

# 金新农 (002548): 猪“婴幼儿奶粉”制造的领跑者

## 农林牧渔

合理价格区间: 25.2-28.8 元

报告日期: 2011 年 1 月 31 日

### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|                | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入           | 1,056 | 1,206 | 1,626 | 2,336 |
| (+/-)          | 16.7% | 14.2% | 34.7% | 43.6% |
| 营业利润           | 67    | 69    | 84    | 119   |
| (+/-)          | 7.5%  | 2.7%  | 20.8% | 42.4% |
| 归属于母公司<br>的净利润 | 58    | 56    | 68    | 98    |
| (+/-)          | 15.5% | -3.8% | 21.1% | 44.0% |
| 每股收益 (元)       | 0.62  | 0.60  | 0.72  | 1.04  |

### 公司发行新股基本情况

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| 发行日期                   | 2011.2.9      |
| 发行后总股本 (万股)            | 9400          |
| 发行股数 (万股)              | 2400          |
| 发行价格 (元)               | 24            |
| 发行市盈率 (倍)              | 40            |
| 发行动态市盈率 (倍)            | 33            |
| 行业滚动市盈率 (倍)            | 44            |
| 第一大股东                  | 成农投资          |
| 第一大股东持股比例<br>(发行前/发行后) | 95.95%/71.45% |
| 发行前每股净资产 (元)           | 2.52          |
| 发行前资产负债率               | 41.2%         |

注: 发行市盈率 = 发行价 / 发行前一年度摊薄后 EPS; 发行  
动态市盈率 = 发行价 / 发行当年预测摊薄后 EPS

证券分析师 仇彦英

执业证书编号: A0140511010003

010-66045557 [qiuyy@txsec.com](mailto:qiuyy@txsec.com)

联系人: 张小强

010-66045452 [zhangxq@txsec.com](mailto:zhangxq@txsec.com)

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- 公司主营猪饲料的研发、生产与销售,其中猪教槽料和猪浓缩料为公司核心产品,2007-2009年,公司教槽料市场占有率位居中国教槽料细分市场首位。
- 饲料行业稳步增长,行业集中度进一步提高。近30年间,我国饲料产量以年均29.4%速度递增,受益于经济增长和人口数量的增加,饲料行业仍将保持稳定增长。受行业发展周期影响,我国饲料行业进入加速整合阶段,行业集中度进一步提高,饲料前10企业总产量占比由2003年的18.8%上升至2007年的26.2%。
- 教槽料细分市场容量巨大。2008年,教槽料市场渗透率为13%,随着生猪规模化、集约化比重的提高,由2001年26%上升至2009年的61%,教槽料的市场渗透率将逐步提高,假设2015年市场渗透率达到43.1%(引用招股说明书上的数据),则教槽料的市场规模将达到69万吨,与理论需求量相差91万吨,因此,教槽料市场发展潜力非常巨大。
- 募股资金投向分析。公司本次IPO募集资金主要用于惠州成农年产23万吨猪饲料项目、长沙成农年产10万吨猪饲料项目、哈尔滨远大牧业年产6万吨猪饲料项目、金新农研发中心项目,合计投资总额为33,820.77万元。募投项目主要围绕主业展开,项目投产后,公司产能翻番,由39万吨升至78万吨,将有效解决产能瓶颈问题,显著提高公司的市场份额,增强公司的核心竞争力。
- 盈利预测及估值:我们预计金新农2010-2012年营业收入分别为12.1亿元、16.3亿元、23.4亿元,归属母公司净利分别为0.56亿元、0.68亿元、0.98亿元,对应的EPS分别为0.62元、0.72元、1.04元;参照公司目前的规模、未来2年高成长性以及目前A股同类可比公司28倍平均市盈率,我们认为给予公司35-40倍的市盈率较为合理,对应的合理估值区间为25.2-28.8元。
- 风险提示:原材料价格短期大幅波动;生猪疫情大规模爆发。

## 正文目录

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| <b>1. 公司概况</b>      | <b>3</b>  |
| 1.1 公司基本情况          | 3         |
| 1.2 公司股本结构          | 3         |
| 1.3 公司主营业务构成状况及行业地位 | 4         |
| <b>2. 行业概况</b>      | <b>6</b>  |
| 2.1 饲料行业总量稳步增长      | 6         |
| 2.2 行业整合，集中度进一步提高   | 7         |
| 2.3 配合饲料的结构有所变化     | 8         |
| 2.4 教槽料细分市场容量大      | 8         |
| <b>3. 公司竞争优势</b>    | <b>9</b>  |
| 3.1 技术与研发优势         | 9         |
| 3.2 强有力的服务营销能力      | 9         |
| 3.3 较强的盈利能力         | 9         |
| <b>4. 募集资金项目分析</b>  | <b>9</b>  |
| <b>5. 盈利预测与估值分析</b> | <b>10</b> |
| <b>6. 风险揭示</b>      | <b>12</b> |

