

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

农林牧渔

农业行业周报

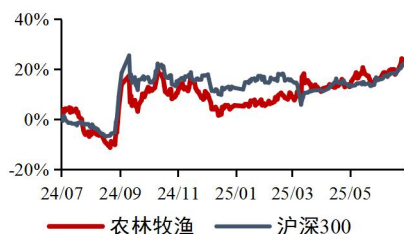
同步大市-A(维持)

建议关注饲料的回升周期和养殖的边际改善

2025年7月31日

行业研究/行业周报

农林牧渔行业近一年市场表现



资料来源：最闻

| 首选股票      |      | 评级   |
|-----------|------|------|
| 002311.SZ | 海大集团 | 买入-A |
| 002299.SZ | 圣农发展 | 买入-B |
| 300498.SZ | 温氏股份 | 买入-B |
| 301498.SZ | 乖宝宠物 | 增持-A |
| 002891.SZ | 中宠股份 | 增持-A |
| 002567.SZ | 唐人神  | 增持-B |
| 605296.SH | 神农集团 | 增持-B |
| 603477.SH | 巨星农牧 | 增持-B |
| 000876.SZ | 新希望  | 增持-B |

## 相关报告：

【山证农林牧渔】看好海大集团的投资机会 - 【山证农业】农业行业周报 (2025.07.14-2025.07.20) 2025.7.22

【山证农林牧渔】看好海大集团的投资机会 - 【山证农业】农业行业周报 (2025.07.07-2025.07.31) 2025.7.15

## 分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

张彦博

执业登记编码：S0760524100001

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

➤ 本周（7月21日-7月27日）沪深300指数涨跌幅为+1.69%，农林牧渔板块涨跌幅为+3.62%，板块排名第9，子行业中其他种植业、生猪养殖、肉鸡养殖、畜禽饲料、种子表现位居前五。

➤ 本周（7月21日-7月27日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至7月25日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.60/15.54/14.13元/公斤，环比上周分别-0.37%/-0.32%/-1.74%；平均猪肉价格为20.87元/公斤，环比上周上涨1.02%；仔猪平均批发价格26.00元/公斤，环比上周持平；二元母猪平均价格为32.52元/公斤，环比上周持平；自繁自养利润为62.16元/头，外购仔猪养殖利润为-71.39元/头。截至7月25日，白羽肉鸡周度价格为6.70元/公斤，环比上涨4.69%；肉鸡苗价格为1.93元/羽，环比上周上涨40.88%；养殖利润为-1.83元/羽。鸡蛋价格为7.40元/公斤，环比上涨12.12%。

➤ 随着上游原料价格下行筑底和下游养殖端趋于改善，饲料行业景气度有望见底回升，海大集团经营基本面有望迎来上行期；此外，公司海外饲料业务有望成为业绩的又一个潜在增长点，看好海大集团的投资机会。

➤ “猪周期”表面上是价格周期，本质上是产能周期。由于生猪行业生物资产的特殊性，从母猪补栏到育肥猪出栏需要一定的时间周期。从历史实证看，产能回升不必然影响盈利周期的展开演绎，关键看产能回升的速度。2019年以来这轮周期下行底部末端的整体财务状况是2006年以来压力最大的。由于受到资金和负债的较大约束，因此弥补亏损和降低负债反而是当前行业进入盈利周期后的主基调，而不是快速加产能。虽然生猪养殖行业从2024Q2开始进入盈利周期，但是从负债率的平均下降速度来看，行业整体降负债仍有较长的一段路程要走。当前市场对于生猪产能回升对盈利周期影响的预期或过度悲观，同时可能忽略原料成本下行筑底和2025年宏观需求的潜在回升对行业的正面影响。生猪养殖行业本轮盈利时间的持续性或超出市场的悲观预期。在基本面驱动下，后续或有望迎来预期修正和估值修复，推荐温氏股份、神农集团、巨星农牧、唐人神、新希望等生猪养殖股。

➤ 在上游大宗原料震荡筑底和宏观政策发力的情景之下，在原料成本维持低位的同时，2025年肉鸡行业业绩的驱动因素或新增需求回升这一潜在变量。圣农发展当前正处于业绩周期和PB估值周期的底部区域，具备较好的配置价值。

➤ 2025年或将是宠物主粮品牌决胜的关键一年。在竞争格局开始稳固的大背景下，需要开始重点关注品牌利润端的情况。我们认为当下应重点关注把握行业趋势、引领品类浪潮，且利润端有所好转乃至不断增长的优秀国产品牌，推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌乖宝宠物，推荐旗下领先品牌持续高增，自主品牌业务盈利向上的中宠股份。

➤ 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

## 目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型..... | 5  |
| 农业板块本周行情回顾.....                 | 6  |
| 行业数据.....                       | 8  |
| 生猪养殖.....                       | 8  |
| 家禽养殖.....                       | 10 |
| 饲料加工.....                       | 11 |
| 水产养殖.....                       | 12 |
| 种植与粮油加工.....                    | 13 |
| 重点公司公告.....                     | 16 |
| 风险提示.....                       | 17 |

## 图表目录

|                                           |   |
|-------------------------------------------|---|
| 图 1：生猪养殖股运行方向的驱动因素.....                   | 5 |
| 图 2：能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎..... | 5 |
| 图 3：本周各行业板块涨跌幅.....                       | 6 |
| 图 4：本周农业各子行业涨跌幅.....                      | 7 |
| 图 5：农业板块本周前十领涨个股.....                     | 7 |
| 图 6：农业板块本周前十领跌个股.....                     | 7 |
| 图 7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）.....             | 8 |
| 图 8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）.....                | 8 |
| 图 9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）.....                 | 8 |
| 图 10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）.....                | 8 |
| 图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）.....               | 9 |
| 图 12：国内二元母猪均价（单位：元/公斤）.....               | 9 |
| 图 13：我国能繁母猪存栏量（万头）.....                   | 9 |

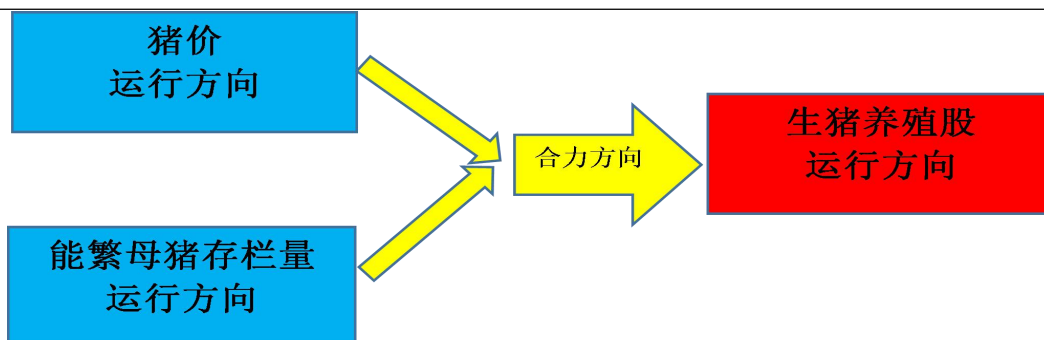
|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图 14: 生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势.....      | 9  |
| 图 15: 国内白羽肉鸡主产区平均价 (元/公斤) ..... | 10 |
| 图 16: 白羽商品代肉鸡苗平均价 (元/羽) .....   | 10 |
| 图 17: 白羽肉毛鸡养殖利润 (元/只) .....     | 10 |
| 图 18: 国内鸡蛋市场零售价 (元/公斤) .....    | 10 |
| 图 19: 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤) .....   | 11 |
| 图 20: 肉鸡配合料平均价 (元/公斤) .....     | 11 |
| 图 21: 蛋鸡配合料平均价 (元/公斤) .....     | 11 |
| 图 22: 全国饲料当月总产量 (万吨) .....      | 11 |
| 图 23: 水产批发市场海参大宗价 (元/公斤) .....  | 12 |
| 图 24: 水产批发市场对虾大宗价 (元/公斤) .....  | 12 |
| 图 25: 水产批发市场鲈鱼大宗价 (元/公斤) .....  | 12 |
| 图 26: 草鱼、鲫鱼批发价 (元/公斤) .....     | 12 |
| 图 27: 鲤鱼、鲢鱼批发价 (元/公斤) .....     | 13 |
| 图 28: 鱼粉国际现货价 (美元/吨) .....      | 13 |
| 图 29: 国内玉米现货价 (元/公斤) .....      | 13 |
| 图 30: 国内大豆现货价 (元/吨) .....       | 13 |
| 图 31: 国内小麦现货价 (元/吨) .....       | 14 |
| 图 32: 国内豆粕现货价 (元/千克) .....      | 14 |
| 图 33: 国内豆油现货价 (元/吨) .....       | 14 |
| 图 34: 国内菜油现货价 (元/吨) .....       | 14 |
| 图 35: 金针菇价格 (元/公斤) .....        | 14 |
| 图 36: 杏鲍菇价格 (元/公斤) .....        | 14 |
| 图 37: 国内白糖价格 (元/吨) .....        | 15 |
| 图 38: 国际原糖现货价格 (美分/磅) .....     | 15 |
| 图 39: 全球和中国玉米供需平衡表.....         | 15 |

