

畜牧养殖行业研究报告



畜牧养殖行业研究报告

报告编号:

报告概要

时间: 2017 年 12 月 25 日

分析师:

谭心远 徐 璨

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址:

北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

畜牧养殖业上接农作物及饲料产业、下连屠宰食品加工产业, 关系食品供应、农牧民收入等国计民生, 是大农业产业链中重要的中间环节。近年来受益于中国经济稳步增长、居民消费能力提升和政策法规的鼓励支持, 中国畜牧养殖业整体快速发展。

中国畜牧养殖业参与者仍以散户为主, 但行业集中度逐步提高, 规模化养殖企业之间的竞争相对较小; 繁育养殖技术与世界先进水平的差距不断缩小, 但部分核心种群仍依赖进口; 补栏滞后于供需关系的改变, 行业景气度呈周期性波动, 易受疫病、食品安全等不可预测因素影响; 环保防疫标准更加严格, 适用土地资源更难获取。

国内畜牧养殖行业债券发行人多数为民营上市公司, 企业盈利水平与行业周期密切相关, 波动幅度大, 债务负担相对适宜, 但不同企业现金类资产的真实流动性和储备规模差异较大, 对行业周期性波动以及疫病风险的抵御能力有所分化。

未来随着国民经济的稳定发展, 居民消费品质提升, 环保标准的不断提高, 畜牧养殖行业集中度将加速提升, 育种改良技术持续改善, 行业内企业将强化上下游产业链延伸以提高抗风险能力。

一、 行业概况

根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2011)，畜牧养殖业属于农、林、牧、副、渔行业的子行业，畜牧养殖指为了获得各种畜禽产品而从事的动物饲养、捕捉活动；主要包括牛、马、驴、骡、骆驼、猪、羊、鸡、鸭、鹅、兔、蜂等牲畜家禽饲养，鹿、貂、水獭、麝等野生经济动物驯养，以及其他野生动物的狩猎、捕捉。畜牧养殖业不但为纺织、油脂、食品、制药等工业提供原料，也为人民生活提供肉、乳、蛋、禽等丰富食品，为农业提供役畜和粪肥；在中国国民经济中占有重要的地位，产业发展关乎畜牧产品供应、食品质量安全、生态环境安全及农牧民增收等国计民生问题。

畜牧养殖产业各个环节由不同主管部门负责，其中养殖、屠宰和饲料生产由农业部管理；相关产品的国内流通和国际贸易归商务部管理；行业技术质量标准、卫生标准的制定由国家质量监督检验检疫总局以及卫生和计划生育委员会管理；此外，中国畜牧业协会作为行业自律性组织，主要负责制定行规行约，加强行业自律，协调行业内企业间、地区间生产经营问题，促进企业健康协调发展，研究行业发展方向、市场发展趋势，提出行业发展战略、产业政策建议等。

二、 产业链分析

畜牧养殖业是农业的重要组成部分，位于全产业链的中间环节；其上游是农作物种植、饲料生产、农药农资等行业，下游是屠宰、食品加工等行业，而后进入流通行业。其中，饲料生产行业主要通过将玉米等能量原料与豆粕等蛋白原料再加上适量饲料添加剂混合，制成畜牧养殖业需要的主要原料——配合饲料；畜牧养殖行业主要通过对于养殖物种的祖代、父母代、商品代养殖，产出大量高品质的活类，为屠宰及食品加工行业提供主要原料；屠宰及食品加工行业主要通过对于商品代畜禽的屠宰、分割、初加工及深加工，制成食品进入到流通市场，最终供应给消费者。考虑到猪肉和鸡肉是中国居民日常饮食中最重要的肉类食品，且畜牧养殖行业内公开市场发债企业以生猪和肉鸡养殖业务为主，故本文主要围绕生猪和肉鸡养殖对畜牧养殖行业进行分析。

图 1 畜牧养殖产业链条



资料来源：联合资信整理

（1）上游行业

畜牧养殖业的直接上游为饲料行业，对于生猪和肉鸡养殖业，饲料成本约占养殖成本的 70%。近年来，中国饲料总产量持续增长，2016 年生产规模达到 2.91 亿吨，产量继续保持全球第一；中国饲料全行业企业数量有所减少但仍保持较高水平，2016 年底为 7000 余家，行业集中化程度不高。从饲料品种看，主要包括猪饲料、蛋禽饲料、肉禽饲料、水产饲料、反刍动物饲料等；2016 年，饲料品种结构同比变化不大，上述品种占饲料总产量的比重分别为 41.78%、14.39%、28.78%、9.24%和 4.21%。从产业区域看，中国饲料产能主要分布在各养殖大省，2016 年，产能突破千万吨的省份分别为：广东、山东、河南、辽宁、河北、湖南、广西、江苏、四川，以上 9 省总产量为 13548 万吨，占全国总产量的 64.80%。

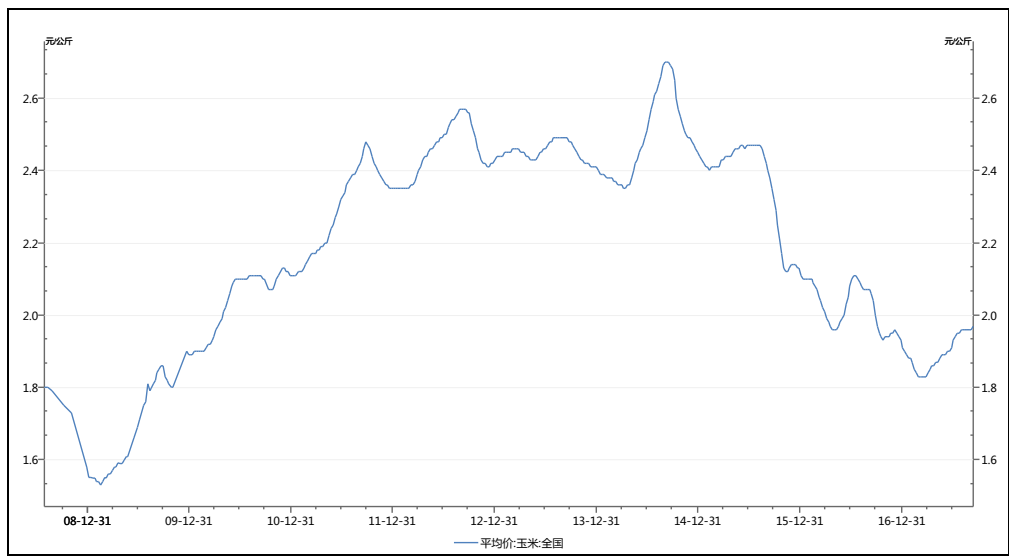
饲料行业所需原材料主要包括玉米、豆粕、小麦、鱼粉等主料，以及氨基酸、维生素、矿物质微量元素等辅料，原材料成本占饲料生产成本的比重约 75~80%；其中玉米主要提供能量需求，单位占比约达到 65%左右，豆粕作为动物生长过程中蛋白质摄取的主要来源，单位占比约为 25%左右，因此饲料成本主要受玉米和豆粕价格的影响。

玉米

玉米一直是中国粮食种植的关键作物，进口规模小，对外依存度不高，优势种植区域主要分布在东北经黄淮海向西南延伸的广阔地区，包括北方春玉米区、黄淮海夏玉米区及西南山玉米区。2007 年正式实施玉米临储政策以来，农户玉米种植收益不断提高，玉米种子及田间管理水平不断增强，玉米播种面积及产量逐年增加；至 2015

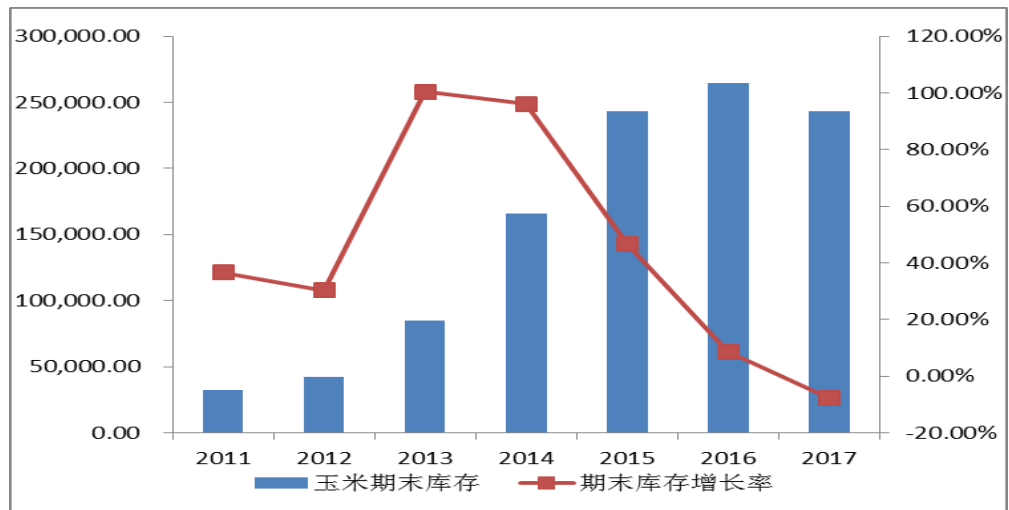
年达到顶峰，当年玉米种植面积达 38119.31 千公顷，玉米总产量达 22463.16 万吨，种植面积及产量均居世界第二；2016 年，受前期扩产过快，库存充足，种植效益降低导致农民种植意愿下降影响，中国玉米种植面积和产量分别为 36759.70 千公顷和 21955.40 万吨，同比分别下降 3.57%和 2.26%。

