

农林牧渔 2025 年 5 月投资策略

看好养殖细分龙头估值修复，布局肉牛大周期反转

优于大市

核心观点

月度重点推荐组合：光明肉业（稀缺的上市牛肉标的，拥有新西兰稳定的牛羊肉资源），海大集团（畜禽及水产饲料龙头），牧原股份（生猪养殖龙头），立华股份（低成本黄鸡与生猪养殖标的），中宠股份（境内外业务同步增长的宠粮先锋）。

各细分板块推荐逻辑：1) **养殖链：**看好肉牛大周期，国内供给去化，叠加进口收缩，有望共振。看好饲料白马海大集团与猪禽养殖龙头低估值修复。2) **种植链：**种子具有粮价后周期的特性，后续玉米价格有望维持上涨，将从周期景气上提振种业。其次，种业也是自主可控的重要一环，振兴种业也是国家重要战略，2025 年中央一号文对种业重视程度亦升温。另外，具备土地资源的种植类上市公司也将受益粮价上涨 3) **宠物：**稀缺成长赛道，国产消费保持高增长。

农产品价格跟踪：1) **生猪：**4 月生猪价格震荡运行。4 月末猪价 14.75 元/kg，月环比+1%；7kg 仔猪 524 元/头，月环比-1%。2) **禽：**假期消费支撑，4 月末白鸡毛鸡价格 7.38 元/kg，月环比+1%；浙江青脚麻鸡价格为 5.0 元/斤，月环比-9%。3) **大豆：**价格历史底部。4 月末国内豆粕现货价 3477 元/吨，月环比+10%。4) **玉米：**收储有望托底。4 月末国内玉米现货价 2307 元/吨，月环比+3%。5) **白糖：**4 月末广西南宁糖现货价为 6160 元/吨，月环比持平。

4 月市场行情：避险情绪推动估值修复，板块涨幅领先市场。4 月 SW 农林牧渔指数上涨 3.39%，沪深 300 指数下跌 3.00%，板块跑赢大盘 6.39%。涨幅排名前五的个股依次为万辰集团、秋乐种业、中宠股份、金河生物、天元股份，涨幅分别 82.79%/49.35%/30.73%/29.03%/28.12%。

投资建议：推荐肉牛及猪禽养殖、饲料、种业。1) 肉牛推荐：光明肉业等。2) 生猪推荐：牧原股份、华统股份、温氏股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。3) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。4) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。5) 饲料推荐：海大集团等。6) 种植链推荐：苏垦农发、海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。7) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。8) 肉制品：双汇发展。

风险提示：恶劣天气带来的风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
300119	瑞普生物	优于大市	20.39	9,499	0.96	1.07	21	19
601118	海南橡胶	优于大市	4.50	19,257	0.02	0.06	225	75
002840	华统股份	优于大市	10.72	6,786	2.88	2.9	4	4
002714	牧原股份	优于大市	39.67	216,708	3.57	3.01	11	13
300761	立华股份	优于大市	19.00	15,725	1.27	1.83	15	10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

农林牧渔

优于大市 · 维持

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《农产品研究跟踪系列报告（157）-鸡蛋中期供给压力增加，肉牛淡季不淡表现坚挺》——2025-04-27
 《农产品研究跟踪系列报告（156）-牛肉价格淡季不淡，生猪价格稳中偏强》——2025-04-20
 《农林牧渔 2025 年 4 月投资策略-对美加征关税利好农产品涨价，看好肉牛大周期反转》——2025-04-13
 《农产品研究跟踪系列报告（155）-牛肉价格环比稳涨，看好未来两年景气上行》——2025-04-13
 《肉牛行业投资框架：看好 2025 年肉牛大周期反转》——2025-04-07

内容目录

投资建议：看好养殖细分龙头估值修复，布局肉牛大周期反转	5
养殖：看好高 ROE 价值股，关注底部布局	7
生猪板块：产能波动不大，预计 2025 年低成本企业有望维持较好盈利	7
禽板块：供给有所增加，看好需求修复	9
肉牛：牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行	11
投资建议：看好饲料白马海大集团与猪禽养殖龙头，布局肉牛大周期反转	12
动保：看好头部集中，关注单品催化	13
受益下游盈利改善，3 月批签发数据同比增加	13
投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化	13
种植链：聚焦具备研发与整合优势的头部企业	14
粮价：我国对美进口商品加征关税，利好饲料粮涨价	14
投资建议：看好种业与种植板块，或迎粮价周期与转基因变革共振	17
4 月市场行情：避险情绪推动估值修复，板块涨幅领先市场	18
板块行情	18
个股行情	19

图表目录

图1: 4月商品猪出栏均价环比上涨1.30% (元/千克)	8
图2: 4月断奶仔猪价格环比下跌0.90% (元/头)	8
图3: 2025Q1 能繁母猪存栏环比-1.0% (万头)	8
图4: 2025年3月国内饲料销量环比增加	8
图5: 4月出栏均重微增, 整体压栏压力不大 (kg)	8
图6: 4月50kg二元后备母猪价格窄幅调整, 补栏情绪平淡 (元/头)	8
图7: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	9
图8: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	9
图9: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	10
图10: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	10
图11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	11
图12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	11
图13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	11
图14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	11
图15: 国内生猪疫苗单月批签发量情况	13
图16: 国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况	13
图17: 国内猪伪狂犬疫苗单月批签发量情况	13
图18: 国内口蹄疫疫苗单月批签发量情况	13
图19: 国内大豆现货价维持底部 (元/吨)	15
图20: 大豆国际期货收盘价维持底部 (美分/蒲式耳)	15
图21: 国内玉米现货价 (元/吨) 近期企稳反弹	16
图22: 近期国际玉米期货收盘价筑底反弹	16
图23: 2025年4月SW一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	18
图24: 2025年4月SW二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	18
图25: 2025年4月SW三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	18

表1：行业投资观点及大宗农产品观点总结	5
表2：月度重点推荐组合	5
表3：生猪基本面数据	7
表4：白羽肉鸡基本面数据汇总	9
表5：黄羽肉鸡基本面数据汇总	10
表6：肉牛基本面数据汇总	11
表7：大豆、豆粕基本面数据汇总	14
表8：全球大豆供需平衡表	15
表9：全球大豆供需平衡表（分国家）	15
表10：玉米基本面数据汇总	16
表11：全球玉米供需平衡表	16
表12：中国玉米供需平衡表	16
表13：农林牧渔板块 2025 年 4 月个股涨跌幅排行榜（截至 4 月 30 日）	19