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 图 40： 全球和中国大豆供需平衡表..... | 15 |
| 图 41： 全球和中国小麦供需平衡表..... | 16 |
| 图 42： 全球和中国大米供需平衡表..... | 16 |

## 生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型

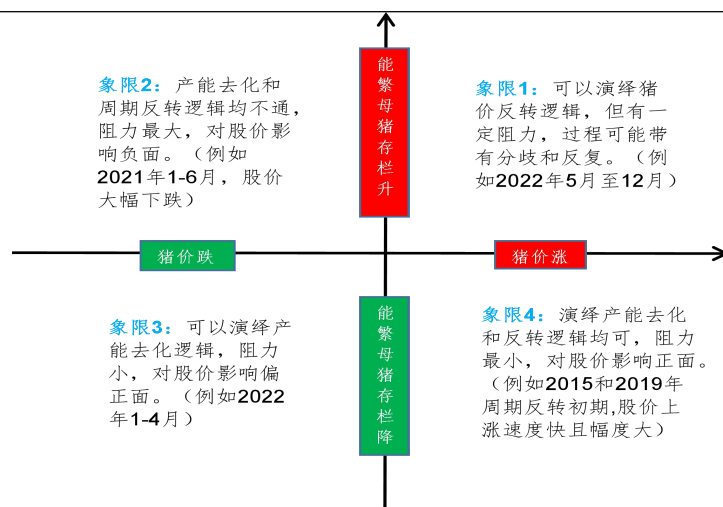
生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度大致可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。

图 1：生猪养殖股运行方向的驱动因素



资料来源：山西证券研究所

图 2：能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎



资料来源：山西证券研究所

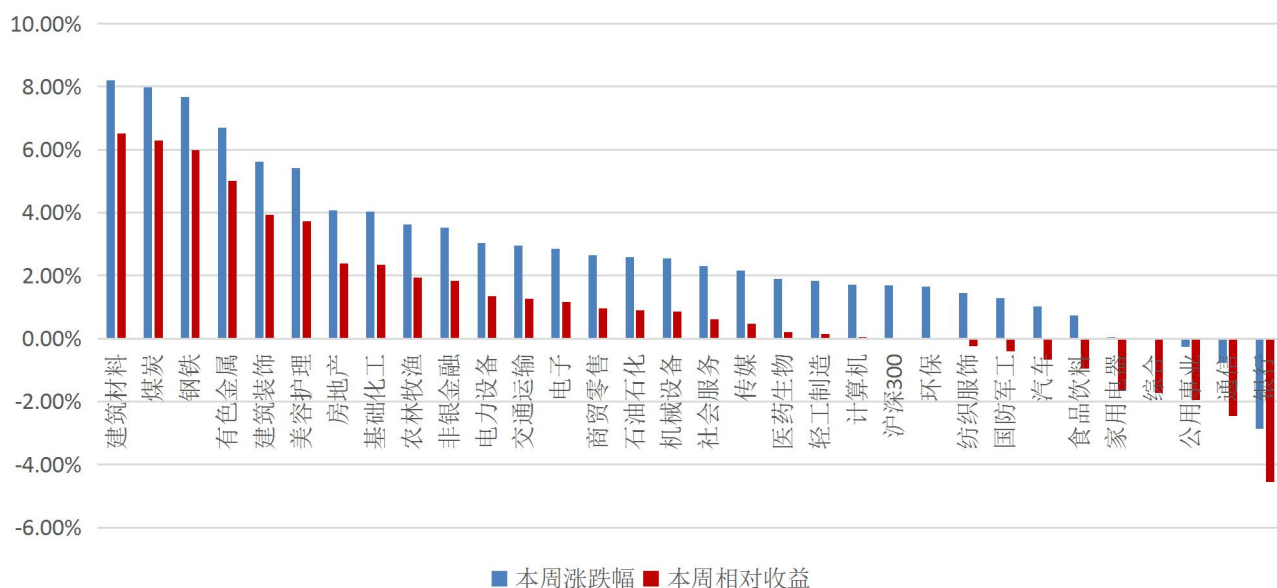
## 农业板块本周行情回顾

本周（7月21日-7月27日）沪深300指数涨跌幅为+1.69%，农林牧渔板块涨跌幅为+3.62%，板块排名第9，子行业中其他种植业、生猪养殖、肉鸡养殖、畜禽饲料、种子表现位居前五。

行业涨跌幅前十公司包括：\*ST天山（+39.79%）、大禹节水（+36.25%）、神农集团（+15.42%）、\*ST中基（+11.63%）、邦基科技（+11.41%）、大禹生物（+9.50%）、湘佳股份（+7.79%）、宏辉果蔬（+7.12%）、巨星农牧（+6.79%）、獐子岛（+6.68%）。

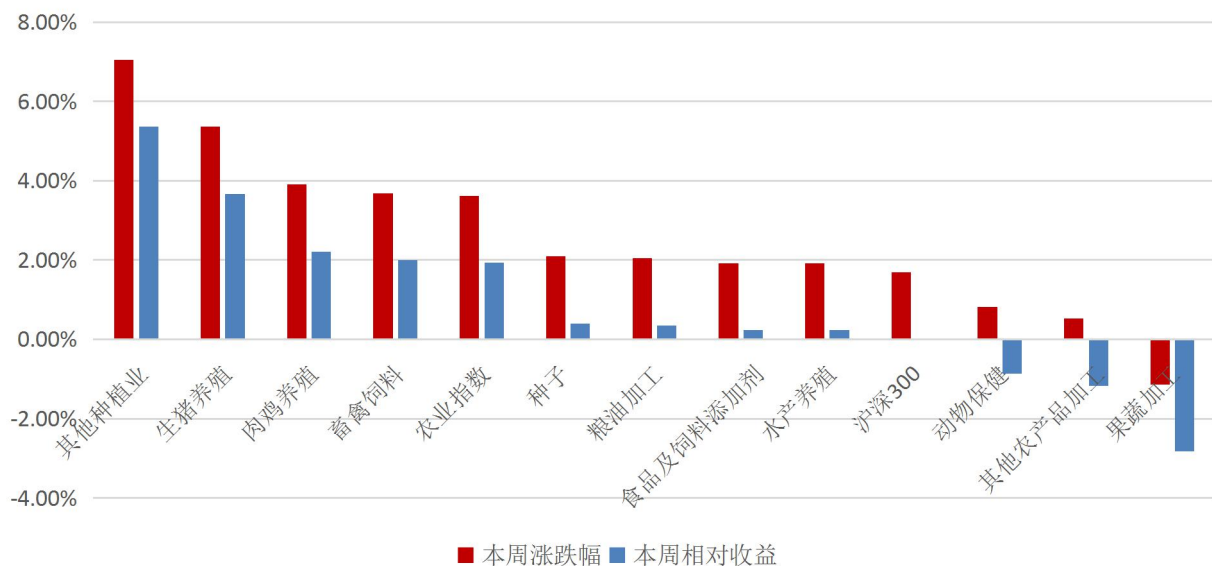
行业涨跌幅后十公司包括：\*ST绿康（-0.67%）、永安林业（-0.85%）、天马科技（-0.90%）、晨光生物（-0.91%）、海大集团（-0.94%）、双塔食品（-1.63%）、万辰集团（-1.84%）、生物股份（-2.56%）、ST朗源（-4.74%）、国投中鲁（-8.63%）。