图 2 近年来中国玉米平均价格（单位：元/公斤）



资料来源：WIND 资讯

图 3 近年来中国玉米期末库存（单位：千吨）



资料来源：WIND 资讯

玉米价格方面，2007 年起，为保障农民种植利益，提高玉米种植面积与产量，国家在东北三省和内蒙古等玉米主产区实施玉米临储政策，在玉米收获季节以指定挂牌收购价收购玉米。受玉

米临储政策提振及 2008 年全球金融危机后经济逐渐回暖叠加影响，中国玉米价格步入上升通道，于 2014 年 9 月达到 2714.17 元/吨的最高点；种植效益提升农民种植意愿，在此期间中国玉米种植面积及产量快速增长，下游需求增长速度不及玉米产量增长，玉米期末库存不断增长，截至 2014 年底为 1.66 亿吨；为解决临储政策造成的玉米价格扭曲，进口价格倒挂，库存高企，玉米阶段性产能过剩的问题，2015 年，国家首次下调玉米临储价格，同比下降 220~260 元/吨，玉米价格进入下行通道；2016 年，玉米临储政策调整为“市场化+补贴”的新机制，在保障农民利益和国家粮食安全的基础上，玉米价格更加贴近市场化运作，继续推行玉米去库存；玉米价格随之快速下降，于 2017 年 2 月到达 1585.62 元/吨的最低点；同期，玉米期末库存在前期快速增产的惯性作用下仍保持增长，但增速明显下降，截至 2016 年底，玉米期末库存 2.64 亿吨，同比仅增长 8.20%，增幅同比收窄 38.19 个百分点；2017 年 2 月以来，玉米工业消费需求增长，叠加去库存导致期末库存下降，玉米价格有所回升，2017 年 9 月为 1777.25 元/吨。

总体看，中国玉米种植面积大，产量高，能够满足下游需求；近年来，中国玉米价格主要受政府政策影响，特别是临储政策的取消促使玉米价格大幅下降，玉米价格更加市场化；此外，玉米价格受其生长周期影响存在季节性变化规律，自然灾害的影响亦不容忽视。随着玉米去库存的持续推进和玉米播种面积的逐步下降，供给端呈下降趋势；需求端玉米工业消费有所回升，饲用需求稳步增长；预计 2018 年，中国玉米价格总体将有所回升，但价格大幅走高的可能性不大。

豆粕

豆粕是大豆经过提取豆油后得到的一种副产品，以浸提法提取豆油后的副产品为一浸豆粕，一浸豆粕的生产工艺较为先进，蛋白质含量高，是国内目前现货市场上流通的主要品种，饲料行业消费了 90% 以上的豆粕，豆粕作为提取豆油过程中的副产品，生产成本低，故大豆的供需关系直接决定了豆粕的供需结构。从世界大豆种植情况看，转基因大豆因其种植简便、出产较为稳定及出油率较高等优势，生产规模快速扩张，美国、巴西、阿根廷等大豆产业市场竞争力强。中国国产大豆主要为非转基因豆，生产规模小、成本相对较高，故中国大豆主要来源于进口。近年来受进口大豆价格较低的冲击，国内农民种植大豆积极性不高，国产大豆种植规模逐年下降，而下游饲料业及豆油消费需求的增长带动国内大豆消费量逐年增长。2016 年中国大豆进口量为 86.00 百万吨，同比增长 3.33%，进口量占国内总需求比重达 86.37%，进口大豆价格很大程度上决定了中国市场豆粕价格。

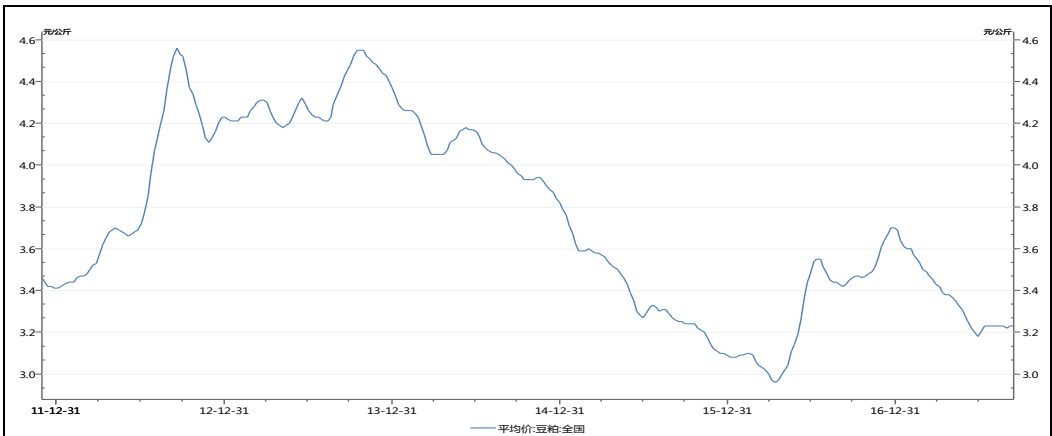
表 1 近年来中国大豆供需情况（单位：百万吨）

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
国内产量	14.98	15.10	14.49	13.05	11.95	12.15	11.79	12.90
国内消费量	59.43	65.95	72.07	76.18	80.60	87.20	95.00	100.80
进口量	50.34	52.34	59.23	59.87	70.36	78.35	83.23	86.00
出口量	0.18	0.19	0.28	0.27	0.22	0.14	0.11	0.15

资料来源：USDA 供需报告

豆粕价格方面，2012 年，受美洲天气干旱、进口大豆到港量不及预期、国内油厂开机率下降以及生猪存栏量增加等因素影响，豆粕价格持续上涨。2013~2015 年，进口大豆供应相对宽松以及终端养殖业畜禽存栏量未有重大突破，豆粕价格进入下行通道。2016 年，受南美大豆产区天气原因、超限导致物流成本上涨、原料进口大豆到港延误、美农报告不断下调美豆年末库存等多重因素的影响，豆粕价格较 2015 年大幅增长。2017 年以来，上游大豆供应充足，油厂大豆压榨量保持增长，中国豆粕价格平稳下降，2017 年 9 月为 3.23 元/公斤。

图 4 近年来中国豆粕平均价格（单位：元/公斤）



资料来源：WIND 资讯

总体看，中国饲料行业具有技术壁垒低、资金需求小，进入门槛不高，竞争激烈等特点，向下游畜牧养殖行业转移成本能力相对较弱，其销售主要采用原材料成本加成模式，行业内企业利润空间相对较薄，受上游原材料价格波动影响较大。近年来，

玉米、豆粕等主要原材料价格总体呈下降趋势，有助于饲料生产企业成本控制；但受玉米临储政策取消，玉米定价更加市场化，南美大豆产区气候因素，美国农产品出口规模，国际大宗商品贸易环境，下游需求等因素综合影响，未来饲料企业将面临更大的原材料价格波动风险。

（2）下游行业

畜牧养殖业的直接下游是屠宰及肉制品加工行业。屠宰是指将符合质量标准的畜禽加工为安全卫生的生肉的过程；肉制品加工是指以畜禽肉为主要原料加工成肉制品或半成品的过程。从生产的具体产品来看，屠宰的主要产品主要是冷鲜肉、热鲜肉和冷冻肉；肉制品可以分为高温肉制品和低温肉制品。目前，中国屠宰及肉制品加工行业均以中小企业为主，行业集中度低；其中屠宰行业前十名企业屠宰量占全行业的比重不足 10%，且产能过剩问题严重，大型屠宰企业的开工率也仅在 30~50%之间；肉制品加工行业前五名企业加工量约占全行业的 20%，发达国家则高达 50%以上。

