

美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题

全球大豆压榨量环比调增，中国玉米进口预估进一步下修

优于大市

核心观点

种植链农产品：中国玉米进口量预估下修，全球大豆压榨量调增。

1) **玉米：国内供需宽松顶部已现，玉米价格有望维持温和上涨。** USDA3月供需报告将玉米24/25产季期末库销比环比调减0.13%至23.32%，其中，中国玉米24/25年度进口目标较2月预估进一步下调200万吨至800万吨玉米，最终中国玉米期末库销比环比减0.64%至64.27%。目前国内玉米价格已处于历史周期底部位置，中储粮自2024年12月起多次扩大收储，提振国内玉米市场，后续预计价格底部支撑较强。

2) **大豆：南美丰产压力下预计上半年价格维持底部震荡，新季美国大豆减产或在今年秋季兑现。** USDA3月供需报告中预计24/25产季全球产量维持、压榨量调增、期末库存略减，最终全球大豆期末库销比环比调减0.94pcts至29.67%；总体2025上半年全球大豆供应压力仍大，考虑到贸易政策扰动影响，预计价格维持底部震荡。当前豆系产品价格处于历史周期低位，2月美国农业展望论坛预计新季大豆种植面积同比减少4%，美国秋季产量或迎种植面积调减驱动，长期供求趋于收紧，有望支撑景气向上。

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。** USDA3月供需报告中24/25产季全球小麦产量、消费量环比调增，最终全球小麦期末库销比环比增加0.20pcts至32.24%。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。此外，中国小麦期末库销比环比调减0.99pcts至85.50%，国内整体供需仍较为宽松。

4) **白糖：国内新季增产预期维持，供需宽松格局延续。** 巴西及泰国糖源充裕，全球供需短期维持宽松，虽有印度减产扰动，但总体预计原糖价格上行空间预计受限，在配额外进口利润转正情况下，后续进口到港仍将持续压制我国糖价。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。我国农业部2025年3月报告继续维持国内2024/25产季食糖增产104万吨预测。

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。** USDA3月供需报告将2024/25产季全球棉花需求调增，期末库销比环比下调0.41pcts至67.21%，全球供需平衡进一步宽松。其中，中国受产量上调影响，期末库存上调25万包，对应期末库存消费比环比上调0.67pcts至100.45%。

养殖链农产品：美国禽疫病扰动短期影响较大，中国鸡蛋供给增产趋势确立。

1) **猪肉：2025年美国猪肉价格预计同比略增，国内生猪价格预计下行，但低成本企业仍能保持较好盈利。** USDA3月供需报告预计2025年美国猪肉消费增长高于供应0.2%，预期美国猪肉价格2025年整体同比略涨。国内能繁母猪产能恢复至绿色产能区域上限，维持低波动状态，2025年1月农业部能繁存栏环比下降0.4%，预计2025年养殖端盈利同比下降。

2) **禽：2025年美国供给受禽流感扰动下调，中国肉禽今年供给侧恢复预计有限。** 受益美国消费景气，美国禽价预计整体表现较好。国内白鸡供给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；黄鸡供给维持底部，关注内需修复情况。

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（151）-豆粕中长期供需或迎收紧，看好中长期橡胶景气向上》——2025-03-10

《农林牧渔2025年3月投资策略-看好低估值养殖龙头修复，关注橡胶中长期景气向上》——2025-03-10

《农林牧渔重大政策点评-中国对美国农产品加征关税，种植与养殖景气预计均有受益》——2025-03-05

《农产品研究跟踪系列报告（150）-看好豆粕周期底部布局，中长期橡胶景气有望向上》——2025-03-02

《2025年中央一号文点评-首次提出“农业新质生产力”，聚焦粮食、畜牧与农业科技三大方向》——2025-02-24

3) 鸡蛋：短期美国蛋价预计因禽流感走强，2025 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。USDA3 月供需报告预计 2025 年美国鸡蛋产量环比 2 月预估减产 0.8%。中国当前鸡蛋供给较为充裕，卓创口径下全国 2 月在产蛋鸡存栏达 13.06 亿羽，环比+1.32%，同比+7.05%，预计鸡蛋市场后续供应将保持充足状态。

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	5.02	21,483	0.03	0.05	167	100
300087.SZ	荃银高科	优于大市	9.73	9,218	0.36	0.46	27	21
000998.SZ	隆平高科	优于大市	10.48	13,802	0.28	0.47	37	22
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	7.14	4,384	0.17	0.21	42	34
002041.SZ	登海种业	优于大市	10.67	9,390	0.31	0.36	34	30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