投资建议：看好养殖细分龙头估值修复，布局肉牛大周期反转

表1：行业投资观点及大宗农产品观点总结

核心看好细分行业排序：养殖（牛猪禽）、种子与种植、宠物。

一、养殖链：看好肉牛周期反转，看好猪禽龙头估值修复，核心推荐：光明肉业、海大集团、牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、华统股份等。

具体逻辑：

- 1、推荐肉牛大周期，国内供给去化加进口收缩共振。一方面，国内肉牛行业产能出清，看好基本面反转；另一方面，美国牛肉进口量预计减少，2025年中央一号文已经重视牛羊产业纾困，未来海外牛肉总进口量预计也将迎来大幅度收缩。此外，相关肉牛标的公司估值都在底部位置，当前肉牛处于基本面反转加上市场情绪关注的启动阶段，我国对美进口牛肉加关税则进一步催化板块，看好未来肉牛产业链标的表现。
- 2、猪禽供需矛盾不大，产能预计维持低波动。1）生猪：产业杠杆仍处于较高状态，整体扩张意愿不足，预计2025年猪价周期景气有望维持。2）黄鸡：上游补栏谨慎，供给维持底部，后续需求有望受益宏观景气修复。3）白鸡：短期鸡苗供给偏紧，毛鸡价格受供给偏紧及下游需求改善带动，预计维持震荡修复。中期来看，供给侧父母代同比减量且存在结构变化，需求侧消费中枢有望稳步上移。
- 3、核心推荐：光明肉业、海大集团、牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、华统股份等。

二、种植链：看好种业与种植板块，或迎粮价周期与转基因变革共振，核心推荐：荃银高科、丰乐种业、隆平高科等。

具体逻辑：

- 1、从周期角度，种子具有粮价后周期的特性，玉米价格去年底以来已在收储提振下开启温和上涨趋势，后续基本面端亦有望供需逐步收缩，我国对美关税加征进一步抬升玉米进口成本，后续玉米价格有望维持上涨，将从周期景气上提振种业。
- 2、从种业基本面来看，此前种业库存压力较大，已处于周期底部。其次，种业也是自主可控的重要一环，振兴种业也是国家重要战略，2025年中央一号文对种业重视程度亦升温。另外，具备土地资源的种植类上市公司也将受益粮价上涨。
- 3、核心推荐：荃银高科、隆平高科、丰乐种业、大北农等。

三、宠物：稀缺成长赛道，国产消费保持高增长，核心推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。

具体逻辑：

- 1、宠物赛道受益人口变化趋势，是当前稀缺的消费增长性行业，其中，宠物粮国产优质品牌国内销售维持高景气，有望实现市占率持续提升，同时宠物健康尚处发展初期且具备强技术壁垒，未来发展空间广阔。
- 2、核心推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。

四、其他板块重点覆盖标的：

- 1、种植：海南橡胶等。
- 2、动保板块：科前生物、回盛生物等。

五、大宗农产品重点覆盖品种观点：

- 1、生猪：上半年行业供给充裕，低成本企业预计仍有较好盈利。
- 2、黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。
- 3、白鸡：中期父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移。
- 4、鸡蛋：远月供给压力仍大，新增产能增速或自Q2进入兑现期。
- 5、玉米：加征美国进口关税提振，远期供需宽松有望迎来收缩。
- 6、豆粕：估值处于历史低位，关税反制边际利多。
- 7、油脂：短期供需趋紧，中期关注产区政策。
- 8、白糖：短期国内供需强弱，中期关注北半球天气。
- 9、橡胶：全球供给产量见顶，看好长期景气向上。
- 10、棉花：供给较为充裕，需求尚待修复。

资料来源：国信证券经济研究所整理

表2：月度重点推荐组合

行业名称	股票名称	股票代码	投资逻辑
牛肉	光明肉业	600073.SH	光明肉业是较为稀缺的优质牛肉上市标的，拥有新西兰稳定的牛羊肉资源。公司是光明食品集团旗下肉类产业核心企业，子公司银蕨农场近五年全年牛羊肉产销量接近35-40万吨，占新西兰总产量30%，其中牛肉占比接近60%，主要出口至中国和美国，有望受益于未来全球牛肉价格上行趋势，2025Q1公司营收同比+8.46%至61.54亿元，归母净利润同比+66.82%至1.66亿元，受益于牛价景气上行，牛羊肉板块开始贡献正向盈利。
饲料	海大集团	002311.SZ	海大集团是国内农牧行业白马，水产饲料销量位居行业第一，业务覆盖禽畜及水产饲料、养殖、动保全产业链。短期，公司饲料盈利有望受益禽畜产能恢复以及水产景气修复，且市占率提升空间广阔。长期来看，公司管理层优势显著，在做专做稳主业的基础上，聚焦农业产业从田园到餐桌的十几万亿市场，有序尝试、布局新业务，公司有望成为农牧行业的标杆企业。

养殖	牧原股份	002714.SZ	牧原股份是国内的生猪养殖龙头，头均超额收益优势显著，是行业确定性的首选标的，后续有望充分受益生猪行业景气延续。公司养殖产能稳步上量，2024 年公司共销售生猪 7160.2 万头，同比增长 12.2%，达成全年 6600-7200 万头目标，截至 2024Q4 末，能繁母猪存栏 351.2 万头，较 2024Q4 末环比增长 6%，较 2023Q4 末同比增长 12%，预计 2025 年出栏有望继续维持增长。当前牧原股份估值处于历史周期底部位置，看好公司未来估值修复空间。
养殖	立华股份	300761.SZ	立华股份是成本领先的黄羽鸡与生猪养殖优质标的。公司黄羽鸡出栏量近年逆势维持 10%左右增速，市占率不断提升，目前正加大对南方消费市场开发，产能及出栏有望继续释放。依靠育种积累、创新合作，公司成本壁垒稳固，毛利率及单羽成本表现领先同行，是公司穿越周期、持续扩张的基石。目前畜禽养殖端补栏积极性偏低，生猪及黄羽肉鸡产能维持低波动，下游餐饮需求则有望随宏观景气修复，我们认为 2025 年生猪及黄羽肉鸡行业有望维持较好盈利，公司有望持续受益。
宠物	中宠股份	002891.SZ	中宠股份是宠物食品行业先锋标的。国内业务方面，公司战略聚焦顽皮、zeal、领先三大品牌，2024 年双十一增速表现亮眼，盈利能力稳步提升；海外业务方面，公司美国、加拿大、新西兰等地的产能有望稳步放量，或进一步夯实公司海外盈利能力，看好公司境内外业务同步发展。