## 图表目录

|                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------|----|
| 图表 1 本次发行前股权结构及控制关系                                          | 3  |
| 图表 2 发行前后股本结构对比                                              | 3  |
| 图表 3 公司 2007-2010H1 年营收/左图) 及净利润(万元)/右图) 状况                  | 4  |
| 图表 4 公司 2007-2010H1 年综合毛利率变化/左及毛利构成/右                        | 4  |
| 图表 5 2007-2010H1 公司饲料及教槽料销量(万吨)/左; 2009 年以来生猪、仔猪价格走势(元/千克)/右 | 5  |
| 图表 6 2007-2010H1 公司主要原料采购价格/左; 原料占成本比重(%) /右                 | 6  |
| 图表 7 我国饲料产值与饲料产量情况                                           | 6  |
| 图表 8 饲料企业数量加速减少/左; 年产万吨以上饲料企业占比/右                            | 7  |
| 图表 9 蛋鸡、肉鸡、生猪规模化趋势, 图表 10 饲料引起的相关食品事件(瘦肉精、红心蛋)               | 7  |
| 图表 11 主要教槽料企业市场份额(%) 以及教槽料理论采食量和市场规模预测(万吨)                   | 8  |
| 图表 12 公司与其他企业教槽料技术指标对比情况                                     | 9  |
| 图表 13 募投项目情况(单位: 万元)                                         | 10 |
| 图表 14 可比公司估值                                                 | 11 |
| 图表 15 金新农盈利预测(单位: 万元)                                        | 11 |

## 1. 公司概况

### 1.1 公司基本情况

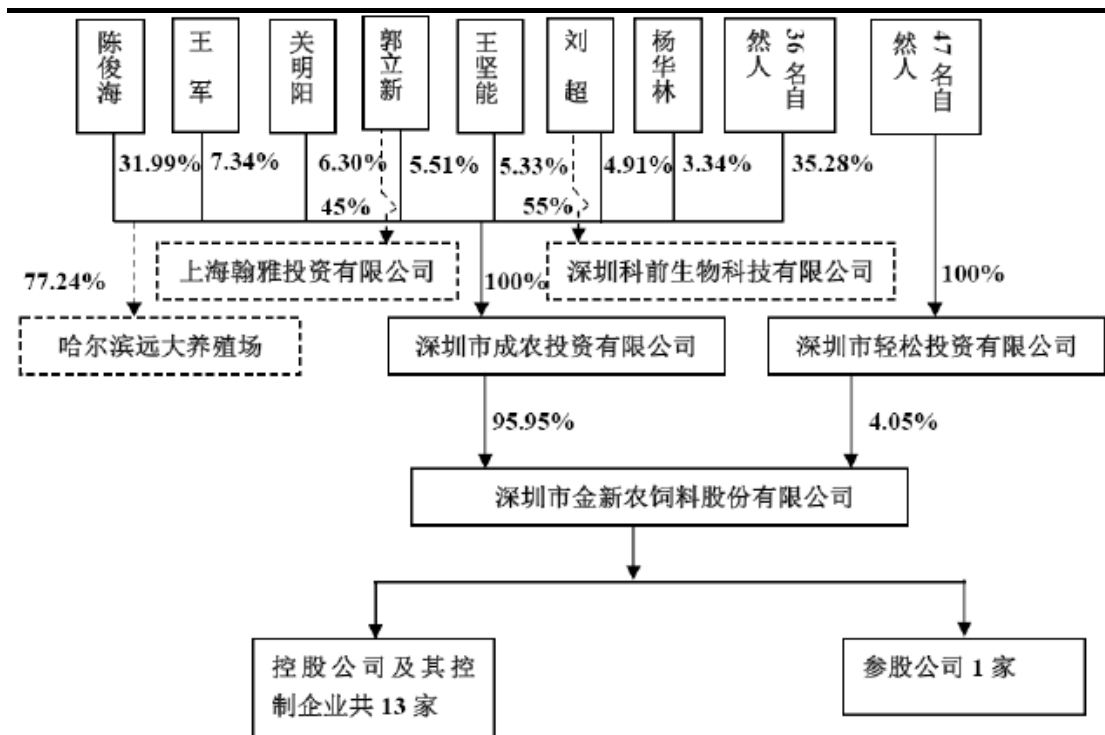
公司始建于1999年，于2008年6月26日整体变更为股份有限公司。公司主营猪饲料的研发、生产、与销售；其中猪浓缩料、猪教槽料为公司核心产品；近3年公司猪教槽料市场占有率为中国教槽料细分市场的首位。

公司发行前股本7,000万股，此次发行2,400万股，占本次发行后总股本的25.53%。公司控股股东为深圳成农投资，实际控制人为陈俊海等7名自然人，合计持有成农投资64.72%的股权。本次发行后，控股股东仍为深圳成农投资，但占股比例由发行前的95.95%下降至71.45%。

### 1.2 公司股本结构

本次公司拟发行2,400万股A股，发行价格24.00元/股。其中，网下发行不超过480万股，占本次发行总量的20%；网上以资金申购方式发行数量为1,920万股，占本次发行总量的80%。本次发行后，公司总股本增至9,400万股，其中新发股票占发行后总股本的25.53%，控股股东深圳成农投资的股权占发行后总股本的71.45%。

图表 1 本次发行前股权结构及控制关系



资料来源：招股说明书

图表 2 发行前后股本结构对比

| 发行前 |      | 发行后 |      |
|-----|------|-----|------|
| 股东  | 持股比例 | 股东  | 持股比例 |

|        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|
| 深圳成农投资 | 95.95% | 深圳成农投资 | 71.45% |
| 深圳轻松投资 | 4.05%  | 深圳轻松投资 | 3.02%  |
| 社会公众股  |        | 社会公众股  | 25.53% |

