

美国农业部供需报告月度数据分析行业专题

优于大市

南美干旱导致全球玉米、大豆产量略减，美国禽流感扰动带来禽蛋类减产影响

核心观点

USDA 及农业部 2 月供需报告：全球玉米、大豆产量调减，美国禽流感扰动。

- 1) 玉米：**24/25 产季全球产量及期末库存调减。巴西和阿根廷产量调减，中美产量维持；中国玉米进口下调，期末库销比环比调减 0.96pcts 至 64.91%。
- 2) 大豆：**24/25 产季全球产量及期末库存略减。阿根廷与巴拉圭产量因 1 月干旱调减，美豆期末库存与巴西产量维持，2025 上半年全球供应压力仍大。
- 3) 小麦：**24/25 产季全球产量、消费量环比调增。全球产量环比调增 55 万吨；总消费环比调增 117 万吨，最终期末库销比环比降 0.23pcts 至 32.05%
- 4) 白糖：**24/25 产季国内预测维持不变。农业部 2025 年 2 月未对国内 2024/25 产季食糖供需形势预测数据进行调整，维持新季增产 104 万吨预测。
- 5) 棉花：**2024/25 产季全球棉花产量上调 101 万包。主要原因系中国丰产；消费量小幅上调 6 万包；期末库存消费比环比上调 0.40pcts 至 67.62%。
- 6) 猪肉：**2025 年美国猪肉预估供需双增，国内生猪供应预计同比恢复。
- 7) 禽：**2025 年美国供给受禽流感扰动下调，中国肉禽供给预计有所增加。
- 8) 鸡蛋：**2025 年美国鸡蛋预估环比减产 2%，中国鸡蛋供给预计较为充裕。

后续价格展望：玉米中枢或迎修复，大豆、小麦、棉花预计维持底部震荡。

- 1) 玉米：**国内供需宽松顶部或现，价格有望维持修复，中长期看，新季供应关注单产变化。海外一季度关注南美天气及美国贸易相关政策。
- 2) 大豆：**2025H1 南美逐步上量，或有贸易扰动，预计价格维持底部震荡，CBOT 大豆重回历史周期低位，美国秋季产量或迎调减驱动，长期景气向上。
- 3) 小麦：**国内小麦新季预估增产，预计价格维持弱势，后续或随玉米中枢上移修复。俄罗斯政府收缩小麦出口配额，预计国际小麦价格或迎底部企稳。
- 4) 白糖：**目前国内榨糖进度偏快、进口维持到港且春节后正处食糖消费淡季，供需格局较为宽松，工业库存维持增加，糖价预计维持震荡偏弱。
- 5) 棉花：**当前国内棉价处于历史底部，后续若需求维持回暖，或筑底反弹。
- 6) 猪肉：**2025 年美国猪肉消费增长高于供应 0.3%，预计价格整体同比略涨。国内能繁产能恢复至绿色区域上限，预计 2025 年养殖端盈利同比下降。
- 7) 禽：**受益美国消费景气，禽价预计表现较好。国内白鸡供给短期恢复有限，黄鸡供给维持底部，关注内需修复情况。
- 8) 鸡蛋：**短期美国蛋价预计因禽流感走强，2025 年下半年供应或逐步恢复。国内鸡蛋供应预计宽松，全年蛋价压力较大。

投资建议：看好玉米底部修复，种植链或迎机遇。 1) **种业：**聚焦有研发与整合优势企业，看好荃银高科、隆平高科、丰乐种业、登海种业。 2) **种植：**看好海南橡胶，有望受益橡胶景气向上。

风险提示：1、恶劣天气等自然灾害波动影响；2、贸易政策波动风险。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601118.SH	海南橡胶	优于大市	5.44	23,280	0.03	0.05	181	109
300087.SZ	荃银高科	优于大市	10.54	9,985	0.36	0.46	29	23
000998.SZ	隆平高科	优于大市	10.54	13,881	0.28	0.47	38	22
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	7.42	4,556	0.17	0.21	44	35
002041.SZ	登海种业	优于大市	10.78	9,486	0.31	0.36	35	30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业专题

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 (147) - 底部看好豆粕大周期布局，看好橡胶中长期景气上行》——2025-02-10
- 《农产品研究跟踪系列报告 (146) - 看好橡胶中长期向上，关注宠物赛道高景气延续》——2025-02-04
- 《农产品研究跟踪系列报告 (145) - 看好宠物赛道高景气延续，关注养殖链布局机遇》——2025-01-26
- 《农产品研究跟踪系列报告 (144) - 看好养殖板块低位布局，玉米、豆粕价格低位修复空间充裕》——2025-01-19
- 《农林牧渔 2025 年 1 月投资策略-看好橡胶中长期景气上行，聚焦宠物优质标的布局机会》——2025-01-15

内容目录

玉米：全球产量调减，中长期价格中枢向上	5
USDA 月报数据分析：全球产量及期末库存调减，巴西和阿根廷产量调减	5
价格展望：国内玉米在收储提振下有望维持修复趋势，全球供需平衡表 24/25 年度边际收缩	5
大豆：2025 上半年预计维持震荡，底部看好大周期布局	8
USDA 月报数据分析：全球产量及期末库存略减，巴西与美国产量预估维持	8
价格展望：2025 上半年预计价格维持震荡，长期景气趋势向上	9
小麦：全球供需仍较为宽松，预计价格维持底部震荡	12
USDA 月报数据分析：全球产量、消费量环比调增，期末库销比环比下降 0.23pcts 至 32.05%	12
价格展望：全球及国内供需仍较为宽松，价格预计维持底部、或随玉米向上修复	12
白糖：短期国内供强需弱，价格预计震荡偏弱	14
农业部月报数据分析：新季国内丰产预测维持不变	14
价格展望：新糖集中上市，短期价格预计维持偏弱震荡	14
棉花：供给较为充裕，关注需求修复情况	16
USDA 月报数据分析：全球产量调增，期末库销比环比上调 0.40pcts 至 67.62%	16
价格展望：节后走货好于预期，有望带动价格筑底反弹	16
猪肉：美国市场需求回暖，2025 年猪价预计同比略增	18
USDA 月报数据分析：2025 年美国猪肉预估产量环比增加 0.1%，总消费量预估环比增加 0.4%	18
美国价格展望：2025 年美国猪肉价格整体预计同比略涨	18
国内农业部数据分析：能繁存栏季度环比增加，预计 2025 年养殖端或依然有盈利	19
肉禽：美国市场存在疫病扰动，中国市场有望随内需回暖	21
USDA 月报数据分析：肉鸡产量预测维持不变，出口下调约 1.3 亿磅，国内消费上调约 1.4 亿磅 ..	21
国内禽业协会数据分析：在产种鸡存栏同比增加，鸡苗、毛鸡价格春节后加速回落	21
鸡蛋：疫病扰动导致美国减产，预计下半年有望逐步恢复	25
USDA 月报数据分析：2025 年美国鸡蛋预估环比减产 2%	25
美国价格展望：短期预计走强，下半年供应或逐步恢复	25
国内数据分析：在产蛋鸡存栏 2025Q1 预计逐月增加，2025 年整体蛋价压力较大	26

