

➤ **生猪：节后猪价如期回落，淡季预计偏弱运行。**涌益咨询数据显示，春节前全国生猪均价站上16元/kg，猪价短时间快速上涨的原因有三点：一是12月北方部分地区猪病形势严峻养殖场出现一定程度超卖，二是全国大范围降温降雪天气影响生猪运输销售，三是今年过年较晚，1月中下旬出现了短时间内的年前集中备货。但节后随着屠宰场陆续开机，养殖企业恢复出栏节奏，猪价如期回落，截至2月18日已经跌至14元/kg附近。由于目前猪肉消费进入季节性消费淡季，我们预计猪价仍将偏弱运行，当前行业仍然处于低价去产能阶段。在以往周期中，市场优先偏好出栏高强度的标的，但在本轮周期中，行业经历了前所未有的超长亏损期，部分上市公司频频出现债务方面的负面消息，导致本轮周期中公司自身的融资能力以及财务健康状况也被纳入考量，因此我们认为可优先选择成本领先/资产负债表相对健康/其他主业有造血能力的企业，重点推荐**巨星农牧、华统股份、唐人神、新五丰和温氏股份**。

➤ **白鸡：节后鸡苗价格有所回落，肉鸡维持稳定。**上周（2月12日-2月18日）白羽肉鸡种蛋均价2.6元/枚，环比-2.6%；白羽鸡苗均价4.5元/公斤，环比-0.6%；白羽肉鸡均价4.0元/斤，环比+0.02%。春节前鸡苗价格继续上行，主要原因有四：①市场逐步恢复出苗（中大厂为主，小厂少），初期苗量供不应求；②停孵期前鸡苗行情欠佳，养殖户补苗积极性减弱导致鸡源不足，对毛鸡价格有一定支撑作用，养殖端补栏情绪回暖；③前期市场淘鸡较多，当前父母代在产存栏量减少，且换羽种鸡还未开产，整体供应量紧张；④饲料价格下降，养殖端盈利较好，利好鸡苗价格的上行。春节期间苗价维持稳定，山东市场部分鸡苗初三开始恢复交易，白羽肉鸡屠宰企业多数正月初八才开工运行，市场交投较少。春节后鸡苗价格有所下滑，一方面鸡苗价格接连攀升，补苗成本高，养殖户担心后市风险，上苗积极性减弱；另一方面，毛鸡价格仍维持平稳，需求未见明显起色的情况下，养殖端补栏信心不足。海外引种短期从22年5月持续至22年底，因此我们预计随着2023Q4商品代鸡苗供应逐步回落，趋势有望持续至2024H1，叠加下游需求阶段回暖，商品代鸡苗价格仍将处景气区间，利好产业链上下游企业，建议关注**益生股份、圣农发展、民和股份**。

➤ **农产品：假期期间海外大宗农产品价格多数下跌。**【大豆】USDA双重报告利空，CBOT大豆价格再创新低。23/24年度美豆产量预期为41.65亿蒲，环比1月持平；尽管前期巴西受到干旱天气的影响，海外部分机构对其新年度产量下调至1.5亿吨以下，但供需报告此次调整仍然表现相对保守；23/24年度阿根廷新豆产量维持5000万吨的预估。【玉米】美玉米种植面积缩减不改供应充沛预期，CBOT玉米价格持续走弱。2月报告将全球玉米期末库存下调316万吨到3.221亿吨，因为巴西、乌克兰、印度、欧盟、墨西哥和巴拉圭的玉米库存降幅超过了美国库存的上调幅度，不过调低后的全球玉米库存仍同比增加7.3%。

【小麦】农业展望论坛预计24/25年度美国小麦产量将继续增长。2月报告对美国小麦的产量未作调整，维持18.12亿蒲的预估，但小幅下调了国内消费量，对应期末库存上升至6.58亿蒲。全球小麦产量预估为7.857亿吨，环比1月上调83万吨，中东地区小麦产量的增长抵消了欧盟小麦产量的下降。【白糖】泰国糖产量低于预期，一定程度上支撑糖价。受降雨增加的影响，印度糖产高于此前预期，各主产邦23/24榨季糖产预估上调5%-10%。若本榨季食糖产量在3250-3300万吨，那么去除乙醇分流的170万吨，在满足国内食糖消费的背景下，印度仍有300万吨左右的食糖可供出口或制醇，后续关注印度食糖出口政策和制醇政策的调整。上周（2月12日-2月18日）巴西中南部地区预计将迎来降雨，这将促进新一季甘蔗作物的生长，此前市场对于巴西天气的担忧有所消退，原糖应声回落。

➤ **风险提示：**生猪出栏量低于预期；农产品价格大幅波动；疫病影响超预期

推荐

维持评级



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

- 1.白羽肉鸡行业点评：白羽肉鸡苗价格上涨超预期，供应减量有望形成支撑-2024/02/05
- 2.农林牧渔行业周报：猪价反弹乏力；转基因生物安全证书发放-2024/01/22
- 3.农林牧渔行业周报：生猪进入需求真空期；俄克拉荷马州引种恢复-2024/01/08
- 4.农林牧渔行业周报：猪价依然震荡偏弱，年底供应压力仍存-2023/11/27
- 5.农林牧渔行业周报：鸡苗价格企稳；关注非瘟疫苗研发进程-2023/11/19