玉米：全球期末库销比环比调减，中长期价格中枢向上	6
USDA 月报数据分析：全球产量环比调增 0.14%，总使用量环比调增 0.10%	6
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	6
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：全球压榨量调增、期末库存略减，报告整体中性	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	8
小麦：全球供需仍较为宽松，预计价格维持底部震荡	11
USDA 月报数据分析：全球产量、消费量环比调增，期末库销比环比增加 0.20pcts 至 32.24%	11
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	11
白糖：短期国内供强需弱，价格预计震荡偏弱	13
农业部月报数据分析：新季国内丰产预测维持不变	13
价格展望：新糖集中上市，短期价格预计维持偏弱震荡	13
棉花：供给较为充裕，关注需求修复情况	15
USDA 月报数据分析：全球需求调增，期末库销比环比下调 0.41pcts 至 67.21%	15
价格展望：短期维持宽松格局，价格预计底部震荡	15
猪肉：美国市场需求增速略高于供应增速，2025 年猪价预计同比略增	17
USDA 月报数据分析：2025 年美国猪肉预估产量环比减少 0.4%，总消费量预估环比减少 0.4%	17
美国价格展望：2025 年美国猪肉价格整体预计同比略涨	17
国内农业部数据分析：1 月能繁存栏环比微降，预计 2025 年养殖端或依然有盈利	18
肉禽：美国市场存在疫病扰动，中国市场有望随内需回暖	20
USDA 月报数据分析：肉鸡产量上调，出口下调约 0.8 亿磅，国内消费上调约 1.5 亿磅	20
国内禽业协会数据分析：短期供给压力出清，鸡苗、毛鸡价格触底反弹	20
鸡蛋：疫病扰动导致美国减产，预计下半年有望逐步恢复	23
USDA 月报数据分析：2025 年美国鸡蛋预估环比减产 0.8%	23
美国价格展望：短期预计走强，下半年供应或逐步恢复	23
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	24

图表目录

图 1: 国内玉米现货价(元/吨)近期企稳反弹	7
图 2: 国际玉米期货收盘价近期震荡	7
图 3: 国内玉米种植利润亏损(元/吨)	7
图 4: 2024 年底以来玉米进口利润大幅收窄	7
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: 国产大豆市场价(元/斤)近期表现偏强	9
图 8: 国内豆粕及豆油价格近期由于现货紧张保持强势	9
图 9: 进口大豆分销价(元/吨)近期走强	9
图 10: 国际大豆期货收盘价在 USDA 报告发布后震荡回调	9
图 11: 美豆最低价跌破成本线, 逼近历史最大单位亏损位置	10
图 12: 最新美国大豆与玉米比价已跌破 2.3	10
图 13: 全球大豆主产国的种植与收获时间分布图	10
图 14: 国内小麦现货价(元/吨)近期底部震荡偏弱	12
图 15: 国际小麦期货(美分/蒲式耳)收盘价震荡回调	12
图 16: 全球小麦 2024/2025 年度期末库存下降至 2016 年以来低点	12
图 17: 国内白糖价格近期呈震荡偏弱走势(万吨)	14
图 18: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势	14
图 19: 截至 2025 年 2 月, 国内新季累计糖产量同比+22%	14
图 20: 截至 2025 年 2 月, 国内新季累计糖销量同比+26%	14
图 21: 国内棉花价格近期呈底部震荡走势(元/吨)	16
图 22: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势(美分/磅)	16
图 23: 截至 3 月 11 日国内累计公检量同比+18.54%	16
图 24: 国内 2025 年棉花销售进度明显快于 2024 年	16
图 25: 美国 CPI 猪肉价格 2025 年 2 月同比上涨 1.7%	17
图 26: 美农预计美国猪肉价格 2025 年先涨后跌(美元/英担)	17
图 27: 美国农业部预计 2025 年美国猪肉产量同比逐季增加	18
图 28: 商品猪出栏均价年后季节性下行(元/千克)	18
图 29: 断奶仔猪价格年初以来表现坚挺(元/头)	18
图 30: 2025 年 1 月末全国能繁母猪存栏同比减少 0.1%(万头)	19
图 31: 2025 年 1 月国内饲料销量环比减少	19
图 32: 2 月出栏均重微增, 整体压栏压力不大(kg)	19
图 33: 2 月 50kg 二元后备母猪价格窄幅调整, 补栏情绪平淡(元/头)	19
图 34: 春节后国内白羽肉鸡鸡苗及毛鸡价格加速回落(元/kg, 元/羽)	21
图 35: 白羽肉鸡祖代鸡存栏(在产+后备)	21
图 36: 白羽肉鸡父母代鸡存栏(在产+后备)	21
图 37: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	22