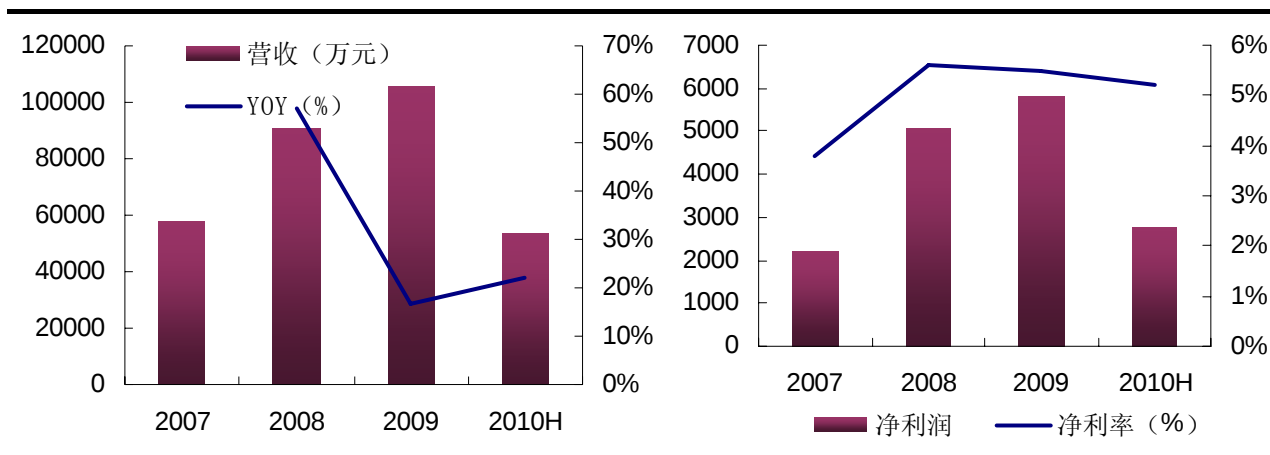
资料来源：招股说明书、天相投顾

### 1.3 公司主营业务构成状况及行业地位

公司主营猪饲料的研发、生产与销售，其中猪浓缩料、猪教槽料为公司核心产品；近3年公司猪教槽料市场占有率为中国教槽料细分市场的首位。

2007-2009年，公司营业收入由5.8亿元升至10.6亿元，复合增长率达35.3%；净利润由2202万元升至5795万元，复合增长率达到62.2%。近3年其营收和净利润均呈高速增长态势。2010年1-6月，在生猪养殖行业全行业亏损的情况下，公司营收依然保持较快的增长，同比增长21.91%。

图表 3 公司 2007-2010H1 年营收/左图）及净利润（万元）/右图）状况

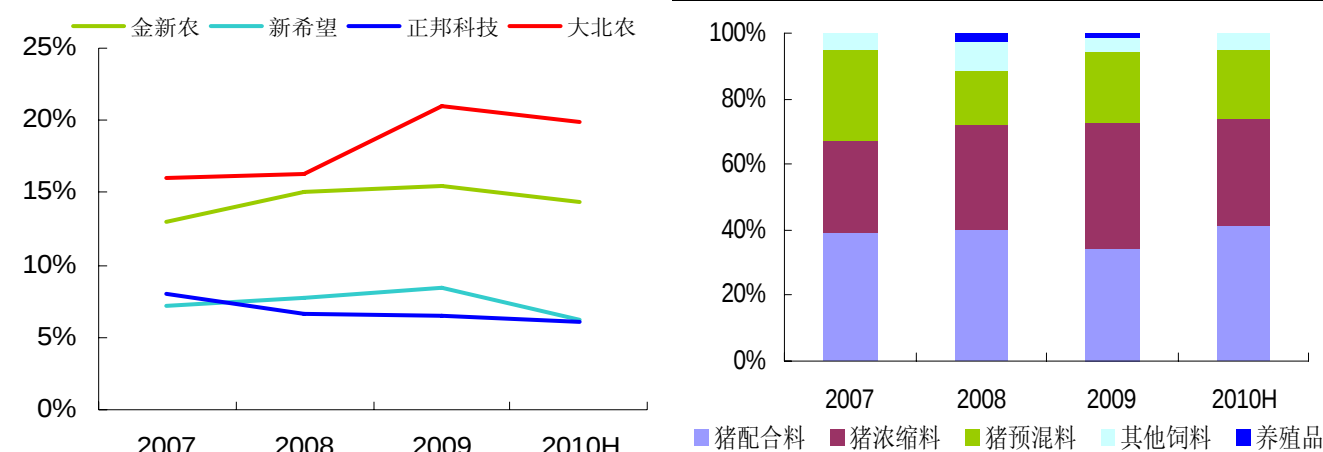


资料来源：招股说明书、天相投顾

2007-2009年，公司综合毛利率由13.0%上升至15.5%，呈稳步上升态势；2010年上半年，由于受到上游玉米等饲料原料价格的大幅上涨以及下游生猪养殖需求的低迷，公司综合毛利率回落至14.3%，而2010年下半年生猪价格大幅反弹以及玉米、豆粕等饲料原料价格较为稳定，我们预计2010年下半年公司综合毛利率将好于上半年，2010年全年综合毛利率有望回升至14.5%左右。在同类业务的可比上市公司中，公司的综合毛利率略低于大北农，主要是大北农的销售收入中毛利率较高的预混料的占比较高所致。

近3年，公司毛利主要来源于猪用配合料和猪用浓缩料，其两项业务毛利占比近3年分别为：67.3%、72.1%、72.8%，2010年上半年其毛利占比达74%；由于公司核心产品猪教槽料和猪浓缩料其领先的技术优势和高营养价值，具有较高的附加值，其毛利占比一直较为稳定。