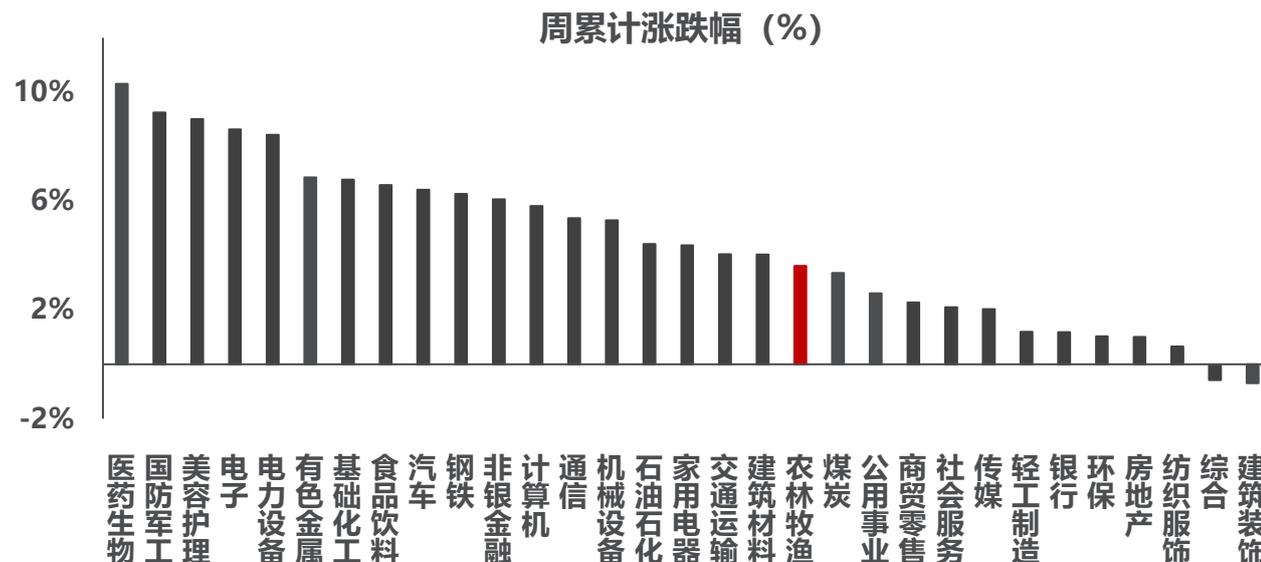
目录

1 本周市场行情回顾	3
2 生猪：节后猪价如期回落，淡季预计偏弱运行.....	5
3 白鸡：节后鸡苗价格有所回落，肉鸡维持稳定.....	8
4 农产品：假期期间海外大宗农产品价格多数下跌	11
5 风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

1 本周市场行情回顾

春节前一周（2024年2月5日-2月8日）农林牧渔（申万）指数3.6%，沪深300指数5.8%，中小板综指数6.4%，农业指数跑输沪深300指数2.2个百分点。

图1：本周各板块涨跌幅（%）

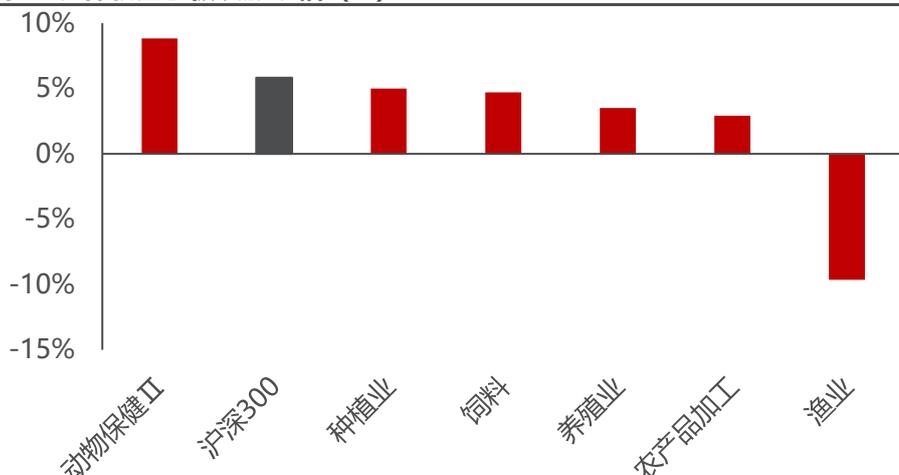


资料来源：ifind，民生证券研究院

注：春节前一周时间区间为2024年2月5日-2月8日

春节前一周（2024年2月5日-2月8日），沪深300周涨幅为+5.8%，农林牧渔各子板块中，动物保健板块涨幅最大，为+8.8%；渔业板块跌幅最大，为-9.6%。