图 38: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	22
图 39: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	22
图 40: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	22
图 41: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	22
图 42: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	22
图 43: 美国 CPI 鸡蛋价格 2025 年 2 月同比上涨 58%	23
图 44: 美国纽约鲜鸡蛋现货价格近期快速上涨	23
图 45: 美国农业部预计 2025 年美国鸡蛋价格先涨后跌 (美分/打)	24
图 46: 美国农业部预计 2025Q1 美国鸡蛋产量同比减少 7%	24
图 47: 鸡蛋价格春节后走低 (元/kg)	25
图 48: 蛋鸡近三年养殖盈利 (元/只) 较好, 支撑资本开支扩张	25
图 49: 鸡蛋主销区销量 (吨) 年后季节性回落	25
图 50: 鸡蛋库存目前处于相对高位, 产业预期谨慎	25
表 1: 全球玉米供需平衡表	6
表 2: 中国玉米供需平衡表	6
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)	8
表 5: 全球小麦供需平衡表	11
表 6: 中国小麦供需平衡表	11
表 7: 国内食糖供需平衡表	13
表 8: 全球棉花供需平衡表	15
表 9: 中国棉花供需平衡表	15
表 10: 美国猪肉供需平衡表	17
表 11: 美国肉鸡供需平衡表	20
表 12: 美国火鸡供需平衡表	20
表 13: 美国鸡蛋供需平衡表	23

玉米：全球期末库销比环比调减，中长期价格中枢向上

USDA 月报数据分析：全球产量环比调增 0.14%，总使用量环比调增 0.10%

USDA3 月供需报告将 24/25 产季全球玉米产量较 2 月预估调增 170 万吨(约+0.14%)至 12.1417 亿吨，主要系印度、俄罗斯和乌克兰的产量增长，部分抵消了南非和墨西哥的产量下降。全球玉米总使用量较 2 月预估调增 0.10%，期末库存较 2 月预估调减 0.47%至 2.8894 亿吨，全球期末库销比环比调减 0.13%至 23.32%。

表1: 全球玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (2月预估)	2023/24 (3月预估)	2024/25 (2月预估)	2024/25 (3月预估)
期初库存	292.94	313.91	304.83	304.83	315.81	313.95
产量	1216.13	1,163.33	1,230.07	1,228.09	1212.47	1,214.17
进口	184.43	173.4	197.33	197.75	181.16	180.30
饲用消费量	743.28	735.11	772.84	772.83	777.50	779.42
总使用量	1198.29	1,172.41	1,219.09	1,218.97	1237.96	1,239.19
出口量	206.39	180.35	193.25	193.56	189.23	186.36
期末库存	310.79	304.83	315.81	313.95	290.31	288.94
库销比	25.94%	26.00%	25.91%	25.76%	23.45%	23.32%

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，USDA3 月供需报告将中国玉米 24/25 年度进口目标较 2 月预估进一步下调 200 万吨至 800 万吨玉米，较 23/24 年度的 2341 万吨减少 66%，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 2 月预估调减 0.64pcts 至 64.27%。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%。

表2: 中国玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (2月预估)	2023/24 (3月预估)	2024/25 (2月预估)	2024/25 (3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	10	8
饲用消费量	209	218	225	225	231	231
总使用量	291	299	307	307	313	313
出口量	0	0.01	0	0	0.02	0.02
期末库存	209.14	206.04	211.29	211.29	203.18	201.18
库销比	71.87%	68.91%	68.82%	68.82%	64.91%	64.27%

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

近期国内玉米价格呈现稳步上涨趋势。截至 2025 年 3 月 11 日，国内玉米现货价达 2246 元/吨，月环比上涨 4.3%，较前期低点 2024 年 12 月 25 日累计上涨达 7.9%。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。

从海外市场看，生产方面，近期巴西、阿根廷降雨助于缓解旱情。贸易方面，自3月10日起，我国对原产于美国的玉米加征15%进口关税，预计对美国玉米的进口将有所减少，但由于2024年从美国进口的玉米仅占进口总量的15%左右，预计对国内市场影响有限。

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近期震荡



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(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：全球压榨量调增、期末库存略减，报告整体中性

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

表3: 全球大豆供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (2月预估)	2023/24 (3月预估)	2024/25 (2月预估)	2024/25 (3月预估)
期初库存	98.64	92.90	101.24	101.24	112.49	112.55
产量	360.45	378.16	394.97	394.97	420.76	420.76
进口	154.47	168.60	178.11	178.30	179.24	179.20
压榨量	316.51	315.62	331.24	331.29	349.89	352.84
总使用量	366.03	366.67	384.31	384.44	406.18	409.16
出口量	154.43	171.75	177.51	177.51	181.98	181.95
期末库存	93.09	101.24	112.49	112.55	124.34	121.41
库销比	25.43%	27.61%	29.27%	29.28%	30.61%	29.67%

