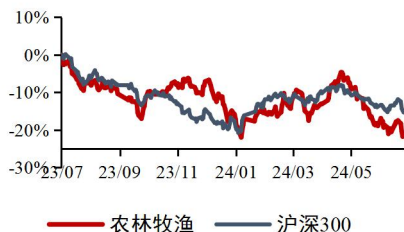


2024年7月29日

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
002567.SZ	唐人神	增持-B
001201.SZ	东瑞股份	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】市场近期对于生猪产能大幅回升的预期或过度悲观-【山证农业】农业行业周报（2024.07.15-2024.07.21）2024.7.22

【山证农林牧渔】市场近期对于生猪产能大幅回升的预期或过度悲观-【山证农业】农业行业周报（2024.07.08-2024.07.14）2024.7.15

分析师:

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenzzhenzhi@sxzq.com

研究助理:

张彦博

邮箱: zhangyanbo@sxzq.com

➤ 本周（7月22日-7月28日）沪深300指数涨跌幅为-3.67%，农林牧渔板块涨跌幅为-4.44%，板块排名第28，子行业中果蔬加工、水产养殖、其他农产品加工、肉鸡养殖、种子表现位居前五。

➤ 本周（7月22日-7月28日）猪价环比上涨。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至7月26日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为18.80/21.00/18.95元/公斤，环比上周分别+3.01%/+3.45%/+0.00%；平均猪肉价格为25.22元/公斤，环比上周上涨1.41%；仔猪平均批发价格23.30元/公斤，环比上周下跌0.34%；二元母猪平均价格为32.43元/公斤，环比上周上涨0.06%；自繁自养利润为459.35元/头，外购仔猪养殖利润为374.82元/头。截至7月26日，白羽肉鸡周度价格为7.66元/公斤，环比上周上涨1.19%；肉鸡苗价格为3.06元/羽，环比上涨8.90%；养殖利润为-0.74元/羽。

➤ 在经历4个“亏损底”的持续消耗后，生猪养殖行业资产负债率正处于历史高位，行业整体的融资能力和融资空间已经明显下降，且修复资产负债表和降低高负债率尚需要较长时间。对比猪价出现反弹而非反转的2021和2022年，2024年初以来的能繁母猪补栏特征有明显不同，已经出现周期底部末端的特征。受到自身财务状况、融资约束和4年猪价反复磨底对预期的影响，2024年产业对能繁母猪补栏的能力和意愿或已大幅减弱。市场近期对于生猪产能大幅回升的预期或过度悲观。生猪养殖行业后续盈利时间的持续性或有望超出市场的悲观预期。

➤ 美国生猪产业在规模化程度较高的时期尚有明显的猪周期，当前我国生猪产业的规模化程度仍大幅低于美国，我国猪价未来仍将会呈现周期波动特征。由于二次育肥等行业行为的存在，我们倾向于认为未来猪周期的高点较有可能比2018年“非洲猪瘟”发生之前的正常周期高点要高。

➤ 我们当前看好生猪养殖股的投资机会，推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等生猪养殖股。

➤ 随着上游原料成本压力下降和下游趋于改善，海大集团在本轮周期最差的时刻或已过去，目前估值处于历史底部区域，推荐海大集团的投机机会。

➤ 从过去三轮周期的历史复盘来看，肉鸡养殖股历史大级别行情更多来源于生猪和肉鸡的“周期共振”。站在目前时点，从周期角度，圣农发展正处于业绩周期和PB估值周期的底部区域，已经具备配置价值。

➤ 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。



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: 我国白羽肉鸡主产区均价 (元/公斤)	10
图 16: 白羽商品代肉鸡苗均价 (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: 育肥猪配合饲料均价 (元/公斤)	11
图 20: 肉鸡配合料均价 (元/公斤)	11
图 21: 蛋鸡配合料均价 (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

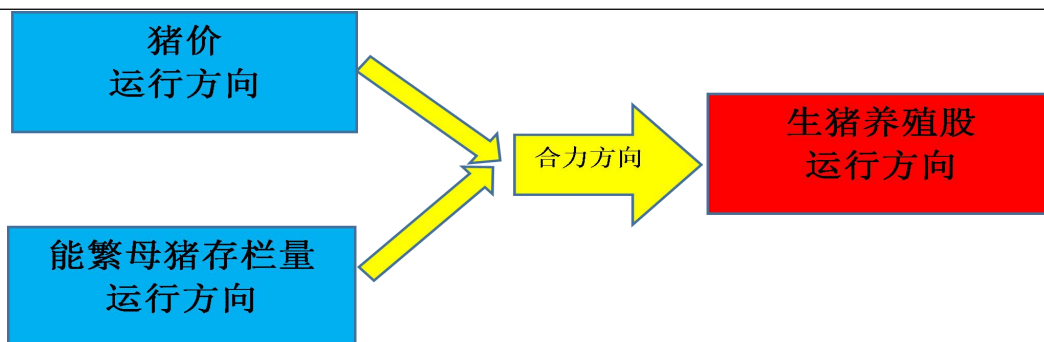


图 40: 全球和中国大豆供需平衡表.....	15
图 41: 全球和中国小麦供需平衡表.....	16
图 42: 全球和中国大米供需平衡表.....	16

生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型

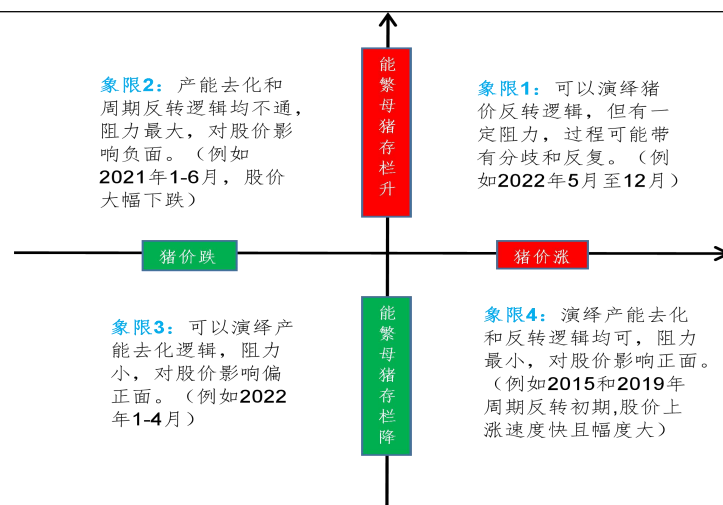
生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度大致可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。