图3：本周各行业板块涨跌幅



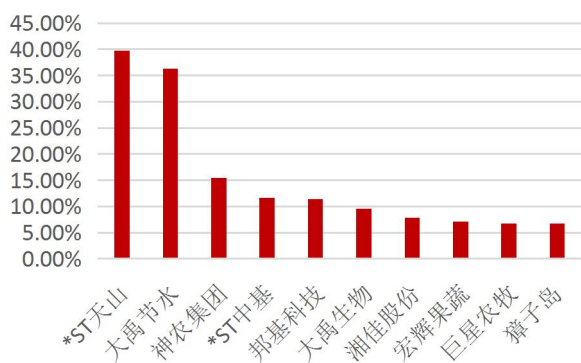
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 4：本周农业各子行业涨跌幅



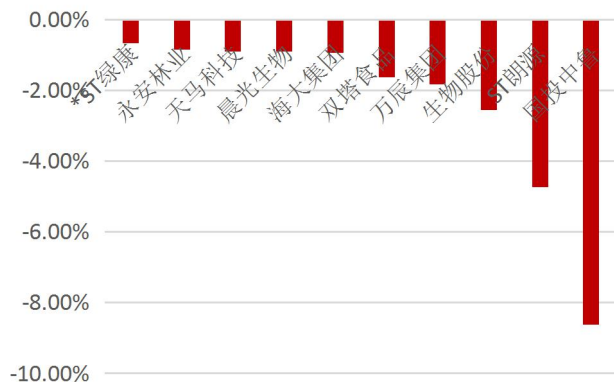
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 5：农业板块本周前十领涨个股



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 6：农业板块本周前十领跌个股



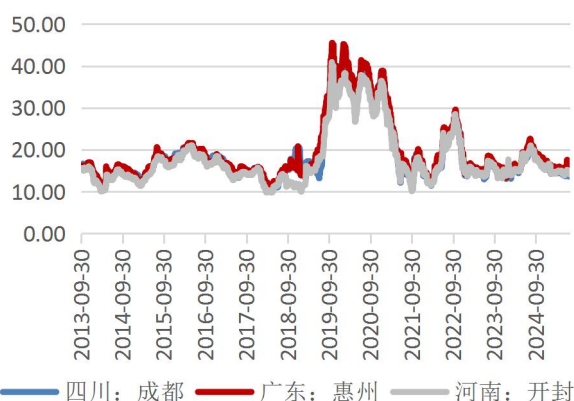
资料来源：Wind、山西证券研究所

## 行业数据

### 生猪养殖

本周（7月21日-7月27日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至7月25日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.60/15.54/14.13元/公斤，环比上周分别-0.37%/-0.32%/-1.74%；平均猪肉价格为20.87元/公斤，环比上周上涨1.02%；仔猪平均批发价格26.00元/公斤，环比上周持平；二元母猪平均价格为32.52元/公斤，环比上周持平；自繁自养利润为62.16元/头，外购仔猪养殖利润为-71.39元/头。根据国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2025年7月16日猪粮比价为6.23，环比7月9日下跌0.64%。

图7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）



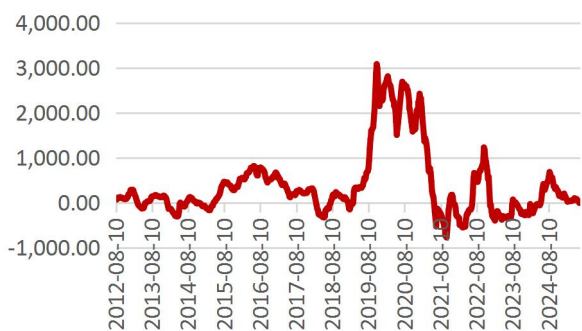
资料来源：Wind、山西证券研究所

图8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）



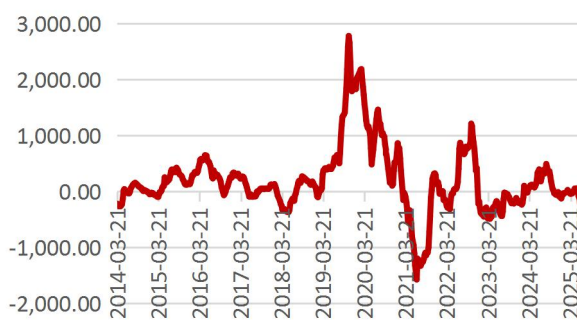
资料来源：Wind、山西证券研究所

图9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

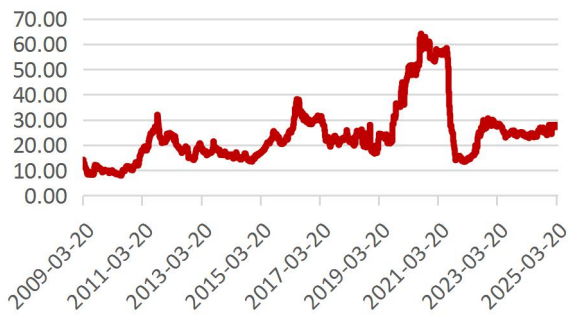
图10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

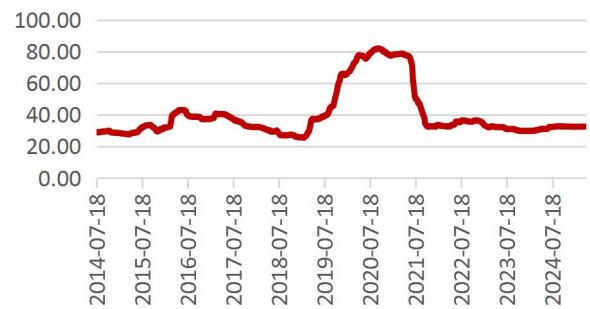


图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）



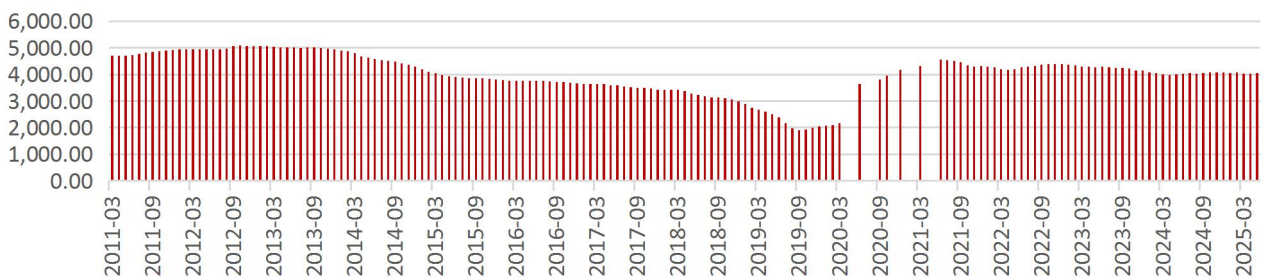
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 12：国内二元母猪均价（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 13：我国能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 14：生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势