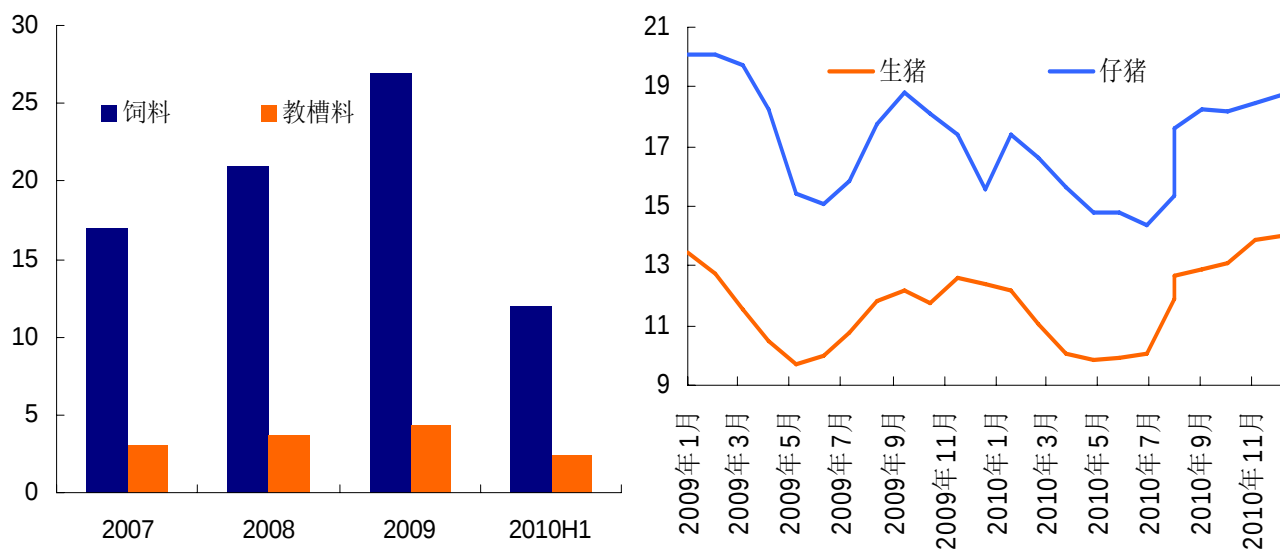
图表 4 公司 2007-2010H1 年综合毛利率变化/左及毛利构成/右



资料来源：招股说明书、天相投顾

2007-2009年，公司饲料产能由21万吨增加至39万吨，产量由17万吨增加至27万吨，销量也由17万吨增加至27万吨，3年产销率均为100%；其核心产品猪教槽料销量由3.1万吨增加至4.4万吨，2010年生猪市场呈现“V”型态势，但公司猪教槽料所受影响较小，预计2010年销量达到4.9万吨。受益于猪肉市场广阔的容量，公司在教槽料细分市场较高的占有率将使公司享受猪肉市场增长带来的机会。由于公司融资困难等一些问題，公司产能的扩张较慢，但随着募投项目的建成，公司的饲料产能将由2009年的39万吨上升至78万吨，产能翻番。

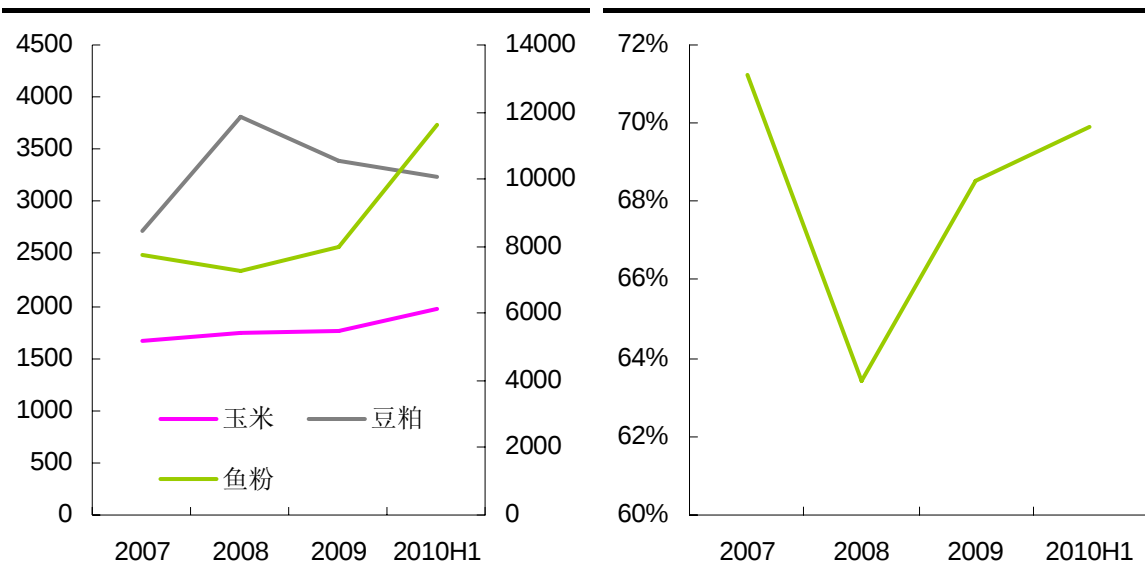
图表 5 2007-2010H1 公司饲料及教槽料销量（万吨）/左；2009 年以来生猪、仔猪价格走势（元/千克）/右