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

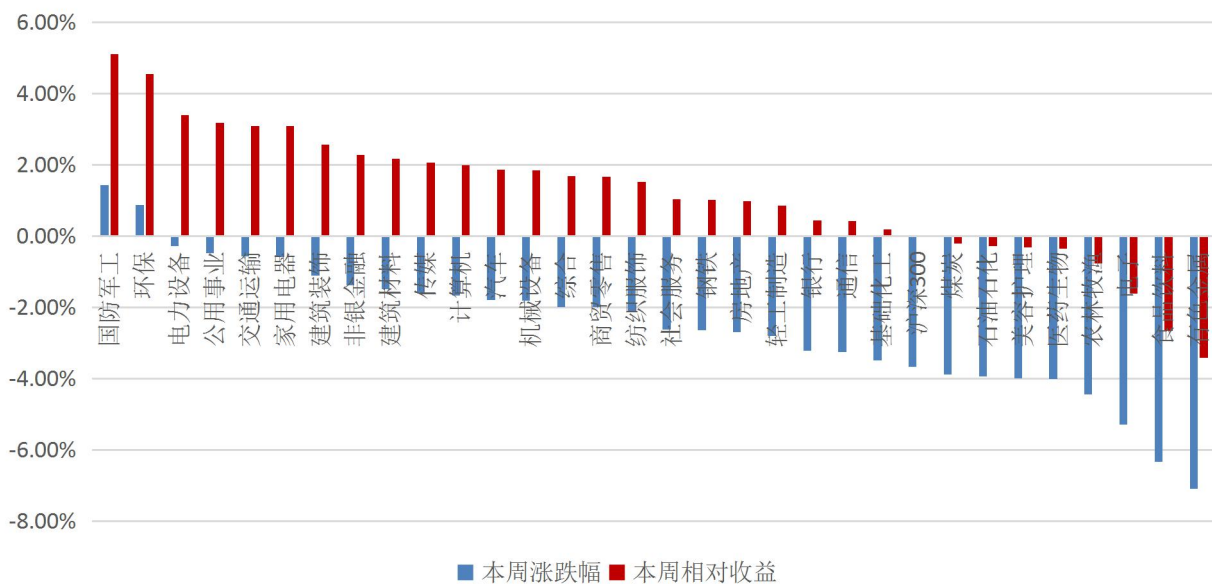
农业板块本周行情回顾

本周（7月22日-7月28日）沪深300指数涨跌幅为-3.67%，农林牧渔板块涨跌幅为-4.44%，板块排名第28，子行业中果蔬加工、水产养殖、其他农产品加工、肉鸡养殖、种子表现位居前五。

行业涨幅前十公司包括：福建金森（12.15%）、朗源股份（12.05%）、国投中鲁（10.73%）、绿康生化（4.28%）、大禹节水（4.26%）、獐子岛（3.25%）、博闻科技（2.58%）、润农节水（2.03%）、中水渔业（1.70%）、天马科技（1.48%）。

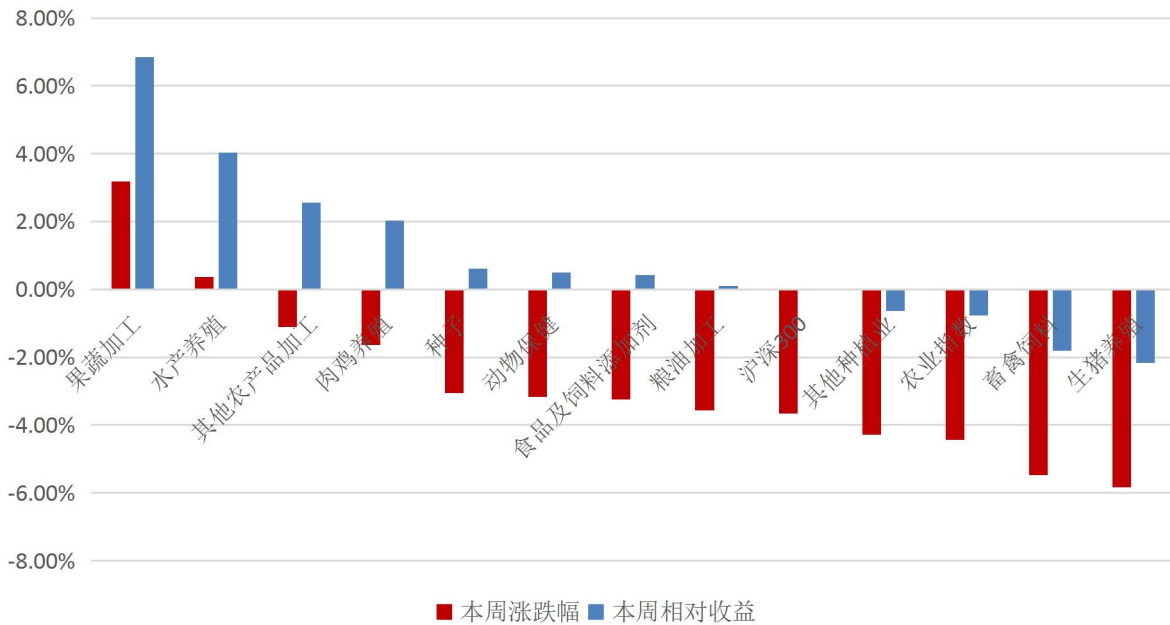
行业跌幅前十公司包括：神农集团（-8.78%）、中宠股份（-8.86%）、新五丰（-9.15%）、东瑞股份（-9.42%）、万辰集团（-9.43%）、巨星农牧（-9.97%）、晓鸣股份（-10.62%）、大禹生物（-11.09%）、佩蒂股份（-11.49%）、宏辉果蔬（-16.48%）