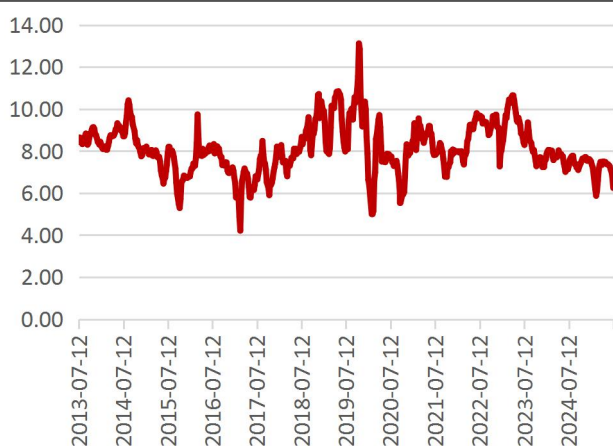
| 生猪销量（万头） | 唐人神   | 牧原股份   | 温氏股份   | *ST傲农 | 天邦食品  | 正邦科技  | 新希望    | 天康生物  | 金新农   | 大北农   | 东瑞股份  | 神农集团  | 京基智农  | 华统股份  | 巨星农牧  | 新五丰 |
|----------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| 2024年1月  | 32.82 | 1054.0 | 263.74 | 75.24 | 70.15 | 42.98 | 172.48 | 23.21 | 13.32 | 63.50 | 5.78  | 19.51 | 17.19 | 23.59 |       |     |
| 2024年2月  | 27.20 |        | 192.21 |       | 40.12 | 22.08 | 130.88 | 15.60 | 7.77  | 32.67 | 4.58  | 13.09 | 13.65 | 18.46 |       |     |
| 2024年3月  | 34.68 | 547.1  | 262.05 | 21.17 | 40.90 | 27.21 | 152.55 | 25.92 | 12.17 | 49.03 | 6.28  | 17.08 | 15.21 | 23.64 |       |     |
| 2024年4月  | 31.54 | 545.0  | 248.29 | 15.52 | 45.52 | 18.15 | 147.62 | 24.09 | 10.56 | 51.83 | 5.41  | 17.11 | 19.20 | 20.15 |       |     |
| 2024年5月  | 32.69 | 586.0  | 237.89 | 14.28 | 55.63 | 24.75 | 136.68 | 25.43 | 9.52  | 51.96 | 6.99  | 18.76 | 22.76 | 27.23 |       |     |
| 2024年6月  | 29.35 | 506.8  | 233.25 | 11.82 | 49.51 | 23.75 | 128.65 | 25.90 | 6.55  | 35.83 | 6.35  | 23.68 | 16.59 | 20.57 |       |     |
| 2024年7月  | 28.50 | 615.8  | 232.33 | 12.55 | 52.94 | 22.99 | 126.20 | 22.13 | 9.30  | 46.58 | 6.59  | 19.85 | 16.19 | 20.20 |       |     |
| 2024年8月  | 30.34 | 624.1  | 235.40 | 11.83 | 51.75 | 27.70 | 127.75 | 23.95 | 10.02 | 41.82 | 7.83  | 17.37 | 19.85 | 20.04 |       |     |
| 2024年9月  | 32.02 | 535.8  | 251.05 | 14.66 | 43.64 | 38.08 | 119.24 | 28.17 | 9.39  | 54.42 | 8.37  | 19.91 | 22.81 | 20.93 |       |     |
| 2024年10月 | 49.74 | 649.8  | 267.20 | 10.97 | 48.44 | 54.36 | 125.34 | 28.43 | 9.75  | 65.21 | 9.80  | 20.28 | 18.29 | 20.07 |       |     |
| 2024年11月 | 49.50 | 638.3  | 290.80 | 9.16  | 46.30 | 53.26 | 125.96 | 28.54 | 9.22  | 70.52 | 8.18  | 19.34 | 13.27 | 20.10 |       |     |
| 2024年12月 | 55.24 | 857.8  | 304.07 | 12.64 | 54.25 | 59.37 | 159.15 | 31.50 | 12.53 | 76.76 | 11.29 | 21.15 | 19.61 | 20.82 |       |     |
| 2025年1月  | 45.91 |        | 289.97 | 12.30 | 43.72 | 57.14 | 149.87 | 29.80 | 11.89 | 69.49 | 9.13  | 22.76 | 13.91 | 21.49 | 25.37 |     |
| 2025年2月  | 39.84 | 1146.1 | 259.83 | 9.73  | 50.76 | 45.07 | 114.00 | 25.79 | 9.34  | 47.58 | 10.09 | 28.14 | 16.48 | 21.94 | 24.03 |     |
| 2025年3月  | 40.49 | 693.5  | 309.55 | 13.15 | 53.52 | 62.56 | 155.07 | 25.47 | 12.03 | 66.92 | 11.98 | 35.14 | 18.75 | 22.82 | 33.90 |     |
| 2025年4月  | 43.52 | 657.3  | 317.57 | 13.28 | 47.09 | 60.98 | 159.60 | 24.47 | 10.65 | 60.11 | 17.05 | 22.73 | 18.66 | 20.82 | 32.86 |     |
| 2025年5月  | 48.28 | 640.6  | 315.54 | 15.62 | 50.09 | 63.86 | 133.39 | 22.97 | 8.11  | 72.76 | 15.54 | 23.28 | 20.77 | 20.01 | 32.80 |     |
| 2025年6月  | 41.32 | 701.9  | 300.73 | 14.24 | 50.63 | 68.05 | 133.00 | 24.31 | 11.22 | 66.61 | 12.71 | 21.90 | 17.64 | 20.04 | 41.99 |     |

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

## 家禽养殖

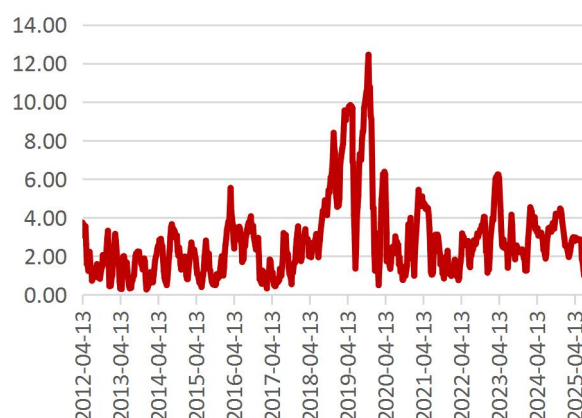
截至 7 月 25 日，白羽肉鸡周度价格为 6.70 元/公斤，环比上涨 4.69%；肉鸡苗价格为 1.93 元/羽，环比上周上涨 40.88%；养殖利润为-1.83 元/羽。鸡蛋价格为 7.40 元/公斤，环比上涨 12.12%。

图 15：国内白羽肉鸡主产区平均价（元/公斤）



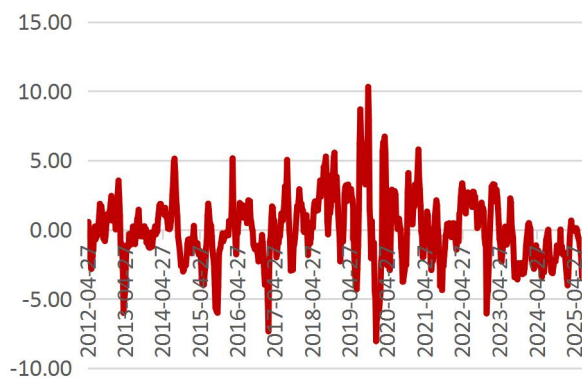
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 16：白羽商品代肉鸡苗平均价（元/羽）