图表目录

图 1: 国内玉米现货价(元/吨)近期企稳反弹	6
图 2: 国际玉米期货收盘价维持反弹	6
图 3: 国内玉米种植利润亏损、加工利润较好(元/吨)	6
图 4: 2024 年底以来玉米进口利润大幅收窄	6
图 5: 国内玉米进口量 2024 年 12 月同比下降 93%	7
图 6: 全球玉米主产区种植日历	7
图 7: 阿根廷大豆当前处于开花与结荚的关键生长期	9
图 8: 阿根廷大豆主产区 1 月天气较为干燥	9
图 9: 国产大豆市场价(元/斤)近期企稳反弹	10
图 10: 国内豆粕及豆油价格近期受益节后补库需求提振	10
图 11: 进口大豆分销价(元/吨)近期企稳反弹	10
图 12: 国际大豆期货收盘价在 USDA 报告发布后震荡回调	10
图 13: 美豆最低价跌破成本线, 逼近历史最大单位亏损位置	11
图 14: 最新美国大豆与玉米比价已跌破 2.3	11
图 15: 全球大豆主产国的种植与收获时间分布图	11
图 16: 国内小麦现货价(元/吨)近期底部震荡偏弱	13
图 17: 国际小麦期货(美分/蒲式耳)收盘价震荡回调	13
图 18: 全球小麦 2024/2025 年度期末库存下降至 2016 年以来低点	13
图 19: 国内白糖价格近期呈震荡偏弱走势(万吨)	15
图 20: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势	15
图 21: 截至 2025 年 1 月, 国内新季累计糖产量同比+27.70%	15
图 22: 截至 2025 年 1 月, 国内新季累计糖销量同比+19.82%	15
图 23: 国内棉花价格近期呈底部震荡走势(元/吨)	17
图 24: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势(美分/磅)	17
图 25: 截至 2 月 13 日, 国内棉花公检量同比+14.52%	17
图 26: 国内 2025 年棉花销售进度明显快于 2024 年	17
图 27: 美国 CPI 猪肉价格 2025 年 1 月同比上涨 2.4%	18
图 28: 美农预计美国猪肉价格 2025 年先涨后跌(美元/英担)	18
图 29: 美国农业部预计 2025 年美国猪肉产量同比逐季增加	19
图 30: 商品猪出栏均价年后季节性下跌(元/千克)	19
图 31: 断奶仔猪价格年初以来表现坚挺(元/头)	19
图 32: 2024Q4 末能繁母猪存栏同比减少 2%(万头)	20
图 33: 2024 年 12 月国内饲料销量环比减少	20
图 34: 1 月出栏均重微降, 整体压栏压力不大(kg)	20
图 35: 1 月 50kg 二元后备母猪价格窄幅调整, 补栏情绪平淡(元/头)	20
图 36: 春节后国内白羽肉鸡鸡苗及毛鸡价格加速回落	22
图 37: 白羽肉鸡祖代鸡存栏(在产+后备)	22

图 38: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	22
图 39: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	23
图 40: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	23
图 41: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	23
图 42: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	23
图 43: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	24
图 44: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	24
图 45: 美国 CPI 鸡蛋价格 2025 年 1 月同比上涨 53%	25
图 46: 美国纽约鲜鸡蛋现货价格近期快速上涨	25
图 47: 美国农业部预计 2025 年美国鸡蛋价格先涨后跌 (美分/打)	26
图 48: 美国农业部预计 2025Q1 美国鸡蛋产量同比减少 5%	26
图 49: 鸡蛋价格春节后走低 (元/kg)	27
图 50: 蛋鸡近三年养殖盈利 (元/只) 较好, 支撑资本开支扩张	27
图 51: 鸡蛋主销区销量 (吨) 年后季节性回落	27
图 52: 鸡蛋库存目前处于相对高位, 产业预期谨慎	27
表 1: 全球玉米供需平衡表	5
表 2: 中国玉米供需平衡表	5
表 3: 全球大豆供需平衡表	8
表 4: 全球大豆供需平衡表 (分国家)	9
表 5: 全球小麦供需平衡表	12
表 6: 中国小麦供需平衡表	12
表 7: 国内食糖供需平衡表	14
表 8: 全球棉花供需平衡表	16
表 9: 中国棉花供需平衡表	16
表 10: 美国猪肉供需平衡表	18
表 11: 美国肉鸡供需平衡表	21
表 12: 美国火鸡供需平衡表	21
表 13: 美国鸡蛋供需平衡表	25

玉米：全球产量调减，中长期价格中枢向上

USDA 月报数据分析：全球产量及期末库存调减，巴西和阿根廷产量调减

USDA2月供需报告将24/25产季全球玉米产量较1月预估调减188万吨(约-0.15%)至12.1247亿吨，主要系受近期南美干旱天气担忧影响，巴西和阿根廷较1月预估各调减100万吨，中国及美国玉米产量未进行调整，较上月维持；全球玉米产量24/25产季最新预测较23/24产季调减1760万吨(约-1.43%)。全球玉米期末库存较1月预估调减1.03%至2.9031亿吨，全球期末库消比调减0.24%至23.45%。

表1：全球玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1月预估)	2023/24 (2月预估)	2024/25 (1月预估)	2024/25 (2月预估)
期初库存	292.94	313.91	304.67	304.83	317.46	315.81
产量	1216.13	1,163.33	1230.01	1,230.07	1214.35	1212.47
进口	184.43	173.4	197.14	197.33	183.15	181.16
饲用消费量	743.28	735.11	771.96	772.84	778.33	777.50
总使用量	1198.29	1,172.41	1217.22	1,219.09	1238.47	1237.96
出口量	206.39	180.35	192.04	193.25	191.41	189.23
期末库存	310.79	304.83	317.46	315.81	293.34	290.31
库销比	25.94%	26.00%	26.08%	25.91%	23.69%	23.45%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

从中国玉米供需平衡表来看，USDA2月供需报告将中国玉米24/25年度进口目标较1月预估进一步下调300万吨至1000万吨玉米，较23/24年度的2341万吨减少57.3%，此外中国产量、消费量预估维持，最终中国24/25年度期末库销比较1月预估调减0.96pcts至64.91%。此外，USDA维持中国玉米24/25年度产量预期不变，仍为2.9492亿吨，较23/24年度提高2.1%。国内玉米当前价格处于底部，进口利润较差，由此导致玉米进口规模收缩。

表2：中国玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1月预估)	2023/24 (2月预估)	2024/25 (1月预估)	2024/25 (2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	13	10
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	206.18	203.18
库销比	71.87%	68.91%	68.82%	68.82%	65.87%	64.91%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

价格展望：国内玉米在收储提振下有望维持修复趋势，全球供需平衡表24/25年度边际收缩

近期国内外玉米价格均呈现稳步上涨趋势。截至2025年2月12日，国内玉米现货价达2163元/吨，月环比上涨3.2%，较前期低点2024年12月25日累计上涨达3.9%。我们预计短期国内玉米市场年后随气温回升上市供应增加，考虑到饲用、深加工等补库意愿较强，整体将呈现购销两旺。目前国内玉米价格已处于历史周期底部位置，种植端已面临深度亏损，中储粮自2024年12月起多次扩大收储，对国内玉米市场起到提振作用，后续预计价格底部支撑较强。从中长期来看，国内新季玉米种植面积预估较上一年度增加1.2%，但单产仍存在天气等不确定性因

素干扰的可能，叠加进口利润大幅收窄驱动进口量下调、养殖存栏恢复带动玉米饲用需求提升，我们认为国内玉米供需宽松顶部或已出现，价格中枢有望逐步修复。

海外方面，近期南美干旱天气扰动致阿根廷等国产量预期下调，CBOT 期货价格亦有所反弹。考虑到巴西、阿根廷等南美主产区当前处于玉米生长关键期，预计后续一季度南美天气将成为市场关注重点，此外美国贸易相关政策也是干扰变量之一。由于目前我国玉米进口量较少，预计海外玉米价格变动对国内市场影响相对有限。

图1: 国内玉米现货价(元/吨) 近期企稳反弹



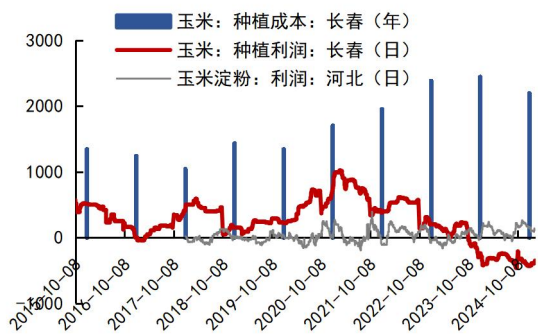
资料来源：我的农产品网，国信证券经济研究所整理

图2: 国际玉米期货收盘价维持反弹



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 国内玉米种植利润亏损、加工利润较好(元/吨)



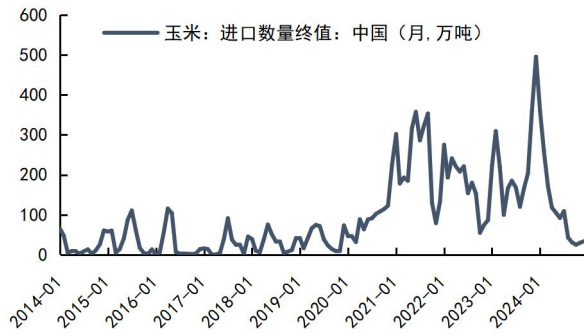
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图4: 2024 年底以来玉米进口利润大幅收窄



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图5: 国内玉米进口量 2024 年 12 月同比下降 93%