图3：本周各行业板块涨跌幅



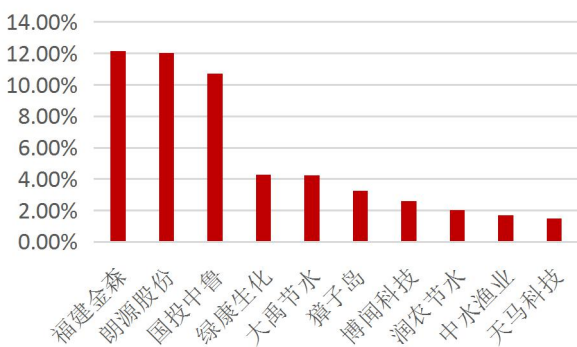
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 4：本周农业各子行业涨跌幅



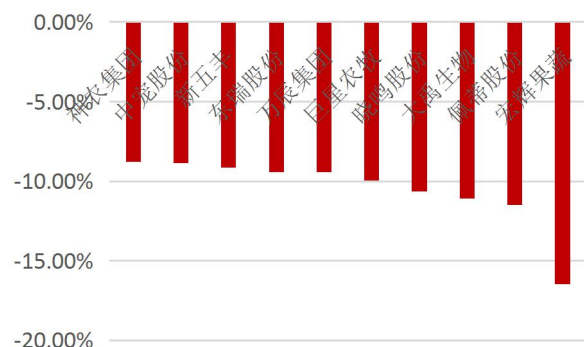
资料来源：Wind、山西证券研究所

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



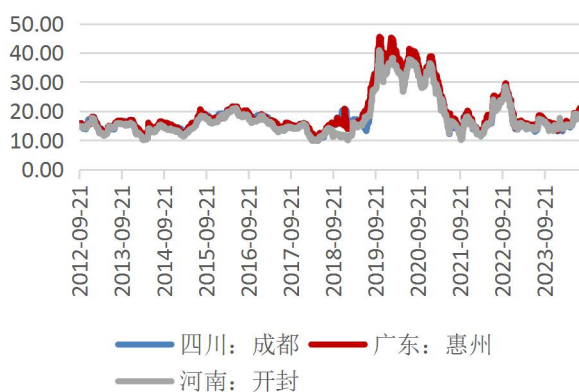
资料来源：Wind、山西证券研究所

行业数据

生猪养殖

本周（7月22日-7月28日）猪价环比上涨。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至7月26日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为18.80/21.00/18.95元/公斤，环比上周分别+3.01%/+3.45%/+0.00%；平均猪肉价格为25.22元/公斤，环比上周上涨1.41%；仔猪平均批发价格23.30元/公斤，环比上周下跌0.34%；二元母猪平均价格为32.43元/公斤，环比上周上涨0.06%；自繁自养利润为459.35元/头，外购仔猪养殖利润为374.82元/头。根据国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2024年7月24日猪粮比价为7.73，环比上涨1.58%。

图7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）



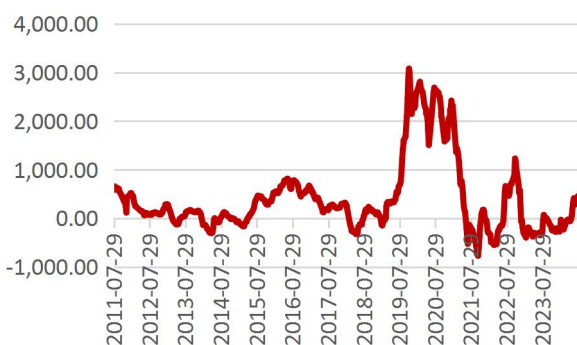
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



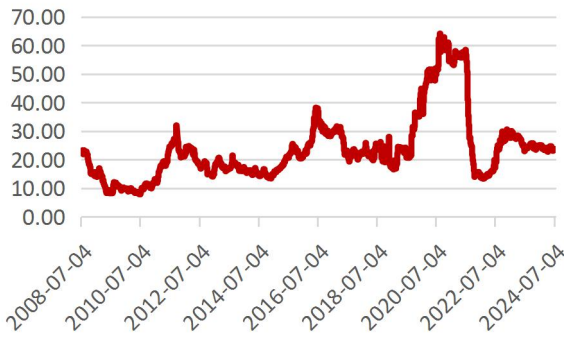
资料来源：Wind、山西证券研究所

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)