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	2月预测	112.49	420.76	179.24	349.89	406.18	181.98	124.34
	3月预测	112.55	420.76	179.2	352.84	409.16	181.95	121.41
美国	2月预测	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67	10.34
	3月预测	9.32	118.84	0.54	65.59	68.69	49.67	10.34
阿根廷	2月预测	24.05	49	6	41	48.6	4.5	25.95
	3月预测	24.05	49	6	42	49.6	4.5	24.95
巴西	2月预测	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52
	3月预测	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52
巴拉圭	2月预测	0.29	10.70	0.02	3.10	3.28	7.30	0.43
	3月预测	0.29	10.70	0.02	3.10	3.28	7.30	0.43
中国	2月预测	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1	45.96
	3月预测	43.31	20.65	109	105	128.9	0.1	43.96
欧盟 27 国+英国	2月预测	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3
	3月预测	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3
南非	2月预测	0.84	0.46	9.87	4.83	9.96	0.01	1.19
	3月预测	0.84	0.46	10.29	5.13	10.34	0.01	1.24
墨西哥	2月预测	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47
	3月预测	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47

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

近期国内大豆及豆粕价格表现震荡偏强，受 3 月到港量偏紧影响，现货较为紧张，预计后续随 4-5 月到港大豆量环比增加，供应压力将边际增加。截至 2025 年 3 月 11 日，进口大豆分销价达 4150 元/吨，月环比上涨 0.5%，较前期低点 2024 年

12月23日累计上涨达6.4%。外盘CBOT大豆期货收盘价近期震荡回调，主要系美豆出口较弱，大豆贸易关税政策造成美豆出口需求压力，叠加南美巴西丰产季上量在即，由此导致美豆期价回调。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。

图7: 国产大豆市场价(元/斤)近期表现偏强



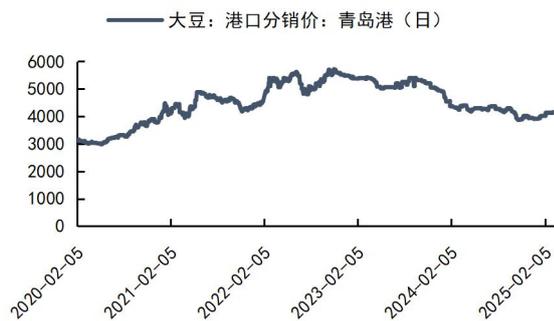
资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图8: 国内豆粕及豆油价格近期由于现货紧张保持强势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 进口大豆分销价(元/吨)近期走强



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

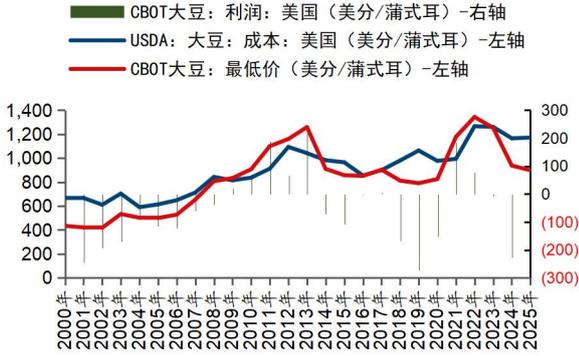
图10: 国际大豆期货收盘价在 USDA 报告发布后震荡回调



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

中长期看, 美豆新一季产量或迎种植面积调减驱动。自2024年12月中旬起至今, 美豆与玉米比价已跌破2.3, 预估新一年度美国农户种植倾向玉米的概率提升, 对应2025年9月的美国秋季大豆供应或将边际收紧。2025年2月27日, 美国农业部在2月农业展望论坛中给出当年度美豆种植面积和供需数据的初次预期, 预计2025年美国大豆种植面积为8400万英亩, 较上一年度8710万英亩减少3.6%, 后续USDA将于3月底发布首份基于农户调查的播种意向报告, 市场对于新一年度美豆种植变化趋势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11: 美豆最低价跌破成本线, 逼近历史最大单位亏损位置



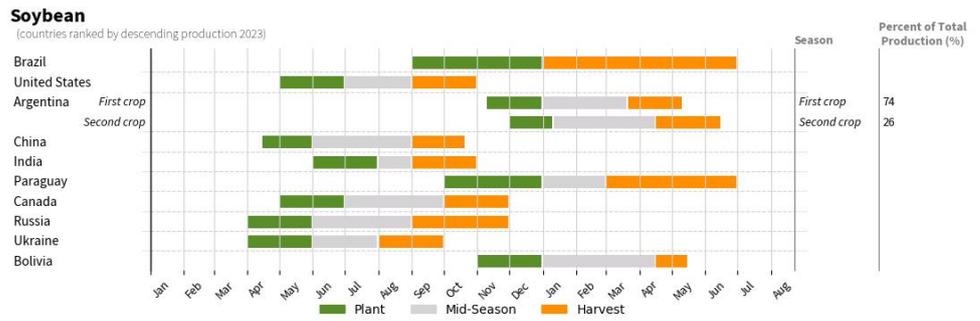
资料来源: USDA, CBOT, 国信证券经济研究所整理

图12: 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13: 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，期末库销比环比增加 0.20pcts 至 32.24%