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

养殖：看好高 ROE 价值股，关注底部布局

生猪板块：产能波动不大，预计 2025 年低成本企业有望维持较好盈利

4 月生猪、仔猪价格震荡运行。2025 年 4 月 30 日，生猪价格 14.75 元/公斤，较 3 月末环比上涨 1.30%，同比下跌 0.47%。从供给来看，4 月 25 日出栏体重达 124.04kg，环比增加 0.11%。需求方面，春节后淡季需求有所承压，截至 4 月 30 日，月度屠宰量环比增加 6.23%，同比增加 12.90%。

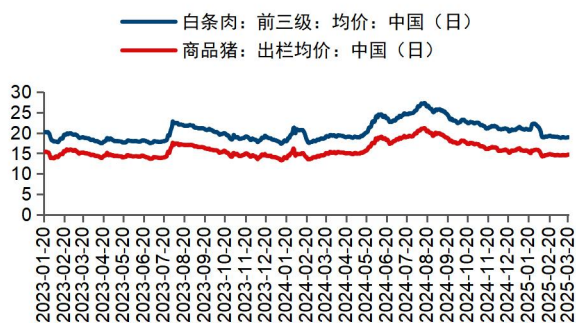
中期来看，行业仔猪及母猪补栏保持理性。2025 年 5 月 2 日，7kg 仔猪价格约 524 元/头，较 3 月末环比下跌 0.90%。产业杠杆仍处于较高状态，整体扩张意愿不足，据农业农村部监测，2025Q1 末能繁母猪存栏达 4039 万头，环比减少 1.0%，为正常保有量（3900 万头）的 103.6%。

表3：生猪基本面数据

短期指标		2025/4/30	2025/3/31	环比	同比	数据来源
价格	生猪价格（元/kg）	14.75	14.56	1.30%	-0.47%	钢联数据
	标肥价差（元/kg）	0.02	-0.32	106.25%	300.00%	钢联数据
	白条肉价格（元/kg）	18.86	18.88	-0.11%	0.32%	钢联数据
屠宰	月屠宰量（万头）	375.96	353.92	6.23%	12.90%	钢联数据
		2025/5/2	2025/4/4			
出栏	鲜销率	88.81	89.40	-0.59	-1.40	钢联数据
	库容率	17.27	17.26	0.01	-6.71	钢联数据
	宰后均重（kg）	93.00	92.53	0.51%	2.05%	钢联数据
	出栏均重（kg）	124.04	123.90	0.11%	0.89%	钢联数据
样本出栏量（万头）		2025-03	2025-02	环比	同比	
	钢联	1251.68	1034.29	21.02%	21.48%	钢联数据
样本企业计划出栏量（万头）		4月计划	3月实际	环比	同比	
	钢联	1292.37	1251.68	3.25%	24.76%	钢联数据
存栏	商品猪存栏量（万头）	2025-03	2025-02	环比	同比	
	钢联样本	3689.10	3675.93	0.36%	6.55%	钢联数据
	90kg 以上大猪存栏占比（%）	36.27	35.98	0.81%	0.86%	钢联数据
饲料		2025-02	2025-01	环比	同比	
	工业饲料产量（万吨）	2417	2502	-3.40%	21.82%	饲料工业协会
	配合饲料产量（万吨）	2322	2251	3.15%	24.44%	饲料工业协会
	育肥猪配合饲料价格（元/kg）	3.26	3.22	1.24%	-6.59%	饲料工业协会
		3月环比	2月环比	1月环比	12月环比	
	育肥料销量	3.04%	1.22%	-0.66%	0.40%	钢联数据
中期指标		2025/4/25	2025/3/28	环比	同比	
价格	7kg 仔猪价格（元/kg）	523.81	528.57	-0.90%	-6.30%	钢联数据
盈利	自繁自养利润（元/头）	145.34	121.87	19.26%	31.95%	钢联数据
	外购仔猪利润（元/头）	58.80	120.61	-51.25%	-75.47%	钢联数据
饲料		3月环比	2月环比	1月环比	12月环比	
	仔猪料销量	1.22%	-0.66%	0.40%	-1.02%	钢联数据
长期指标		2025/4/25	2025/3/28	环比	同比	
价格	二元后备母猪价格（元/头）	1641.43	1641.43	0.00%	3.95%	钢联数据
	淘汰母猪价格（元/千克）	10.91	10.28	6.13%	3.02%	钢联数据
盈利		2025/5/2	2025/4/11	环比	同比	
	15kg 仔猪出售毛利（元/头）	243.15	247.22	-1.65%	15.14%	博亚和讯
存栏	能繁母猪存栏（万头）	2025-03	2025-02	环比	同比	
	钢联	522	522	0.09%	5.05%	钢联数据
	农业农村部	4039.00	4066.00	-0.66%	1.18%	农业农村部
饲料		3月环比	2月环比	1月环比	12月环比	
	母猪料销量	-0.20%	-2.60%	0.00%	1.70%	钢联数据

资料来源：钢联数据，涌益咨询，博亚和讯，饲料工业协会，国信证券经济研究所整理

图1：4月商品猪出栏均价环比上涨1.30%（元/千克）



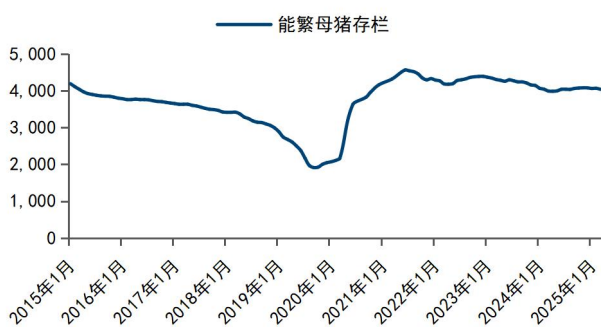
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图2：4月断奶仔猪价格环比下跌0.90%（元/头）



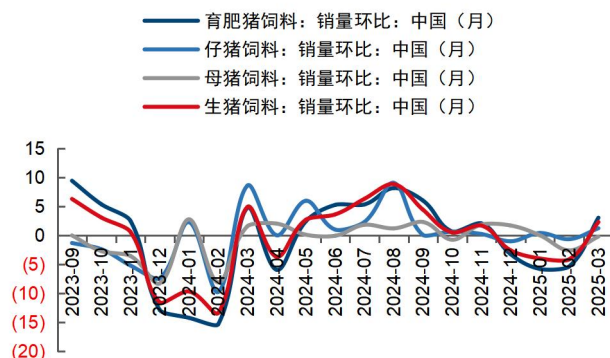
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图3：2025Q1 能繁母猪存栏环比-1.0%（万头）