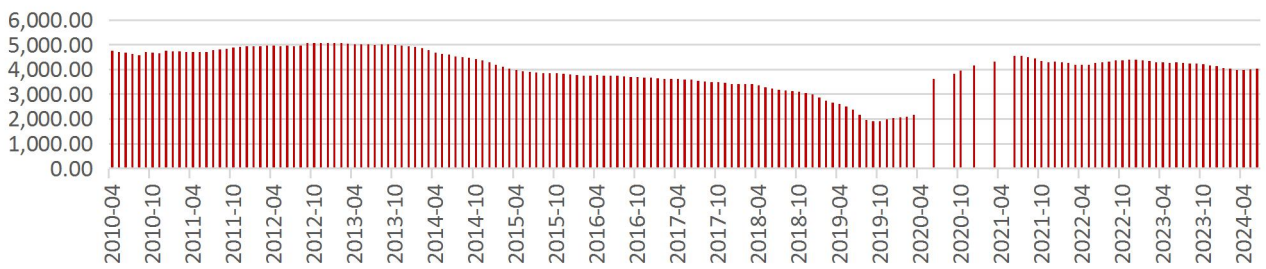
资料来源: Wind、山西证券研究所

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

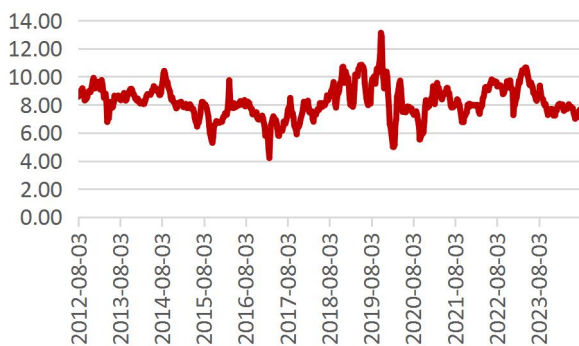
生猪销量(万头)	唐人神	牧原股份	温氏股份	傲农生物	天邦食品	*ST正邦	新希望	大成生物	金新农	大北农	华统股份	神农集团	京基智农	华统股份	新五丰
2022年1月	13.04		150.61	38.08	38.13	95.87	129.26	12.69	7.06	41.65	4.66	8.29			1-6月合计
2022年2月	12.24	783.1	106.9	30.53	28.68	50.02	97.73	8.03	6.75	28.10	3.01	5.22			销售生猪
2022年3月	13.06	598.6	144.84	36.06	33.62	96.72	142.69	16.97	19.77	37.39	4.91	8.87			50.89万
2022年4月	16.55	632.1	142.7	38.52	38.1	91.86	112.66	15.88	8.52	34.56	4.5	7.32			头, 其中仔
2022年5月	15.08	586.3	132.34	42.5	38.39	74.97	104.56	18.79	11.68	28.04	3.89	8.2			猪 9.84万
2022年6月	16.33	527.9	123.2	48.69	30.98	75.08	97.92	20.79	13.18	28.58	3.31	6.41			头
2022年7月	18.21	459.4	132.43	42.92	32.69	88.25	94.23	16.59	9.81	27.03	4.21	5.81	9.09		1-9月生猪销售
2022年8月	17.21	488.7	150.41	48.36	31.71	61.35	94.28	20.6	9.69	34.03	3.53	8.04	10.6		28.33万
2022年9月	20.59	446.2	158.44	46.81	36.89	67.95	116.72	20.23	9.01	41.04	4.38	8.08	18.72	13.03	10-12月生猪销售
2022年10月	20.83	477.9	165.24	50.34	38.56	64.3	145.55	14.49	13.32	37.95	5.33	7.45	11.12	11.99	107.66万头, 其中, 自
2022年11月	23.81	517.1	196.44	44.99	46.02	29.58	169.1	17.78	12.94	49.45	5.51	9.78	11.18	11.68	107.66万头, 其中, 自
2022年12月	28.84	602.7	187.32	51.31	48.38	48.71	156.69	19.88	3.91	55.31	4.78	11.43	14.84	12.81	107.66万头, 其中, 自
2023年1月	23.23		158.71	41.78	38.31	56.5	129.11	15.91	5.01	49.42	5.32	9.2	13.46	16.17	107.66万头, 其中, 自
2023年2月	28.58	884.4	193.55	50.12	40.28	67.4	173.3	19.89	13.85	49.07	7.4	14.04	13.35	18.45	107.66万头, 其中, 自
2023年3月	26.6	500.1	207.28	46.68	54.2	48.72	169.1	21.14	8.87	45.28	8.27	12.01	14.47	18.78	107.66万头, 其中, 自
2023年4月	26.8	534.2	210.63	42.84	45.68	56.79	157.39	24.54	7.98	49.64	6.49	10.04	13.43	20.15	107.66万头, 其中, 自
2023年5月	29.53	576.4	209.36	49.96	66.12	41.96	144.28	25.59	10.85	45.36	5.43	10.62	14.92	19.56	107.66万头, 其中, 自
2023年6月	31.2	531.4	199.04	60.96	61.74	27.53	126.22	23.9	7.89	39.24	3.73	11.18	14.7	22.18	107.66万头, 其中, 自
2023年7月	31.87	570	213.11	44.76	51.1	32.52	138.06	25.57	7.06	43.15	4.37	13.51	16.02	19.03	107.66万头, 其中, 自
2023年8月	27.51	567.2	214.43	45.85	53.33	49.01	131.48	25.66	10.36	45.08	4.76	14.24	17.67	16.46	107.66万头, 其中, 自
2023年9月	37.77	537.3	228.49	61.1	48.67	33.3	137.21	23.63	5.84	49.81	4.66	16.37	17.27	17.3	107.66万头, 其中, 自
2023年10月	36.41	488	239.56	45.86	79.08	47.92	147.15	23.14	7.87	47.32	4.29	11.68	16.26	18.42	107.66万头, 其中, 自
2023年11月	33.87	529.5	257.39	42.83	88.99	40.44	167.59	24.63	9.37	69.36	4.29	16.19	15.18	20.71	107.66万头, 其中, 自
2023年12月	35.89	663.1	296.67	53.16	84.49	45.76	147.36	27.98	9.93	72.15	3.45	12.96	17.78	23.06	107.66万头, 其中, 自
2024年1月	32.82	1,054	263.74	75.24	70.15	42.98	172.48	23.21	13.32	63.5	5.78	19.51	17.19	23.59	107.66万头, 其中, 自
2024年2月	27.2		192.21		40.12	22.08	130.88	15.6	7.77	32.67	4.58	13.09	13.65	18.46	107.66万头, 其中, 自
2024年3月	34.68	547.1	262.05	21.17	40.9	27.21	152.55	25.92	12.17	49.03	6.28	17.08	15.21	23.64	107.66万头, 其中, 自
2024年4月	31.54	545	248.29	15.52	45.52	18.15	147.82	24.09	10.56	51.83	5.41	17.11	19.2	20.15	107.66万头, 其中, 自
2024年5月	32.69	586	237.89	14.28	55.63	24.75	136.68	25.43	9.52	51.96	6.99	18.76	22.76	27.23	107.66万头, 其中, 自
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	107.66万头, 其中, 自

