
合计收入	57244	66560	94459	111380
商品肉猪	32759	37620	57500	77625
商品肉鸡	18446	22950	28458	23731
其他	6039	5990	8501	10024
收入增长率	2.9%	16.3%	41.9%	17.9%
商品肉猪	-3.1%	14.8%	52.8%	35.0%
商品肉鸡	9.4%	24.4%	24.0%	-16.6%
其他	20.9%	-0.8%	41.9%	17.9%
毛利率	17.7%	27.1%	40.3%	37.4%
商品肉猪	16.5%	27.8%	48.0%	46.0%
商品肉鸡	26.3%	33.3%	37.0%	25.0%
其他	-1.99%	-1.09%	-0.19%	0.71%

资料来源: 公司数据、招商证券

表 3: 盈利预测简表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	55657	57244	66561	94460	111381
营业成本	44491	47590	48526	56346	69669
营业税金及附加	63	70	81	115	136
营业费用	671	802	933	1323	1561
管理费用	3354	3618	4726	6234	7351
财务费用	(5)	101	206	48	(95)
资产减值损失	122	158	158	158	158
公允价值变动收益	1	(13)	(13)	(13)	(13)
投资收益	169	(50)	(50)	(50)	(50)
营业利润	7226	4378	11868	30172	32538
营业外收入	42	32	32	32	32
营业外支出	176	126	126	126	126
利润总额	7092	4284	11774	30078	32444
所得税	93	28	75	192	207
净利润	6999	4256	11699	29886	32237
少数股东损益	248	299	821	1195	967
归属于母公司净利润	6751	3957	10878	28691	31270
EPS (元)	1.29	0.74	2.05	5.40	5.89

资料来源: 公司数据、招商证券

## 2、估值对比

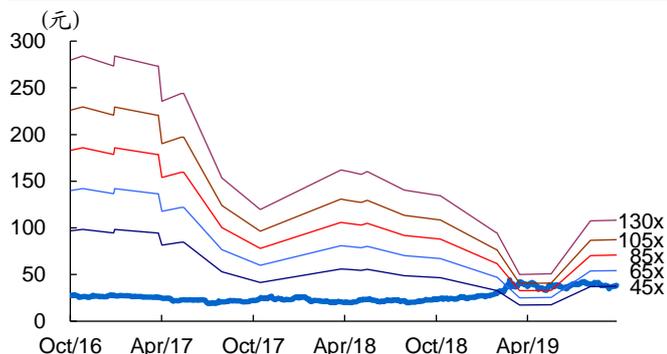
表 4: 估值对比表

公司简称	最新股价	EPS (元)			盈利增长率 (%)			PE			PB (MRQ)	ROE (TTM)	市值 (亿)
		17	18	19E	17	18	19E	17	18	19E			
温氏股份	37.60	2.71	1.29	1.25	-43%	-41%	175%	14	29	30	4.02	16.73%	1,997
正邦科技	15.65	0.23	0.08	0.67	-46%	-65%	999%	68	196	23	1.94	2.43%	382
牧原股份	83.15	2.12	0.17	1.92	2%	-78%	833%	39	489	43	6.10	7.35%	1,798
天邦股份	12.40	0.34	-0.49	0.53	-30%	-322%	242%	36	-25	23	3.31	5.30%	144
平均					-25%	-155%	691%	48	220	30	3.78	5.03%	

资料来源: 公司数据、招商证券 备注: 可比公司估值数据来自 wind 一致预期

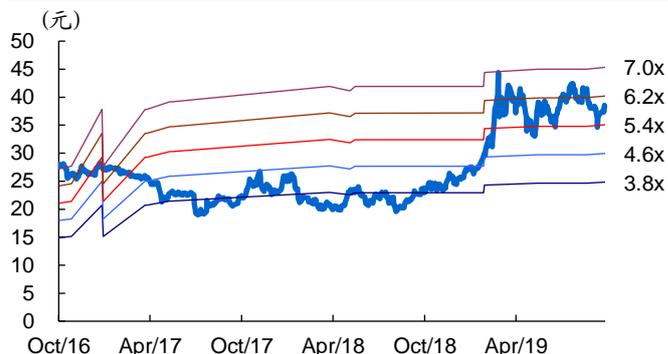
### 3、PE-PB Band

图 5: 温氏股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 温氏股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 风险提示