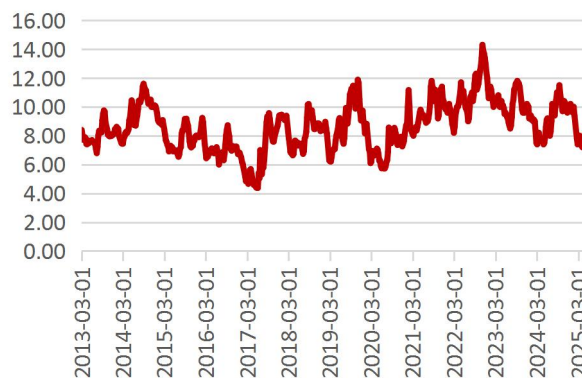
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 17：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 18：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）

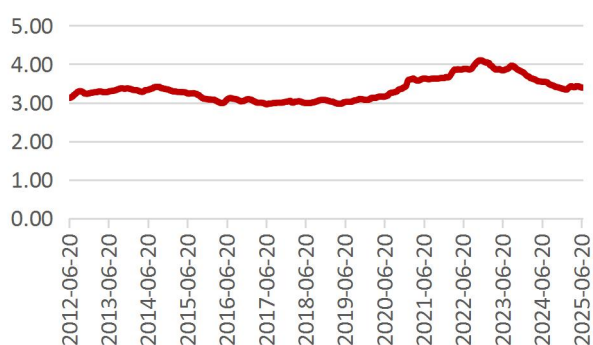


资料来源：Wind、山西证券研究所

## 饲料加工

**2025年6月全国工业饲料总产量环比下降。**2025年6月，全国工业饲料产量2767万吨，环比下降0.1%，同比增长6.6%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别增长6.6%、3.4%、8.7%。畜禽配合饲料和浓缩饲料产品出厂价格同比涨幅均在3%以上，水产饲料略涨，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料出厂价格环比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为36.3%，同比增长2.5个百分点。配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为13.7%，同比持平。2025年上半年，全国工业饲料总产量15850万吨，同比增长7.7%。其中，配合饲料、添加剂预混合饲料产量分别为14807万吨、342万吨，同比分别增长8.1%、6.9%，浓缩饲料产量为614万吨，同比下降1.5%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格同比呈下降趋势。

图 19：育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）



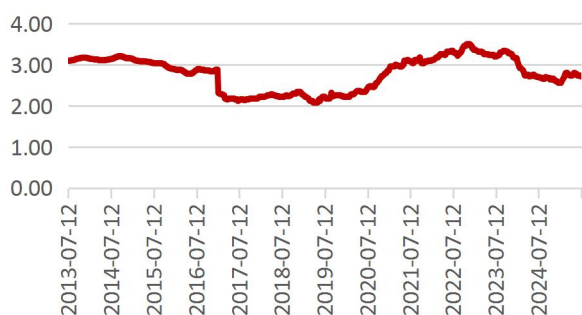
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 20：肉鸡配合料平均价（元/公斤）



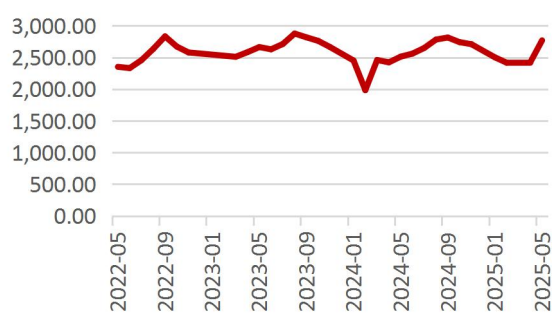
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 21：蛋鸡配合料平均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 22：全国饲料当月总产量（万吨）

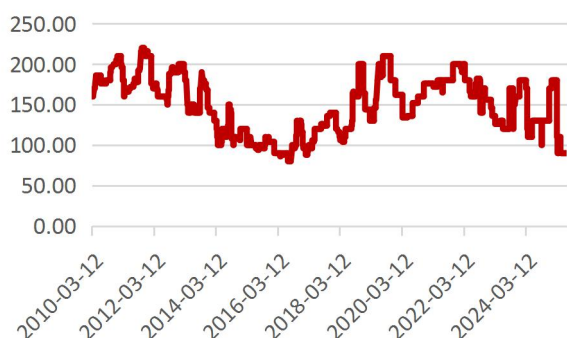


资料来源：Wind、山西证券研究所

## 水产养殖

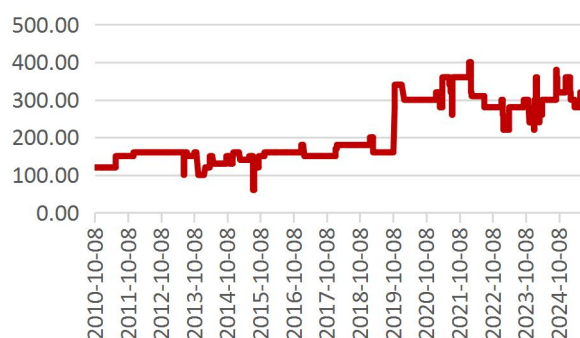
海水产品方面，截至 7 月 25 日，海参价格为 90.00 元/千克，环比上周持平；对虾价格为 320.00 元/千克，环比上周持平；鲈鱼 50.00 元/千克，环比上周上涨 4.17%。淡水产品方面，截至 7 月 18 日，草鱼价格为 16.75 元/公斤，环比下跌 0.06%；鲫鱼价格为 22.97 元/公斤，环比下跌 0.30%；鲤鱼价格为 14.54 元/公斤，环比下跌 0.14%；鲢鱼价格为 14.13 元/公斤，环比上涨 0.36%；截至 7 月 24 日，国际鱼粉现货价为 1829.81 美元/吨，环比上周上涨 1.11%。

图 23：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



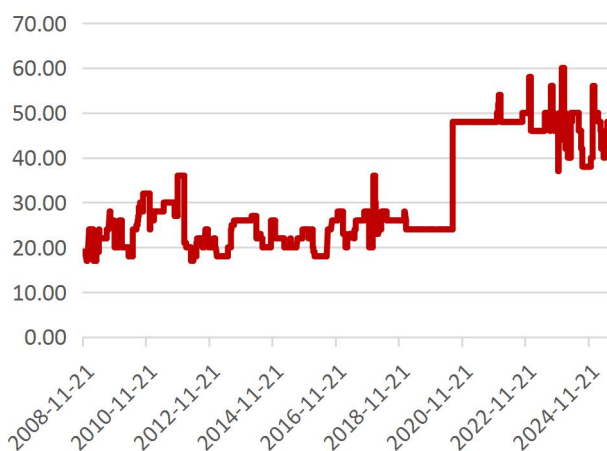
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 24：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 25：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



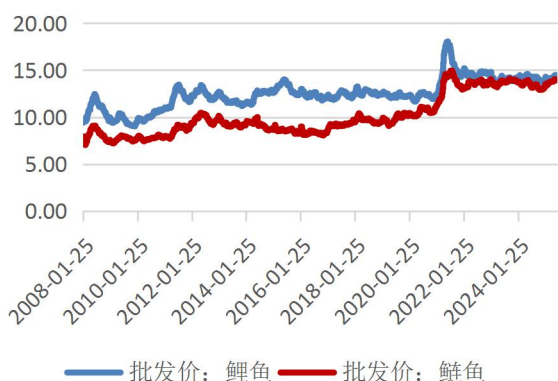
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 26：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