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

家禽养殖

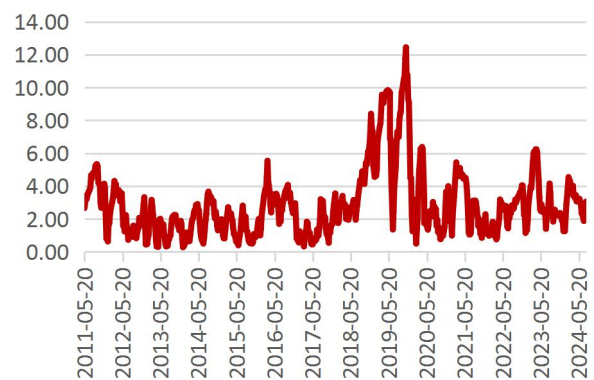
截至7月26日，白羽肉鸡周度价格为7.66元/公斤，环比上周上涨1.19%；肉鸡苗价格为3.06元/羽，环比上涨8.90%；养殖利润为-0.74元/羽。鸡蛋价格为9.70元/公斤，环比下跌4.90%。

图 15：我国白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）



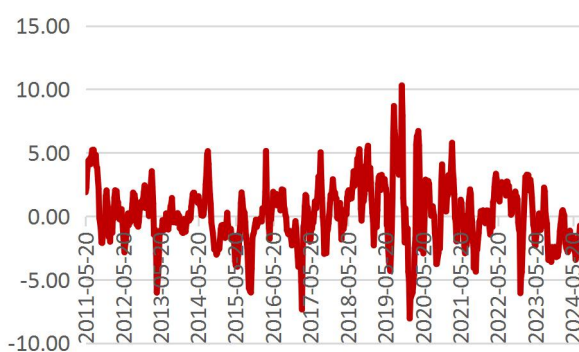
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 16：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）



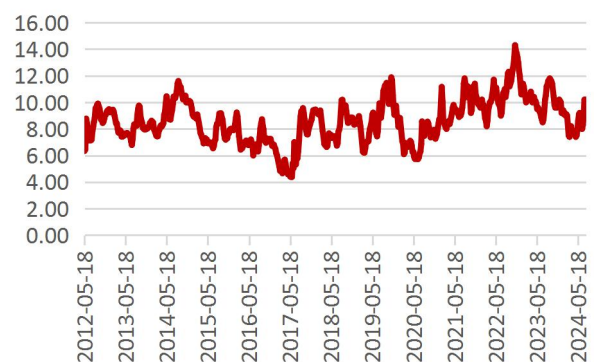
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）

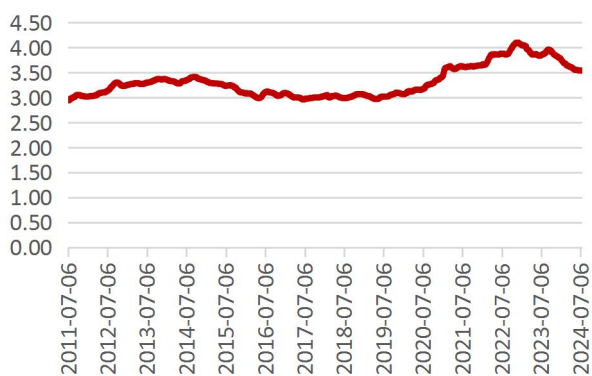


资料来源：Wind、山西证券研究所

饲料加工

2024年6月份全国饲料产量同比下降4.2%。2024年6月，全国工业饲料产量2561万吨，环比增长0.3%，同比下降4.2%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比、同比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为32.0%，同比增长0.4个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比13.4%，同比下降0.2个百分点。

图 19：育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）



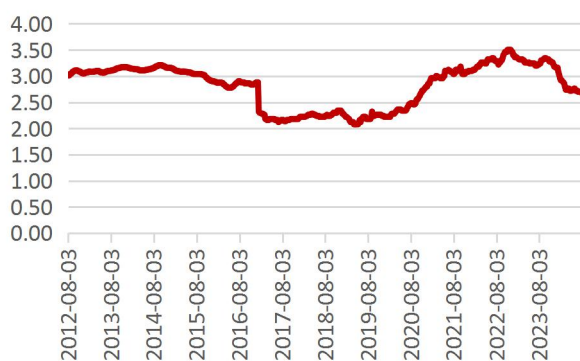
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 20：肉鸡配合料平均价（元/公斤）



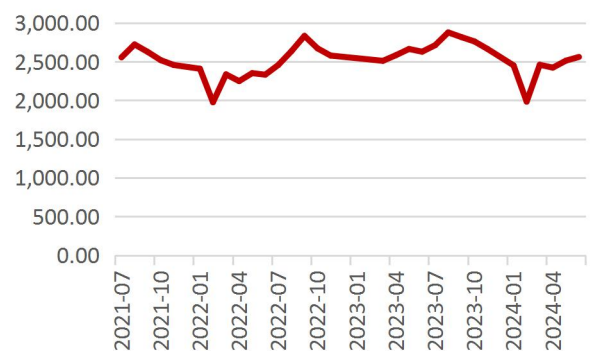
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）

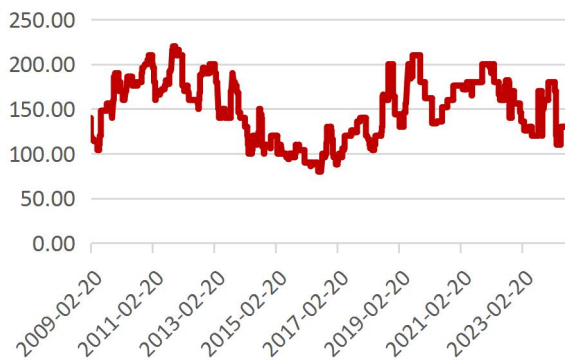


资料来源：Wind、山西证券研究所

水产养殖

海水产品方面，截至 7 月 26 日，海参价格为 130.00 元/千克，环比持平；对虾价格为 300.00 元/千克，环比持平；鲈鱼 50.00 元/千克，环比持平。淡水产品方面，截至 7 月 19 日，草鱼价格为 15.26 元/公斤，环比上涨 0.13%；鲫鱼价格为 21.68 元/公斤，环比上涨 1.93%；鲤鱼价格为 14.32 元/公斤，环比上涨 0.35%；鲢鱼价格为 13.28 元/公斤，环比下跌 0.45%；截至 7 月 19 日，国际鱼粉现货价为 1659.83 美元/吨，环比上周持平。