资料来源: 海关数据, 国信证券经济研究所整理

图6: 全球玉米主产区种植日历



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

大豆：2025 上半年预计维持震荡，底部看好大周期布局

USDA 月报数据分析：全球产量及期末库存略减，巴西与美国产量预估维持

USDA2 月供需报告将 24/25 产季全球大豆产量较 1 月预估调减 349 万吨(约-0.82%)至 4.2076 亿吨，主要系阿根廷和巴拉圭分别调减 300 万吨、50 万吨，巴西与美国维持不变。全球大豆 24/25 产季期末库存较 1 月预估调减 3.14%至 1.2434 亿吨，期末库销比较 1 月预估调减 1.04pcts 至 30.61%。其中，阿根廷与巴拉圭产量调减主要系 1 月大豆产区干旱天气影响，而美豆期末库存预期维持，巴西丰产预期维持不变，由此导致 CBOT 大豆价格在报告发布当日收盘下跌。

表3：全球大豆供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1 月预估)	2023/24 (2 月预估)	2024/25 (1 月预估)	2024/25 (2 月预估)
期初库存	98.64	92.90	101.24	101.24	112.38	112.49
产量	360.45	378.16	394.97	394.97	424.26	420.76
进口	154.47	168.60	178.08	178.11	179.24	179.24
压榨量	316.51	315.62	331.24	331.24	349.29	349.89
总使用量	366.03	366.67	384.29	384.31	405.53	406.18
出口量	154.43	171.75	177.62	177.51	181.97	181.98
期末库存	93.09	101.24	112.38	112.49	128.37	124.34
库销比	25.43%	27.61%	29.24%	29.27%	31.65%	30.61%

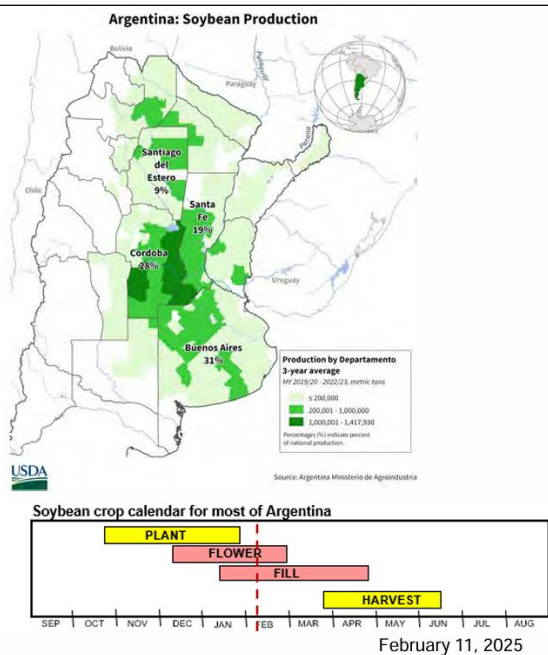
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表4: 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	1月预测	112.38	424.26	179.24	349.29	405.53	181.97	128.37
	2月预测	112.49	420.76	179.24	349.89	406.18	181.98	124.34
美国	1月预测	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67	10.34
	2月预测	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67	10.34
阿根廷	1月预测	24.05	52	6	41	48.6	4.5	28.95
	2月预测	24.05	49	6	41	48.6	4.5	25.95
巴西	1月预测	27.97	169	0.15	55	59.1	105.5	32.52
	2月预测	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52
墨西哥	1月预测	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47
	2月预测	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47
中国	1月预测	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1	45.96
	2月预测	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1	45.96
巴拉圭	1月预测	0.19	11.20	0.02	3.50	3.68	7.30	0.43
	2月预测	0.29	10.70	0.02	3.10	3.28	7.30	0.43
欧盟 27 国+英国	1月预测	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3
	2月预测	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3

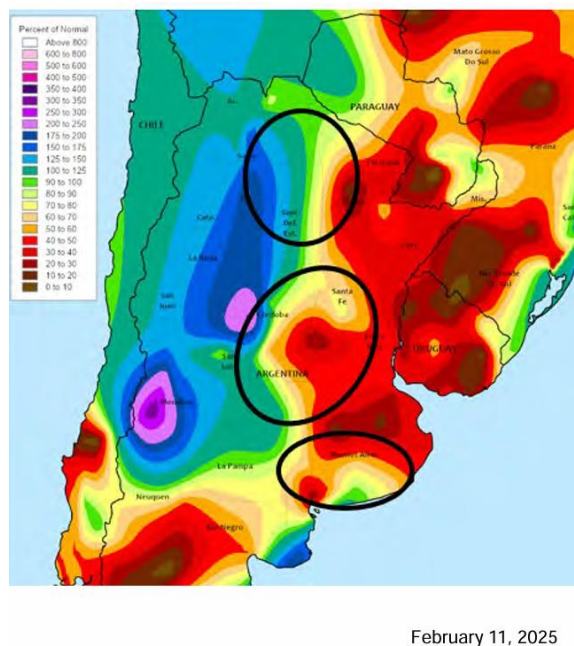
资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图7: 阿根廷大豆当前处于开花与结荚的关键生长期



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图8: 阿根廷大豆主产区 1 月天气较为干燥



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

价格展望：2025 上半年预计价格维持震荡，长期景气趋势向上

近期国内外大豆价格表现为震荡修复趋势。截至 2025 年 2 月 12 日，进口大豆分销价达 4130 元/吨，月环比上涨 5.1%，较前期低点 2024 年 12 月 23 日累计上涨达 5.9%。我们预计短期国内大豆价格受节后豆粕、豆油价格走强影响提振，叠加压榨利润好转、加快开工助推下，短期价格有望维持偏强。CBOT 大豆期货收盘价近期先涨后跌，主要系 1 月 USDA 报告下调美豆单产催化、叠加南美主产区干旱天气扰动，但 2 月美豆库存数据高于前瞻预期，叠加美豆出口较弱，由此导致美豆

期价回调。

图9: 国产大豆市场价(元/斤)近期企稳反弹



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图10: 国内豆粕及豆油价格近期受益节后补库需求提振



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 进口大豆分销价(元/吨)近期企稳反弹



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图12: 国际大豆期货收盘价在 USDA 报告发布后震荡回调

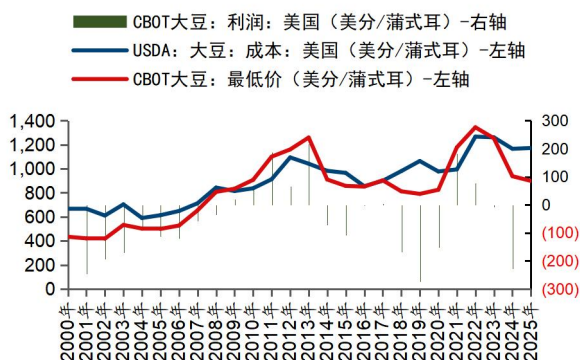


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

由于巴西大豆新季预计丰产, 全球后续供应压力或迎边际增加, 预计 2025 上半年大豆价格或将维持底部震荡运行。根据钢联预估, 2-4 月预估国内大豆到港分别为 350、400、900 万吨, 后续国内进口供应或迎环比明显修复。

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, 则对应 2025 年 9 月的美国秋季大豆供应或将边际收紧。美国农业部通常在 2 月中下旬的农业展望论坛, 给出当年度美豆种植面积和供需数据的初次预期, 并于 3 月底发布首份基于农户调查的播种意向报告, 后续市场对于新一年度美豆种植变化趋势也将进入重点关注阶段。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, 预估后续下探空间有限, 目前大豆价格接近四年低点, 看好豆类大周期的底部布局。

图13: 美豆最低价跌破成本线, 逼近历史最大单位亏损位置



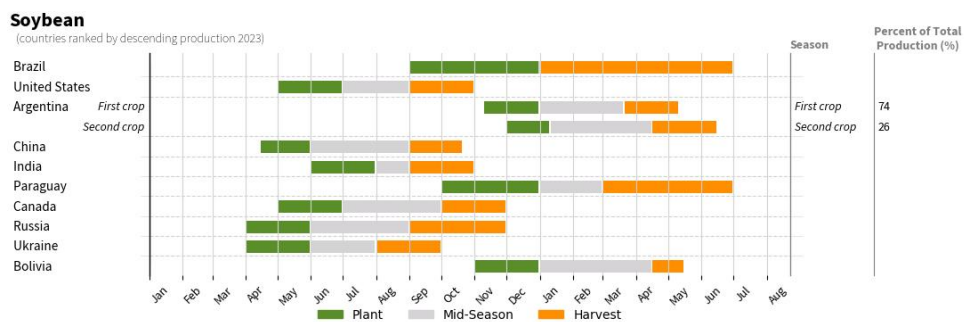
资料来源: USDA, CBOT, 国信证券经济研究所整理

图14: 最新美国大豆与玉米比价已跌破 2.3



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 全球大豆主产国的种植与收获时间分布图



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

小麦：全球供需仍较为宽松，预计价格维持底部震荡

USDA 月报数据分析：全球产量、消费量环比调增，期末库销比环比下降 0.23pcts 至 32.05%

USDA2 月供需报告将 24/25 产季全球小麦产量较 1 月预估调增 55 万吨(约+0.07%)至 7.9379 亿吨，其中哈萨克斯坦调增 58 万吨、阿根廷调增 20 万吨、巴西调减 21 万吨。全球最新产量预测较 23/24 产季调增 259 万吨(约+0.33%)。24/25 产季全球小麦总消费量较上月预估调增 117 万吨，期末库存较 1 月预估调减 0.49%至 2.5756 亿吨，最终期末库销比环比下降 0.23pcts 至 32.05%。