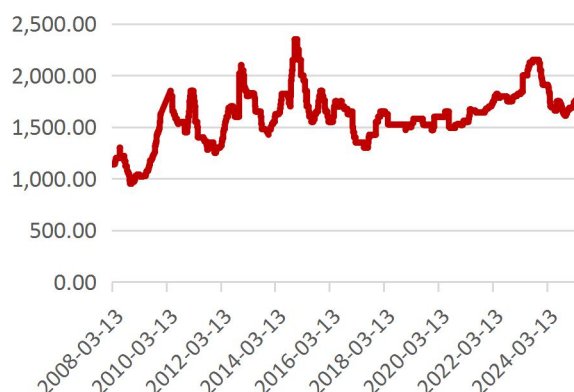
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 27：鲤鱼、鲢鱼批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 28：鱼粉国际现货价（美元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

## 种植与粮油加工

本周玉米小麦价格环比略有上涨。截至 7 月 25 日，大豆现货价格 3926.32 元/吨，环比上周持平；豆粕现货价格环比上周下跌 0.21%，豆油价格环比上周上涨 0.36%，菜籽油价格环比下跌 0.93%；截至 7 月 25 日，玉米/小麦现货价格分别为 2407.84/2444.56 元/吨，环比上周分别+0.12%/+0.20%。菌类产品方面，金针菇价格为 4.50 元/公斤，环比上周持平；杏鲍菇价格为 5.50 元/公斤，环比上周持平。

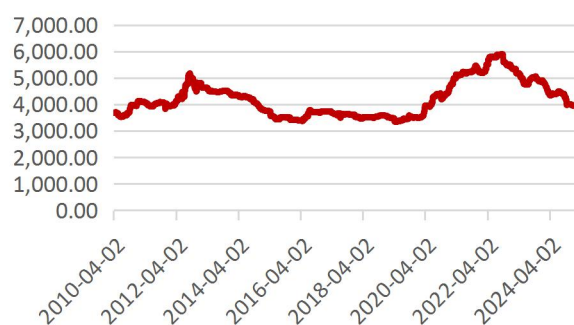
截至 7 月 25 日，白糖经销价格为 6046.67 元/吨，环比上周上涨 0.06%，截至 7 月 24 日，原糖国际现货价 16.55 美分/磅，环比下跌 2.07%。

图 29：国内玉米现货价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 30：国内大豆现货价（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 31：国内小麦现货价（元/吨）



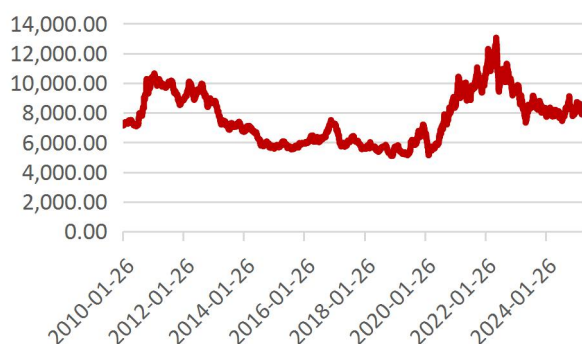
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 32：国内豆粕现货价（元/千克）



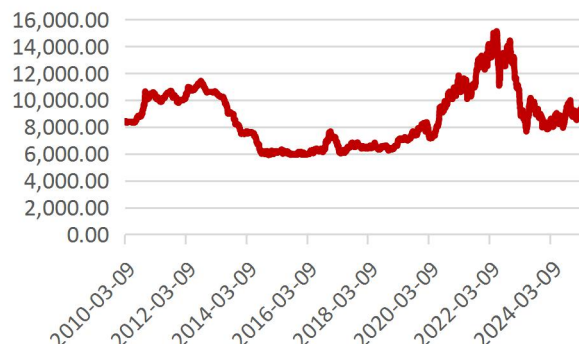
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 33：国内豆油现货价（元/吨）



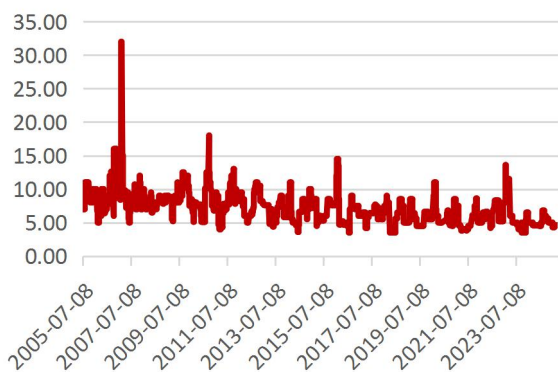
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 34：国内菜油现货价（元/吨）



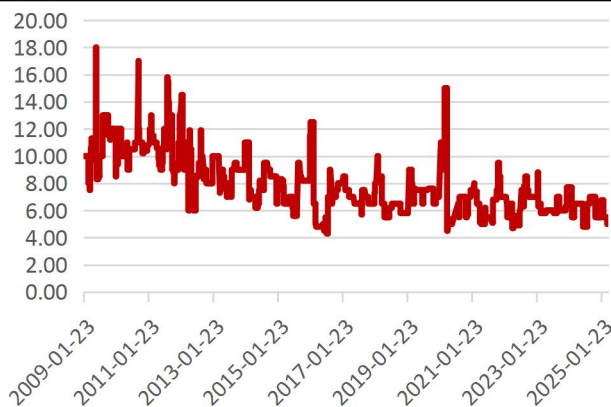
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 35：金针菇价格（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 36：杏鲍菇价格（元/公斤）



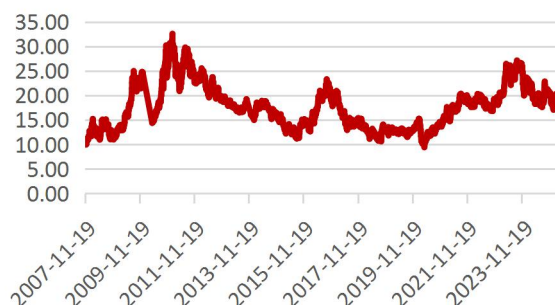
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 37：国内白糖价格（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 38：国际原糖现货价格（美分/磅）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 39：全球和中国玉米供需平衡表