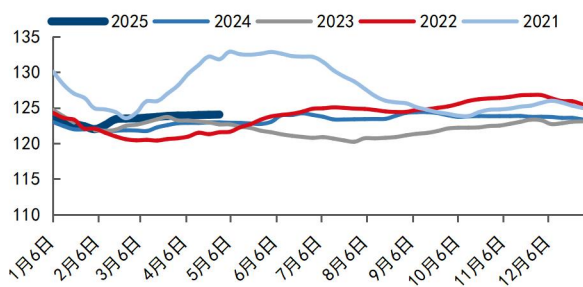
资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图4：2025年3月国内饲料销量环比增加



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图5：4月出栏均重微增，整体压栏压力不大（kg）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图6：4月50kg 二元后备母猪价格窄幅调整，补栏情绪平淡（元/头）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

禽板块：供给有所增加，看好需求修复

白羽鸡：父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移

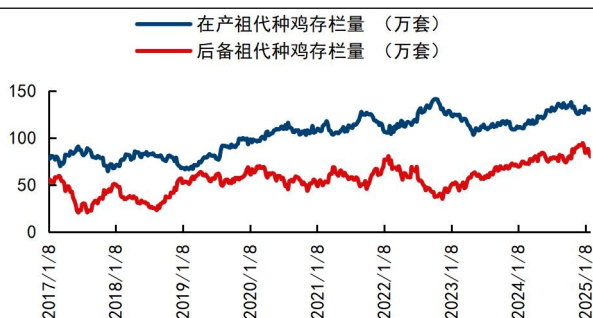
本月鸡苗价格、毛鸡价格触底反弹。2025 年 4 月 30 日，鸡苗价格 2.59 元/羽，环比下跌 5.13%，同比下跌 5.82%；毛鸡价格 7.38 元/千克，环比+0.54%，同比下跌 4.40%。短期来看，五一节后下游走货预计承压，价格震荡偏弱。中期来看，今年供给侧预计向上恢复但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折，另外需求侧有望受益内需刺激政策及宏观景气改善，当前价格景气具备较大修复空间，头部白鸡企业 2025 年仍有望保持较好盈利。

表 4：白羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2025/4/30	2025/3/31	环比	同比	数据来源
种蛋价格（元/枚）	1.40	1.74	-19.54%	-6.67%	钢联数据
鸡苗价格（元/羽）	2.59	2.73	-5.13%	-5.82%	钢联数据
毛鸡价格（元/kg）	7.38	7.34	0.54%	-4.40%	钢联数据
分割品-琵琶腿（元/kg）	9.50	8.90	6.74%	11.76%	钢联数据
分割品-鸡大胸（元/kg）	7.55	7.65	-1.31%	-12.72%	钢联数据
	2025/5/2	2025/4/4	环比	同比	数据来源
出苗量（亿羽）	2.32	2.31	0.29%	10.32%	钢联数据
养殖利润（元/羽）	0.04	0.06	-33.33%	102.07%	博亚和讯
屠宰开工率（%）	82.66	68.74	13.92	12.45	钢联数据
冻品库容率（%）	86.71	90.44	-3.73	9.17	钢联数据
	2025-02	2025-01	环比	同比	
肉大鸡饲料价格（元/kg）	3.44	3.39	1.47%	-6.01%	饲料工业协会
父母代	2025/3/30	2025/3/2	环比	同比	
在产父母代存栏（万套）	2293.61	2307.13	-0.59%	2.44%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏（万套）	1511.11	1454.47	3.89%	-6.16%	中国畜牧业协会
	2025/3/30	2025/3/2	环比	同比	
父母代鸡苗销量（万套）	170.47	142.76	19.41%	6.26%	中国畜牧业协会
父母代鸡苗价格（元/套）	39.56	43.32	-8.66%	11.77%	中国畜牧业协会
祖代	2025/3/30	2025/3/2	环比	同比	
在产祖代存栏（万套）	130.18	126.87	2.61%	13.38%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏（万套）	76.10	76.57	-0.62%	-2.96%	中国畜牧业协会
	2025-04	2025-03	环比	同比	
引种及自繁更新总量（万套）	12.40	11.80	5.08%	-17.88%	钢联数据

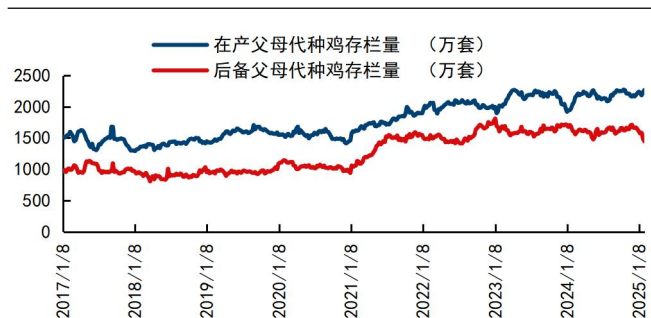
资料来源：钢联数据，博亚和讯，中国畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

图 7：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



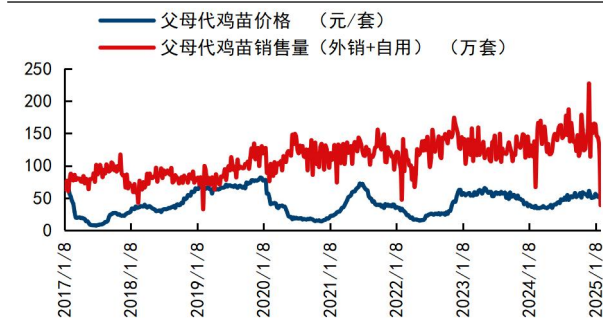
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 8：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



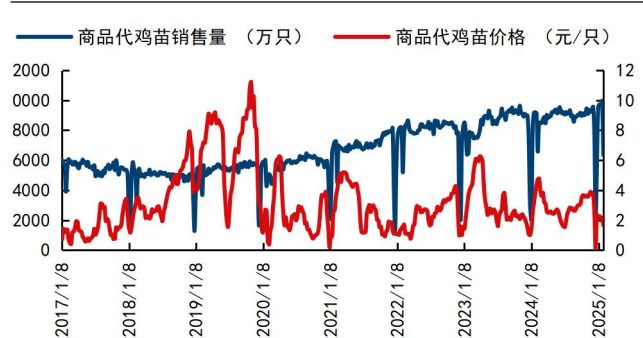
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图9：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图10：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