表5: 全球小麦供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1月预估)	2023/24 (2月预估)	2024/25 (1月预估)	2024/25 (2月预估)
期初库存	283.67	273.96	274.27	274.27	267.47	267.49
产量	780.35	789.89	791.02	791.21	793.24	793.79
进口	200.18	213.31	221.84	221.79	208.48	204.81
饲用消费量	160.69	152.82	159.16	159.22	152.70	153.50
总使用量	791.34	789.58	797.83	797.99	801.89	803.72
出口量	202.76	221.75	221.22	221.22	212.00	208.99
期末库存	272.69	274.27	267.47	267.49	258.82	257.56
库销比	34.46%	34.74%	33.52%	33.52%	32.28%	32.05%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

从中国小麦供需平衡表来看，USDA2 月供需报告将中国小麦 24/25 年度进口目标较 1 月预估下调 250 万吨至 800 万吨，较 23/24 年度的 1364 万吨减少 41.3%，此外中国产量、消费量预估维持，最终中国 24/25 年度小麦期末库存较 1 月预估调减 250 万吨，期末库销比较 1 月预估调减 1.66pcts 至 86.49%，整体供给仍较为充裕。

表6: 中国小麦供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1月预估)	2023/24 (2月预估)	2024/25 (1月预估)	2024/25 (2月预估)
期初库存	139.12	136.76	138.82	138.82	134.50	134.50
产量	136.95	137.72	136.59	136.59	140.10	140.10
进口	9.57	13.28	13.64	13.64	10.50	8.00
饲用消费量	35.00	33.00	37.00	37.00	33.00	33.00
总使用量	148.00	148.00	153.50	153.50	151.00	151.00
出口量	0.88	0.95	1.04	1.04	1.00	1.00
期末库存	136.76	138.82	134.50	134.50	133.10	130.60
库销比	92.41%	93.80%	87.62%	87.62%	88.15%	86.49%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

价格展望：全球及国内供需仍较为宽松，价格预计维持底部、或随玉米向上修复

近期国内外小麦价格震荡偏弱。截至 2025 年 2 月 12 日，国内小麦现货价达 2398 元/吨，月环比上涨 0.28%；CBOT 小麦期货价达 2398 元/吨，月环比上涨 5.32%。国内小麦库存较为充裕，新季产量预估增产，边际供应有望增加，我们预计小麦价格将继续维持偏弱震荡，后续可能会随玉米价格中枢上移迎来筑底修复。此外，2024 年 12 月俄罗斯政府将 2025 年 2 月 15 日-6 月 30 日的小麦出口配额设为 1060

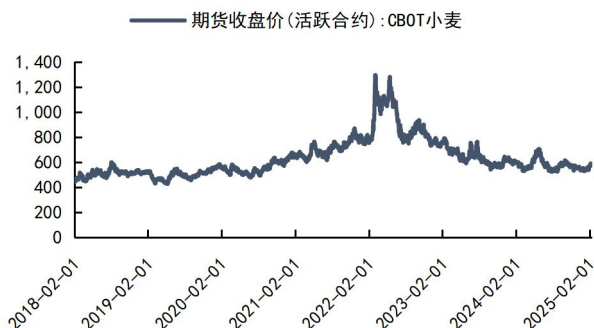
万吨，同比减少 63%；同时叠加出口关税上调，预计 2025 下半年俄罗斯小麦出口或将放缓，国际小麦价格或迎底部企稳。

图16: 国内小麦现货价(元/吨)近期底部震荡偏弱



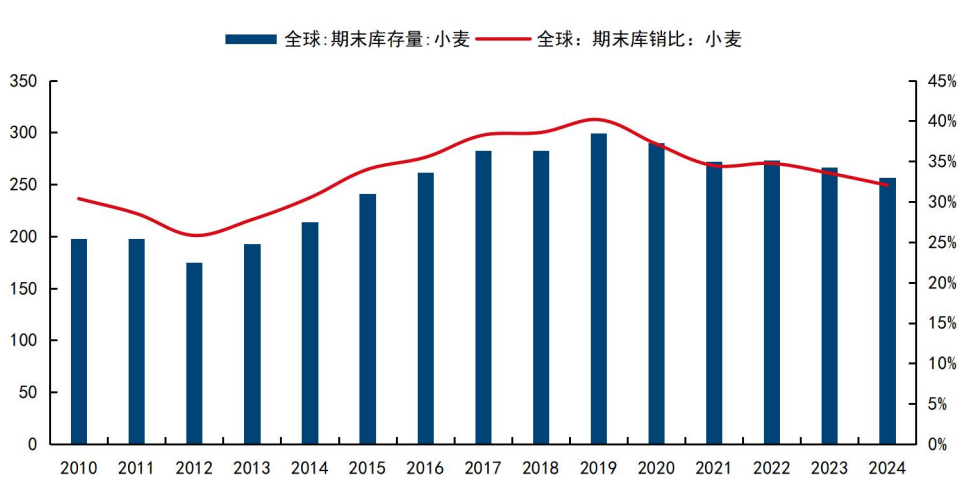
资料来源: 汇易网, 国信证券经济研究所整理

图17: 国际小麦期货(美分/蒲式耳)收盘价震荡回调



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 全球小麦 2024/2025 年度期末库存下降至 2016 年以来低点



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

白糖：短期国内供强需弱，价格预计震荡偏弱

农业部月报数据分析：新季国内丰产预测维持不变

据农业部 2025 年 2 月最新发布的供需形势分析，未对国内 2024/25 产季食糖供需形势预测数据进行调整。产量方面，目前国内甜菜糖厂陆续收榨，甘蔗糖厂处于压榨高峰，2024/25 产季糖产量预计较 2023/24 产季增加 104 万吨至 1100 万吨。进口方面，受国外原糖价格回落影响，进口利润转正，2024/25 产季国内糖进口预计较 2023/24 产季增加 25 万吨。需求方面，2024/25 产季国内糖消费预计维持低增，较 2023/24 产季增加 30 万吨。总体来看，2024/25 产季国内食糖供需平衡表预计维持宽松。

表7：国内食糖供需平衡表

	2022/23	2023/24 (10 月估计)	2024/25 (9 月预测)	2024/25 (10 月预测)
千公顷(1000 hectares)				
糖料播种面积	1284	1262	1396	1396
甘蔗	1102	1083	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
糖料收获面积	1284	1262	1396	1396
甘蔗	1102	1083	1180	1180
甜菜	182	167	216	216
吨/公顷(ton per hectares)				
糖料单产	51.6	60.7	58.7	58.7
甘蔗	56.4	66.5	64.1	64.1
甜菜	47	54.9	53.2	53.2
万吨(10000 tons)				
食糖产量	897	996	1100	1100
甘蔗糖	789	882	950	950
甜菜糖	108	114	150	150
食糖进口量	389	475	500	500
食糖消费量	1535	1550	1580	1580
食糖出口量	18.5	15	16	16
结余变化	-268	-94	4	4

资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

价格展望：新糖集中上市，短期价格预计维持偏弱震荡

近期国内糖现货价格维持偏弱震荡走势，截至 2025 年 2 月 13 日，广西南宁现货糖价格为 6010 元/吨，月环比-0.50%，年同比-6.53%。

国内方面，据中国糖业协会统计，截至 2025 年 1 月底，全国累计产糖 749 万吨，同比增 163 万吨；累计销糖 374 万吨，同比增 62 万吨。目前国内榨糖进度偏快、进口维持到港且春节后正处食糖消费淡季，供需格局较为宽松，工业库存维持增加，糖价预计维持震荡偏弱。