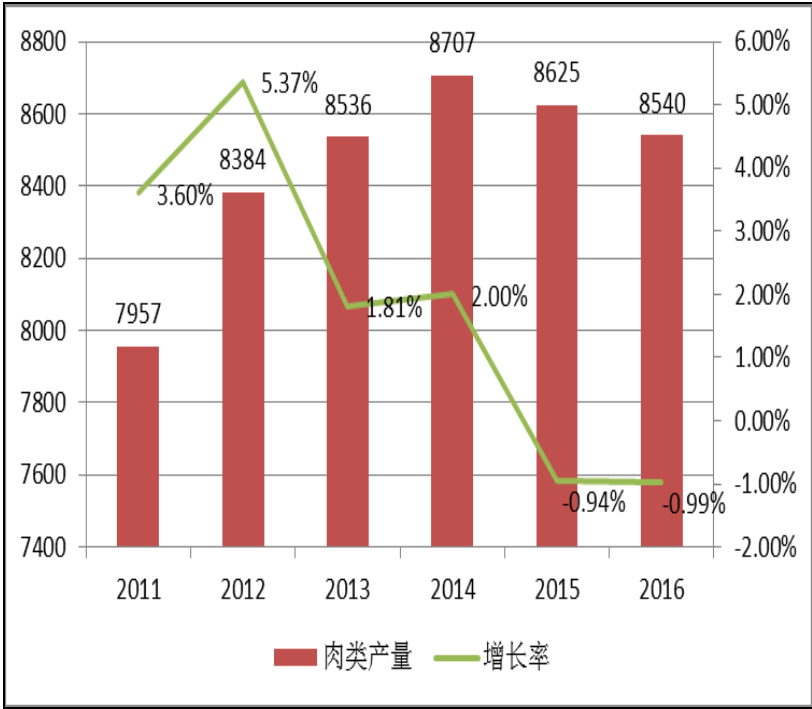
表 2 肉类及肉制品分类

肉 类	热鲜肉	屠宰后当日销售畜禽肉，宰后原生状态直接销售
	冷鲜肉	各种冷却分割肉，采取低温腌制（0~4℃），低温蒸煮（75~80℃），低温储藏、（0~4℃）销售流通
	冷冻肉	各种冷（速）冻的肉及肉制品，在-8℃流通
肉 制 品	高温肉制品	加热温度 100℃以上，采用高温高压杀灭所有细菌，包括芽孢；在常温下，保质期可达 6 到 12 个月，甚至两年；如肉类金属罐头、肉类软罐头和用阻隔性的塑料袋或铝箔袋真空包装后高温灭菌等肉制品
	低温肉制品	加热温度 100℃以下，流通温度 10℃以下；加热温度属于消毒，可杀死病原菌、一般细菌和寄生虫，但不能杀死芽孢，制品水分较高，保存性较差需要在低温条件下流通；代表产品有熏煮火腿、熏煮香肠、肉冻、酱卤制品等

资料来源：WIND 资讯

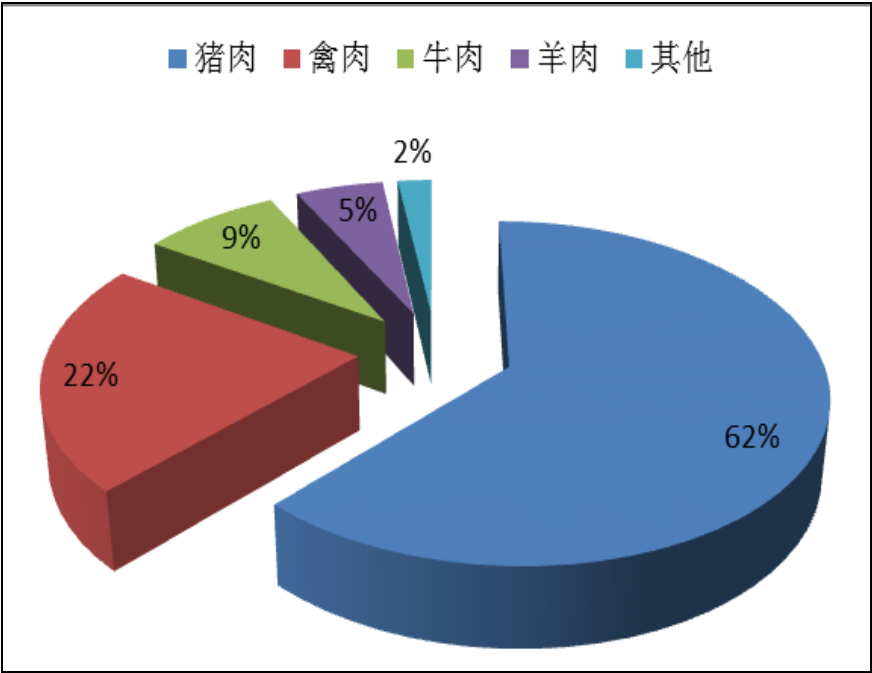
中国是肉类生产大国，肉类产品结构以猪肉和禽肉为主。近年来，中国肉类总产量快速增长，于 2014 年达到 8707 万吨的顶峰；此后连续两年小幅回落，2016 年中国肉类总产量 8540 万吨，同比下降 0.99%，但仍保持在较高水平。目前，中国人均年消费肉类约 62 公斤，和发达国家超过 100 公斤相比还有较大增长空间。

图 5 近年来中国肉类产量情况（单位：万吨）



资料来源：公开资料整理

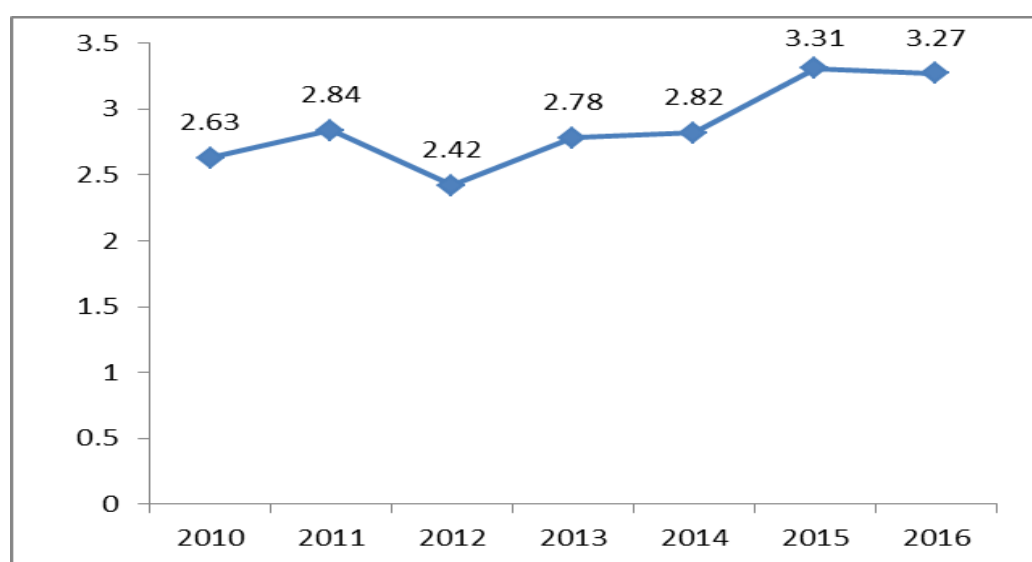
图 6 2016 年中国肉类产品结构（单位：万吨）



资料来源：公开资料整理

销售价格方面，中国肉制品行业平均销售价格整体呈现上涨态势，行业均价从2010年的2.63万元/吨，增长到2015年的3.31万元/吨；2016年行业均价小幅下降至3.27万元/吨。中国屠宰及肉制品加工行业利润空间有一定弹性，易受上游养殖行业周期波动影响，向下游转嫁成本的能力偏弱，且其成本转嫁具有相对滞后性；在养殖行业景气度高时，活体价格上涨侵蚀利润空间；养殖行业景气度低时，活体价格下降可获得超额利润；下游终端销售价格变化相对较慢。

图7 近年来中国肉制品均价走势（单位：万元/吨）



资料来源：公开资料整理

受中国居民饮食习惯影响，猪肉和鸡肉在中国肉类消费中占比很高；近年来，随着居民生活水平的提高，禽类制品在肉制品消费中所占比重有所提升，猪肉制品所占比重略有下降，但中国消费者饮食习惯短期内难以发生重大变化。2007~2016年，中国猪肉消费量占肉类消费量的比例一直维持在70%以上，鸡肉消费量占肉类消费量的比例一直维持在16%以上；2016年，中国猪肉消费量和鸡肉消费量占肉类消费量的比例分别为72.62%和17.08%。

总体看，中国屠宰及肉制品加工行业集中度低，竞争较为激烈，成本转嫁能力弱，利润空间易受上游养殖行业景气度影响；短期内中国居民将继续保持以猪肉和鸡肉为

主的肉制品消费结构，长期看，随着中国经济平稳发展，居民生活水平的提升，肉类总消费量仍有增长空间，消费结构中猪肉消费比例将会缓慢下降，健康价值更高的牛、羊、鱼等肉类消费将有所提升。