黄羽鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善

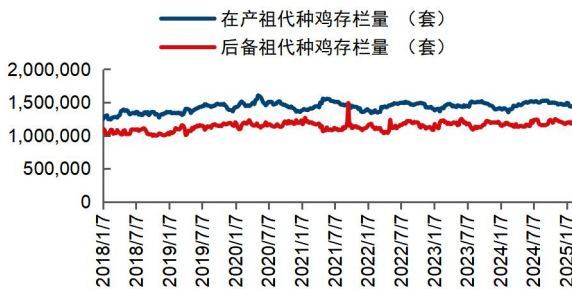
本月毛鸡价格有所回落。据新禽况统计，2025年4月30日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为4.5/5.0/7.5元，月环比-16.7%/-9.1%/-9.6%。短期天气逐步转暖，处于年内消费淡季，价格预计维持震荡；中期来看，黄鸡上游补栏谨慎，供给仍处于历史底部位置，同时需求年内有望受益内需刺激政策及宏观景气改善，头部养殖企业有望维持较好盈利表现。

表5：黄羽肉鸡基本面数据汇总

价格	2025/4/30	2025/3/31	环比	数据来源	
浙江:快大三黄鸡(元/斤)	4.50	5.40	-16.67%	新牧网	
浙江:青脚麻鸡(元/斤)	5.00	5.50	-9.09%	新牧网	
浙江:雪山草鸡(元/斤)	7.50	8.30	-9.64%	新牧网	
商品代	2025/2/9	2025/1/12	环比	同比	数据来源
商品代毛鸡售价(元/公斤)	13.96	14.36	-2.77%	-17.17%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡售价(元/羽)	2.26	2.15	5.02%	2.78%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡销量(万羽)	2833.53	3241.33	-12.58%	25.61%	中国畜牧业协会
父母代	2025/2/9	2025/1/12	环比	同比	
在产父母代存栏(万套)	1382.97	1385.30	-0.17%	9.58%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏(万套)	892.46	903.60	-1.23%	8.13%	中国畜牧业协会
父母代雏鸡销售价格(元/套)	7.48	9.69	-22.87%	-9.26%	中国畜牧业协会
祖代	2025/2/9	2025/1/12	环比	同比	
在产祖代存栏(万套)	143.20	148.52	-3.58%	3.76%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏(万套)	121.17	119.59	1.32%	1.78%	中国畜牧业协会

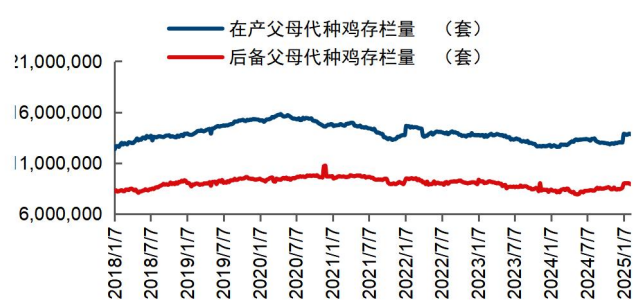
资料来源：新禽况，中国畜牧业协会

图 11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

肉牛：牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行

国内肉牛行情春节后呈淡季不淡走势。据钢联数据统计，截至 2025 年 4 月 30 日，国内育肥公牛出栏价为 25.77 元/kg，环比+0.00%，同比+12.68%；牛肉市场价为 59.25 元/kg，环比+0.00%，同比+22.16%。

受国内供给扩张以及进口牛肉冲击影响，2023-2024 年国内牛肉产业呈供需过剩局面，牛肉价格自 2023 年 6 月已连续下跌近 20 个月，累计跌幅接近 25%。出栏方面，去年 Q4 以来国内肉牛出栏明显加快，体重持续下降；存栏方面，2024 年末国内牛存栏结束连续五年增势，同比调减 4%以上；产能方面，国内基础母牛自 2023 年下半年呈调减趋势，且于 2024 年明显加速。此外，受海外牛肉价格回暖，以及国内进口牛肉调整政策加码影响，国内 2025 年牛肉进口预计量减价增，牛肉产业来自低价进口牛肉的压力或边际趋弱。综合来看，我们认为在产能去化以及进口缩量涨价影响下，国内牛周期有望于 2025 年迎来拐点，牛肉价格后续或维持筑底上行走势。

表 6: 肉牛基本面数据汇总

价格	2025/4/30	2025/4/23	环比	同比	
全国牛肉主产区均价（元/公斤）	59.25	59.25	0.00%	22.16%	钢联数据
育肥公牛（元/公斤）	25.77	25.77	0.00%	12.68%	钢联数据
犊牛（元/公斤）	28.17	28.17	0.00%	19.21%	钢联数据

	能繁母牛（元/头）	9933.33	9733.33	2.05%	35.15%	钢联数据
	淘汰母牛（元/公斤）	18.45	18.35	0.54%	17.67%	钢联数据
供给		2025/3/15	2025/3/1	环比	同比	
	肉牛出栏均重（公斤）	662.40	664.80	-0.36%	-0.69%	钢联数据
		2025/2/28	2025/1/31	环比	同比	
	肉牛存栏（头）	115150	108750	5.89%	-13.35%	钢联数据
进口		2025/2/28	2025/1/31	环比	同比	
	中国牛肉进口均价（元/公斤）	37.77	36.59	3.23%	13.79%	海关总署
	中国牛肉进口数量（万吨）	19.00	28.00	-32.14%	-17.39%	海关总署
需求		2025/3/21	2025/3/14	环比		
	近7日肉牛屠宰量（头）	10328	10735	-3.79%		钢联数据

资料来源：钢联数据，海关总署，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好饲料白马海大集团与猪禽养殖龙头，布局肉牛大周期反转

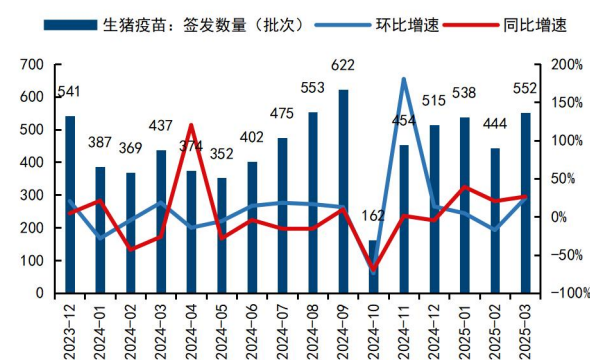
国内饲料粮预计有望迎来涨价，其中，豆粕最为利好，其次是玉米。在饲料原料价格波动较大的情况下，一方面，对于饲料白马海大集团这种管理优秀的企业，将凭借更强的原料管控优势，拥有相较行业更好的单位超额盈利。其次，利好生猪和禽养殖龙头标的，饲料成本占养殖成本的比例较大，而养殖成本抬升有望加速周期的迭代，同时也利好养殖龙头企业的超额收益的表现。