资料来源：招股说明书、天相投顾

与别的饲料企业一样，公司的主要成本也来源于饲料原料玉米、豆粕、鱼粉等的采购成本。2007-2009年，公司原料采购前十名的采购成本占总成本的比重由71.25%下降至68.54%，2010年1-6月又回升至69.93%，总体而言，公司原料采购成本占总成本的比重约在70%左右，其中，玉米、豆粕两原料的采购额占公司原料采购总额的比重近3年均在50%左右。近2年，玉米、豆粕、鱼粉等大宗原料价格受气候、投机等因素，其波动幅度较大，后期，随着土地、劳动力等成本上升以及期货上的投机炒作，原料的大幅波动将渐成为常态，公司需加强和防范原料波动的风险。

图表 6 2007-2010H1 公司主要原料采购价格/左；原料占成本比重（%）/右



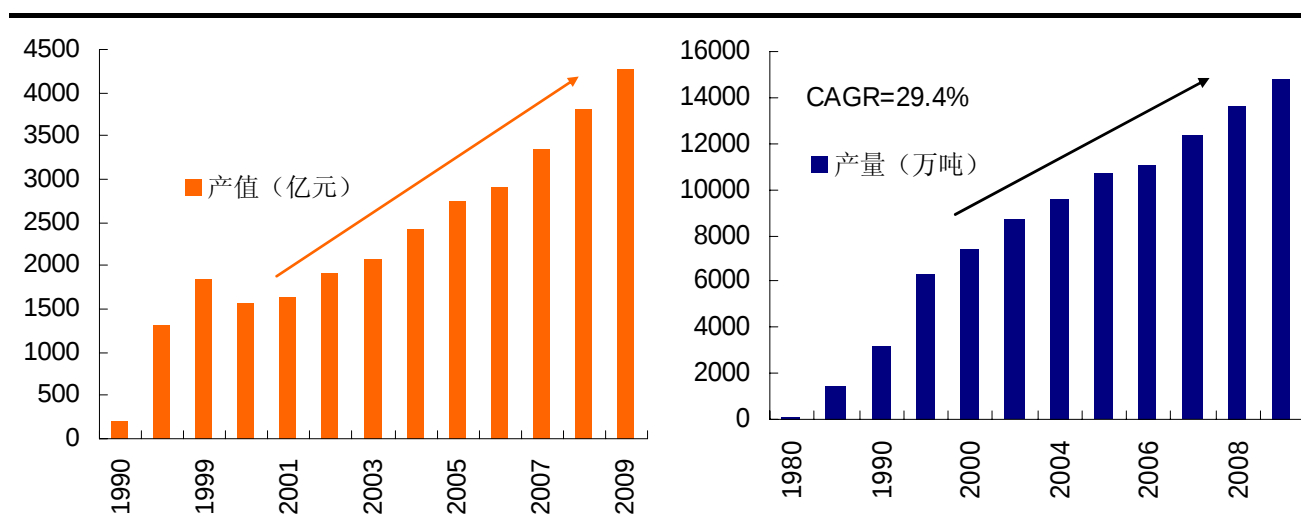
资料来源：招股说明书、天相投顾整理

## 2. 行业概况

### 2.1 饲料行业总量稳步增长

我国饲料行业伴随改革开放而兴起。1980 年，我国饲料工业产量 110 万吨，1990 年发展到 3194 万吨，10 年平均增长 308 万吨；2000 年其发展至 7429 万吨，10 年平均增长 428 万吨；至 2009 年，发展到 1.48 亿吨，10 年平均增长 882 万吨，超过前两个 10 年；饲料产值由 1990 年的 207 亿元上升至 2009 年的 4266 亿元，增长迅速。受益于人口数量的增加，国民经济的快速增长，畜牧业巨大的发展空间将带动饲料行业的增长，饲料总量将保持稳定增长。