国外方面，泰国 2024/25 榨季截至 1 月 31 日，累计甘蔗入榨量为 5111.94 万吨，同比+5.44%，产糖量为 526.34 万吨，同比+47.33 万吨，对应同比增幅 9.88%；印度马邦 2024/25 榨季截至 2 月 3 日累计入榨甘蔗 6447.6 万吨，同比-796.8 万吨，累计产糖 586 万吨，同比-112 万吨。北半球泰国维持增产，但印度受甘蔗产出、乙醇分流等因素影响，增产不及预期，且前期 100 万吨新季出口额度或因印度国内糖价上涨、库存偏紧搁置，进而支撑当前原糖价格表现。然而考虑到巴西及泰国糖源充裕，全球供需平衡表维持宽松，原糖价格上行空间预计有限，在配额外

进口利润转正情况下，后续进口到港将持续压制我国糖价表现。

图19: 国内白糖价格近期呈震荡偏弱走势（万吨）



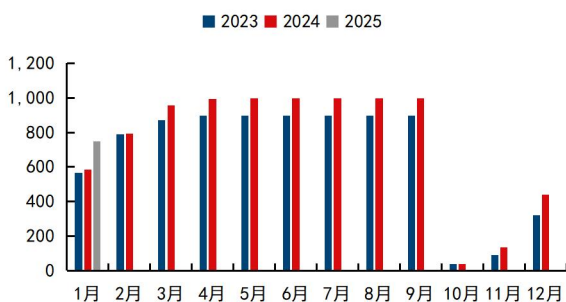
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图20: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势



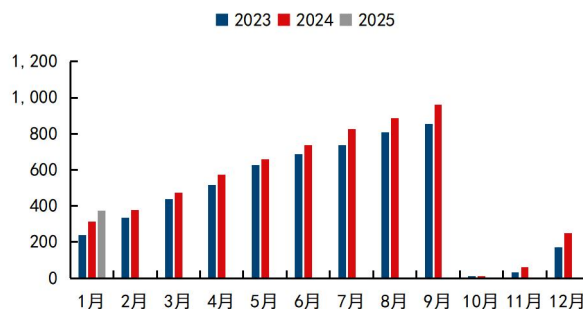
资料来源：NYBOT，国信证券经济研究所整理

图21: 截至 2025 年 1 月，国内新季累计糖产量同比+27.70%



资料来源：云南糖网，国信证券经济研究所整理

图22: 截至 2025 年 1 月，国内新季累计糖销量同比+19.82%



资料来源：云南糖网，国信证券经济研究所整理

棉花：供给较为充裕，关注需求修复情况

USDA 月报数据分析：全球产量调增，期末库销比环比上调 0.40pcts 至 67.62%

USDA 于 2 月发布的供需平衡表预测,将 2024/25 产季全球棉花产量上调 101 万包,主要原因系中国丰产,产量上调 100 万包;全球棉花消费量小幅上调 6 万包,其中美国/印度消费量分别下调 10/50 万包,越南/孟加拉/巴基斯坦消费量分别上调 30/20/10 万吨,中国消费量不变。受期初库存下调以及产量上调共同影响,全球期末库存上调 50 万包,对应期末库存消费比环比上调 0.40pcts 至 67.62%,其中中国受进口下调影响,合计下调期末库存 10 万包,对应期末库存消费比环比下调 0.27pcts 至 99.79%。

表8: 全球棉花供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1月预估)	2023/24 (2月预估)	2024/25 (1月预估)	2024/25 (2月预估)
期初库存	77.67	70.88	75.9	75.9	74.16	74.16
产量	114.51	116.3	112.98	112.98	117.39	119.45
进口	42.96	37.74	44.01	44.01	42.25	42.45
总使用量	116.1	112.64	114.33	114.33	115.79	115.89
出口量	43.32	36.65	44.61	44.61	42.26	42.48
期末库存	76.32	75.9	74.16	74.16	76.02	77.91
库销比	65.74%	67.38%	64.86%	64.86%	65.65%	67.23%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表9: 中国棉花供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1月预估)	2023/24 (2月预估)	2024/25 (1月预估)	2024/25 (2月预估)
期初库存	37.29	34.17	33.36	33.36	37.12	37.12
产量	26.8	30.75	27.35	27.35	28.2	30
进口	7.84	6.23	14.98	14.98	8.5	8
总使用量	33.75	37.7	38.5	38.5	37.5	37.5
出口量	0.12	0.09	0.06	0.06	0.08	0.1
期末库存	38.06	33.36	37.12	37.12	36.24	37.52
库销比	112.77%	88.49%	96.42%	96.42%	96.64%	100.05%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

价格展望：节后走货好于预期，有望带动价格筑底反弹

近期国内棉花价格有所反弹,截至 2 月 13 日,国产棉-新疆棉 3128B 价格为 14802 元/吨,月环比上涨 1.52%,年同比下跌 10.51%。

国内棉花新季增产,供给充裕,截至 2 月 13 日国内累计公检量同比+14.52%。需求方面,春节后走货好于往年同期,截至 2 月 6 日,全国棉花销售率为 40.6%,同比+4.7%,较过去四年均值+1.1%。综合来看,当前国内棉价处于历史底部,后续若下游需求维持回暖,有望带动国内棉花价格筑底反弹。

图23: 国内棉花价格近期呈底部震荡走势 (元/吨)



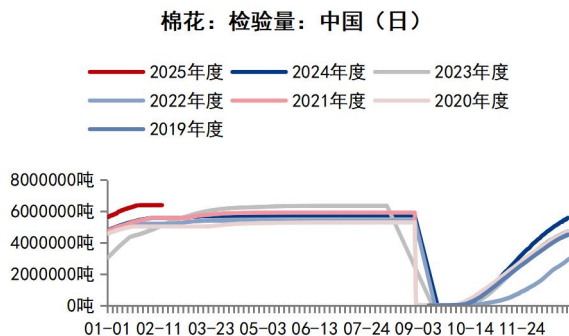
资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图24: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势 (美分/磅)



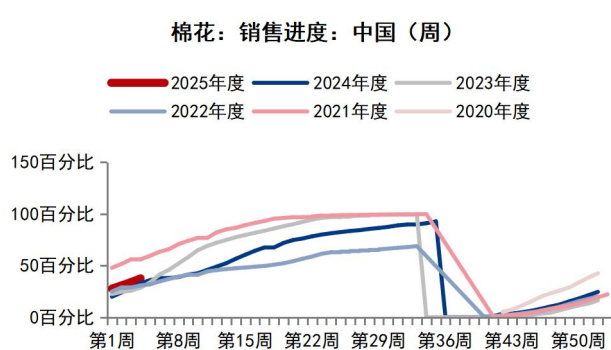
资料来源: NYBOT, 国信证券经济研究所整理

图25: 截至 2 月 13 日, 国内棉花公检量同比+14.52%



资料来源: 中国棉花质量公正检验, 国信证券经济研究所整理

图26: 国内 2025 年棉花销售进度明显快于 2024 年



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

猪肉：美国市场需求回暖，2025 年猪价预计同比略增

USDA 月报数据分析：2025 年美国猪肉预估产量环比增加 0.1%，总消费量预估环比增加 0.4%

USDA 于 2 月发布的供需平衡表预测，2025 年美国猪肉产量预测较 1 月预估上调 20 百万磅至 28545 百万磅，较 2024 年增产 2.66%；猪肉进口量预测较 1 月预估增加 30 百万磅，至 1170 百万磅，较 2024 年增长 2.10%；出口量预测较 1 月预估减少 30 百万磅，至 7295 百万磅，较 2024 年增长 2.53%。

库存方面，期末库存预测与 1 月预估一致，总消费量预测较 1 月预估增加 86 百万磅，至 22431 百万磅，较 2024 年增长 2.56%。人均消费预测较 1 月预估增加 0.2 至 51.4，较 2024 年增长 2.0%。整体来看，2025 年美国猪肉市场供应和消费均较上一年度有所增长，消费增长略高于供应 0.3%，市场规模进一步扩大。