动保：看好头部集中，关注单品催化

受益下游盈利改善，3月批签发数据同比增加

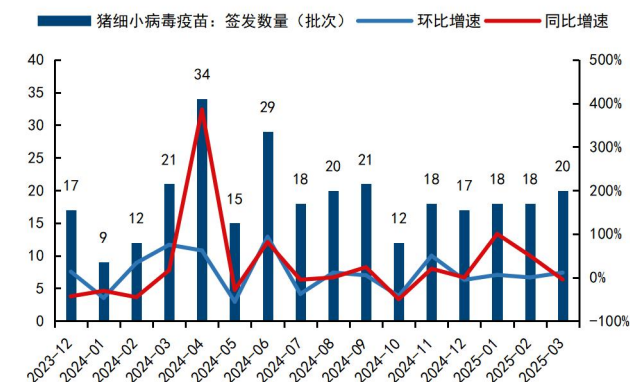
3月批签发数据整体同比增加。(1)生猪疫苗：2025年3月批签发量环比+24.32%，同比+26.32%；(2)猪细小疫苗：2025年3月批签发量环比+11.11%，同比-4.76%；(3)伪狂犬疫苗：2025年3月批签发量环比-5.32%，同比+45.90%；(4)口蹄疫疫苗：2025年3月批签发量环比-43.66%，同比-21.57%。

图 15：国内生猪疫苗单月批签发量情况



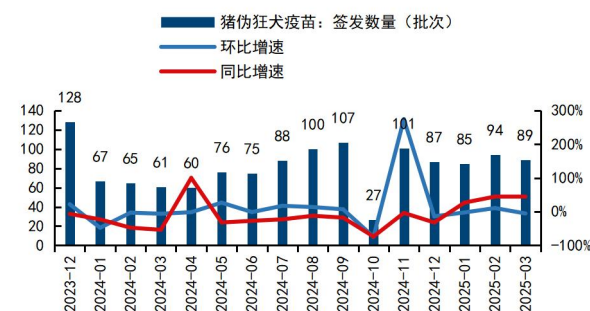
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 16：国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况



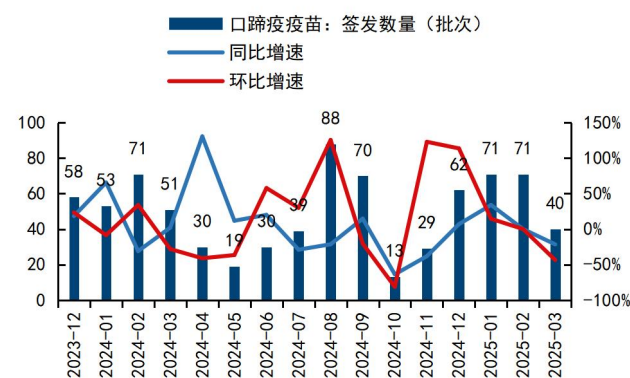
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 17：国内猪伪狂犬疫苗单月批签发量情况



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 18：国内口蹄疫疫苗单月批签发量情况



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化

长期，看好龙头市占率提升。从兽药和疫苗两个细分行业来看，我们认为兽药行业更分散，头部企业的成长性更有确定性，尤其是优质公司更能享受下游养殖规模化带来的行业红利；疫苗赛道核心关注非洲猪瘟疫苗临床进展以及商业化落地情况，从股票的角度去看，短期更偏重主题。综合来看，动保板块核心推荐：科前生物、回盛生物等。

种植链：聚焦具备研发与整合优势的头部企业

粮价：我国对美进口商品加征关税，利好饲料粮涨价

大豆：估值处于历史低位，静待大周期反转

2025 年 4 月 30 日，国内大豆现货价为 3908 元/吨，较 3 月末环比+0.90%，国内新豆在 9 月下旬正式上市，上货量逐步增加，供应逐步宽松；2025 年 4 月 30 日，国内豆粕现货价为 3477 元/吨，较 3 月末环比+9.74%。

短期，中国对美关税反制将催化大豆进口成本抬升。参考 2018 年贸易摩擦经验，2018 年 7 月 6 日中国宣布对美国进口商品实施加征 25%关税的反制政策，国内 DCE 豆粕期货合约价格开启震荡上涨，至 2018 年 10 月最高累计上涨幅度达 11%，而 CBOT 大豆期货合约相应承压。我们预期未来在本轮 2025 年的关税反制政策下，国内将更多转向巴西或其他国家的进口，或推升其他主产区大豆的议价及相关进口成本，国内大豆总体进口成本提升。

2025 上半年全球丰产预估维持。USDA3 月供需报告将 24/25 产季全球大豆产量较 2 月预估维持，全球大豆压榨量较 2 月预估调增 0.84%至 295 万吨，全球大豆 24/25 产季期末库存较 2 月预估调减 2.36%至 1.2141 亿吨，期末库销比较 2 月预估调减 0.94pcts 至 29.67%。其中，对阿根廷 24/25 年大豆压榨预估上调 100 万吨、对中国 24/25 年度大豆压榨预估上调 200 万吨。

中长期看，美豆新一季产量或迎种植面积调减驱动。自 2024 年 12 月中旬起至今，美豆与玉米比价已跌破 2.3，预估新一年度美国农户种植倾向玉米的概率提升，对应 2025 年 9 月的美国秋季大豆供应或将边际收紧。2025 年 3 月 31 日，美国农业部发布首份基于农户调查的播种意向报告，其中给出了今年度美豆种植面积和供需数据的初次预期，基于农户调查的数据显示，2025 年美国农户计划播种 8349.5 万英亩大豆，同比降低 4%；29 个州中有 23 个州的种植面积下降或保持不变。我们认为 CBOT 大豆价格已跌破美豆种植成本中枢，且逼近历史单位亏损最大幅度，目前大豆价格接近四年低点，看好豆类大周期的底部布局。

表 7：大豆、豆粕基本面数据汇总

大豆	2025/4/30	2025/3/31	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	3908.42	3873.63	0.90%	-10.30%	汇易网
	2025/4/25	2025/3/28	环比	同比	
港口库存（万吨）	520.28	255.75	103.43%	4.83%	钢联数据
油厂库存（万吨）	428.08	232.22	84.34%	34.29%	钢联数据
豆粕	2025/4/30	2025/3/31	环比	同比	
现货价（元/吨）	3476.67	3168.00	9.74%	4.09%	钢联数据
	2025/4/25	2025/3/21	环比	同比	
本月产量（万吨）	399.23	457.64	-12.76%	-36.14%	钢联数据
	2025/4/25	2025/3/28	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	4.35	8.19	-46.89%	-37.86%	钢联数据
	2025/4/25	2025/3/28	环比	同比	
压榨厂库存（万吨）	5.63	70.10	-91.97%	-86.45%	钢联数据