图 23：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



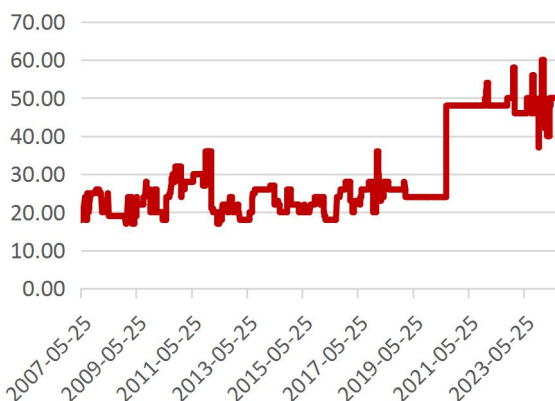
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 24：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



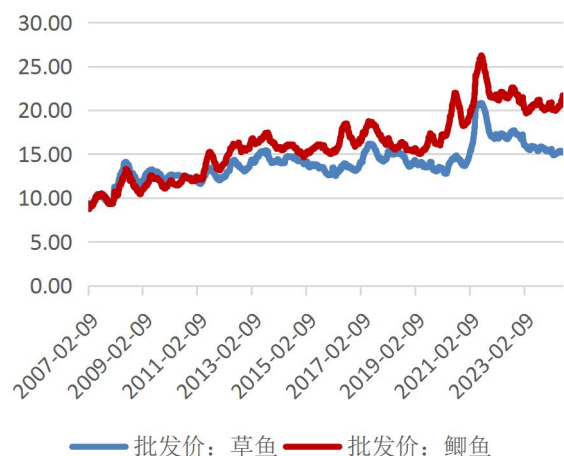
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 25：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



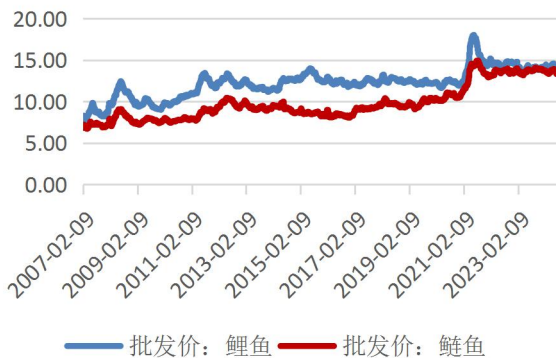
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 26：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



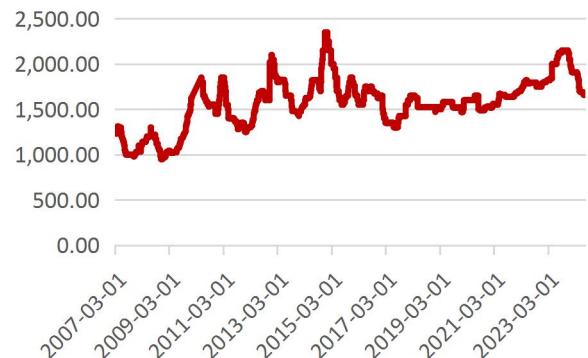
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



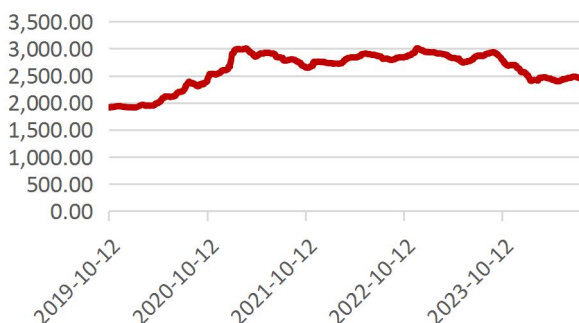
资料来源：Wind、山西证券研究所

种植与粮油加工

本周玉米小麦价格环比下跌。截至 7 月 26 日，大豆现货价格 4484.74 元/吨，环比持平；豆粕价格环比上涨 0.62%，豆油价格环比上涨 1.35%，菜籽油价格环比上涨 1.96%；玉米/小麦现货价格分别为 2450.00/2497.50 元/吨，环比分别-0.50%/-0.19%。截至 7 月 26 日，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 4.80 元/公斤，环比上周持平。

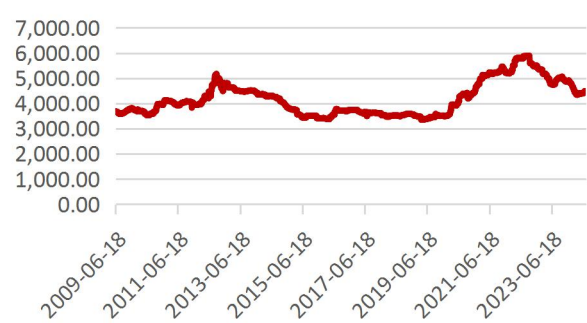
本周白糖经销价格为 6544.00 元/吨，环比下跌 0.37%，截至 7 月 19 日，原糖国际现货价 18.95 美分/磅，环比下跌 2.57%。

图 29：国内玉米现货价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

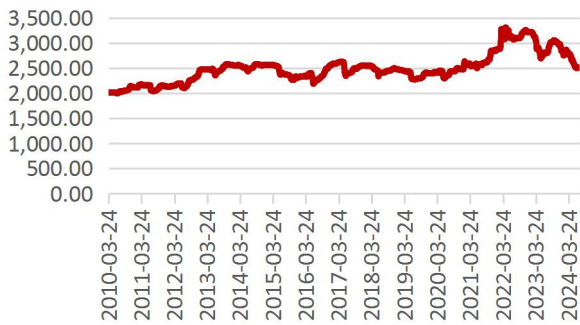
图 30：国内大豆现货价（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