三、 行业现状

（1）繁育体系

生猪养殖

生猪养殖体系根据代次繁育关系，可分为曾祖代种猪、祖代种猪、父母代种猪（多为二元杂种猪或纯种猪）和商品代肉猪（三元杂肉猪和四元杂肉猪等）。曾祖代种猪和祖代种猪为纯种猪，多用于优良品种的选育或扩繁；父母代种猪（二元杂种猪或纯种猪）多用于生产三元杂商品猪苗或四元杂商品猪苗；商品代肉猪主要指三元杂肉猪和四元杂肉猪等，是由二元杂种猪杂交或二元杂种猪与纯种猪杂交形成的肉猪品种，育肥、屠宰加工后用于食用。目前，中国育种技术与国外先进水平存在一定差距，国内的纯种猪主要是从国外引进的大约克、长白、杜洛克、皮特兰等瘦肉型良种猪。在品种杂交方面，杜洛克、长白、大约克、皮特兰等品种猪通过杂交获得的三元杂或四元杂商品猪，因其瘦肉率高、生长速度快、饲料转化率高等优点，成为商品肉猪养殖的主流，也是目前全球杂交模式中采用最多的杂交组合。

肉鸡养殖

中国肉鸡的主要品类为黄羽肉鸡和白羽肉鸡。其中，黄羽肉鸡是由国内优良的地方品种杂交培育而成的优质肉鸡品类，肉质鲜美，符合国人传统烹调习惯；白羽肉鸡的祖代基本是从国外引进的品种，具有饲养天龄短、饲料转化率高等特点，主要销往麦当劳、肯德基等快餐企业。

表 3 中国主要肉鸡养殖品种

项目	黄羽肉鸡	白羽肉鸡
外观	毛色多为黄色、黄麻、青麻等有色羽	毛色多为白色
养殖成本	饲养天龄较长、饲料转化率较低、成本较高	饲养天龄较短、饲料转化率较高、成本较低
育种和品种	自主育种，良种繁育体系已基本健全	依靠进口，代次分明的良种繁育体系
市场及竞争	价格较高、主要面临区域性竞争	价格较低、面临国际市场的竞争
养殖规模化	生产分散、规模化饲养程度不高	生产集中、规模化饲养程度较高

资料来源：公开资料整理

肉鸡养殖体系根据代次繁育关系，可分为纯种鸡、曾祖代种鸡、祖代种鸡、父母代种鸡和商品代肉鸡。曾祖代种鸡和祖代种鸡多为纯种鸡，主要是用于优质鸡种的选育和扩繁；父母代种鸡多为二元或多元杂交后品种，也有部分纯种鸡，主要用于生产商品代鸡苗；商品代肉鸡多为杂交型品种，也有少量地方特色品种，主要用于终端消费者食用。

(2) 养殖模式

中国肉鸡和生猪养殖业拥有相似的养殖模式，主要包括散养模式和规模养殖模式，其中规模养殖主要有紧密型“公司+农户”模式、松散型“公司+农户”模式和公司自繁自养模式。目前，中国白羽肉鸡规模化生产主要采用公司自繁自养和松散型“公司+农户”模式；黄羽肉鸡规模化生产主要采用紧密型“公司+农户”和松散型“公司+农户”模式；生猪规模化生产主要采用公司自繁自养和紧密型“公司+农户”模式。

表 4 中国生猪和肉鸡主要养殖模式

项目	散养模式	松散型“公司+农户”	紧密型“公司+农户”	公司自繁自养
主要内容	散养户利用自有劳动力和场地进行小规模养殖，负责养殖过程中的所有环节	公司与农户之间只是一种简单的产销关系，相互之间的定价按照市场定价或参考市场定价，两者之间没有严格明确的合作关系和约束力	农户作为公司养殖产业链条的一环，签订委托养殖合作协议，按分工合作方式进行生产，按内部流程定价和核算方式计算收益，公司与农户密不可分	公司建设养殖基地并雇用劳动力进行规模化养殖，负责养殖过程中的所有环节
规模扩张	难以实现快速扩张	实现规模快速扩张具有瓶颈	易于实现快速扩张	实现规模快速扩张具有瓶颈
疫病防治	疫病防治水平普遍较低	农户接受公司技术防疫的指导，但封闭性较差，难以有效防范疫病	公司制定统一的疫病防疫标准，并提供疫病控制指导，可较大幅度地杜绝疾病的传播	公司制定统一的疫病防疫标准，可较大幅度地杜绝疾病的传播

质量安全	无法保持产品质量的一致性，出现问题肉的概率较高	难以实施统一饲养管理，存在产品安全风险	严格实施统一饲养管理，易于控制质量	严格实施统一饲养管理，易于控制质量
------	-------------------------	---------------------	-------------------	-------------------

资料来源：公开资料整理

(3) 竞争格局

中国肉猪及肉鸡养殖以散养为主，但近年来规模化养殖程度不断提高

2004 年，年出栏规模 50 头以上的规模肉猪养殖场数量为 1437033 个；2008 年，年出栏 50 头以上的规模养殖场数量为 2421678 个；2014 年，年出栏 50 头以上的规模养殖场数量为 2648978 个，较 2004 年增加了 1211945 个，增长 84.34%。但是，目前中国大多数肉猪养殖场的养殖规模仍然较小；2015 年，全国养殖场数量合计为 46558965 个，而年出栏 500 头以上的规模养殖场合计 264580 个，占全国养殖场总数的比例约 0.57%；市场的主体仍是养殖规模在 50 头以下的散户，占 94.62%。目前，中国主要规模化肉猪养殖企业包括温氏股份、牧原股份、雏鹰农牧、正邦科技等，其中养殖规模最大的温氏股份市场份额仅约 2% 左右。

中国肉鸡养殖集中度低于肉猪养殖，2015 年，养殖规模在 2000 只以上的肉鸡养殖场数量仅占 1.90%；且中国肉鸡规模化养殖一般专一发展白羽鸡或黄羽鸡；白羽鸡生产企业大多集中在北方，代表企业有正大集团、圣农发展、仙坛股份等；黄羽鸡的主要生产企业主要集中在南方，代表性的企业有温氏股份、江苏立华等。

表 5 2015 年中国肉猪养殖行业集中度情况（单位：头、个、%）

养殖场类别	年出栏规模	养殖户/场数量	场数量（个）养殖户/场数量占比
散养户	1-49	44055927	94.6239
专业养殖户	50-99	1479624	3.1780
	100-499	758834	1.6298
小型养殖场	500-999	174075	0.3739
	1000-2999	65171	0.1400
中型养殖场	3000-4999	13404	0.0288
	5000-9999	7281	0.0156
大型养殖场	10000-49999	4388	0.0094
	50000 以上	261	0.0006
合计		46558965	100.0000

资料来源：中国畜牧兽医年鉴

表 6 2015 年中国肉鸡养殖行业集中度情况（单位：只、个、%）

养殖场类别	养殖规模	养殖场数量	养殖场数量占比
散养户	1-1999	20814808	98.1005
专业养殖户	2000-9999	240841	1.1351
	10000-49999	134246	0.6327
小型养殖场	50000-99999	19532	0.0921
	100000-499999	6695	0.0316
大型养殖场	500000-999999	931	0.0044
	1000000 以上	789	0.0037
合计		21217842	100.0000

资料来源：中国畜牧兽医年鉴

中国肉猪及肉鸡养殖行业的竞争主要集中在散养户与规模养殖企业之间，散养户处于明显劣势，规模养殖企业之间的竞争激烈程度相对较小

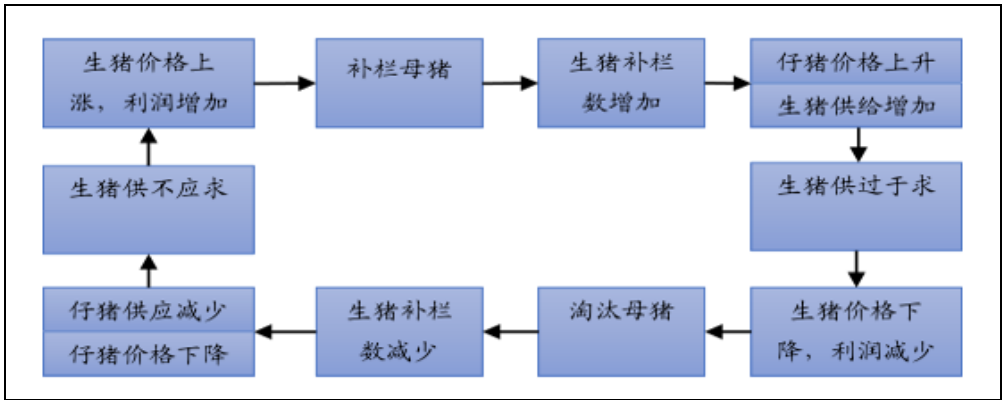
肉猪及肉鸡养殖进入门槛低、规模化程度不高、具有一定养殖周期，存栏量和市场价格周期性波动。在此情况下，规模养殖企业的成本优势得以体现：养殖过程中成活率高、料肉比及其他综合成本低，利润水平较高，有利于提升自身竞争力。规模化养殖企业的产品因其质量和安全性优势成为下游食品加工企业、屠宰企业和消费者的首选，市场价格明显高于散养户的产品。此外，中国屠宰及食品加工行业产能远远超过规模养殖行业的生产量，规模化养殖企业的生产量占养殖行业总产量的比例较低，规模化养殖企业之间竞争激烈程度相对较小。