图表 7 我国饲料产值与饲料产量情况

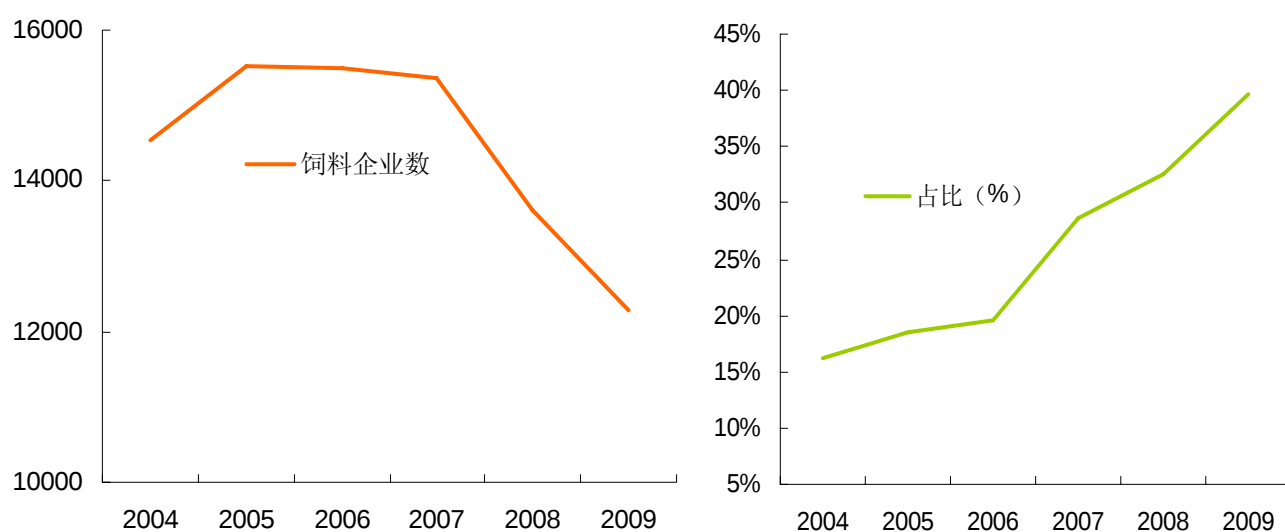


资料来源：招股说明书、天相投顾

## 2.2 行业整合，集中度进一步提高

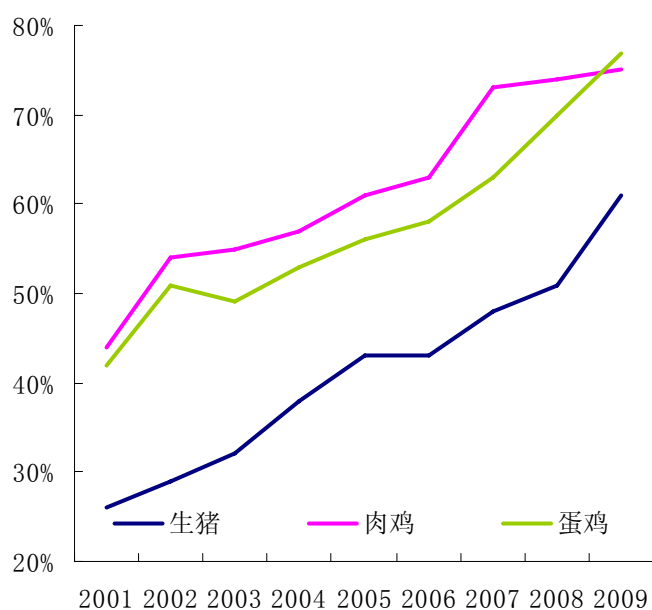
我国饲料工业大体经历了三个阶段，第一阶段是1980-1985年为饲料工业的导入期；第二阶段为1985-2000年为饲料工业的快速成长期，这段期间，饲料企业如雨后春笋般冒出；第三阶段2000年以后至今为饲料工业的稳定发展期，不过，这一阶段，饲料行业竞争加剧，动物疾病、食品安全事件频发，饲料原料价格走高，饲料企业进入高成本时代，大量规模小，技术落后的饲料企业纷纷淘汰，饲料企业迎来低毛利率时段，行业集中度进一步提高，饲料前10企业总产量占比由2003年的18.8%上升至2007年的26.2%。

图表 8 饲料企业数量加速减少/左；年产万吨以上饲料企业占比/右



资料来源：招股说明书、天相投顾

图表 9 蛋鸡、肉鸡、生猪规模化趋势



资料来源：天相投顾

图表 10 饲料引起的相关食品事件（瘦肉精、红心蛋）



## 2.3 配合饲料的结构有所变化

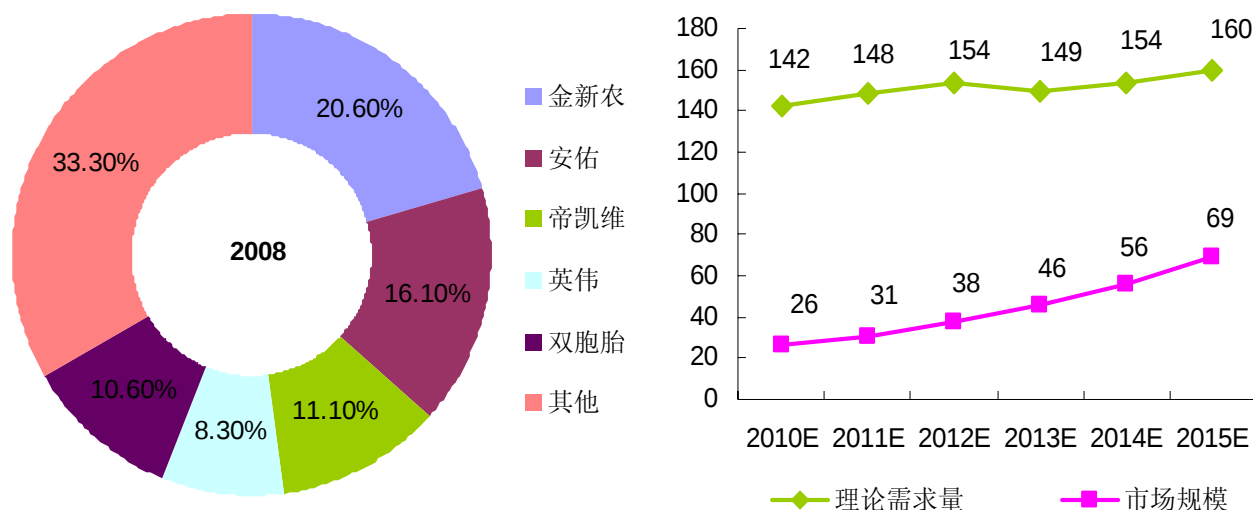
随着我国居民消费结构的变化，人们对肉类的消费结构也有所变化，禽肉在肉类消费中的比重由 1980 的 5.4% 升至 2008 年 22.8%，而猪肉在肉类消费中的比重呈缓慢回落的趋势，但仍然在 60% 以上。由于肉类消费结构有所变化，进而引发了饲料的结构的变化，1991 年猪料在配合饲料中的比重为 44%，至 2007 年这一比重回落至 26%，相反，肉禽料的占比呈增长趋势，由 1991 年 23% 升至 2007 年 35%。