USDA3 月供需报告将 24/25 产季全球小麦产量较 2 月预估调增 344 万吨(约+0.43%)至 7.9723 亿吨，其中，澳大利亚调增 211 万吨、乌克兰调增 50 万吨、俄罗斯调增 10 万吨；24/25 产季全球小麦总消费较上月预估调增 293 万吨，期末库存较 2 月预估调增 0.98%至 2.6008 亿吨，最终期末库销比环比增加 0.20pcts 至 32.24%。

表5：全球小麦供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (2月预估)	2023/24 (3月预估)	2024/25 (2月预估)	2024/25 (3月预估)
期初库存	283.67	273.96	274.27	274.27	267.49	269.50
产量	780.35	789.89	791.02	791.21	793.79	797.23
进口	200.18	213.31	221.84	221.79	204.81	202.70
饲用消费量	160.69	152.82	159.16	159.22	153.50	154.85
总使用量	791.34	789.58	797.83	797.99	803.72	806.65
出口量	202.76	221.75	221.22	221.22	208.99	208.07
期末库存	272.69	274.27	267.47	267.49	257.56	260.08
库销比	34.46%	34.74%	33.52%	33.52%	32.05%	32.24%

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，USDA3 月供需报告将中国小麦 24/25 年度进口目标较 2 月预估下调 150 万吨至 650 万吨，较 23/24 年度的 1364 万吨减少 52.3%，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 2 月预估调减 150 万吨，期末库销比较 2 月预估调减 0.99pcts 至 85.50%，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 (2月预估)	2023/24 (3月预估)	2024/25 (2月预估)	2024/25 (3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	8.00	6.50
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	130.60	129.10
库销比	92.41%	93.80%	87.62%	87.62%	86.49%	85.50%

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 3 月 12 日，国内小麦现货价达 2423 元/吨，月环比上涨 1.207%；CBOT 小麦期货价达 555 美分/蒲，月环比回调 3.35%。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 年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14: 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15: 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16: 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 3 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 (3 月估计)	2024/25 (2 月预测)	2024/25 (3 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

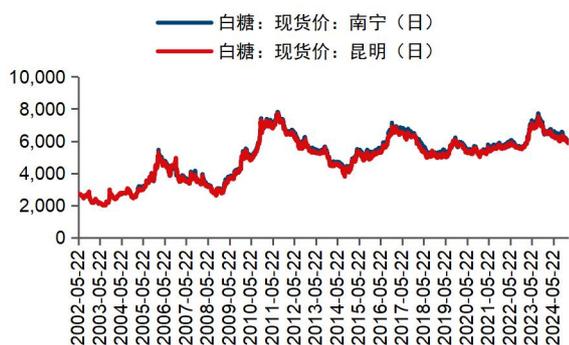
价格展望：新糖集中上市，短期价格预计维持偏弱震荡

近期国内糖现货价格维持偏弱震荡走势，截至 2025 年 3 月 11 日，广西南宁现货糖价格为 6060 元/吨，月环比+1.00%，年同比-6.19%。

国内方面，据中国糖业协会统计，截至 2025 年 2 月底，全国累计产糖 972 万吨，同比增 177 万吨；累计销糖 475 万吨，同比增 97 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 2 月 28 日，累计产糖量为 863 万吨，同比+62 万吨；印度截至 2 月 28 日累计产糖 2198 万吨，同比-356 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，前期 100 万吨新季出口额度或暂时搁置，进而支撑当前原糖价格表现。然而考虑到当前巴西及泰国糖源充裕，全球供需短期维持宽松，原糖价格上行空间预计受限，在配额外进口利润转正情况下，后续进口到港仍将持续压制我国糖价表现。

图17: 国内白糖价格近期呈震荡偏弱走势（万吨）



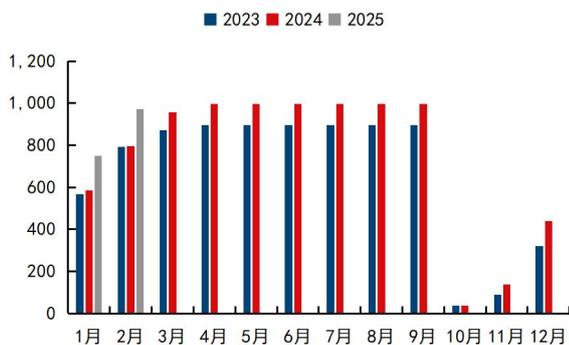
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图18: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势