表10: 美国猪肉供需平衡表

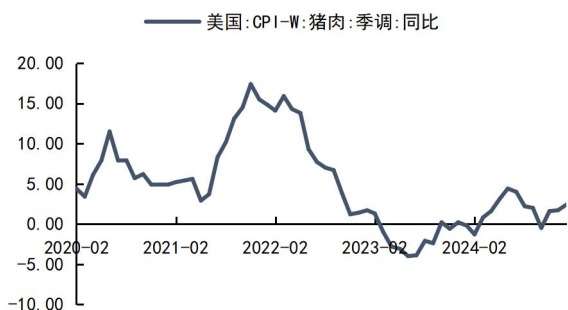
百万磅	2023	2024 (1月预估)	2024 (2月预估)	2025 (1月预估)	2025 (2月预估)
期初库存	504	471	471	435	440
产量	27318	27803	27805	28525	28545
进口	1142	1147	1148	1140	1170
总供应量	28965	29422	29424	30100	30156
出口量	6824	7108	7115	7325	7295
期末库存	471	435	440	430	430
总消费量	21670	21879	21869	22345	22431
人均消费	50.2	50.4	50.4	51.2	51.4

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

美国价格展望：2025 年美国猪肉价格整体预计同比略涨

美国 CPI 猪肉价格 2025 年 1 月同比上涨 2.4%。USDA 于 2 月发布的供需平衡表预测，美国猪肉单季产量 2025Q1-Q4 分别同比增加 0.4%、2.4%、3.5%、4.3%，考虑到总消费量同比增加 2.6%，2025 年全年猪价预期同比或先涨后跌，2025Q1-Q4 单季猪肉价格分别同比变动+12.8%、+0.7%、+9.9%、-9.7%。

图27: 美国 CPI 猪肉价格 2025 年 1 月同比上涨 2.4%



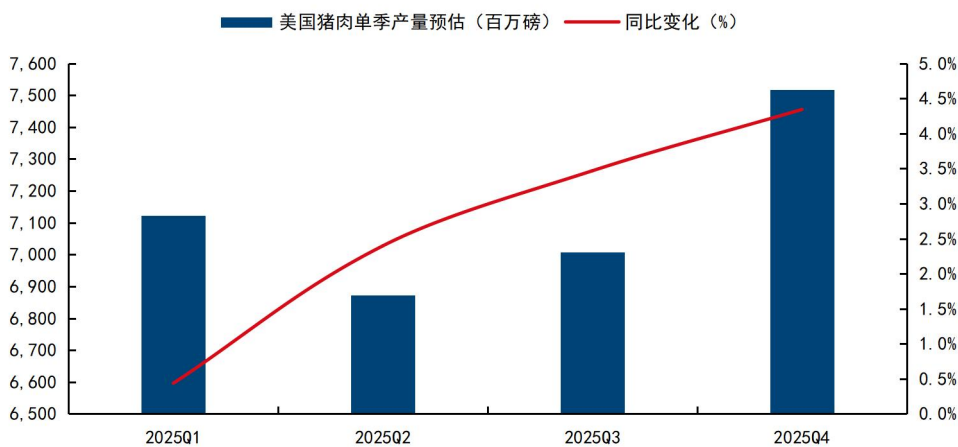
资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

图28: 美农预计美国猪肉价格 2025 年先涨后跌（美元/英担）



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图29: 美国农业部预计 2025 年美国猪肉产量同比逐季增加



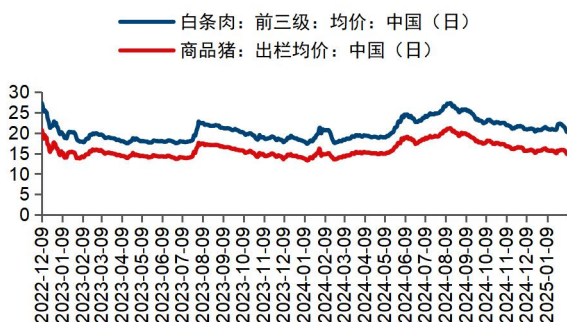
资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

国内农业部数据分析: 能繁存栏季度环比增加, 预计 2025 年养殖端或依然有盈利

农业农村部数据显示, 截至 2024 年 12 月末, 全国能繁母猪存栏 4078 万头, 相当于正常保有量的 104.6%, 接近 105% 的产能调控绿色合理区域的上限, 从增速看, 季度环比增长 0.4%, 同比减少 1.6%, 母猪产能扩张维持理性; 2024 年 4 季度末生猪存栏 42743 万头, 季度环比增长 0.1%, 同比减少 1.6%; 2024 年出栏生猪头均盈利 214 元, 比 2023 年提高 290 元。

春节后生猪供应边际增加但需求较弱, 猪价进入季节性淡季趋势当中。2 月 14 日生猪价格 14.59 元/公斤, 周环比-1.62%, 同比-2.08%; 7kg 仔猪价格约 518 元/头, 周环比-3.20%, 同比+13.69%; 出栏体重达 123.38kg, 周环比+0.66%。需求方面, 近 7 日屠宰量环比+50.92%, 同比+272.84%。年后进入需求淡季, 猪价回落。考虑到目前母猪产能有所恢复但恢复程度相对有限, 预计 2025 年养殖端或依然有盈利, 但是盈利水平同比会有所下降。

图30: 商品猪出栏均价年后季节性下跌 (元/千克)



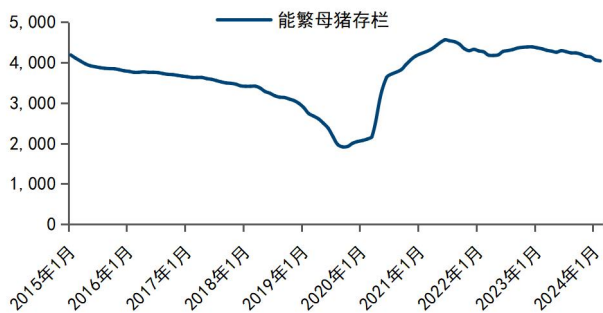
资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图31: 断奶仔猪价格年初以来表现坚挺 (元/头)



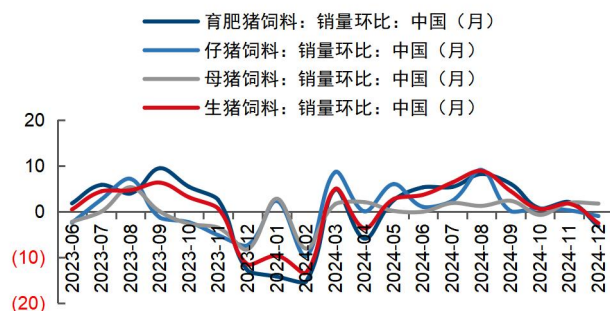
资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图32: 2024Q4 未能繁母猪存栏同比减少 2% (万头)



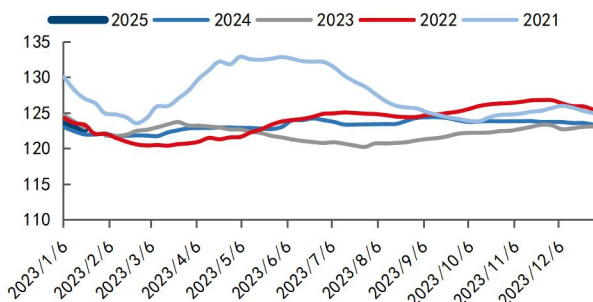
资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

图33: 2024 年 12 月国内饲料销量环比减少



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图34: 1 月出栏均重微降, 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35: 1 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

肉禽：美国市场存在疫病扰动，中国市场有望随内需回暖

USDA 月报数据分析：肉鸡产量预测维持不变，出口下调约 1.3 亿磅，国内消费上调约 1.4 亿磅

USDA 于 2 月发布的供需平衡表预测，2025 年美国肉鸡产量维持 471.15 亿磅预测，较 2024 年增产 1.36%；国内消费量预测上调 1.38 亿磅至 406.53 亿磅，较 2024 年增加 1.68%；出口量预测下调 1.30 亿磅至 66.05 亿磅，较 2024 年减少 1.77%。受益美国消费景气，肉鸡价格 2025 年预计维持较好表现。

USDA 于 2 月发布的供需平衡表预测，近期高致病性禽流感暴发正在冲击火鸡产量及需求，2025 年美国火鸡产量预测下调 1.30 亿磅至 49.70 亿磅，较 2024 年减产 2.95%；国内消费量预测下调 0.90 亿磅至 45.55 亿磅，较 2024 年减少 2.96%；出口量预测下调 0.30 亿磅至 4.65 亿磅，较 2024 年减少 4.32%。考虑到禽流感对消费偏好有影响，且其他肉类供给相对充裕，火鸡价格短期预计维持偏弱表现。