（4）行业主要特征

行业周期性波动

肉鸡和肉猪养殖均存在明显的周期性波动特征。商品鸡苗和商品猪苗养殖出栏需要相对较长的时间（肉猪养殖周期约 180 天、肉鸡养殖周期约 45~120 天），市场需求的大幅变化与生产的及时供给之间存在一定的时间差，在短期内若出现供求不平衡或价格大幅波动的情况将导致行业出现波动；同时，当前养殖利润水平的变化、烈性疫病的发生或鸡肉和猪肉替代品的供求变化将影响下一阶段肉鸡和肉猪的供应量；由此形成的阶段性供求不平衡关系，使得供求量和肉鸡、肉猪价格都存在周期性的波动特征。

图 8 肉猪周期示意图（肉鸡周期与之类似）



资料来源：公开资料整理

季节性及地域性特征

受到中国居民消费习惯的影响，鸡肉和猪肉消费需求均具有明显的季节性特征。一般情况下，秋冬季消费需求较大，春夏季消费需求较小；重大节日期间，鸡肉和猪肉的消费需求一般也会大幅增长；市场价格也随供需关系季节性波动。

此外，受不同地区民族消费习惯、饲养条件及地方政府政策的影响，肉猪及肉鸡行业也存在较明显的区域性分布特征。肉鸡主要生产地为华东、华北、华南等区域，中国北方多生产和消费白羽肉鸡，南方多生产和消费黄羽肉鸡。肉猪方面，东部非牧区省份猪肉生产量和消费量均较大；西部牧区居民以消费牛羊肉为主；沿海地区和淡水水域相对较大的省份居民对水产品的消费量较大；中国主要的肉猪生产区为长江流域、华北、西南和东北地区，上述四大地区的肉猪生产量合计约占全国生产量的80%以上。

疫病及食品安全风险

疫病风险是畜牧行业发展中面临的主要风险。生猪养殖易发生的疫病主要有蓝耳病、口蹄疫、猪呼吸道病、猪流行性腹泻等；肉鸡养殖易发生疾病主要有禽流感、大肠杆菌病、鸡瘟等。

疫病的爆发具有不可预知性，其危害主要分为两类，一是疫病的发生将导致禽畜的死亡，直接导致出栏量的降低和养殖成本的上升；二是疫病的大规模发生与流行，

容易造成消费者心理恐慌，导致市场需求迅速萎缩，产品价格快速下降。疫病对行业稳定发展造成不利影响，特别对于散养户和规模较小的养殖企业，其自身抗风险能力差，往往在疫病爆发时遭受毁灭性打击。

（5）市场行情

生猪与肉鸡市场价格存在明显的周期性波动特征，主要受供给关系、养殖生长周期、农户补栏积极性（滞后于供给变化）和疫病因素的共同影响。历史经验来看，由于种猪扩繁及肉猪养殖需一定时间，故猪周期相对较长，一般三到五年一个周期；种鸡扩繁及肉鸡养殖所需时间相对较短，且禽流感的爆发无实质规律可寻，肉鸡价格周期波动更加频繁，一年内可能存在多个周期。

生猪行情

由于生猪养殖成本主要为饲料成本，而饲料成本又主要由玉米、大豆、小麦等粮食价格决定，因此，业界通用猪粮比作为生猪预警的核心指标（猪粮比价=生猪出场价格/玉米批发价格）；其中，生猪出场价格、玉米批发价格是指发改委监测统计的全国平均生猪出场价格和全国主要批发市场二等玉米平均批发价格。根据国家发改委、财政部、农业部、商务部2015年联合发布的《缓解生猪市场价格周期性波动调控预案》，猪粮比从过去的6:1盈亏平衡点调整为5.5:1—5.8:1的区间；猪粮比越高，说明生猪养殖行业利润越好，反之则越差；比值过大或过小都不正常。

能繁母猪数量是判断生猪出栏量的先行指标，一般可根据能繁母猪数量粗略估算一年后肉猪出栏量。能繁母猪属于生猪养殖行业的重资产，其补栏速度受曾祖代、祖代种源质量及数量影响，规模化养殖企业亦存在补栏速度相对较慢，补栏相对谨慎的特点；在会计处理上通常计入生产性生物资产科目，并每年计提折旧，折旧期一般五年，折旧期满后更新换代。

PSY和FCR是衡量生猪养殖效率的两个重要指标， $PSY = \text{母猪年产胎次} \times \text{母猪平均窝产活仔数} \times \text{哺乳仔猪成活率}$ ，FCR（料肉比）指单位增重所需饲料量。近年来，随着育种改良、养殖水平、配料技术的进步，中国生猪养殖行业PSY和FCR逐步提升。

据相关部门测算，2016年，中国生猪养殖全行业平均PSY提升至18.33，同比上升2%；FCR大多数在3.5-4.0，部分大规模养殖场达3.0左右的较好水平。此外，规模化养殖企业生猪平均出栏重量也有所提升，由过去的约100-110公斤提升到2016年的约120公斤。

图 9 近年来生猪价格及猪粮比（单位：元/公斤）

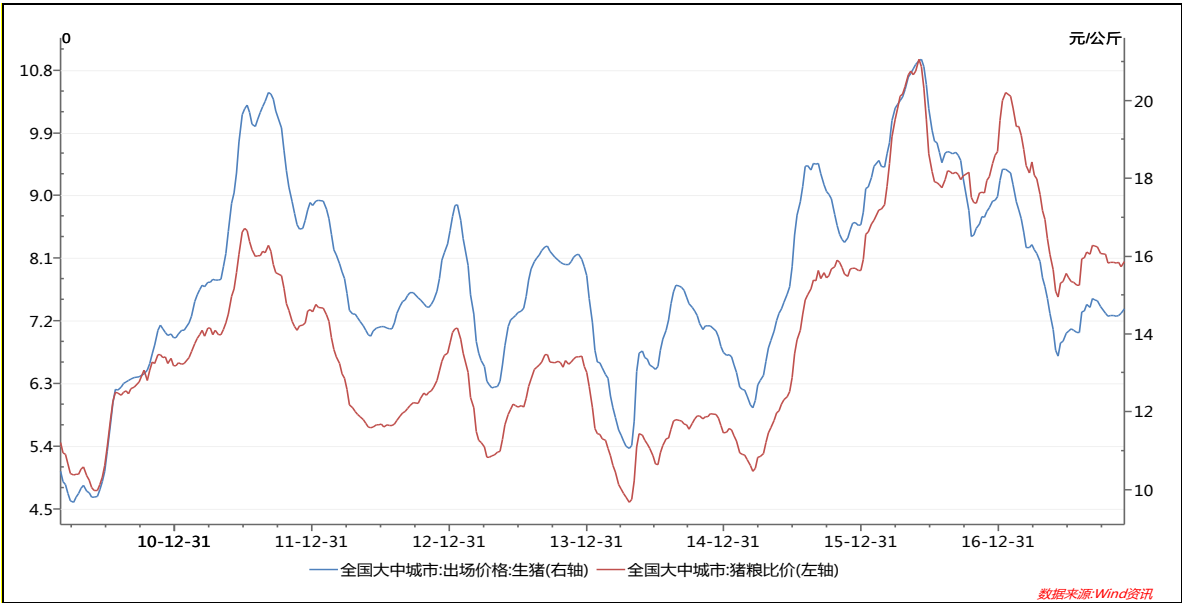
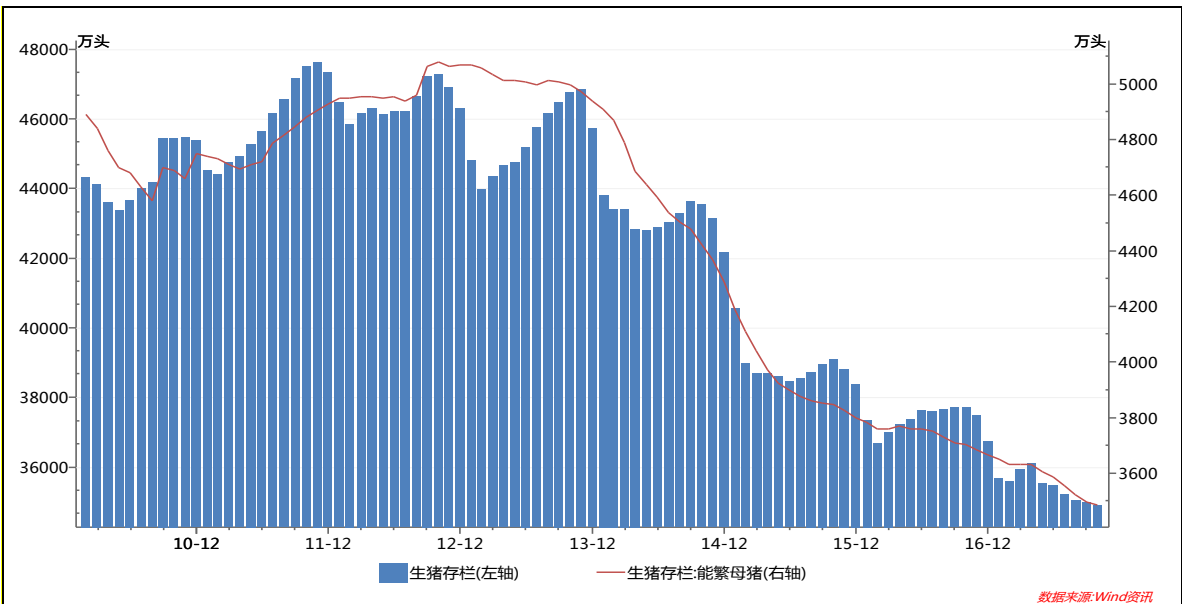