生猪价格波动, 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, 上市公司感染非洲猪瘟。

**生猪价格波动:** 2006 年以来生猪养殖行业经历了两次完整的猪周期, 其最低点皆跌破企业成本线。目前行业正处于第三个猪周期右侧, 若生猪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巨大影响, 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巨大损失, 对企业可持续经营造成巨大影响, 严重可导致企业破产。

**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, 将会对企业信誉严重影响, 动摇企业生存基石。严重者如三鹿集团, 不仅企业负责人遭刑事拘留, 企业资产更是被兼并收购。

**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:** 生猪养殖成本中, 饲料占比 70%, 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。

**上市公司感染非洲猪瘟:** 因为非洲猪瘟无疫苗防疫, 致死率为 100%, 因此若上市公司感染非洲猪瘟将导致公司大量生猪被扑杀, 且需消毒 6 周, 空栏 6 个月, 饲养 2 个月的哨兵动物, 接近有 23 个月的时间无生猪出栏, 对公司的利润有一定影响。

**参考报告:**

- 1、《温氏股份（300498.SZ）-“阳性技术”的极致，高回报率的本质》2018-04-30，温氏的本质是一个高科技和服务公司，它“不养猪”（只养母猪，不养肥猪），其高 ROIC 的本质是源于其商业模式的创新，并执行地最为出色。目前，公司处于平稳发展期，依靠充沛的现金流可以顺畅地向下游探索、打造食品帝国，本文为你详细拆解温氏高回报率的本质，我们认为当下合理市值至少为 1348 亿，被低估 24% 以上；我们提出三年期目标市值 2021 亿，较现价具有 86% 的空间，年化收益率 23%，此期间赚取底部抬高的收益，若猪周期反转，额外收益另算。<http://suo.im/4GU3qg>
- 2、《农林牧渔行业 2019 中期策略报告-下半场拥抱产业剧变，拥抱产业成长》2019-06-14，今年，是农业生产经营多灾多难的一年，但也是整个行业快速升级的绝佳时机，无论对于今年的农业股票投资，还是对于整个农业产业投资来说，都在不可避免地进入下半场。聚焦专业化、精细化的真成长型公司，投资代表产业未来方向的企业必定是不可偏移的最佳选择。<http://suo.im/4KJX6x>
- 3、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十八-金猪十年》2019-01-24，本文在《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》的基础上，结合近半年的调研、思考成果，分三个专题来探讨行业发展规律。同期，我们也举办了数场金猪十年产业论坛，报告的主要观点受到产业界多家龙头公司的认可，并就主要观点进行了深入交流，借此机会，我们也在不断地完善行业研究框架。我们独家提出的“金猪十年”并不是对过去的十年进行总结，而是对未来的十年进行展望，2019 年是金猪十年的元年，值得重点关注。<http://suo.im/4A3XIM>
- 4、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十九-板块处于腰位，金猪贯穿全年》2019-03-23，本报告从国家、企业、投资三个角度来分析本轮猪周期的发展态势，详细阐述了产能去化程度、猪价上行空间、对 CPI 的拉动、企业盈利能力和股价空间测算等。长期来看，龙头企业必然快速成为我国生猪供给的主要支柱，规模化、封闭式、一体化养殖是必然的产业趋势，行业龙头将迎来“金猪十年”。<http://suo.im/4WHfEs>
- 5、《温氏股份（300498.SZ）-双主业依旧稳健，积极布局行业龙头》2019-04-11，2018 年公司肉猪/肉鸡板块分别盈利 18.3/29.1 亿元，受益于猪鸡双主业业务结构，盈利仍然相对稳健。站在当下我们认为，布局龙头上市公司，本质上是购买中国最具存活能力、管理能力、融资能力、人才体系、资源储备的几万个猪场，只要能存活下来，就可以赚取超额利润。若能影响比例远小于行业，还能扩张，那么公司将迎来高盈利、高成长的重大产业机会，继续强烈推荐。<http://suo.im/5bLp16>
- 6、《温氏股份（300498.SZ）——收购乃双方共同诉求，温氏开启白羽鸡产业布局》2019-06-05，通过公司披露的收购预案，无论是交易对价还是行权条件，我们可以看到双方合作共赢的态度十分明确，在我们看来这是彼此战略互信的结果，也是温氏开启白羽鸡产业布局和京海禽业跨越发展的第一步。<http://suo.im/5myKI6>