表11: 美国肉鸡供需平衡表

百万磅	2023	2024 (1月预估)	2024 (2月预估)	2025 (1月预估)	2025 (2月预估)
期初库存	892	835	835	785	763
产量	45890	46484	46485	47115	47115
进口	131	147	150	140	140
国内消费量	38819	39945	39983	40515	40653
出口量	7260	6737	6724	6735	6605
期末库存	835	785	763	790	760

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表12: 美国火鸡供需平衡表

百万磅	2023	2024 (1月预估)	2024 (2月预估)	2025 (1月预估)	2025 (2月预估)
期初库存	190	243	243	210	220
产量	5457	5117	5121	5100	4970
进口	35	37	37	40	40
国内消费量	4949	4701	4694	4645	4555
出口量	490	487	486	495	465
期末库存	243	210	220	210	210

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

国内禽业协会数据分析：在产种鸡存栏同比增加，鸡苗、毛鸡价格春节后加速回落

白羽肉鸡：春节后国内鸡苗、肉鸡价格加速回落。截至 2 月 14 日国内鸡苗价格为 1.78 元/羽，月环比-28.80%，年同比-60.44%；毛鸡价格为 5.76 元/kg，月环比-20.88%，年同比-27.27%，处于近五年低点。

图36: 春节后国内白羽肉鸡鸡苗及毛鸡价格加速回落

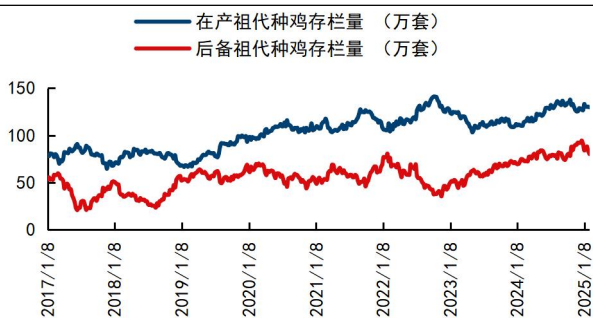


资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

从产能端来看, 截至 2 月 2 日, 国内祖代种鸡总存栏为 210 万套, 月环比-3.39%, 年同比+13.64%, 其中在产祖代种鸡存栏为 130 万套, 月环比-2.55%, 年同比+17.79%; 父母代种鸡总存栏为 3712 万套, 月环比-3.43%, 年同比+1.63%, 其中在产父母代种鸡存栏为 2268 万套, 月环比+1.33%, 年同比+11.38%。总体来看, 在产祖代及父母代产能均较 2024 年同期有所增加, 但受国产种鸡利用率偏低影响, 实际供给增量有限, 截至 2 月 2 日, 过去四周商品代累计出苗量为 3.56 亿羽, 仅同比+0.50%。

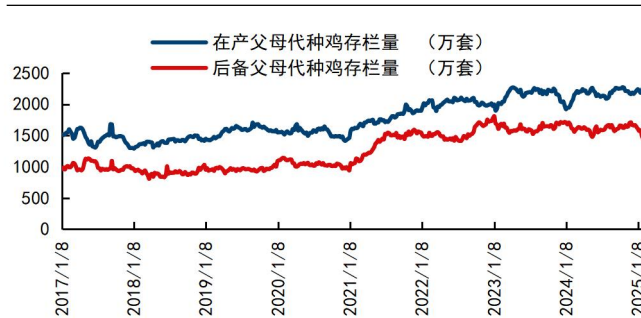
短期来看, 春节后国内进入肉类需求淡季, 屠宰场开工节奏偏慢, 鸡苗及毛鸡价格预计继续承压, 关注开工开学后下游需求修复情况。中期来看, 今年供给侧预计向上恢复但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折, 另外需求侧有望受益内需刺激政策及宏观景气改善, 当前价格景气具备较大修复空间, 头部白鸡企业 2025 年仍有望保持较好盈利。

图37: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)



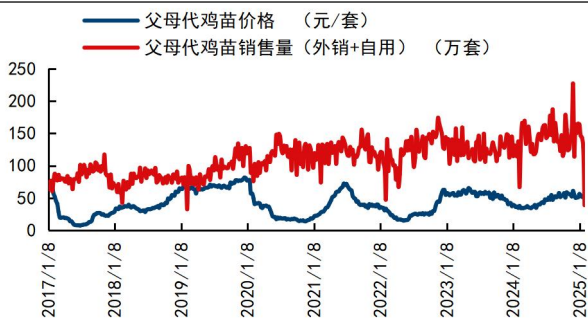
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图38: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



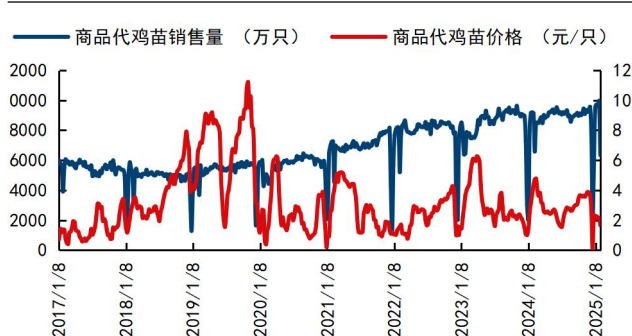
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图39: 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40: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



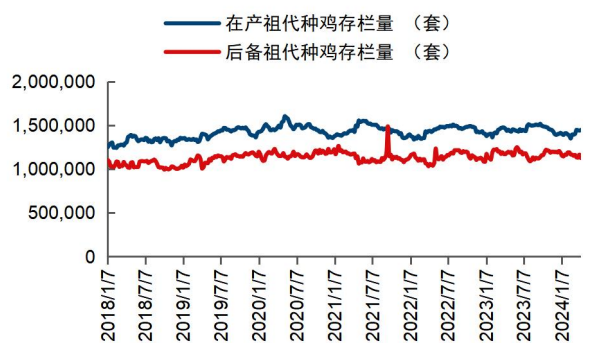
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

黄羽肉鸡: 节后进入消费淡季, 价格维持偏弱运行。参考新禽况数据, 2月14日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 5.00/4.00/6.00 元, 周环比 +0.00%/-2.44%/-3.23%。

产能端, 据 2025 年 1 月份肉鸡生产信息统计监测简报显示, 1 月国内黄羽肉鸡在产父母代种鸡存栏环比+4.8%, 同比+7.7%, 但产能利用率偏低, 单位种鸡月供应鸡苗量月供应鸡苗量 7.9 只, 环比-1.1%, 同比-0.5%。养殖端, 据 2025 年 1 月份肉鸡生产信息统计监测简报显示, 1 月国内毛鸡出栏量环比-1.3%, 同比-2.6%; 商品代鸡苗销售量环比+6.0%, 同比+7.2%。总体来看, 黄羽肉鸡供给近期有所恢复但仍处于历史低位。

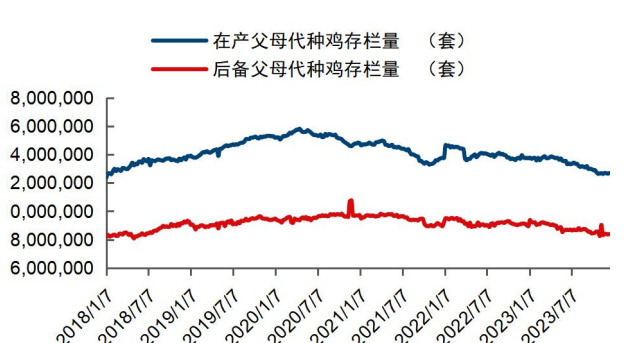
短期来看, 供给有所增加且需求在春节后进入淡季, 黄羽肉鸡价格预计维持偏弱运行。中期来看, 黄鸡上游补栏谨慎, 供给维持底部, 同时黄羽肉鸡作为传统中式餐饮消费品种, 需求年内有望充分受益内需刺激政策及宏观景气改善, 养殖成本控制优秀的头部养殖企业 2025 年有望维持较好盈利表现。

图41: 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42: 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43: 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44: 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

鸡蛋：疫病扰动导致美国减产，预计下半年有望逐步恢复

USDA 月报数据分析：2025 年美国鸡蛋预估环比减产 2%

USDA 于 2 月发布的供需平衡表预测，2025 年美国鸡蛋产量预测较 1 月预估下调 180 百万打至 8960 百万打，环比预估减产约 2.0%，较 2024 年产量 9027.3 百万打减产 0.75%；鸡蛋进口量预测较 1 月预估增加 2 百万打，至 32 百万打，较 2024 年 2 月预估进口量 29.8 百万打增长 7.38%。