| 全球玉米   | 单位  | 2014/15  | 2015/16 | 2016/17  | 2017/18  | 2018/19  | 2019/20  | 2020/21  | 2021/22  | 2022/23  | 2023/24  | 2024/25E | 2025/26E(7月值) | 2025/26E(上期值) |
|--------|-----|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------|---------------|
| 期初库存   | 百万吨 | 174.80   | 209.78  | 311.44   | 351.96   | 340.97   | 322.37   | 307.42   | 292.94   | 314.25   | 305.61   | 315.69   | 284.18        | 285.04        |
| 产量     | 百万吨 | 1,016.03 | 973.45  | 1,123.30 | 1,080.10 | 1,124.92 | 1,119.68 | 1,129.42 | 1,215.93 | 1,164.18 | 1,230.73 | 1,225.3  | 1,263.66      | 1,265.98      |
| 进口     | 百万吨 | 125.17   | 139.25  | 135.59   | 149.93   | 164.42   | 167.76   | 184.86   | 184.45   | 173.45   | 197.69   | 182.87   | 187.76        | 187.48        |
| 饲料消费   | 百万吨 | 584.70   | 601.78  | 656.07   | 672.36   | 703.88   | 715.65   | 723.87   | 743.16   | 735.41   | 770.08   | 784.19   | 800.94        | 801.9         |
| 国内消费总计 | 百万吨 | 981.01   | 968.23  | 1,084.12 | 1,090.45 | 1,144.82 | 1,135.57 | 1,144.01 | 1,198.37 | 1,173.66 | 1,220.65 | 1,256.81 | 1,275.76      | 1,275.79      |
| 出口     | 百万吨 | 142.20   | 119.74  | 160.05   | 148.24   | 181.71   | 172.33   | 182.70   | 206.64   | 180.4    | 192.57   | 192.57   | 195.81        | 195.82        |
| 期末库存   | 百万吨 | 209.82   | 215.00  | 350.63   | 341.60   | 321.07   | 306.48   | 292.83   | 310.50   | 304.77   | 315.69   | 284.18   | 272.08        | 275.24        |
| 库存消费比  | %   | 21.39%   | 22.21%  | 32.34%   | 31.33%   | 28.05%   | 26.99%   | 25.60%   | 25.91%   | 25.97%   | 25.86%   | 22.61%   | 21.33%        | 21.57%        |
| 中国玉米   | 单位  | 2014/15  | 2015/16 | 2016/17  | 2017/18  | 2018/19E | 2019/20  | 2020/21  | 2021/22  | 2022/23  | 2023/24  | 2024/25E | 2025/26E(7月值) | 2025/26E(上期值) |
| 期初库存   | 百万吨 | 81.32    | 100.47  | 212.02   | 223.02   | 222.53   | 210.18   | 200.53   | 205.70   | 209.14   | 206.04   | 211.29   | 195.18        | 197.18        |
| 产量     | 百万吨 | 215.65   | 224.63  | 263.61   | 259.07   | 257.17   | 260.78   | 260.67   | 272.55   | 277.2    | 288.84   | 294.92   | 295.00        | 295.00        |
| 进口     | 百万吨 | 5.52     | 3.17    | 2.46     | 3.46     | 4.48     | 7.58     | 29.51    | 21.88    | 18.71    | 23.41    | 5        | 10.00         | 10.00         |
| 饲料消费   | 百万吨 | 140.00   | 153.50  | 185.00   | 187.00   | 191.00   | 193.00   | 203.00   | 209.00   | 218      | 225      | 234      | 239.00        | 239.00        |
| 国内消费总计 | 百万吨 | 202.00   | 217.50  | 255.00   | 263.00   | 274.00   | 278.00   | 285.00   | 291.00   | 299      | 307      | 316      | 321.00        | 321.00        |
| 出口     | 百万吨 | 0.01     | 0.00    | 0.08     | 0.02     | 0.02     | 0.01     | 0.00     | 0.00     | 0.01     | 0        | 0.02     | 0.02          | 0.02          |
| 期末库存   | 百万吨 | 100.47   | 110.77  | 223.02   | 222.53   | 210.16   | 200.53   | 205.70   | 209.14   | 206.04   | 211.29   | 195.18   | 179.16        | 181.16        |
| 库存消费比  | %   | 49.74%   | 50.93%  | 87.46%   | 84.61%   | 76.70%   | 72.13%   | 72.18%   | 71.87%   | 68.91%   | 68.82%   | 61.77%   | 55.81%        | 56.44%        |

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 40：全球和中国大豆供需平衡表

| 全球大豆   | 单位  | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19E | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(7月值) | 2025/26E(上期值) |
|--------|-----|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------------|---------------|
| 期初库存   | 百万吨 | 61.65   | 77.89   | 80.41   | 94.83   | 100.66   | 114.10  | 95.10   | 100.27  | 93.48   | 101.78  | 115.31   | 125.12        | 124.2         |
| 产量     | 百万吨 | 319.60  | 313.77  | 349.31  | 342.09  | 361.04   | 339.89  | 368.60  | 360.41  | 378.24  | 396.93  | 422      | 427.68        | 426.82        |
| 进口     | 百万吨 | 124.36  | 133.33  | 144.22  | 153.26  | 145.88   | 164.97  | 165.49  | 155.51  | 168.56  | 178.1   | 177.59   | 186.06        | 186.86        |
| 压榨量    | 百万吨 | 264.07  | 275.36  | 287.28  | 294.64  | 298.53   | 312.48  | 315.82  | 314.50  | 315.6   | 331.01  | 353.15   | 367.71        | 366.59        |
| 国内消费总计 | 百万吨 | 301.85  | 314.15  | 330.61  | 338.07  | 344.28   | 358.40  | 363.97  | 363.94  | 366.7   | 383.69  | 409.04   | 425.17        | 424.15        |
| 出口     | 百万吨 | 126.22  | 132.56  | 147.50  | 153.07  | 148.83   | 165.06  | 164.86  | 154.22  | 171.79  | 177.81  | 180.73   | 187.63        | 188.43        |
| 期末库存   | 百万吨 | 77.53   | 78.28   | 95.82   | 99.05   | 114.48   | 95.49   | 100.35  | 98.03   | 101.79  | 115.31  | 125.12   | 126.07        | 125.3         |
| 库存消费比  | %   | 25.68%  | 24.92%  | 28.98%  | 29.30%  | 33.25%   | 26.64%  | 27.57%  | 26.94%  | 27.76%  | 30.05%  | 30.59%   | 29.65%        | 29.54%        |
| 中国大豆   | 单位  | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19E | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(7月值) | 2025/26E(上期值) |
| 期初库存   | 百万吨 | 13.85   | 17.01   | 17.14   | 20.12   | 23.06    | 19.46   | 24.61   | 30.86   | 25.15   | 32.34   | 43.31    | 43.48         | 44.98         |
| 产量     | 百万吨 | 12.15   | 11.79   | 13.64   | 15.28   | 15.97    | 18.10   | 19.60   | 16.40   | 20.28   | 20.84   | 20.65    | 21            | 21            |
| 进口     | 百万吨 | 78.35   | 83.23   | 93.50   | 94.10   | 82.54    | 98.53   | 99.74   | 90.50   | 104.5   | 112     | 106.5    | 112           | 112           |
| 压榨量    | 百万吨 | 74.50   | 81.50   | 88.00   | 90.00   | 85.00    | 91.50   | 93.00   | 87.90   | 96      | 99      | 103      | 108           | 108           |
| 国内消费总计 | 百万吨 | 87.20   | 95.00   | 103.50  | 106.30  | 102.00   | 109.20  | 112.74  | 108.40  | 117.5   | 121.8   | 126.9    | 133           | 133           |
| 出口     | 百万吨 | 0.14    | 0.11    | 0.11    | 0.13    | 0.12     | 0.09    | 0.07    | 0.10    | 0.09    | 0.07    | 0.08     | 0.1           | 0.1           |
| 期末库存   | 百万吨 | 17.01   | 16.91   | 20.66   | 23.06   | 19.46    | 26.80   | 31.15   | 29.25   | 32.34   | 43.31   | 43.48    | 43.38         | 44.88         |
| 库存消费比  | %   | 19.51%  | 17.80%  | 19.96%  | 21.69%  | 19.08%   | 24.54%  | 27.63%  | 26.98%  | 27.52%  | 35.56%  | 34.26%   | 32.62%        | 33.74%        |