图2：农林牧渔子板块涨跌幅（%）

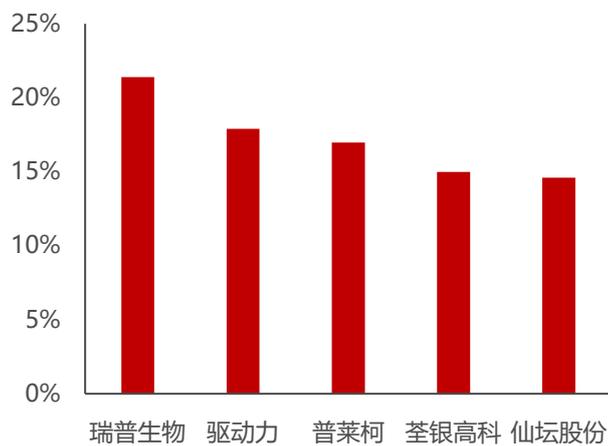


资料来源：ifind，民生证券研究院

注：春节前一周时间区间为2024年2月5日-2月8日

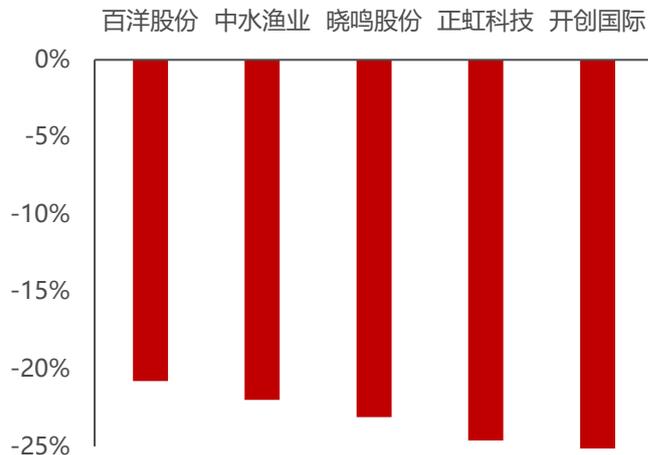
春节前一周 (2024 年 2 月 5 日-2 月 8 日), 农林牧渔中, 瑞普生物涨幅最大, 为 21.41%; 开创国际跌幅最大, 为-25.55%。

图3: 本周涨幅前五个股 (%)



资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 春节前一周时间区间为 2024 年 2 月 5 日-2 月 8 日)

图4: 本周跌幅前五个股 (%)



资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 春节前一周时间区间为 2024 年 2 月 5 日-2 月 8 日)

2 生猪：节后猪价如期回落，淡季预计偏弱运行

春节期间生猪价格先涨后跌。涌益咨询数据显示，春节前全国生猪均价站上 16 元/kg，猪价短时间快速上涨的原因有三点：一是 12 月北方部分地区猪病形势严峻养殖场出现一定程度超卖，二是全国大范围降温降雪天气影响生猪运输销售，三是今年过年较晚，1 月中下旬出现了短时间内的年前集中备货。但节后随着屠宰场陆续开机，养殖企业恢复出栏节奏，猪价如期回落，截至 2 月 18 日已经跌至 14 元/kg 附近。由于目前猪肉消费进入季节性消费淡季，我们预计猪价仍将偏弱运行，当前行业仍然处于低价去产能阶段。

仔猪高价显著抑制补栏需求。节前受疫病影响造成部分养殖场空栏，产业有补栏需求，叠加有部分养户看好年后的补栏行情对仔猪进行二次育肥，造成仔猪价格同样出现较大幅度的上涨。以河南为例，截至 2 月 18 日，7kg 仔猪价格上涨至 470 元/头，2 月初时约 380 元/头，但节前仔猪涨幅已被一定程度透支，高价明显抑制了补栏情绪，预计仔猪价格继续上涨的空间有限。

今年冬季猪病增加较多，对育肥猪恐慌性抛售为主，对母猪产能影响虽不大，但对其生产性能有影响，如分娩率、配种率、窝产活仔猪数均有影响。12 月窝均健仔数 11.06 头，环比-0.09 头，配种分娩率 73%，环比-0.76PCT，断奶成活率 87.57%，环比-0.24PCT。三大指标连续两个月共同下降，对应 6 个月后也就是今年 4 月之后的生猪供应将开始环比减量，价格有望进入上行通道，板块将步入周期右侧布局阶段。

在以往周期中，市场优先偏好出栏高强度的标的，但在本轮周期中，行业经历了前所未有的超长亏损期，部分上市公司频频出现债务方面的负面消息，导致本轮周期中公司自身的融资能力以及财务健康状况也被纳入考量，因此我们认为可优先选择成本领先/资产负债表相对健康/其他主业有造血能力的企业，重点推荐巨星农牧、华统股份、唐人神、新五丰和温氏股份。

图5：外三元生猪 15.2 元/公斤，周环比-0.1%



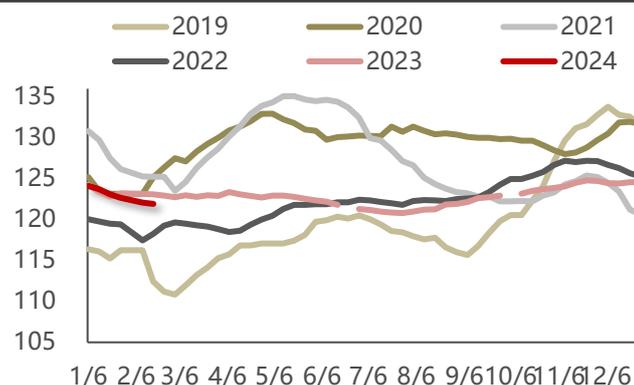
资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 16 日)

图6：15kg 外三元仔猪均价 504 元/头，周环比+5.7%



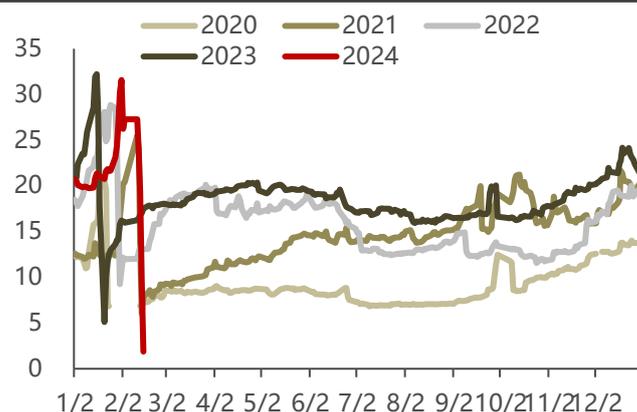
资料来源: 博亚和讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 9 日)