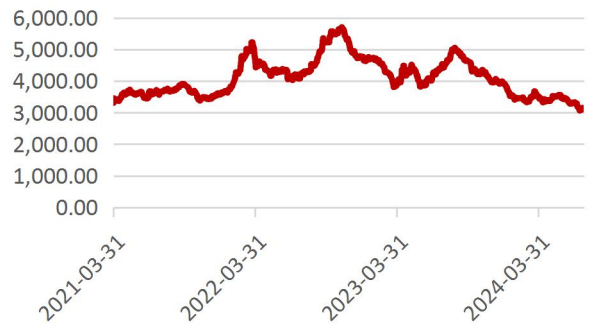


图 31：国内小麦现货价（元/吨）



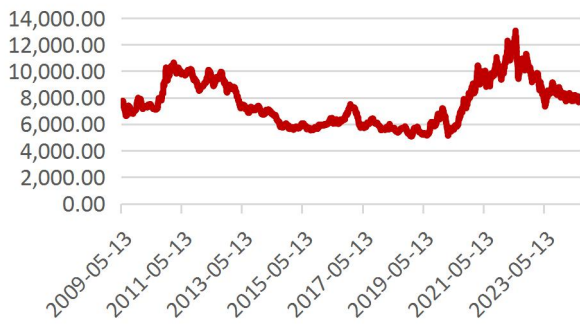
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 32：国内豆粕现货价（元/千克）



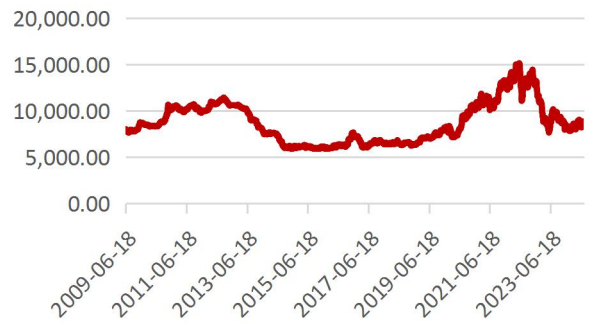
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 33：国内豆油现货价（元/吨）



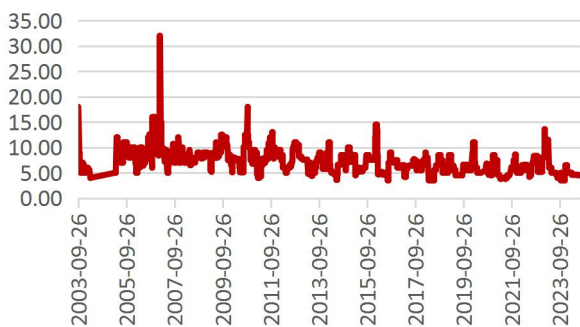
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 34：国内菜油现货价（元/吨）



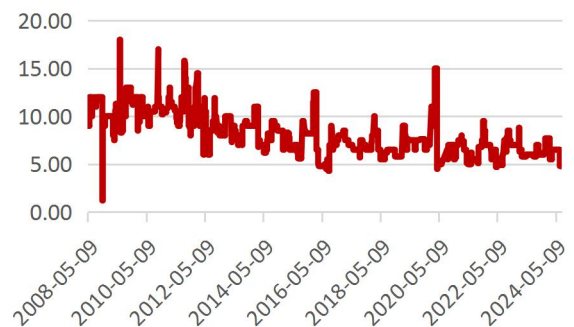
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



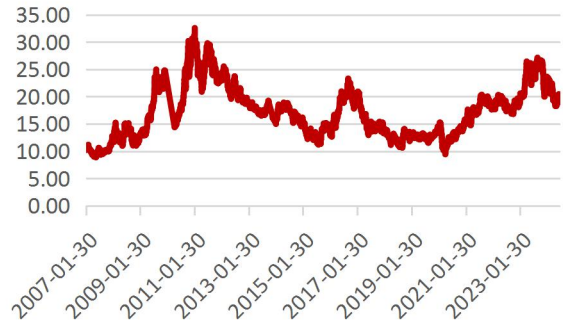
资料来源：Wind、山西证券研究所

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	2023/24E	2024/25E(7月值)
期初库存	百万吨	174.80	209.78	311.44	351.96	340.97	322.37	307.42	292.94	313.74	302.33	309.13
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	1159.6	1225.45	1224.79
进口	百万吨	125.17	139.25	135.59	149.93	164.42	167.76	184.86	184.45	173.39	188.35	186.51
饲料消费	百万吨	584.70	601.78	656.07	672.36	703.88	715.65	723.87	743.16	732.38	762.23	774.75
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	1171.01	1218.66	1222.28
出口	百万吨	142.20	119.74	160.05	148.24	181.71	172.33	182.70	206.64	180.34	200.95	191.81
期末库存	百万吨	209.82	215.00	350.63	341.60	321.07	306.48	292.83	310.50	302.33	309.13	311.64
库存消费比	%	21.39%	22.21%	32.34%	31.33%	28.05%	26.99%	25.60%	25.91%	25.82%	25.37%	25.50%
中国玉米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E(7月值)
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	210.86
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	292
进口	百万吨	5.52	3.17	2.46	3.46	4.48	7.58	29.51	21.88	18.71	23	23
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	231
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	313
出口	百万吨	0.01	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	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	210.86	212.84
库存消费比	%	49.74%	50.93%	87.46%	84.61%	76.70%	72.13%	72.18%	71.87%	68.91%	68.68%	68.00%

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	2023/24E	2024/25E(7月值)
期初库存	百万吨	61.65	77.89	80.41	94.83	100.66	114.10	95.10	100.27	92.58	100.61	111.25
产量	百万吨	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.89	368.60	360.41	378.37	395.41	421.85
进口	百万吨	124.36	133.33	144.22	153.26	145.88	164.97	165.49	155.51	167.86	172.86	176.4
压榨量	百万吨	264.07	275.36	287.28	294.64	298.53	312.48	315.82	314.50	315.44	329.18	345.68
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	366.44	382.5	401.54
出口	百万吨	126.22	132.56	147.50	153.07	148.83	165.06	164.86	154.22	171.76	175.13	180.2
期末库存	百万吨	77.53	78.28	95.82	99.05	114.48	95.49	100.35	98.03	100.61	111.25	127.76
库存消费比	%	25.68%	24.92%	28.98%	29.30%	33.25%	26.64%	27.57%	26.94%	27.46%	29.08%	31.82%
中国大豆	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E(7月值)
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	39.38
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	20.7
进口	百万吨	78.35	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.74	90.50	104.5	108	109
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
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	121.7	126.8
出口	百万吨	0.14	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10	0.09	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	39.38	42.18
库存消费比	%	19.51%	17.80%	19.96%	21.69%	19.08%	24.54%	27.63%	26.98%	27.52%	32.36%	33.26%