## 2.4 教槽料细分市场容量大

教槽料的普及被誉为养猪业的革命，教槽料起步于 20 世纪 90 年代，成长于 2000 年以后。由于教槽料的技术含量高、营养价值高、其附加值往往较高，因此，也享受较高的利润率。目前掌握教槽料的生产技术企业主要有金新农、安佑、英伟、帝凯维等。

随着我国对猪肉需求的增加，生猪生产将稳定增长，预计 2015 年我国生猪存栏量将达到 5.32 亿头，假设生猪均采用教槽料科学喂养，以每头仔猪采食 3Kg 保守估计，预计 2015 年生猪对教槽料的理论需求量为 160 万吨，而目前生猪教槽料的市场渗透率较低，2008 年仅为 13%，随着生猪规模化、集约化比重的提高，由 2001 年 26% 上升至 2009 年的 61%，教槽料的市场渗透率将逐步提高，假设 2015 年市场渗透率达到 43.1%（引用招股说明书上的数据），则教槽料的市场规模将达到 69 万吨，与理论需求量相差 91 万吨，因此，教槽料市场发展潜力非常巨大。

图表 11 主要教槽料企业市场份额（%）以及教槽料理论采食量和市场规模预测（万吨）



资料来源：招股说明书、天相投顾

### 3. 公司竞争优势

#### 3.1 技术与研发优势

公司由董事长陈俊海博士担任研发总监，由动物营养与饲料加工专业博士和硕士担任骨干研发队伍，同时与东北农业大学、武汉工业学院开展了广泛的技术合作。强有力的研发能力和技术优势，使得公司和控股公司远大牧业被认定为“国家高新技术企业”，公司核心产品教槽料的料肉比、日增重、采食量等指标优于行业平均水平。

图表 12 公司与其他企业教槽料技术指标对比情况

| 企业名称 | 料肉比范围     | 日增重范围 (g/头/天) | 采食量范围 (g/头/天) |
|------|-----------|---------------|---------------|
| 平均水平 | 1.09-1.24 | 240-306       | 260-366       |
| 金新农  | 1.01-1.1  | 280-350       | 290-380       |

资料来源：招股说明书、天相投顾；注：料肉比越低越好

#### 3.2 强有力的服务营销能力

公司已建立了一支经验丰富、市场开拓能力突出的专家型销售队伍，为公司扩大客户规模及销售网络提供有力保障。公司采用直销和经销两种方式，通过技术含量高的教槽料的畅销带动其他产品的销售。在客户开拓和培养、渠道和品牌建设方面取得了明显的效果。在直销方面，技术过硬、经验丰富的技术专家型营销队伍为下游直销客户提供综合解决方案。2009 年，公司销售区域遍布全国 25 个省、自治区、直辖市，公司已与 2,000 多家经销商、规模化养猪场建立了长期稳定的合作关系。广阔的销售区域网络、稳定的销售渠道和大批高忠诚度的客户为公司的持续、快速、健康发展奠定了扎实的基础。

#### 3.3 较强的盈利能力

饲料行业目前是一个竞争非常激烈的行业，行业平均毛利率一般在 10%左右，而公司综合毛利率近三年均在 13%以上，高出行业大部分可比上市公司；公司近 3 年净资产收益率均在 30%以上，为同行业可比上市公司之首，盈利能力突出，2010 年上半年受行业景气度下滑影响，公司净资产收益率下滑至 16%，但依然为行业可比公司之首。

### 4. 募集资金项目分析

公司本次 IPO 募集资金主要用于以下项目：惠州成农年产 23 万吨猪饲料项目、长沙成农年产 10 万吨猪饲料项目、哈尔滨远大牧业年产 6 万吨猪饲料项目、金新农研发中心项目。项目投资额分别为 15,230.46 万元、9,995.91 万元、2,000.00 万元、6,621.40 万元，合计投资总额为 33,820.77 万元。募投项目主要围绕主业展开，项目投产后，公司产能翻番，由 39 万吨升至 78 万吨，将有效解决产能瓶颈问题，显著提高公司的市场份额，增强公司的核心竞争力。

图表 13 募投项目情况（单位：万元）

| 项目名称              | 总投资       | 建设期   | 建设期       | 投产期      |          | 达产期      |
|-------------------|-----------|-------|-----------|----------|----------|----------|
|                   |           |       | 投资额       | 第一年      | 第二年      | 第三年      |
| 惠州成农 23 万吨猪饲料项目   | 15,230.46 | 18 个月 | 11,203.46 | 1,602.82 | 5,951.73 | 1,983.91 |
| 长沙成农 10 万吨猪饲料项目   | 9,995.91  | 12 个月 | 7,695.91  | 920.54   | 689.73   | 689.73   |
| 哈尔滨远大牧业 6 万吨猪饲料项目 | 2,000.00  | 10 个月 | 1,579.25  | 168.06   | 126.34   | 126.34   |
| 金新农研发中心项目         | 6,621.40  | 18 个月 | 6,121.40  | 500.00   | -        | -        |
| 合计                | 33,820.77 |       | 26,600.02 | 3,191.41 | 2,014.67 | 2,014.67 |

资料来源：招股说明书、天相投顾

### 惠州成农年产 23 万吨猪饲料项目

本项目拟利用公司作为教槽料行业龙头地位的竞争优势，通过新建惠州成农年产 23 万吨猪饲料项目，增加产能，解决产能瓶颈问题，进一步提高产品的生产能力，23 万吨产能建成后，公司在华南地区产能将到达 29 万吨。