图7：生猪出栏均重 121.9 公斤，周环比-0.1%



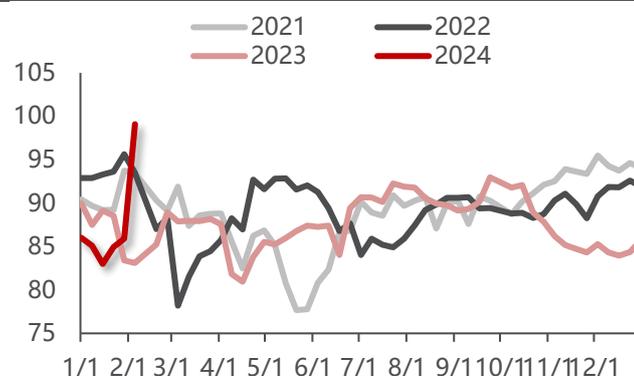
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 9 日)

图8：生猪屠宰量 16.3 万头/日，周环比-41.6%



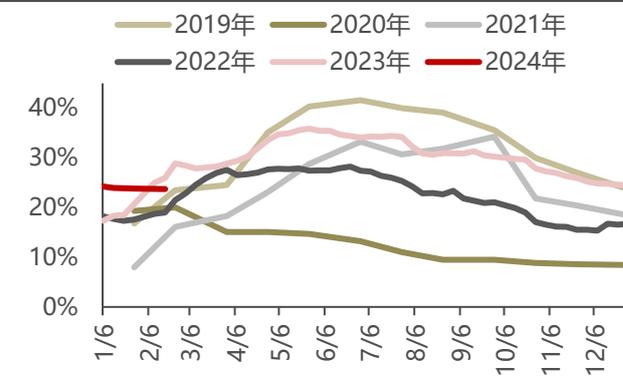
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 9 日)

图9：白条鲜销率 99.1%，周环比+13.2PCT



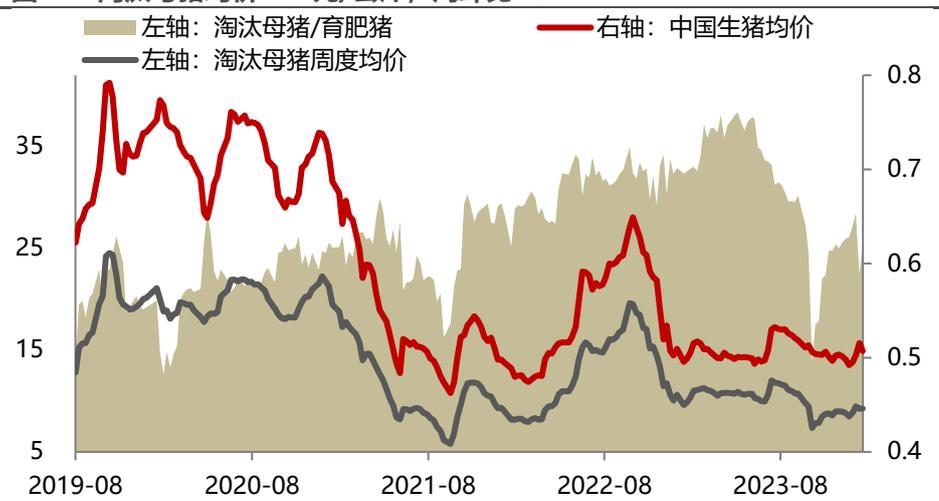
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 9 日)

图10：冻品库存率 23.7%，周环比 0PCT



资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 9 日)

图11: 淘汰母猪均价 9.3 元/公斤, 周环比+0.2%



资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 9 日)

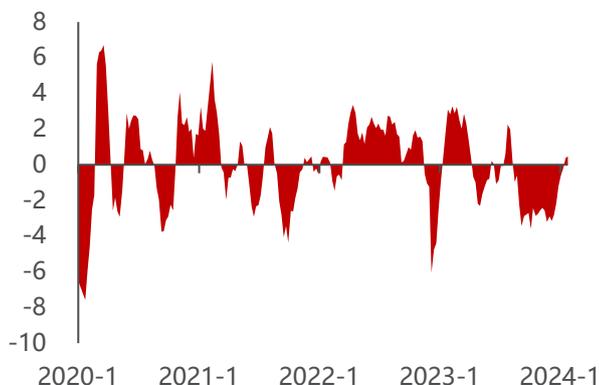
3 白鸡：节后鸡苗价格有所回落，肉鸡维持稳定

上周（2月12日-2月18日）白羽肉鸡种蛋均价 2.6 元/枚，环比-2.6%；白羽鸡苗均价 4.5 元/公斤，环比-0.6%；白羽肉鸡均价 4.0 元/斤，环比+0.02%。春节前鸡苗价格继续上行，主要原因有四：①停苗期结束市场逐步恢复出苗（中大厂为主，小厂少），初期苗量供不应求；②停孵期前鸡苗行情欠佳，养户补苗积极性减弱导致鸡源不足，对毛鸡价格有一定支撑作用，养殖端补栏情绪回暖；③年底鸡苗行情较差，淘鸡较多，当前父母代在产存栏量减少，且换羽种鸡还未开产，整体供应量紧张；④饲料价格下降，肉鸡养殖端盈利较好，下游养殖户补栏意愿比较强。春节期间苗价维持稳定，山东市场部分鸡苗初三开始恢复交易，白羽肉鸡屠宰企业多数正月初八才开工运行，市场交投较少。春节后鸡苗价格有所下滑，一方面鸡苗价格接连攀升，补苗成本高，养殖户担心后市风险，上苗积极性减弱；另一方面，毛鸡价格止涨，需求进入季节性回落的情况下，养殖端补栏信心不足。