图 10 近年来能繁母猪及生猪存栏情况（单位：万头）



2010年下半年开始，宏观通货膨胀加之市场供需转变，生猪行情进入上涨周期，价格快速回升，猪粮比随之持续提高，于2011年9月达到20.21元/公斤和8.28的最高点；在此期间，能繁母猪存栏量先抑后扬，养殖户积极补栏，生猪存栏量持续提升，但滞后于价格的上涨，于2011年底达到47625万头的最高点。2012年1~7月，受上年养殖户补栏及下游需求回落影响，生猪价格持续下跌；2012年8月~2013年2月，下游需求有所恢复加之春节因素，生猪价格回升至17.32元/公斤；猪粮比大部分时间维持在6.0的盈亏平衡点之上；能繁母猪数量仍然增长至5078万头的近年来最高点，生猪存栏量维持高位。2013年3月~2013年底，生猪价格总体呈V型走势，年底价格较年初下降27.14%，猪粮比部分时段低于6.0的盈亏平衡点，养殖户出现亏损。2014年，受前期补栏数量大，存栏量保持高位，餐饮业受“三公”消费影响需求小于预期，养殖户对未来行情持悲观态度集中出栏等因素综合作用，生猪价格整体波动下降；猪粮比全年几乎都处于6.0以下，最低探至4.6，大部分养殖户出现深度亏损，行业进入周期性波谷；养殖户开始淘汰屠宰母猪，控制生猪存栏量，能繁母猪数量及生猪存栏量在此期间快速下滑，行业深度洗牌，抗风险能力弱的散户加速退出。2015年4月~2016年底，能繁母猪数量及生猪存栏量继续惯性下滑，供需关系转变，生猪行情进入新一轮上涨周期，叠加饲料原材料价格下跌，生猪价格飙升，最高达到21.05元/公斤；猪粮比均超过6.0，且持续增长，最高到10.95的历史最高点，行业内企业获利颇丰。进入2017年，生猪价格理性回落，但猪粮比仍维持在7.7以上，养殖户盈利仍显著高于历史数据；2017年11月，生猪价格为14.53元/公斤，猪粮比为8.05。

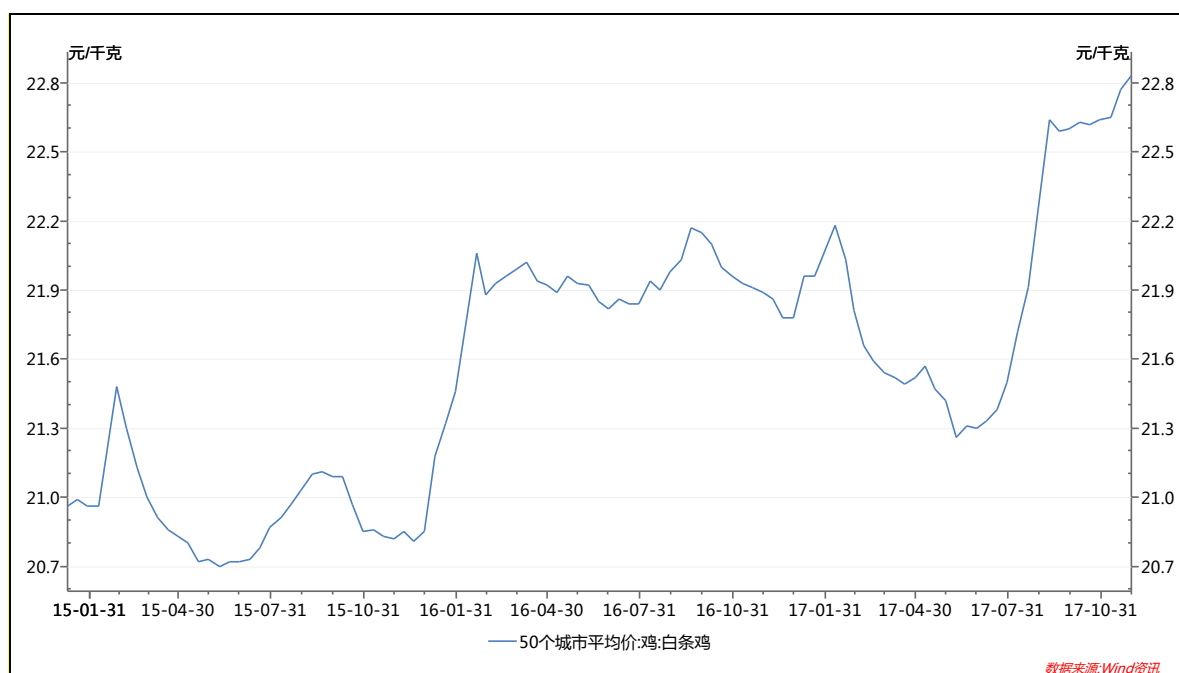
总体看，生猪市场行情周期性波动，2010~2015上半年已经历一个完整周期，2015年下半年开始进入下一个周期，目前已度过本次周期繁荣顶点，行业景气度理性回落，但较高的猪粮比显示行业景气度仍维持在较高区间。养殖散户加速退出，存栏母猪数量及存栏生猪数量均继续下降，行业产能提升速度受制于种猪育种扩繁及肉猪养殖生长周期，养殖技术、品种改良带来的养殖效率持续提升；综合上述因素，预计2018年生猪价格及猪粮比均值较2017年都将小幅下降，行业周期步入相对稳定期。

肉鸡行情

近年来，中国肉鸡行业景气度波动较大，行业景气度除行业本身供给关系影响以外，禽流感疫情亦是重大影响因素。产量较大的白羽肉鸡生产受制于祖代种鸡引种，自 2014 年 1 月中国白羽肉鸡联盟成立以来，严控祖代鸡引种量，全面推动行业去产能：2015 年，由于美国和法国先后发生禽流感，中国对美国 and 法国先后实施了祖代鸡引种禁令，祖代种鸡引种量减至 72.02 万套，同比降幅 40%左右；2016 年，中国祖代鸡引种主要来自于西班牙、新西兰和波兰，全年祖代鸡引种规模继续缩减至 63.86 万套，同比下降 11.33%。

2014 年，行业遭受禽流感疫情影响，白条鸡均价处于低位。2015 年，禽流感疫情影响逐渐消退，但行业产能仍然过剩，同时受经济增速放缓和“三公消费”限制影响，肉鸡价格低位徘徊，全年白条鸡均价维持在 20.70~21.13 元/千克的区间，多数肉鸡养殖企业出现亏损。2016 年，产量较大的白羽鸡引种数量连续三年下滑，白羽鸡供给开始收缩，白条鸡价格随之快速上涨至 2016 年 2 月的 22.06 元/千克，随后保持高位波动，2016 年底为 21.78 元/千克，多数企业同比扭亏为盈。2017 年上半年，多地爆发禽流感疫情，部分地区关闭活禽市场及不定期休市，致使活禽流通渠道受限，白条鸡均价快速下滑，最低点至 21.26 元/千克，部分肉鸡养殖企业出现亏损；2017 年三季度以来，禽流感疫情影响消除，加之前期白羽鸡引种数量下降效果显现，肉鸡行业景气度快速回升，2017 年 11 月，白条鸡均价迅速增长至 22.83 元/千克的近年来最高点。