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 41：全球和中国小麦供需平衡表

| 全球小麦   | 单位  | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19E | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(7月值) | 2025/26E(上期值) |
|--------|-----|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------------|---------------|
| 期初库存   | 百万吨 | 194.89  | 217.89  | 244.38  | 262.70  | 267.18   | 280.69  | 299.06  | 283.86  | 275.35  | 274.65  | 269.16   | 263.59        | 263.98        |
| 产量     | 百万吨 | 728.07  | 735.21  | 756.41  | 762.88  | 731.00   | 762.21  | 774.41  | 780.05  | 790.45  | 791.95  | 799.92   | 808.55        | 808.59        |
| 进口     | 百万吨 | 159.07  | 170.19  | 178.92  | 180.86  | 171.27   | 188.17  | 194.80  | 199.93  | 212.96  | 222.97  | 197.99   | 208.84        | 210.93        |
| 饲料消费   | 百万吨 | 131.60  | 136.50  | 147.56  | 146.52  | 139.25   | 139.19  | 163.70  | 160.19  | 153.02  | 159.12  | 154.78   | 156.13        | 155.8         |
| 国内消费总计 | 百万吨 | 705.38  | 711.61  | 739.84  | 742.05  | 734.81   | 747.40  | 787.74  | 791.16  | 790.38  | 797.45  | 805.48   | 810.62        | 809.8         |
| 出口     | 百万吨 | 164.45  | 172.84  | 183.35  | 182.47  | 173.67   | 194.33  | 203.35  | 202.77  | 221.94  | 222.24  | 206.59   | 213.06        | 214.33        |
| 期末库存   | 百万吨 | 217.58  | 241.49  | 260.95  | 283.53  | 283.37   | 295.50  | 286.33  | 272.75  | 275.42  | 269.16  | 263.59   | 261.52        | 262.76        |
| 库存消费比  | %   | 30.85%  | 33.94%  | 35.27%  | 38.21%  | 38.56%   | 39.54%  | 36.35%  | 34.47%  | 34.85%  | 33.75%  | 32.72%   | 32.26%        | 32.45%        |
| 中国小麦   | 单位  | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19E | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(7月值) | 2025/26E(上期值) |
| 期初库存   | 百万吨 | 65.27   | 76.11   | 97.00   | 114.93  | 131.20   | 138.09  | 150.02  | 139.12  | 136.76  | 138.82  | 134.5    | 127.6         | 127.6         |
| 产量     | 百万吨 | 126.21  | 130.19  | 133.27  | 134.33  | 131.43   | 133.60  | 134.25  | 136.95  | 137.72  | 136.59  | 140.1    | 142           | 142           |
| 进口     | 百万吨 | 1.93    | 3.48    | 4.41    | 3.94    | 3.15     | 5.38    | 10.62   | 9.57    | 13.28   | 13.64   | 4        | 6             | 6             |
| 饲料消费   | 百万吨 | 16.00   | 10.50   | 17.00   | 17.50   | 20.00    | 19.00   | 45.00   | 35.00   | 33      | 37      | 33       | 33            | 33            |
| 国内消费总计 | 百万吨 | 116.50  | 112.00  | 119.00  | 121.00  | 125.00   | 128.00  | 155.00  | 148.00  | 148     | 153.5   | 150      | 150           | 150           |
| 出口     | 百万吨 | 0.80    | 0.73    | 0.75    | 1.00    | 1.01     | 1.05    | 0.76    | 0.88    | 0.95    | 1.04    | 1        | 1             | 1             |
| 期末库存   | 百万吨 | 76.11   | 97.04   | 114.93  | 131.20  | 139.77   | 150.02  | 139.12  | 136.76  | 138.82  | 134.5   | 127.6    | 124.6         | 124.6         |
| 库存消费比  | %   | 65.33%  | 86.64%  | 96.58%  | 108.43% | 111.82%  | 119.06% | 89.75%  | 92.41%  | 93.80%  | 87.62%  | 85.07%   | 83.07%        | 83.07%        |

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 42：全球和中国大米供需平衡表

| 全球大米   | 单位  | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19E | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(7月值) | 2025/26E(上期值) |
|--------|-----|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------------|---------------|
| 期初库存   | 百万吨 | 113.87  | 127.89  | 142.58  | 149.90  | 163.74   | 176.61  | 181.64  | 187.81  | 184.39  | 180.82  | 179.84   | 187.62        | 187.33        |
| 产量     | 百万吨 | 478.55  | 472.94  | 490.94  | 494.84  | 497.34   | 498.91  | 509.32  | 513.10  | 516.7   | 523.65  | 541.51   | 541.27        | 541.58        |
| 进口     | 百万吨 | 41.12   | 38.33   | 41.21   | 46.59   | 43.97    | 42.32   | 46.46   | 54.48   | 57.67   | 53.39   | 58.47    | 58.98         | 58.87         |
| 国内消费总计 | 百万吨 | 477.49  | 468.11  | 483.55  | 482.17  | 484.59   | 493.75  | 503.65  | 517.62  | 520.15  | 524.62  | 533.73   | 541.62        | 541.07        |
| 出口     | 百万吨 | 43.58   | 40.34   | 47.19   | 47.25   | 43.90    | 43.41   | 51.17   | 56.90   | 55.46   | 56.79   | 62.19    | 61.75         | 61.71         |
| 期末库存   | 百万吨 | 114.93  | 132.72  | 149.97  | 162.57  | 176.49   | 181.77  | 187.31  | 183.28  | 180.93  | 179.84  | 187.62   | 187.28        | 187.83        |
| 库存消费比  | %   | 24.07%  | 28.35%  | 31.01%  | 33.72%  | 36.42%   | 36.81%  | 37.19%  | 35.41%  | 34.78%  | 34.28%  | 35.15%   | 34.58%        | 34.71%        |
| 中国大米   | 单位  | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19E | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(7月值) | 2025/26E(上期值) |
| 期初库存   | 百万吨 | 53.10   | 69.00   | 88.00   | 98.50   | 109.00   | 115.00  | 116.50  | 116.50  | 113     | 106.6   | 103      | 103.5         | 103.5         |
| 产量     | 百万吨 | 144.56  | 145.77  | 147.77  | 148.87  | 148.49   | 146.73  | 148.30  | 148.99  | 145.95  | 144.62  | 145.28   | 146           | 146           |
| 进口     | 百万吨 | 4.70    | 4.80    | 5.30    | 5.50    | 3.20     | 2.60    | 4.22    | 5.95    | 4.38    | 1.53    | 2.4      | 2.6           | 2.45          |
| 国内消费总计 | 百万吨 | 144.50  | 140.80  | 141.76  | 142.51  | 142.92   | 145.23  | 150.29  | 156.36  | 154.99  | 148.12  | 146.03   | 146.7         | 146.05        |
| 出口     | 百万吨 | 0.43    | 0.27    | 0.81    | 1.36    | 2.77     | 2.60    | 2.22    | 2.08    | 1.74    | 1.63    | 1.15     | 0.9           | 0.9           |
| 期末库存   | 百万吨 | 57.44   | 78.50   | 98.50   | 109.00  | 115.00   | 116.50  | 116.50  | 113.00  | 106.6   | 103     | 103.5    | 104.5         | 105           |
| 库存消费比  | %   | 39.75%  | 55.75%  | 69.48%  | 76.49%  | 80.46%   | 80.22%  | 77.52%  | 72.27%  | 68.78%  | 69.54%  | 70.88%   | 71.23%        | 71.89%        |

资料来源：USDA、山西证券研究所

## 重点公司公告

- 1. 苏垦农发：关于董事长辞职的公告。**公司董事会于 2025 年 7 月 23 日收到公司董事长朱亚东先生提交的书面辞职报告。朱亚东先生因工作调动原因，申请辞去公司董事长、董事、董事会战略发展委员会主任职务，同时不再担任公司法定代表人。辞职后，朱亚东先生不在公司及公司控股子公司担任其他职务。
- 2. 苏垦农发：关于收购金太阳粮油少数股东股权的进展公告。**截至本公告披露日，本次公司收购金太阳粮油少数股东股权事项已完成。公司持有金太阳粮油股份比例由 51.25%增加至 80%，金太阳粮油仍为公司的控股子公司，公司合并报表范围未发生变化。

3. 瑞普生物：关于获得兽用生物制品临床试验批件的公告。近日，瑞普生物股份有限公司收到了农业农村部颁发的猪流行性腹泻病毒 mRNA 疫苗（RPS1903）临床试验批件。此次获得的临床批件，是国内首个经济动物用 mRNA 疫苗临床批件。mRNA 疫苗通过精准编码猪流行性腹泻病毒的关键抗原序列，进入机体后直接引导细胞合成抗原蛋白，从而激发强效免疫反应。与传统疫苗相比，mRNA 疫苗在研发效率、免疫效果及生物安全风险防控等方面，具备明显优势。

## 风险提示

因畜禽养殖疫情和自然灾害导致养殖存栏出现损失的风险。极端天气和自然灾害导致养殖基地受损，从而影响生产和出栏的风险。昆虫灾害、干旱洪涝等自然灾害导致玉米大豆等原料供给减少和饲料原料涨价的风险。

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