资料来源：钢联数据，汇易网，生意社，国信证券经济研究所整理

图19: 国内大豆现货价维持底部 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 大豆国际期货收盘价维持底部 (美分/蒲式耳)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表8: 全球大豆供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (3月预估)	2023/24 (4月预估)	2024/25 (3月预估)	2024/25 (4月预估)
期初库存	98.64	93.48	101.24	101.79	112.55	115.27
产量	360.45	378.24	394.97	396.4	420.76	420.58
进口	154.47	168.56	178.3	178.1	179.2	179.41
压榨量	316.51	315.6	331.29	330.78	352.84	354.84
总使用量	366.03	366.7	384.44	383.31	409.16	410.67
出口量	154.43	171.79	177.51	177.71	181.95	182.12
期末库存	93.09	101.79	112.55	115.27	121.41	122.47
库销比	25.43%	27.76%	29.28%	30.07%	29.67%	29.82%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表9: 全球大豆供需平衡表 (分国家)

2024/25 百万吨		期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	3月预测	112.55	420.76	179.2	352.84	409.16	181.95	121.41
	4月预测	115.27	420.58	179.41	354.84	410.67	182.12	122.47
美国	3月预测	9.32	118.84	0.54	65.59	68.69	49.67	10.34
	4月预测	9.32	118.84	0.68	65.86	68.96	49.67	10.21
阿根廷	3月预测	24.05	49	6	42	49.6	4.5	24.95
	4月预测	24.05	49	6.2	42.6	50.1	4.5	24.65
巴西	3月预测	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52
	4月预测	29.76	169	0.15	57	61.1	105.5	32.31
墨西哥	3月预测	0.27	0.27	6.7	6.65	6.71	0	0.53
	4月预测	0.61	0.27	6.7	6.65	6.71	0.01	0.86
中国	3月预测	43.31	20.65	109	105	128.9	0.1	43.96
	4月预测	43.31	20.65	109	105	128.9	0.1	43.96
巴拉圭	3月预测	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3
	4月预测	1.28	2.92	14.6	15	16.52	0.3	1.98
欧盟27国+英国	3月预测	112.55	420.76	179.2	352.84	409.16	181.95	121.41
	4月预测	115.27	420.58	179.41	354.84	410.67	182.12	122.47

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

玉米: 对美关税加征进一步抬升玉米进口成本, 后续玉米价格有望维持上涨

2025年4月30日国内玉米现货价2307元/吨, 较上月末上涨2.81%。从供给端来

看，国内产区新粮陆续上市，新季玉米确认增产，从需求侧来看，饲料企业补库积极性增加，库存天数环+8.43%，同比+17.84%。玉米价格2024年底以来已在多次收储提振下开启温和上涨趋势，后续供需基本面亦有望从宽松状态逐步收缩，同时对美关税加征进一步抬升玉米进口成本，后续玉米价格有望维持上涨。

表10：玉米基本面数据汇总

价格	2025/4/30	2025/3/31	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	2307.00	2244.00	2.81%	-0.94%	钢联数据
供需	2025/5/2	2025/3/28	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	35.74	32.96	8.43%	17.84%	钢联数据
	2025/4/25	2025/3/21	环比	同比	
深加工企业开工率（%）	61.66	67.77	-9.02%	-10.97%	钢联数据
深加工企业库存量（万吨）	521.60	546.70	-4.59%	-10.75%	钢联数据
深加工企业月消耗量（万吨）	579.90	511.61	13.35%	-9.23%	钢联数据

资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图21：国内玉米现货价（元/吨）近期企稳反弹



资料来源：中华粮网，国信证券经济研究所整理

图22：近期国际玉米期货收盘价筑底反弹



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表11：全球玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (3月预估)	2023/24 (4月预估)	2024/25 (3月预估)	2024/25 (4月预估)
期初库存	292.94	314.25	304.83	304.77	313.95	314.33
产量	1216.13	1164.18	1228.09	1229.33	1214.17	1215.1
进口	184.43	173.45	197.75	198.03	180.3	182.09
饲用消费量	743.28	735.41	772.83	773.66	779.42	781.19
总使用量	1198.29	1173.66	1218.97	1219.77	1239.19	1241.78
出口量	206.39	180.4	193.56	193.4	186.36	188.68
期末库存	310.79	304.77	313.95	314.33	288.94	287.65
库销比	25.94%	25.97%	25.76%	25.77%	23.32%	23.16%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表12：中国玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (3月预估)	2023/24 (4月预估)	2024/25 (3月预估)	2024/25 (4月预估)
期初库存	205.7	209.14	206.04	206.04	211.29	211.29
产量	272.55	277.2	288.84	288.84	294.92	294.92
进口	21.88	18.71	23.41	23.41	8	8
饲用消费量	209	218	225	225	231	231
总使用量	291	299	307	307	313	313
出口量	0	0.01	0	0	0.02	0.02
期末库存	209.14	206.04	211.29	211.29	201.18	201.18
库销比	71.87%	68.91%	68.82%	68.82%	64.27%	64.27%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好种业与种植板块，或迎粮价周期与转基因变革共振

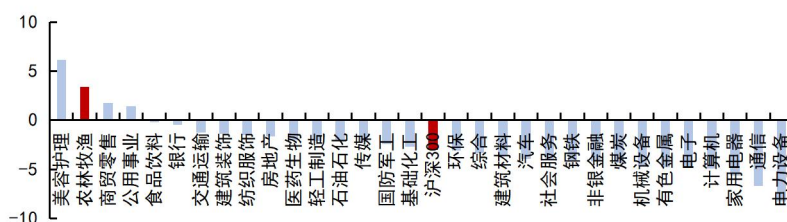
从周期角度，种子具有粮价后周期的特性，玉米价格去年底以来已在收储提振下开启温和上涨趋势，后续基本面端亦有望供需逐步收缩，对美关税加征进一步抬升玉米进口成本，后续玉米价格有望维持上涨，将从周期景气上提振种业。从种业基本面来看，此前种业库存压力较大，已处于周期底部。其次，种业也是自主可控的重要一环，振兴种业也是国家重要战略，2025 年中央一号文对种业重视程度亦升温。另外，具备土地资源的种植类上市公司也将受益粮价上涨。