### 长沙成农年产 10 万吨猪饲料项目

本项目拟利用公司作为教槽料龙头企业的优势，通过新建长沙成农年产 10 万吨猪饲料项目，填补公司在湖南区域的生产基地空白，解决公司产品在华中区域的销售半径过长、运输成本过高的问题。

### 哈尔滨远大牧业年产 6 万吨猪饲料项目

本项目拟利用远大牧业作为黑龙江省区域龙头饲料企业的优势，通过新增专用的猪饲料生产线及其配套厂房，将远大牧业的饲料生产能力从 10 万吨/年扩大到 16 万吨/年。

### 金新农研发中心项目

本项目通过建设科研中心大楼、综合楼和中试车间等，重组已有的研发体系，构建饲料质量安全可追溯性系统平台。

## 5. 盈利预测与估值分析

我们预计金新农 2010-2012 年收入分别增长 14.2%、34.9%、43.6%，净利润分别增长-3.8%、21.1%、44.0%，按总股本 9400 万股来计算，对应 EPS 分别为 0.60 元、0.72 元、1.04 元。

参照公司目前的规模、未来 2 年高成长性以及目前 A 股同类可比公司 28 倍平均市盈率，我们认为给予公司 35-40 倍的市盈率较为合理，对应的合理估值区间为 25.2-28.8 元。

图表 14 可比公司估值

| 代码     | 公司   | EPS   |       | PE    |       | 股价<br>(2011-1-27) |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
|        |      | 2010E | 2011E | 2010E | 2011E |                   |
| 000735 | 正虹科技 | 0.05  | 0.08  | 111   | 69    | 5.53              |
| 600975 | 新希望  | 0.84  | 0.92  | 24    | 21    | 19.75             |
| 002385 | 大北农  | 0.96  | 1.11  | 37    | 32    | 35.17             |
| 002477 | 正邦科技 | 0.23  | 0.42  | 58    | 31    | 13.14             |

资料来源：天相投顾

图表 15 金新农盈利预测（单位：万元）

| 单位：万元        | 2009A   | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入         | 105,623 | 120,593 | 162,630 | 233,602 |
| 增长率(%)       | 16.74%  | 14.17%  | 34.86%  | 43.64%  |
| 毛利率(%)       | 15.48%  | 14.48%  | 14.11%  | 14.13%  |
| 减：营业税金及附加    | 29      | 25      | 30      | 40      |
| 销售费用         | 5,843   | 6,400   | 9,000   | 13,000  |
| 管理费用         | 3,712   | 4,000   | 5,500   | 8,000   |
| 财务费用         | 14      | 150     | 100     | 100     |
| 期间费用率(%)     | 9.06%   | 8.75%   | 8.98%   | 9.03%   |
| 资产减值损失       | (31)    | 50      | 40      | 40      |
| 加：公允价值变动净收益  | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 投资净收益        | (38)    | 100     | 100     | 100     |
| 营业利润         | 6,749   | 6,934   | 8,378   | 11,926  |
| 增长率(%)       | 7.51%   | 2.73%   | 20.83%  | 42.35%  |
| 加：营业外收入      | 229     | 150     | 200     | 300     |
| 减：营业外支出      | 17      | 20      | 30      | 40      |
| 利润总额         | 6,961   | 7,064   | 8,548   | 12,186  |
| 增长率(%)       | 91.68%  | 6.71%   | 29.27%  | 34.42%  |
| 利润率(%)       | 6.59%   | 5.86%   | 5.26%   | 5.22%   |
| 减：所得税费用      | 1,166   | 1,300   | 1,500   | 2,100   |
| 实际税负比率(%)    | 16.75%  | 18.40%  | 17.55%  | 17.23%  |
| 净利润          | 5,795   | 5,764   | 7,048   | 10,086  |
| 归属母公司所有者的净利润 | 5,837   | 5,614   | 6,798   | 9,786   |
| 增长率(%)       | 15.45%  | -3.83%  | 21.09%  | 43.96%  |
| 净利润率(%)      | 5.53%   | 4.66%   | 4.18%   | 4.19%   |
| 少数股东损益       | (42)    | 150     | 250     | 300     |
| 每股收益(元)      | 0.62    | 0.60    | 0.72    | 1.04    |

资料来源：天相投顾；每股收益按照 9400 万股计算

## 6. 风险揭示

**原材料价格大幅波动风险：**公司作为饲料生产企业，玉米、豆粕、鱼粉等三种主要原料占公司生产成本为 50%左右，近年来玉米价格持续上涨，而豆粕、鱼粉等原料又容易受到国际市场的影响，对公司的生产成本造成一定影响。虽然公司产品的销售价格也会将根据其对生产成本的影响程度并结合市场情况进行相应的调整，能够较为有效地控制原料价格波动的影响。但是，当原料价格大幅上涨时，而公司由于市场因素或者其他原因未能及时到位的调整产品的销售价格，则存在对经营业绩产生不利影响的风险。

**疫情风险：**疫情的发生和传播可能为对下游养殖带来一定影响，同时还可能对居民消费心理带来影响而导致肉品产品滞销从而进一步影响饲料需求。因此，公司作为生猪养殖企业上游，面临着疫情风险带来饲料需求的下滑。

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+ )5% |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

### 重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

### 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                                |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140        |
| 北京新盛  | 地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140 |
| 北京德胜园 | 地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088            |
| 上海天相  | 地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120            |
| 深圳天相  | 地址:深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室<br>电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041      |