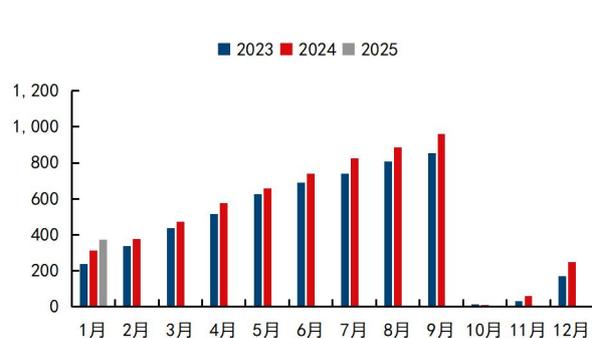
资料来源：NYBOT，国信证券经济研究所整理

图19: 截至 2025 年 2 月，国内新季累计糖产量同比+22%



资料来源：云南糖网，国信证券经济研究所整理

图20: 截至 2025 年 2 月，国内新季累计糖销量同比+26%



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：全球需求调增，期末库销比环比下调 0.41pcts 至 67.21%

USDA 于 3 月发布的供需平衡表预测，将 2024/25 产季全球棉花产量上调 50 万包，主要原因系中国丰产，产量上调 75 万包；全球棉花消费量小幅上调 59 万包，其中巴基斯坦/孟加拉国/泰国消费量分别上调 30/20/2 万包，中国消费量不变。由于消费量调增幅度略大于产量共同影响，全球期末库存下调 8 万包，对应期末库存消费比环比下调 0.41pcts 至 67.21%，但中国受产量上调影响，期末库存上调 25 万包，对应期末库存消费比环比上调 0.67pcts 至 100.45%。

表8: 全球棉花供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (2月预估)	2023/24 (3月预估)	2024/25 (2月预估)	2024/25 (3月预估)
期初库存	77.67	70.88	75.9	75.9	73.71	73.71
产量	114.51	116.3	112.98	112.98	120.46	120.96
进口	42.96	37.74	44.01	44.01	42.47	42.69
总使用量	116.1	112.64	114.78	114.78	115.95	116.54
出口量	43.32	36.65	44.61	44.61	42.51	42.71
期末库存	76.32	75.9	73.71	73.71	78.41	78.33
库销比	65.74%	67.38%	64.22%	64.22%	67.62%	67.21%

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 (2月预估)	2023/24 (3月预估)	2024/25 (2月预估)	2024/25 (3月预估)
期初库存	37.29	34.17	33.36	33.36	36.72	36.72
产量	26.8	30.75	27.35	27.35	31	31.75
进口	7.84	6.23	14.98	14.98	7.3	6.8
总使用量	33.75	37.7	38.5	38.9	37.5	37.5
出口量	0.12	0.09	0.06	0.06	0.1	0.1
期末库存	38.06	33.36	37.12	36.72	37.42	37.67
库销比	112.77%	88.49%	96.42%	94.40%	99.79%	100.45%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

价格展望：短期维持宽松格局，价格预计底部震荡

近期国内棉花价格有所反弹，截至 3 月 12 日，国产棉-新疆棉 3128B 价格为 14798 元/吨，月环比下跌 0.34%，年同比下跌 13.27%。

国内棉花新季增产，供给充裕，截至 3 月 11 日国内累计公检量同比+18.54%，商业库存目前处于近五年高位。需求方面，节后下游纺织企业陆续复工，开机率升至高位，纺织成品出库有所加快。综合来看，当前国内棉价处于历史底部，后续在下游需求出现进一步积极变化前，国内棉花价格预计仍将维持底部震荡。

图21: 国内棉花价格近期呈底部震荡走势 (元/吨)



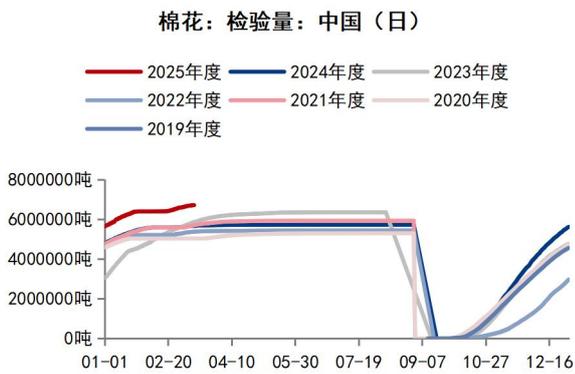
资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图22: 外盘原糖价格近期呈震荡调整走势 (美分/磅)