优质海外鸡苗供应仍偏紧，在产祖代鸡存栏量逐步下滑。2022、2023 年国内白鸡祖代海外引种量仅 37、40 万套。2 年较低的引种后，行业内相对高比例的强制换羽就会接踵而至，从而影响祖代鸡生产效率。受前期祖代鸡引种短缺影响，在产祖代鸡存栏量维持低位运行。截至 2024 年第 3 周，在产祖代种鸡存栏 109.1 万套，同比-12.6%，后续父母代鸡苗供应量或将下滑，价格仍有支撑。

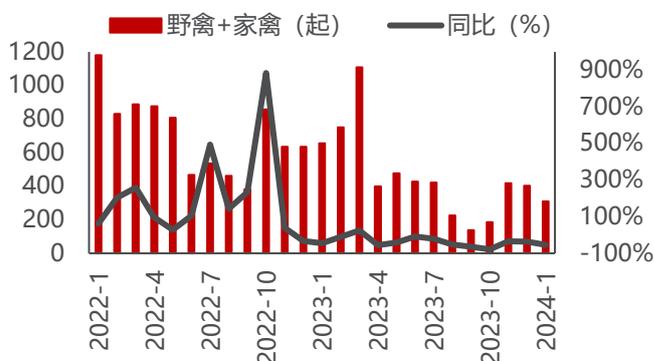
前期引种短缺已逐步传导至商品代阶段，商品代鸡源供应回落有望带动苗价上行。后备祖代种鸡存栏下滑大致会影响 2Q 后父母代鸡苗的供应量，再经过 3Q 影响商品代鸡苗供应量。海外引种短期从 22 年 5 月持续至 22 年底，因此我们预计随着 2023Q4 商品代鸡苗供应逐步回落，趋势有望持续至 2024H1，叠加下游需求阶段回暖，商品代鸡苗价格仍将处景气区间，利好产业链上下游企业。

图12: 白鸡养殖周利润+0.5元/羽, 环比+27.0%



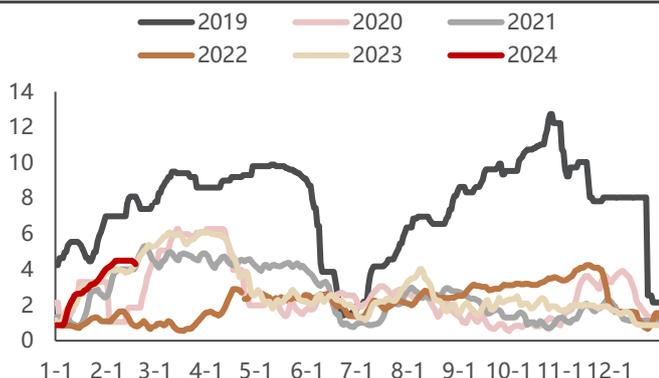
资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 9 日)

图13: 全球高致病性禽流感疫情 (起)



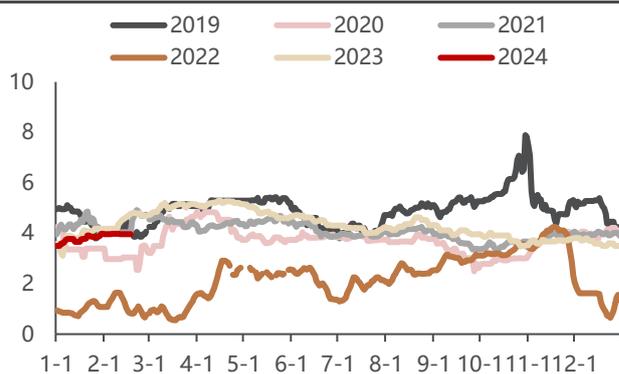
资料来源: 农业农村部, 民生证券研究院

图14: 白羽肉鸡鸡苗周售价 4.3元/羽, 环比-2.5%



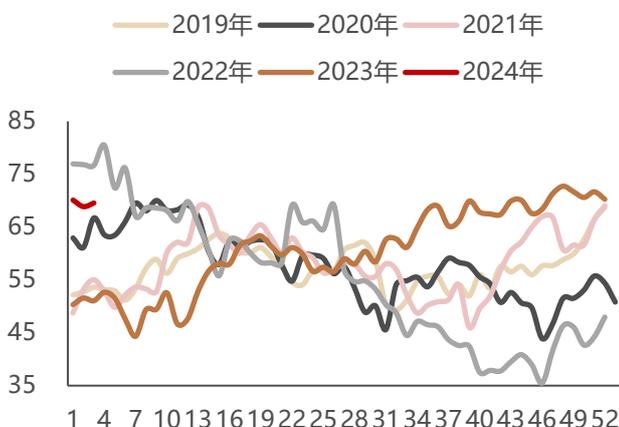
资料来源: 我的钢联, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 18 日)