7、《猪!猪!猪!生猪养殖系列报告之十七-温氏 VS 牧原,深度财务对比》2018-10-07, 系列报告十五详细阐述了两个卓越企业的商业模式异同,本文立足于两家企业生猪育肥环节的成本控制、盈利水平和产能扩张三个角度,详细地对比了他们的财务特征,数据翔实丰富,力求客观全面。尽管目前非洲猪瘟对行业影响较大,行业底部经常以一种难以预知的方式迅速到来,但我们认为正是此时,龙头的综合抗风险能力将得以体现,疫病不影响长期价值,我们对两大龙头维持“强烈推荐-A”。<https://dwz.cn/q5quV87P>

8、《猪!猪!猪!生猪养殖系列报告之十六-非洲猪瘟全面复盘与推演:2019年猪价上涨或成定局》2018-09-28,本文全面复盘非洲猪瘟在我国和全球的基本特征、传播特点、应对措施、深远影响,也对我国生猪流通格局、产销区价格分化、未来政策走向进行了深入探讨。疫病风险是养猪经营者面临的首要风险,在行业正激烈洗牌的当下,我们提出“2019年猪价上涨或成定局”的核心判断,也针对未来我国如何控制非洲猪瘟和流通领域如何改革等痛点提出了一些政策建议。长期来看,规范化将快速成为养猪业的主旋律,规模化是解决问题的根本办法,龙头企业定会迎来一轮新的发展契机,金猪十年,不容错过。<http://suo.im/5gFusx>

9、《猪!猪!猪!生猪养殖系列报告之十五-温氏 VS 牧原,商业本质孰优孰劣?》2018-09-18,尽管目前非洲猪瘟对行业影响较大,行业底部经常以一种难以预知的方式迅速到来,但我们认为正是此时,龙头的综合抗风险能力将得以体现,疫病不影响长期价值,他们多年平均 ROE 都>25%,但商业模式却大有不同,本文为你娓娓道来。<http://suo.im/51tclx>

10、《猪!猪!猪!生猪养殖业图谱》2018-07-29,过去两年,我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点,进行了大量访谈和调研,翻阅资料不下数千万字,猪!猪!猪!生猪养殖系列报告已经更新至 14 期,龙头公司深度报告达数十篇,对整个行业进行了系统性的梳理,我们独家提出:“未来十年,是养猪行业的金猪十年,是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注,借此机会,我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱,以供参考。<http://suo.im/5mEEoe>

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	19674	21802	25890	50148	72153
现金	1129	1798	5780	24753	41414
交易性投资	116	55	55	55	55
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	173	173	194	275	325
其它应收款	554	1058	1230	1746	2059
存货	11328	12889	11883	13798	17061
其他	6374	5830	6748	9520	11240
<b>非流动资产</b>	29366	32148	35462	38346	40855
长期股权投资	671	462	462	462	462
固定资产	14438	18250	21814	24910	27599
无形资产	1005	1202	1082	974	877
其他	13251	12234	12104	12001	11918
<b>资产总计</b>	<b>49040</b>	<b>53950</b>	<b>61353</b>	<b>88494</b>	<b>113008</b>
<b>流动负债</b>	12104	13283	11113	11632	12515
短期借款	2500	1802	0	0	0
应付账款	2431	2806	2861	3322	4107
预收账款	291	284	289	336	415
其他	6883	8391	7963	7974	7992
<b>长期负债</b>	3566	5094	5094	5094	5094
长期借款	895	2415	2415	2415	2415
其他	2671	2679	2679	2679	2679
<b>负债合计</b>	<b>15670</b>	<b>18377</b>	<b>16207</b>	<b>16725</b>	<b>17609</b>
股本	5220	5313	5312	5312	5312
资本公积金	5055	5045	5045	5045	5045
留存收益	22341	24210	32963	58390	81053
少数股东权益	753	1005	1826	3021	3989
归属于母公司所有者权益	32617	34568	43320	68747	91410
<b>负债及权益合计</b>	<b>49040</b>	<b>53950</b>	<b>61353</b>	<b>88494</b>	<b>113008</b>