图 11 近年来白条鸡价格情况（单位：元/千克）



总体看，中国肉鸡养殖行业景气度波动频繁，且波动幅度较大，禽流感疫情的影响举足轻重，其爆发的不可预知性及社会影响力易造成行业内企业短期出现大幅亏损，对企业资金周转造成一定压力。但随着白羽鸡引种数量的持续减少，肉鸡养殖行业现阶段处于去除过剩产能的最后阶段，长期发展向好。

（6）行业壁垒

中国畜牧养殖业规模化程度不断提高，同时国家对土地、环境保护和疫病防治等方面的要求日益规范，未来畜牧养殖行业对资金、技术、人才等条件的要求必将越来越高。散养户和小规模养殖户已经较难在新形势下生存，未来新进入的养殖企业也将面临较高的进入壁垒，主要包括：

资金、技术及人才壁垒

规模畜牧养殖企业，需要大量资金购买种苗、购建养殖场所、购买设备以及环保配套设施等，特别是近年来畜牧养殖机械化、自动化、智能化程度不断提高，推升了

对养殖企业的资金实力要求；此外，育种养殖周期的存在拉长了养殖企业资金回笼周期，使得规模化养殖企业需拥有充足的流动资金用于周转。

消费者对食品安全的要求日益提高，相对部门对饲料、卫生、兽药残留的标准更加严格，畜牧养殖企业必须在育种、营养、疫病防治、饲养管理等方面具有较高的技术优势，才能够提高生产效率，控制成本，确保自身的竞争优势，从而实现规模扩张并确立市场地位。此外，规模化养殖涉及较多专业技术，需要高素质的养殖管理人员和技术人员，且人员数量需与养殖规模相匹配，而上述人才培养和经验积累需要一定时间。

农户信任壁垒

中国规模化养殖企业大多采取“公司+农户”的经营模式，企业与农户的相互信任是企业能够实现快速扩张的基础。这种信任需要经过长时间积累，尤其是需要经历周期低谷的检验，才能够成功建立；而且，企业在与农户的合作过程中一旦出现失信的情况，很难再次获得农户信任。

土地资源及环保壁垒

中国土地资源和水资源稀缺，畜牧养殖行业发展用地和用水在部分地区受制约；规模化养殖场占地面积较大，需建在隔离条件好、污染源少、周边人员活动少、交通便利的区域；同时，随着环境保护要求的不断提高，使得符合条件的养殖土地供给量相对有限，新入企业较难获得成片大面积土地。

畜牧养殖过程中会有污染物排放，随着中国对环境保护问题的日益重视，国家制定了更严格的环保标准和规范，2014 年颁布的新《环境保护法》，进一步要求从事畜禽养殖的单位对畜禽粪便、尸体和污水等废弃物进行科学处置，防止污染环境。各地方政府重视养殖环保，划定了许多限养和禁养区，拆迁或关闭了众多养殖场；据媒体统计，2012 年以来，因为各地环保问题被关闭和拆迁的小型养猪场累计超过 3000 万户。新入企业面临更大的环保投入和管控压力。

考虑上述土地及环保问题，农业部印发了《全国生猪生产发展规划（2016-2020

年)》，划分出了生猪养殖重点发展区（河北、山东、河南、重庆、广西、四川、海南）、约束发展区（北京、天津、上海等大城市和江苏、浙江、福建、安徽、江西、湖北、湖南、广东等南方水网地区）、潜力增长区（江苏、浙江、福建、安徽、江西、湖北、湖南、广东）和适度发展区（山西、陕西、甘肃、新疆、西藏、青海、宁夏）。

（7）未来发展

随着中国经济进入新常态，综合考虑居民消费习惯和畜牧养殖行业的现有状况，未来畜牧养殖行业将呈现出以下发展趋势：

规模化程度不断提升，散户加速退出

规模化畜牧养殖企业在劳动效率、饲料成本、繁育技术、抗风险能力方面优势明显，规模化与技术进步相互促进，形成良性循环，内在规模经济效益将不断显现；下游屠宰及食品制造行业对供应稳定性、运输成本和质量安全等方面要求日益严格，散户难以满足其需求。随着农村劳动人口向城市转移，农民工就业条件不断改善，年轻一代农民从事传统养殖工作的意愿减弱；加之养殖行业的周期性波动及疫病风险，散户养殖收益波动加大，加速了散户退出。

国家环保要求更加严格，土地资源日益稀缺

国家对规模化养殖产生的污水、粪便、尸体、恶臭气体等环境污染因素管控日趋严格，特别是 2014 年最严《环境保护法》发布，进一步提高了环保标准；同时，各地政府针对养殖所需土地资源做出了不同规定，在靠近江河水系、人口稠密的地区设立禁养、限养区，规模化养殖所需的成片土地更难获取。各级政府对不符合环保土地资源相关要求的养殖场严格采取拆除、搬迁、关闭等措施，提高了企业的养殖成本。

肉类需求持续提升，食品质量安全要求提高

联合国粮农组织数据显示，中国人均年禽畜肉消费为 62 千克，超过世界平均水平；但离美国、澳大利亚等发达国家超过 117 千克的水平仍有较大差距，中国人均肉类消费拥有充足上涨空间。在国民经济稳定发展，居民可支配收入持续提高的背景下，

中国肉类需求将持续提升，也将对肉类品质提出更高要求。

四、 行业政策

为规范和促进畜牧业发展，提高中国畜牧业现代化水平，保障农产品供给，中共中央、国务院多次发布“一号文件”，对畜牧业的发展战略、发展方向、发展方针以及支持畜牧业发展的措施做出了重要部署。在中共中央、国务院相关文件的基础上，国务院各部委近年来陆续出台了众多与畜禽养殖相关的具体产业政策，促进畜禽养殖行业及所属企业的发展。相关政策具体如下表所示：

表 7 畜牧养殖行业相关政策

政策名称	主要内容
《中共中央国务院关于切实加强农业基础建设进一步促进农业发展农民增收的若干意见》[2008]	加快转变畜禽养殖方式，对规模养殖实行以奖代补，落实规模养殖用地政策，继续实行对畜禽养殖业的各项补贴政策；建立健全生猪、奶牛等政策性保险制度
《农业部全国生猪优势区域布局规划》[2008]	中部生猪主产区的发展重点是进一步转变传统养殖方式，采取农牧结合的方式，不断提高规模化、标准化养殖水平，扩大屠宰加工能力；完善良种繁育体系，开发利用优良的地方品种资源，培育特色优势，立足于扩大本地市场，确保大中城市销区市场供应
《中共中央国务院关于 2009 年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》[2009]	加快发展畜牧水产规模化标准化健康养殖。采取市场预警、储备调节、增加险种、期货交易等措施，稳定发展生猪产业。继续落实生猪良种补贴和能繁母猪补贴政策，扩大生猪调出大县奖励政策实施范围；增加畜禽标准化规模养殖场（小区）项目投资，加大信贷支持力度，落实养殖场用地等政策
《农业部关于印发全国生猪遗传改良计划（2009-2020）》的通知[2009]	为进一步完善生猪良种繁育体系，加快生猪遗传改良进程，提高生猪生产水平，增加养猪效益。国家支持生猪核心育种场建设，生猪产业政策适当向生猪核心育种场倾斜
《中共中央国务院关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》[2010]	实施新一轮菜篮子工程建设，加快园艺作物生产设施化、畜禽水产养殖规模化；支持建设生猪、奶牛规模养殖场（小区），开展标准化创建活动，推进畜禽养殖加工一体化；支持畜禽良种繁育体系建设。加强重大动物疫病防治，完善扑杀补贴政策，推进基层防疫体系建设，健全工作经费保障机制；加快农产品质量安全监管体系和检验检测体系建设，积极发展无公害农产品、绿色食品、有机农产品
《农业部关于加快推进畜禽标准化规模养殖的意见》[2010]	畜禽标准化生产，就是在场址布局、栏舍建设、生产设施配备、良种选择、投入品使用、卫生防疫、粪污处理等方面严格执行法律法规和相关标准的规定，并按程序组织生产的过程。实现畜禽良种化，养殖设施化，生产规范化，防疫制度化，粪污处理无害化和监管常态化。提出力争到 2015 年，全国畜禽规模养殖比例在现有基础上再提高 10-15 个百分点，其中标准化规模养殖比例占规模养殖场的 50%，畜禽标准化规模养殖场的排泄物实现达标排放或资源化利用，重大动物疫病防治能力显著增强，畜产品质量安全水平明显提升
《中共中央、国务院关于加快推进农业科技创新持续增强农产品供给保障能力的若干意见》[2012]	大力发展设施农业，继续开展园艺作物标准园、畜禽水产示范场创建，启动农业标准化整体推进示范县建设。实施全国蔬菜产业发展规划，支持优势区域加强菜地基础设施建设。稳定发展生猪生产，扶持肉牛肉羊生产大县标准化养殖和原良种场建设，启动实施振兴奶业苜蓿发展行动，推进生猪和奶牛规模化养殖小区建设