图15: 主产品肉鸡周售价 4.0元/公斤, 环比+0.04%



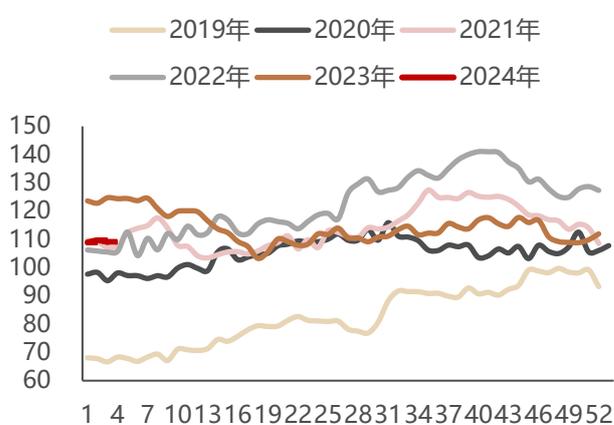
资料来源: 我的钢联, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 2 月 18 日)

图16: 后备祖代种鸡周存栏量 69.6万套, 环比+1.0%

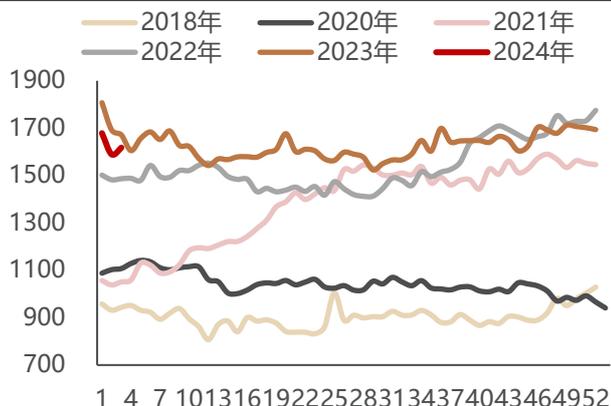


资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 1 月 21 日; 横坐标为周数)

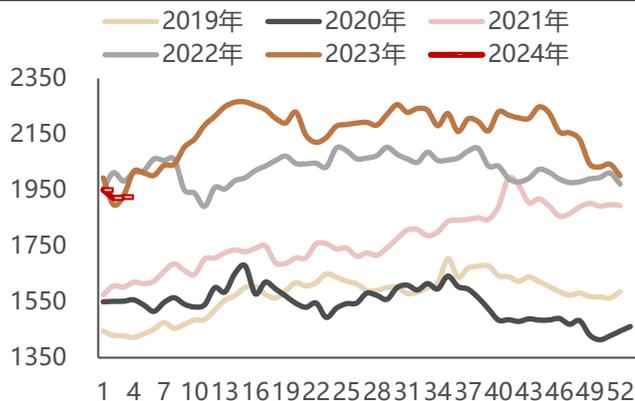
图17: 在产祖代种鸡周存栏量 109.1万套, 环比-0.5%



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 1 月 21 日; 横坐标为周数)

图18: 后备父母代种鸡存栏 1617.8 万套, 环比+1.8%


资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 1 月 21 日; 横坐标为周数)

图19: 在产父母代种鸡存栏 1925.1 万套, 环比+0.2%


资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 1 月 21 日; 横坐标为周数)

图20: 美国四大引种州海外禽流感发生情况 (起) 及类型

	Tennessee	类型	Mississippi	类型	Alabama	类型	Oklahoma	类型
2022年2月								
2022年3月								
2022年4月							13800	商业
2022年5月								
2022年6月								
2022年7月								
2022年8月								
2022年9月	130	家禽						
2022年10月	90	野禽					110	野禽
2022年11月	20910	商业、野禽	34408	商业、野禽				
2022年12月	129300	商业、家禽			460	野禽	30	野禽
2023年1月	267800	商业						
2023年2月			89850	商业、家禽				
2023年3月			30	野禽				
2023年4月								
2023年5月								
2023年6月								
2023年7月								
2023年8月								
2023年9月								
2023年10月	100	野禽			306500	商业	130	野禽
2023年11月					47900	商业	120	野禽
2023年12月					540	野禽		

资料来源: USDA, 民生证券研究院

4 农产品：假期期间海外大宗农产品价格多数下跌

大豆：USDA 双重报告利空，CBOT 大豆价格再创新低。2月供需报告显示23/24年度美豆产量预期为41.65亿蒲，环比1月持平；压榨数据未作调整，维持23亿蒲；但出口量下调至17.2亿蒲，环比下调0.35亿蒲。最终期末库存预期为3.15亿蒲，高于市场预期的2.45-3.1亿蒲，环比上调0.35亿蒲。尽管前期巴西受到干旱天气的影响，海外部分机构对其新年度产量下调至1.5亿吨以下，但供需报告此次调整仍然表现相对保守，23/24年度巴西新豆产量为1.56亿吨，环比仅下调了100万吨，市场预期1.48-1.57亿吨。23/24年度阿根廷新豆产量维持5000万吨的预估，同比增产50%以上，市场预期5000-5200万吨。本次报告数据利空超市场预期。