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	2023/24E	2024/25E(7月值)
期初库存	百万吨	194.89	217.89	244.38	262.70	287.18	280.69	299.66	283.86	273.27	271.02	260.99
产量	百万吨	728.07	735.21	756.41	762.88	731.00	762.21	774.41	780.05	789.01	788.95	796.19
进口	百万吨	159.07	170.19	178.92	180.86	171.27	188.17	194.80	199.93	212.07	218.79	206.7
饲料消费	百万吨	131.60	136.50	147.56	146.52	139.25	139.19	163.70	160.19	154.85	157.84	148.41
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	791.26	798.98	799.94
出口	百万吨	164.45	172.84	183.35	182.47	173.67	194.33	203.35	202.77	220.74	220.61	212.89
期末库存	百万吨	217.58	241.49	260.95	283.53	283.37	295.50	286.33	272.75	271.02	260.99	257.24
库存消费比	%	30.85%	33.94%	35.27%	38.21%	38.56%	39.54%	36.35%	34.47%	34.25%	32.67%	32.16%
中国小麦	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E(7月值)
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	134.41
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
进口	百万吨	1.93	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.57	13.28	14	12
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
国内消费总计	百万吨	116.50	112.00	119.00	121.00	125.00	126.00	155.00	148.00	148	154	151
出口	百万吨	0.80	0.73	0.75	1.00	1.01	1.05	0.76	0.88	0.95	1	0.9
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	134.41	134.51
库存消费比	%	65.33%	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	119.06%	89.75%	92.41%	93.80%	87.28%	89.08%

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	2023/24E	2024/25E(7月值)
期初库存	百万吨	113.87	127.89	142.58	149.90	163.74	176.61	181.64	187.81	183.68	179.42	177.19
产量	百万吨	478.55	472.94	490.94	494.84	497.34	498.91	509.32	513.10	515.83	520.87	528.17
进口	百万吨	41.12	38.33	41.21	46.59	43.97	42.32	46.46	54.48	56.56	51.84	50.82
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	520.09	523.11	527.27
出口	百万吨	43.58	40.34	47.19	47.25	43.90	43.41	51.17	56.90	54.64	54.39	54.58
期末库存	百万吨	114.93	132.72	149.97	162.57	176.49	181.77	187.31	183.28	179.42	177.19	178.09
库存消费比	%	24.07%	28.35%	31.01%	33.72%	36.42%	36.81%	37.19%	35.41%	34.50%	33.87%	33.78%
中国大米	单位	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19E	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24E	2024/25E(7月值)
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
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	146
进口	百万吨	4.70	4.80	5.30	5.50	3.20	2.60	4.22	5.95	4.38	1.65	1.5
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	148.22	145
出口	百万吨	0.43	0.27	0.81	1.36	2.77	2.60	2.22	2.08	1.74	1.85	1.5
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	104
库存消费比	%	39.75%	55.75%	69.48%	76.49%	80.46%	80.22%	77.52%	72.27%	68.78%	69.49%	71.72%

资料来源：USDA、山西证券研究所

重点公司公告

1. 保龄宝:关于欧盟对中国赤藓糖醇反倾销调查初裁结果的公告。公司于近日收到通知，欧盟 2024 年 7 月 19 日公布了对原产于中国的赤藓糖醇产品启动反倾销调查的初步裁定结果。现将具体情况公告如下。**情况介绍：**2023 年 11 月 21 日，欧盟委员会发布公告，决定对原产于中国的赤藓糖醇产品（Erythritol）发起反倾销调查。**本次反倾销的初裁结果：**2024 年 7 月 19 日，欧盟委员会公布了关于本次赤藓糖醇反倾销调查初裁公告，主要内容如下：保龄宝涉案产品赤藓糖醇（纯赤藓糖醇或混合后其他产品含量低于 10%的赤藓糖醇）产品被征收 31.9%的临时反倾销税，中国其他相关企业被征收 76.9%-235.6%不等的反倾销税。上述临时反倾销措施于欧盟公布初裁之日起生效。2024 年 6 月 7 日起进口涉案产品赤藓糖醇根据初裁税率已被追溯征收临时反倾销税 4

周。**对公司的影响：**欧盟是全球赤藓糖醇消费的重要地区。近年来，受消费者健康意识的提升、糖尿病和肥胖问题的流行以及制造商对健康食品的重视等因素推动，欧盟市场对赤藓糖醇的需求量不断增长。此次欧盟对国内不同的生产企业予以不同的反倾销关税税率，而保龄宝为本次反倾销加征税率最低的企业，将拥有更大的竞争力，有利于公司在欧盟地区的业务拓展。故此次欧盟反倾销加重中国产地的赤藓糖醇的关税，对保龄宝在欧盟的赤藓糖醇业务的影响是相对正面和积极的。

- 2. 立华股份：2024年半年度业绩预告。**公司2024年上半年预计实现归属于上市公司股东的净利润55,000万元-60,000万元，比上年同期增长192.97%-201.42%；预计实现扣非净利润51,500万元-56,500万元，比上年同期增长182.91%-190.96%。2024年半年度预计业绩扭亏为盈，主要原因如下：1、报告期内，公司黄羽肉鸡出栏同比增长10.69%，叠加养殖成本回落，养鸡板块实现较好盈利。2、报告期内生猪行情回暖，公司肉猪出栏量、销售均价同比增长；养猪生产成绩和生产效率稳步提升，养殖成本逐月下降；二季度养猪板块扭亏为盈。

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林创路新一代产业园 5 栋 17 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