《中共中央、国务院关于加快发展现代农业进一步增强农村发展活力的若干意见》[2013]	加大新一轮“菜篮子”工程实施力度，扩大园艺作物标准园和畜禽水产品标准化养殖示范场创建规模。以奖代补支持现代农业示范区建设试点。推进种养业良种工程，加快农作物制种基地和新品种引进示范场建设。增加产粮（油）大县奖励资金，实施生猪调出大县奖励政策，研究制定粮食作物制种大县奖励政策
《中共中央、国务院关于全面深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》[2014]	完善国家粮食安全保障体系，强化农业支持保护制度，建立农业可持续发展长效机制，深化农村土地制度改革，构建新型农业经营体系，加快农村金融制度创新，健全城乡发展一体化体制机制，改善乡村治理机制
《国务院办公厅关于建立病死畜禽无害化处理机制的意见》[2014]	提出强化生产经营者主体责任，鼓励大型养殖场、屠宰场建设病死畜禽无害化处理设施，并可以接受委托，有偿对地方人民政府组织收集及其他生产经营者的病死畜禽进行无害化处理；依托养殖场、屠宰场、专业合作组织和乡镇畜牧兽医站等建设病死畜禽收集网点、暂存设施，并配备必要的运输工具；将病死猪无害化处理补助范围由规模养殖场（区）扩大到生猪散养户
《中共中央办公厅、国务院办公厅印发关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见的通知》[2014]	提出鼓励农业产业化龙头企业等涉农企业带动农户和农民合作社发展规模经营；引导工商资本发展良种种苗繁育、高标准设施农业、规模化养殖等适合企业化经营的现代种养业；支持农业企业与农户、农民合作社建立紧密的利益联结机制，实现合理分工、互利共赢
《中共中央、国务院关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》[2015]	主动适应经济发展新常态，按照稳粮增收、提质增效、创新驱动的总要求，继续全面深化农村改革，全面推进农村法治建设，推动新型工业化、信息化、城镇化和农业现代化同步发展，努力在提高粮食生产能力上挖掘新潜力，在优化农业结构上开辟新途径，在转变农业发展方式上寻求新突破，在促进农民增收上获得新成效，在建设新农村上迈出新步伐，为经济社会持续健康发展提供有力支撑
农业部关于印发《全国生猪生产发展规划（2016-2020）》的通知	根据国内资源国情和国际市场竞争压力，以调结构、转方式为抓手，从优化区域布局出发，提出我国生猪分为重点发展区、潜力增长区、约束发展区和适度发展区，促进协调发展
国务院关于印发全国农业现代化规划（2016—2020 年）的通知	推进包含生猪在内的畜牧业结构调整，保持生猪生产稳定、猪肉基本自给，促进南方水网地区生猪养殖布局调整；并继续推进生猪等目标价格保险试点

资料来源：公开资料整理

总体看，畜牧养殖业作为关系国计民生、社会稳定的重要基础行业，受到国家大力扶持。国家出台的一系列产业政策，主要以推进标准化规模化养殖、提高繁育技术水平、改良品种、提高综合生产力、平抑价格波动、增加农户收入、保障市场供应、发展可持续绿色养殖业为导向，为畜牧养殖行业营造了良好的政策环境。同时，也在疫病防疫、环保水平、质量安全、土地资源等方面提出了更高要求。

五、发债企业信用状况分析

市场状况

截至 2017 年 7 月底，以畜牧养殖为主营业务的存续发债企业共 5 家，全部为民营企业；4 家为上市公司（占 83.33%），1 家为非上市公司；区域分布方面，发债企业来自广东、河南、福建三省，主要为传统养殖大省；养殖品种主要为肉猪及肉鸡。

从不同级别企业主要财务指标来看，发债企业利润总额与主体级别正相关；资产负债率和全部债务资本化比率保持在较低区间；营业利润率受养殖模式及养殖品种的影响，差异明显；经营获现能力强，经营活动净现金流全部为正。

表 8 主要存续企业 2016 年经营及财务状况（单位：亿元、%）

项目	广东温氏食品集团股份有限公司	牧原食品股份有限公司	福建圣农发展股份有限公司	雏鹰农牧集团股份有限公司
主体级别	AAA	AA ⁺	AA	AA
主营业务	生猪、黄羽肉鸡养殖	生猪养殖	白羽肉鸡养殖、屠宰、加工	生猪养殖
资产总额	414.38	129.31	114.12	169.28
所有者权益	313.79	56.61	62.62	68.01
现金类资产	68.93	9.84	5.07	48.88
营业收入	593.55	56.06	83.40	60.90
利润总额	123.69	23.22	6.83	9.84
经营活动现金流量净额	146.53	12.82	13.30	18.04
营业利润率	28.14	45.58	12.38	24.65
EBITDA	139.83	29.68	15.70	16.73
资产负债率	24.27	56.22	45.13	59.83
全部债务资本化率	--	48.61	34.20	53.16
EBITDA 利息倍数	--	16.62	7.69	3.95
流动比率	187.56	71.59	49.26	179.44
企业规模	2016 年出栏生猪 1712.73 万头，肉鸡 8.19 亿只；2017 年 9 月底，存栏种鸡约 1230.94 万只，存栏种猪约 123.33 万头	2016 年出栏生猪 311.39 万头	2016 年底，祖代种鸡存栏数 9.73 万套、父母代种鸡存栏数 476.63 万套；2016 年雏鸡产量 41093 万羽、肉鸡产量 37781 万羽，2016 年鸡肉销量 76.18 万吨	2016 年出栏生猪 202.22 万头
未来规划	2019 年出栏生猪 3000 万头	2017 年出栏生猪 600 万头至 800 万头	--	2020 年生猪出栏 1000 万头

资料来源：联合资信整理

注：现金类资产包括货币资金、应收票据以及短期可变现的银行理财产品。

级别变动

2016 年以来行业内企业有 2 家级别上调，未出现级别下调。两家评级上调企业均以生猪养殖为主业，评级上调原因主要是以下几点：1. 行业景气度提升，生猪市场价格进入新一轮上涨周期；2. 公司主业盈利能力大幅增强；3. 上市、定增、并购等重大事项完成，资本实力提升。

表 9 2016 年以来主体级别变动情况

时间	公司名称	主营业务	级别	调级因素
2016 年	广东温氏食品集团股份有限公司	生猪、肉鸡养殖	AA+稳定--AAA 稳定	中国生猪养殖行业龙头企业，当期行业景气度大幅提升；公司在深交所整体上市，融资能力和抗风险能力增强；资产，权益、利润规模大幅增长。
2017 年	牧原食品股份有限公司	生猪养殖	AA 稳定--AA+稳定	非公开发行增强资本实力、行业景气度高、收入利润大幅增长。

资料来源：联合资信整理

财务特征

畜牧养殖类企业一般以非流动资产为主，流动资产占总资产的比例一般在 35%~45%之间。流动资产主要由存货（饲料原料和商品代为主）和现金类资产（货币资金和银行理财为主）构成；非流动资产以在建工程、固定资产、生产性生物资产（种苗）为主。资产负债率相对较低，负债方面，以短期借款和应付账款构成的流动负债为主。整体盈利能力与行业周期相关性强，同时受疫病、食品安全、资产减值损失等因素影响，营业利润波动很大；下游主要采用现金结算，经营获现能力强，应收账款规模小。

行业展望

畜牧养殖业属于重要的基础行业，位于农业产业链的中端环节，政策环境良好，近年来整体持续稳定发展。行业内领先企业的资本实力不断增强，其繁育技术、养殖效率、养殖规模和疫病防控能力较世界先进水平的差距不断缩小；国家环保标准更加严格，禁养、限养区域的划分使得成片土地资源更加稀缺；以散户为主的养殖格局虽未改变，但规模化养殖企业竞争优势更加突出，散户加速退出，行业集中度不断提升，规模化效益提升了企业的抗风险能力。未来，随着中国经济稳定发展，居民生活水平提高，肉类消费规模将保持增长态势，为畜牧养殖业提供了稳定的发展空间。联合资信对中国畜牧养殖行业的评级展望为稳定。

受种苗繁育及商品代养殖周期影响，养殖品种的供需关系改变滞后于市场价格变化，景气度呈周期性波动；行业内企业除受行业本身周期性波动影响外还受不可预知的疫病风险、饲料所需原材料价格波动风险影响，导致其盈利水平波动很大。应关注行业周期所处

阶段、企业用于风险储备的现金类资产规模、融资渠道、疫病防控，并根据历史周期低谷数据进行压力测试。养殖产业链上下游有延伸、现金类资产储备充足、历史表现稳健的企业信用水平较高；对行业景气度处于周期中末端、养殖品种单一、投资激进、现金类资产储备不足、债务期限与投资回报期限不匹配的企业保持谨慎。