美国农业部展望论坛数据显示，24/25年度美豆播种面积将达到8750万英亩，高于去年的8360万英亩；产量45.05亿蒲，高于上年的41.65亿蒲；压榨量24亿蒲，高于当前年度的23亿蒲；出口18.75亿蒲，高于上年的17.20亿蒲。期末库存将从23/24年度的3.15亿蒲增至4.35亿蒲；库销比将达到9.9%，高于当前年度的7.6%，预示供需平衡表进一步宽松。美国大豆年度农场价格估计为11.20美元/蒲，低于当前年度的12.65美元/蒲。

玉米：美玉米种植面积缩减不改供应充沛预期，CBOT 玉米价格持续走弱。2月供需报告中，23/24年度美玉米产量预估为153.42亿蒲，环比1月持平；出口量预估为21亿蒲，环比持平；国内消费量67.8亿蒲，小幅下调0.1亿蒲；期末库存预估为21.72亿蒲式耳，环比上调0.1亿蒲。南美方面，巴西23/24年度玉米产量预估为1.24亿吨，环比下调300万吨；阿根廷23/24年度玉米产量预估为5500万吨，环比持平。本月报告将全球玉米期末库存下调316万吨到3.221亿吨，因为巴西、乌克兰、印度、欧盟、墨西哥和巴拉圭的玉米库存降幅超过了美国库存的上调幅度，不过调低后的全球玉米库存仍同比增加7.3%。

农业展望论坛对美玉米预测基本符合市场对扩大豆、小麦种植面积，减少玉米种植面积的预期。但玉米市场对报告调减的利多并不买账，主要还是由于全球谷物市场供需宽松。24/25年度美玉米种植面积为9100万英亩，低于上年的9460万英亩；美玉米产量预计为150.4亿蒲，低于上年的153.42亿蒲；期末库存将增至25.32亿蒲，高于上年的21.72亿蒲，创下1987/88年以来的最高水平，库存激增的原因在于产量增长而出口销售面临竞争压力。美玉米期末库存用量比将达到17.2%，高于当前年度的14.9%。美国玉米年度农场价格估计为4.40美元/蒲，低于当前年度的4.80美元/蒲。

小麦：农业展望论坛预计24/25年度美国小麦产量将继续增长。2月供需报告对美国小麦的产量未作调整，维持18.12亿蒲的预估，但小幅下调了国内消费量，对应期末库存上升至6.58亿蒲。全球小麦产量预估为7.857亿吨，环比1月上调83万吨，主要因为伊拉克和阿根廷的小麦产量上调。全球小麦消费量预估

为 7.975 亿吨，环比上调 108 万吨，主要是因为印度小麦的食品、种子和工业用量 (FSI) 上调，印度政府继续出售国储小麦以平抑国内麦价上涨。最终全球小麦期末库存预估为 2.594 亿吨，环比下降 59 万吨，是 2015/16 年度以来的最低水平，因为印度、中国和乌克兰的期末库存下调。

农业展望论坛预计 24/25 年度美小麦种植面积为 4700 万英亩，低于上一年度的 4960 万英亩；美小麦产量为 19 亿蒲式耳，较上一年度的 18.12 亿蒲式耳有所增加。美小麦期末库存为 7.69 亿，高于上一年度的 6.48 亿蒲。美小麦作物年度平均价格为每蒲式耳 6.00 美元，较上年度的 7.20 美元有所下降。

表1：2024/25 年度美国大豆、玉米、小麦预估数据

		种植面积 (万英亩)	产量 (亿蒲)	期末库存 (亿蒲)
玉米	2024 年农业展望论坛	9100	150.4	25.32
	2023 年农业展望论坛	9100	150.85	18.87
	2023 年实际	9460	153.42	21.62
大豆	2024 年农业展望论坛	8750	545.05	4.35
	2023 年农业展望论坛	8750	45.10	2.9
	2023 年实际	8360	41.65	2.8
小麦	2024 年农业展望论坛	4700	19	7.69
	2023 年农业展望论坛	4950	18.87	6.08
	2023 年实际	4960	18.12	6.48

资料来源：USDA，民生证券研究院

表2：2023/24 作物年度供需平衡表 (万吨)

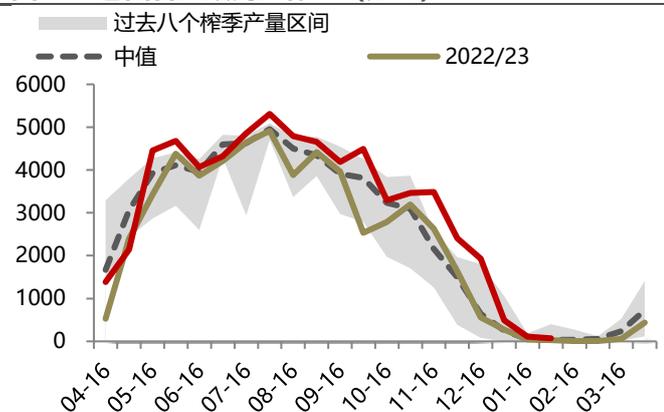
2023/24 作物年度供需平衡表 2 月预估 (除中国外)								
	单位: 万吨	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存	库销比
玉米	2 月预估	9421	94373	16682	90476	20080	11020	12.2%
	1 月预估	9452	94689	16776	90507	20087	11336	12.5%
	环比	-31	-316	-94	-31	-7	-316	-0.3%
大豆	2 月预估	6978	37737	6585	26253	17047	8000	30.5%
	1 月预估	6808	37814	6635	26316	17084	7857	29.9%
	环比	170	-77	-50	-63	-37	143	0.6%
小麦	2 月预估	13240	64915	19789	64402	20979	12643	19.6%
	1 月预估	13274	64832	19665	64294	20864	12652	19.7%
	环比	-34	83	124	108	115	-9	-0.1%