在使用和消耗方面，2025 年鸡蛋孵化使用量环比预估维持不变；鸡蛋消费总数 2 月预测较 1 月预估减少 146.7 百万打，至 7642.3 百万打，环比预估减少约 1.9%，较 2024 年 7687.5 百万打降低 0.60%；鸡蛋出口量预测较 1 月预估减少 34 百万打，至 209 百万打，较 2024 年出口量减少 10.83%。

库存方面，2025 年期末库存 2 月预测较 1 月减少 2 百万打，至 20 百万打，人均消费预测较 1 月预估减少 5.2 至 270.7，较 2024 年降低 1.13%。

表 13: 美国鸡蛋供需平衡表

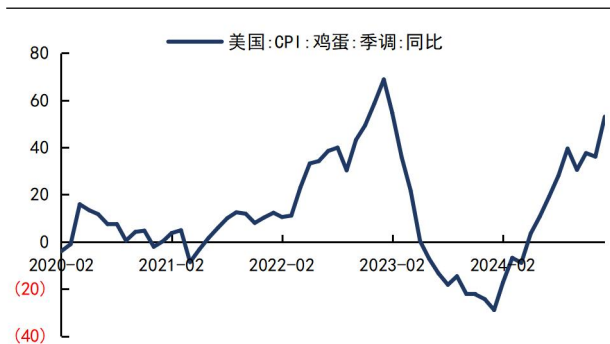
百万打	2022	2023	2024 (1 月预估)	2024 (2 月预估)	2025 (1 月预估)	2025 (2 月预估)
期初库存	19.1	18.8	23.1	23.1	19	14.3
产量	9116.6	9142.4	9005.6	9027.3	9140	8960
进口	26	27.5	29.1	29.8	30	32
孵化使用量	1117.3	1112.5	1142.3	1144.1	1135	1135
总消费量	7799.1	7802.6	7663	7687.5	7789	7642.3
出口量	226.6	250.5	233.5	234.4	243	209
期末库存	18.8	23.1	19	14.3	22	20
人均消费	280.6	279.3	272.9	273.8	275.9	270.7

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

美国价格展望：短期预计走强，下半年供应或逐步恢复

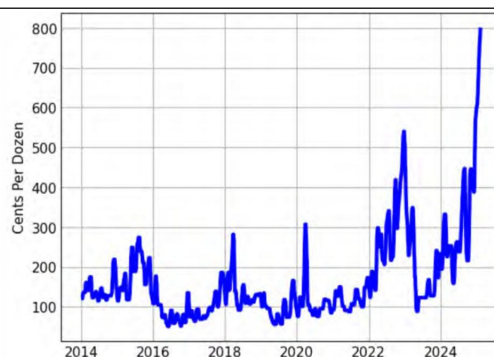
近期美国纽约鲜鸡蛋现货价格快速上涨，美国 CPI 鸡蛋价格 2025 年 1 月同比上涨 53%。由于 2025 年初至 2 月期间受高致病性禽流感（HPAI）相关扑杀影响，USDA 预期 2025 年美国鸡蛋产量有所减少，国内消费量及出口量预测因产量下降及禽流感影响也有所减少。预计鸡群数量将在 2025 年下半年稳步重建，美国鸡蛋价格短期将维持走强趋势，2025 年全年或先涨后跌。

图 45: 美国 CPI 鸡蛋价格 2025 年 1 月同比上涨 53%



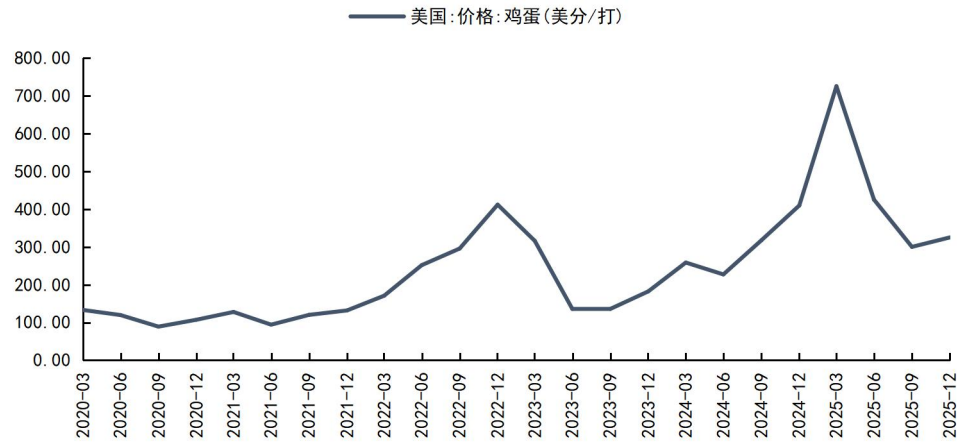
资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

图 46: 美国纽约鲜鸡蛋现货价格近期快速上涨



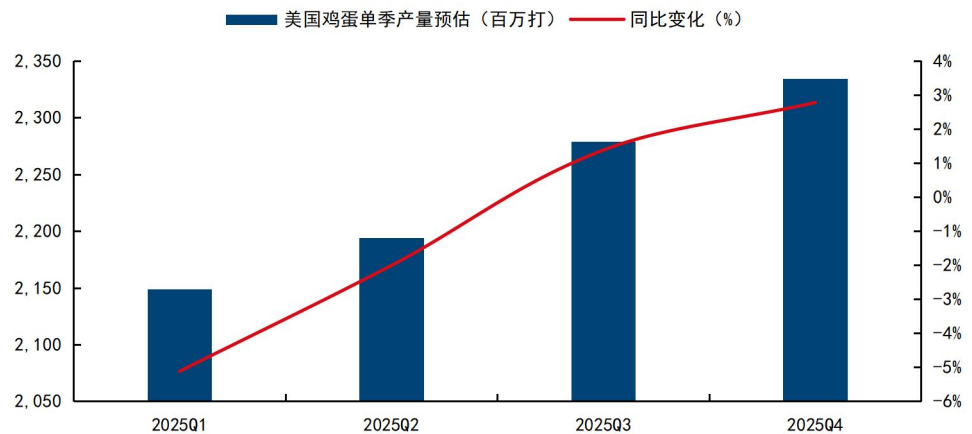
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图47: 美国农业部预计 2025 年美国鸡蛋价格先涨后跌（美分/打）



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图48: 美国农业部预计 2025Q1 美国鸡蛋产量同比减少 5%



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

国内数据分析：在产蛋鸡存栏 2025Q1 预计逐月增加，2025 年整体蛋价压力较大

春节后鸡蛋价格进入季节性淡季通道。2月14日，鸡蛋主产区价格3.25元/斤，环比+1.56%，同比-18.95%。短期来看，供给方面，淘鸡情绪增强支撑蛋价，本周淘汰鸡出栏量环比增加3.17%，同比增加8.32%。需求方面，本周销区销量同比减少27.58%，生产环节与流通环节库存分别环比-2.65%/-9.38%。

中期来看，2025年鸡蛋供应压力较大，在产父母代蛋鸡存栏环比增加，鸡蛋价格或延续弱势表现。供给层面，根据卓创数据，全国在产蛋鸡存栏量呈现出逐月递增的态势，预计1-3月分别环比增长0.9%、0.5%、0.5%，鸡蛋市场后续供应将保持充足状态。需求层面，春节后鸡蛋消费市场进入淡季，鸡蛋的市场流通速度也随之减缓。鸡蛋价格将会呈现出震荡下跌的走势。

图49: 鸡蛋价格春节后走低 (元/kg)



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图50: 蛋鸡近三年养殖盈利 (元/只) 较好, 支撑资本开支扩张



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图51: 鸡蛋主销区销量 (吨) 年后季节性回落



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图52: 鸡蛋库存目前处于相对高位, 产业预期谨慎



资料来源: 钢联数据, 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 2月14日 收盘价	EPS			PE		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
601118.SH	海南橡胶	优于大市	5.44	0.07	0.03	0.05	78	181	109
300087.SZ	荃银高科	优于大市	10.54	0.29	0.36	0.46	36	29	23
000998.SZ	隆平高科	优于大市	10.54	0.15	0.28	0.47	70	38	22
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	7.42	0.07	0.17	0.21	106	44	35
002041.SZ	登海种业	优于大市	10.78	0.29	0.31	0.36	37	35	30

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测（注：荃银高科盈利预测参考Wind一致预测）

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 ±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 ±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中所提及的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