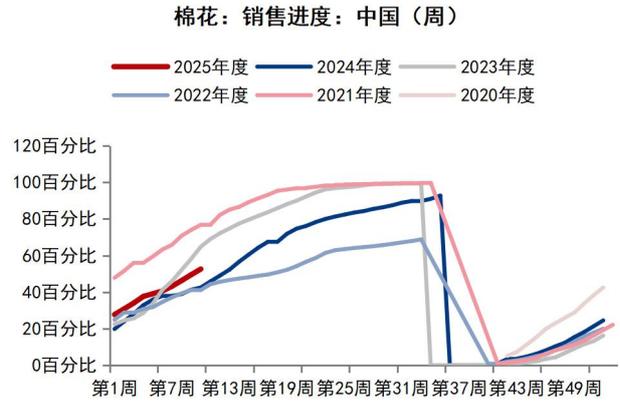
资料来源: NYBOT, 国信证券经济研究所整理

图23: 截至3月11日国内累计公检量同比+18.54%



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24: 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：美国市场需求增速略高于供应增速，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减少 0.4%，总消费量预估环比减少 0.4%

USDA 于 3 月发布的供需平衡表预测，2025 年美国猪肉产量预测较 2 月预估下调 105 百万磅至 28440 百万磅，较 2024 年增产 2.28%；期末库存预测与 2 月预估下调 5 百万磅，总消费量预测较 2 月预估减少 83 百万磅至 22346 百万磅，较 2024 年增长 2.16%。人均消费预测较 2 月预估减少 0.7 至 50.7，较 2024 年增长 1.5%。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 0.24%，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 (2月预估)	2024 (3月预估)	2025 (2月预估)	2025 (3月预估)
期初库存	504	471	471	440	435
产量	27318	27805	27805	28545	28440
进口	1142	1148	1148	1170	1115
总供应量	28965	29424	29424	30156	29991
出口量	6824	7115	7115	7295	7220
期末库存	471	440	435	430	425
总消费量	21670	21869	21873	22431	22346
人均消费	49.9	50.4	49.9	51.4	50.7

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

USDA 于 3 月发布的供需平衡表预测，美国猪肉单季产量 2025Q1-Q4 分别同比变动 -1.0%、+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25: 美国 CPI 猪肉价格 2025 年 2 月同比上涨 1.7%



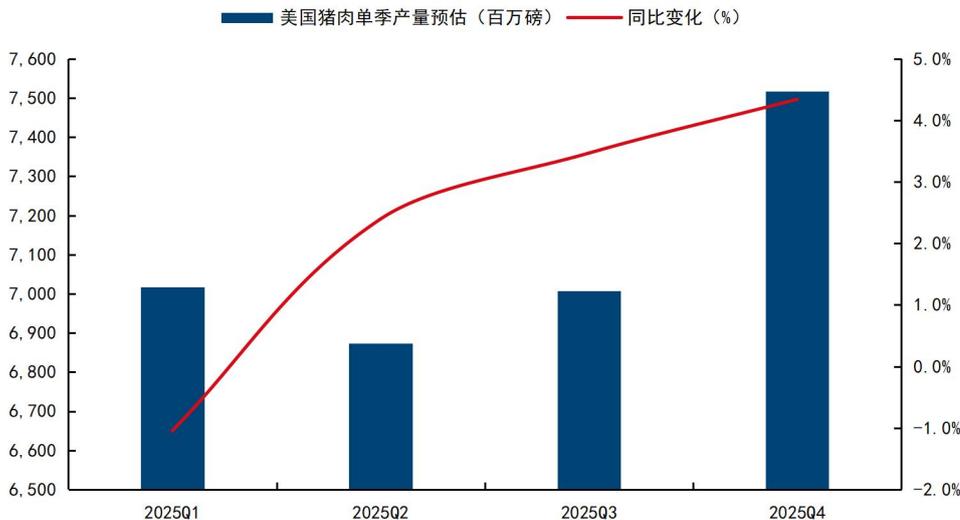
资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

图26: 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27: 美国农业部预计 2025 年美国猪肉产量同比逐季增加



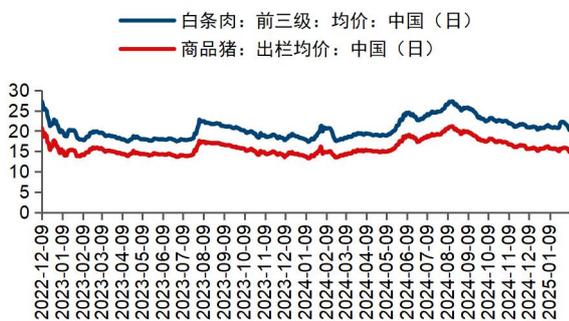
资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