资料来源：USDA，民生证券研究院

白糖：糖价下有泰国减产预期支撑，上有巴西丰产的施压。泰国糖产量低于预期，泰国糖业组织（TSMC）已将泰国 2023/24 榨季糖产量预测下调至 700-750 万吨，比上一季的产量低三分之一。受降雨增加的影响，印度糖产高于此前预期，各主产邦 23/24 榨季糖产预估上调 5%-10%。印度糖业协会（ISMA）会长建议乙醇分流量应额外增加 100-120 万吨，国内供应仍可满足。若本榨季食糖产量在 3250-3300 万吨，那么去除乙醇分流的 170 万吨，在满足国内食糖消费的背景下，印度仍有 300 万吨左右的食糖可供出口或制醇，后续关注印度食糖出口政策和制醇政策的调整。

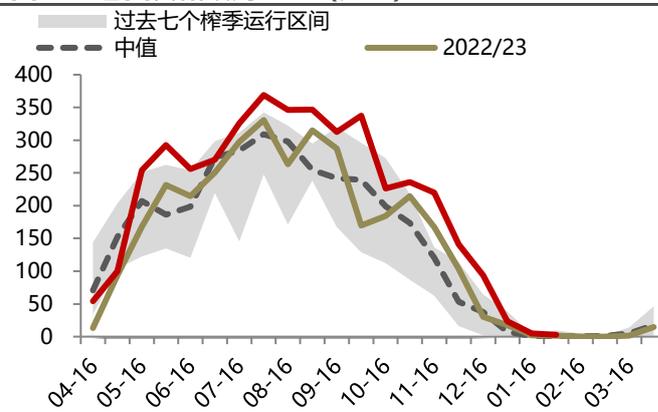
据巴西蔗糖行业协会（Unica）2月15日发布的数据，2023/24 榨季截至 2月1日巴西中南部地区甘蔗入榨量为 6.46 亿吨，较上年同期同比增 19.0%；已产糖 4212.9 万吨，较上年同期增长 25.5%；制糖比从上榨季同期的 45.95% 提高至 49.04%。1 月下半月巴西中南部地区产糖 2.8 万吨，较上年同期增长 68.5%。出口方面，据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，2024 年 1 月巴西食糖出口量为 320.24 万吨，高于上年同期的 202.56 万吨，2023/24 榨季巴西已累计出口食糖高达 3014 万吨。上周（2月12日-2月18日）巴西中南部地区预计将迎来降雨，这将促进新一季甘蔗作物的生长，此前市场对于巴西天气的担忧有所消退，原糖应声回落。

图21：巴西甘蔗双周压榨量（万吨）



资料来源：UNICA，民生证券研究院

图22：巴西食糖双周产量（万吨）



资料来源：UNICA，民生证券研究院

5 风险提示

1) 生猪出栏量低于预期。

生猪养殖上市公司出栏量若低于预期或反映了公司经营不善，或反映了行业景气程度不及预期。

2) 农产品价格大幅波动。

农产品价格大幅下跌会导致相应种植企业业绩下滑；农产品价格大幅上涨会导致养殖饲料成本大幅跟涨，导致养殖端盈利受损。

3) 疫病影响超预期。

突然出现大规模养殖疫情，会导致养殖端生物性资产受损，进而影响企业正常生产经营，造成经营损失。

插图目录

图 1: 本周各板块涨跌幅 (%)	3
图 2: 农林牧渔子板块涨跌幅 (%)	3
图 3: 本周涨幅前五个股 (%)	4
图 4: 本周跌幅前五个股 (%)	4
图 5: 外三元生猪 15.2 元/公斤, 周环比-0.1%	6
图 6: 15kg 外三元仔猪均价 504 元/头, 周环比+5.7%	6
图 7: 生猪出栏均重 121.9 公斤, 周环比-0.1%	6
图 8: 生猪屠宰量 16.3 万头/日, 周环比-41.6%	6
图 9: 白条鲜销率 99.1%, 周环比+13.2PCT	6
图 10: 冻品库容率 23.7%, 周环比 0PCT	6
图 11: 淘汰母猪均价 9.3 元/公斤, 周环比+0.2%	7
图 12: 白鸡养殖周利润+0.5 元/羽, 环比+27.0 %	9
图 13: 全球高致病性禽流感疫情 (起)	9
图 14: 白羽肉鸡鸡苗周售价 4.3 元/羽, 环比-2.5%	9
图 15: 主产品肉鸡周售价 4.0 元/公斤, 环比+0.04%	9
图 16: 后备祖代种鸡周存栏量 69.6 万套, 环比+1.0%	9
图 17: 在产祖代种鸡周存栏量 109.1 万套, 环比-0.5%	9
图 18: 后备父母代种鸡存栏 1617.8 万套, 环比+1.8%	10
图 19: 在产父母代种鸡存栏 1925.1 万套, 环比+0.2%	10
图 20: 美国四大引种州海外禽流感发生情况 (起) 及类型	10
图 21: 巴西甘蔗双周压榨量 (万吨)	13
图 22: 巴西食糖双周产量 (万吨)	13

表格目录

表 1: 2024/25 年度美国大豆、玉米、小麦预估数据	12
表 2: 2023/24 作物年度供需平衡表 (万吨)	12

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026