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	7994	6494	14579	28316	31205
净利润	6751	3957	10878	28691	31270
折旧摊销	2070	2409	2651	3082	3457
财务费用	(0)	93	206	48	(95)
投资收益	(169)	50	63	63	63
营运资金变动	(1351)	(702)	62	(4971)	(4808)
其它	694	688	720	1405	1318
<b>投资活动现金流</b>	(8765)	(4768)	(6032)	(6032)	(6032)
资本支出	(9777)	(9403)	(5969)	(5969)	(5969)
其他投资	1012	4635	(63)	(63)	(63)
<b>筹资活动现金流</b>	1112	(146)	(4564)	(3311)	(8512)
借款变动	5401	1885	(2232)	0	0
普通股增加	870	93	(1)	0	0
资本公积增加	(1115)	(10)	0	0	0
股利分配	(6525)	(2088)	(2125)	(3263)	(8607)
其他	2481	(26)	(206)	(48)	95
<b>现金净增加额</b>	<b>341</b>	<b>1581</b>	<b>3982</b>	<b>18973</b>	<b>16661</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	55657	57244	66561	94460	111381
营业成本	44491	47590	48526	56346	69669
营业税金及附加	63	70	81	115	136
营业费用	671	802	933	1323	1561
管理费用	3354	3618	4726	6234	7351
财务费用	(5)	101	206	48	(95)
资产减值损失	122	158	158	158	158
公允价值变动收益	1	(13)	(13)	(13)	(13)
投资收益	169	(50)	(50)	(50)	(50)
<b>营业利润</b>	<b>7226</b>	<b>4378</b>	<b>11868</b>	<b>30172</b>	<b>32538</b>
营业外收入	42	32	32	32	32
营业外支出	176	126	126	126	126
<b>利润总额</b>	<b>7092</b>	<b>4284</b>	<b>11774</b>	<b>30078</b>	<b>32444</b>
所得税	93	28	75	192	207
<b>净利润</b>	<b>6999</b>	<b>4256</b>	<b>11699</b>	<b>29886</b>	<b>32237</b>
少数股东损益	248	299	821	1195	967
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>6751</b>	<b>3957</b>	<b>10878</b>	<b>28691</b>	<b>31270</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.29</b>	<b>0.74</b>	<b>2.05</b>	<b>5.40</b>	<b>5.89</b>

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-6%	3%	16%	42%	18%
营业利润	-42%	-39%	171%	154%	8%
净利润	-43%	-41%	175%	164%	9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.1%	16.9%	27.1%	40.3%	37.4%
净利率	12.1%	6.9%	16.3%	30.4%	28.1%
ROE	20.7%	11.4%	25.1%	41.7%	34.2%
ROIC	19.3%	11.1%	25.2%	40.5%	33.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.0%	34.1%	26.4%	18.9%	15.6%
净负债比率	7.1%	8.6%	3.9%	2.7%	2.1%
流动比率	1.6	1.6	2.3	4.3	5.8
速动比率	0.7	0.7	1.3	3.1	4.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
存货周转率	4.1	3.9	3.9	4.4	4.5
应收帐款周转率	351.8	331.7	363.0	402.4	371.2
应付帐款周转率	17.5	18.2	17.1	18.2	18.8
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	1.29	0.74	2.05	5.40	5.89
每股经营现金	1.53	1.22	2.74	5.33	5.87
每股净资产	6.25	6.51	8.15	12.94	17.21
每股股利	0.40	0.40	0.61	1.62	1.77
<b>估值比率</b>					
PE	29.1	50.5	18.4	7.0	6.4
PB	6.0	5.8	4.6	2.9	2.2
EV/EBITDA	73.5	101.2	45.6	20.1	18.7

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**雷轶：**中山大学金融硕士，中山大学地理信息系统学士，2016 年加盟招商证券研发中心农林牧渔小组。以产业分析见长，全方位深度剖析生猪养殖业，独家提出“工业化养猪黄金十年”，并从中挖掘出工厂化养殖典型代表公司的投资性机会。

**陈晗：**四川大学公司金融硕士，四川大学应用化学学士，2016 年加盟招商证券研发中心，从事农林牧渔研究工作。

**团队荣誉：**2018 年 wind 平台农林牧渔行业影响力排行第二名；2018 年 wind 平台农林牧渔行业研报排行第二名；包揽 wind 农林牧渔行业最热报告排行 1-5 名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。