4 月市场行情：避险情绪推动估值修复，板块涨幅领先市场

板块行情

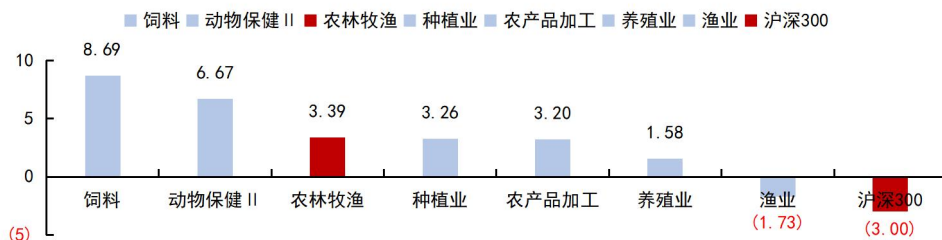
截至 2025 年 4 月 30 日，2025 年 4 月 SW 农林牧渔指数上涨 3.39%，沪深 300 指数下跌 3.00%，板块跑赢大盘 6.39%。分 SW 二级行业指数看，4 月饲料/动物保健板块涨幅较大，分别为 8.69%/6.67%。三级子板块方面，4 月动物保健/果蔬加工板块涨幅较大，分别为 6.67%/3.91%。

图 23：2025 年 4 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



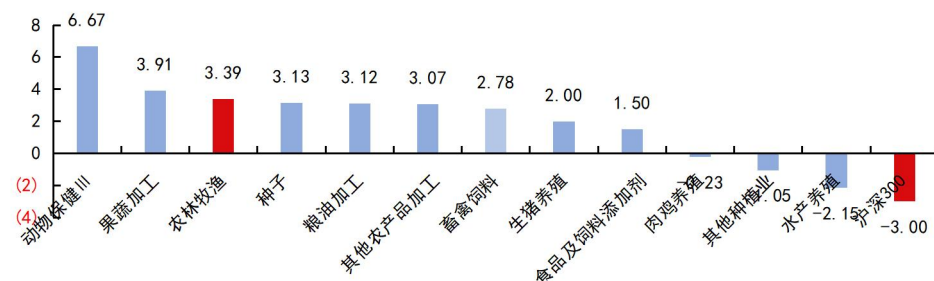
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 24：2025 年 4 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 25：2025 年 4 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股行情

截至 2025 年 4 月 30 日，4 月 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为万辰集团、秋乐种业、中宠股份、金河生物、天元股份，涨幅分别 82.79%/49.35%/30.73%/29.03%/28.12%；跌幅排名前五的个股依次为福成股份、田野股份、佩蒂股份、益生股份、海南橡胶，跌幅分别 18.97%/15.84%/12.31%/10.87%/10.00%。

表 13: 农林牧渔板块 2025 年 4 月个股涨跌幅排行榜（截至 4 月 30 日）

涨幅前十 证券代码	证券简称	4.30 收盘价	3.31 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	4.30 收盘价	3.31 收盘价	4.30 收盘价
300972.SZ	万辰集团	164.75	90.13	82.79	600965.SH	福成股份	5.09	6.28	-18.97
831087.BJ	秋乐种业	17.19	11.51	49.35	832023.BJ	田野股份	4.41	5.24	-15.84
002891.SZ	中宠股份	56.45	43.18	30.73	300673.SZ	佩蒂股份	14.96	17.06	-12.31
002688.SZ	金河生物	6.09	4.72	29.03	002458.SZ	益生股份	8.28	9.29	-10.87
003003.SZ	天元股份	12.44	9.71	28.12	601118.SH	海南橡胶	4.50	5.00	-10.00
839371.BJ	欧福蛋业	10.63	8.60	23.60	002234.SZ	民和股份	8.20	9.06	-9.49
301498.SZ	乖宝宠物	108.50	88.88	22.07	605507.SH	国邦医药	19.17	20.41	-6.08
837403.BJ	康农种业	30.25	24.88	21.58	301116.SZ	益客食品	10.67	11.30	-5.58
002286.SZ	保龄宝	9.22	7.72	19.43	300094.SZ	国联水产	3.32	3.51	-5.41
832419.BJ	路斯股份	20.31	17.02	19.33	600201.SH	生物股份	6.80	7.17	-5.16

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2025 年 4 月 30 日 收盘价	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600073.SH	光明肉业	优于大市	8.11	0.23	0.53	0.64	35	15	13
002840.SZ	华统股份	优于大市	10.72	0.12	2.88	2.90	89	4	4
300498.SZ	温氏股份	优于大市	16.94	1.39	1.71	1.50	12	10	11
002714.SZ	牧原股份	优于大市	39.67	3.30	3.57	3.01	12	11	13
603477.SH	巨星农牧	优于大市	20.04	1.02	3.35	3.23	20	6	6
600975.SH	新五丰	优于大市	6.05	0.03	0.03	0.03	202	202	202
002100.SZ	天康生物	优于大市	6.35	0.44	0.74	0.57	14	9	11
002567.SZ	唐人神	优于大市	4.84	0.25	0.64	0.43	20	8	11
605296.SH	神农集团	优于大市	29.21	1.31	2.36	2.29	22	12	13
000895.SZ	双汇发展	优于大市	24.98	1.44	1.53	1.62	17	16	15
002311.SZ	海大集团	优于大市	55.48	2.71	2.64	3.02	20	21	18
300119.SZ	瑞普生物	优于大市	20.39	0.65	0.96	1.07	31	21	19
301498.SZ	乖宝宠物	优于大市	108.50	1.56	1.86	2.36	70	58	46
002891.SZ	中宠股份	优于大市	56.45	1.34	1.50	1.64	42	38	34
601118.SH	海南橡胶	优于大市	4.50	0.02	0.02	0.06	186	225	75
300087.SZ	荃银高科	优于大市	9.19	0.12	0.21	0.25	77	44	37
000998.SZ	隆平高科	优于大市	10.11	0.09	0.15	0.36	112	67	28
002385.SZ	大北农	优于大市	10.14	0.06	0.13	0.16	158	78	63
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	4.08	0.08	0.13	0.07	51	31	58
300761.SZ	立华股份	优于大市	7.09	0.11	0.14	0.20	62	51	35
002458.SZ	益生股份	优于大市	19.00	1.84	1.27	1.83	10	15	10
002299.SZ	圣农发展	优于大市	8.28	0.46	0.65	0.73	18	13	11
300871.SZ	回盛生物	优于大市	16.04	0.59	0.76	0.97	27	21	17
688526.SH	科前生物	优于大市	21.48	-0.12	0.89	1.13	-177	24	19

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032