国内农业部数据分析: 1 月能繁存栏环比微降, 预计 2025 年养殖端或依然有盈利

农业农村部数据显示, 截至 2025 年 1 月末, 全国能繁母猪存栏 4062 万头, 相当于正常保有量的 104.2%, 接近 105% 的产能调控绿色合理区域的上限, 从增速看, 月度环比下降 0.4%, 同比减少 0.1%, 母猪产能扩张维持理性; 2025 年 1 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 3816 万头, 环比减少 8.3%, 同比增长 2.4%; 2025 年 1 月份规模养殖生猪每头净利润 215 元, 环比增加 0.8%。

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。3 月 12 日生猪价格 14.62 元/公斤, 同比+0.76%, 较春节前-7.00%; 3 月 7 日 7kg 仔猪价格约 450.71 元/头, 同比+8.54%。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28: 商品猪出栏均价年后季节性下行 (元/千克)



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图29: 断奶仔猪价格年初以来表现坚挺 (元/头)



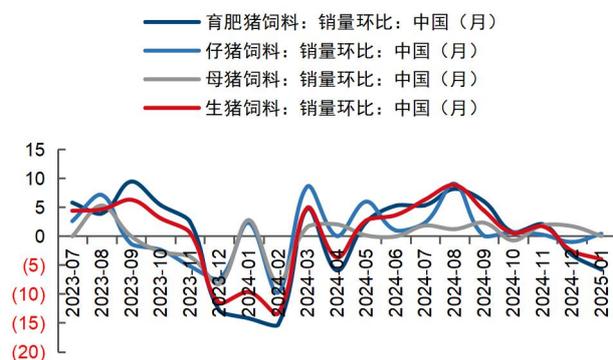
资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图30: 2025年1月末全国能繁母猪存栏同比减少0.1% (万头)



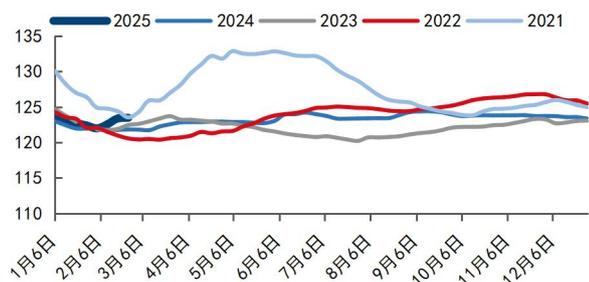
资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

图31: 2025年1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32: 2月出栏均重微增, 整体压栏压力不大 (kg)



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图33: 2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：肉鸡产量上调，出口下调约 0.8 亿磅，国内消费上调约 1.5 亿磅

USDA 于 3 月发布的供需平衡表预测，受养殖效率提升和投苗增加影响，2025 年美国肉鸡产量上调 0.75 亿磅至 471.90 亿磅，较 2024 年增产 1.50%；国内消费量预测上调 1.48 亿磅至 408.01 亿磅，较 2024 年增加 2.03%；出口量预测下调 0.75 亿磅至 65.30 亿磅，较 2024 年减少 2.89%。受益美国消费景气，肉鸡价格 2025 年预计维持较好表现。

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 0.45 亿磅至 49.25 亿磅，较 2024 年减产 3.83%；国内消费量预测下调 0.24 亿磅至 45.31 亿磅，较 2024 年减少 3.51%；出口量预测下调 0.25 亿磅至 4.40 亿磅，较 2024 年减少 9.47%。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 (2 月预估)	2024 (3 月预估)	2025 (2 月预估)	2025 (3 月预估)
期初库存	892	835	835	763	761
产量	45890	46485	46491	47115	47190
进口	131	150	150	140	140
国内消费量	38819	39983	39990	40653	40801
出口量	7260	6724	6724	6605	6530
期末库存	835	763	761	760	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

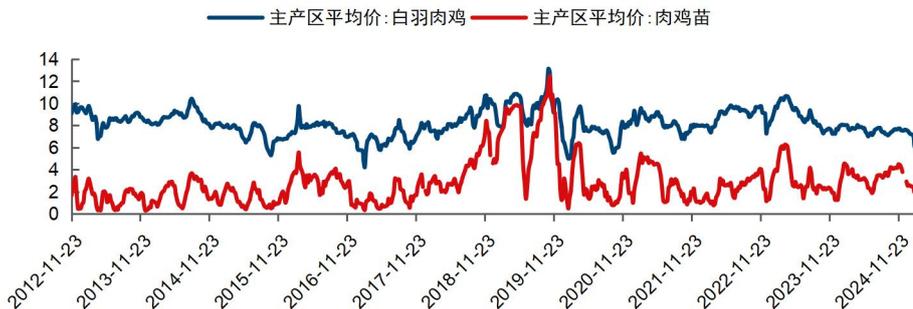
百万磅	2023	2024 (2 月预估)	2024 (3 月预估)	2025 (2 月预估)	2025 (3 月预估)
期初库存	190	243	243	220	219
产量	5457	5121	5121	4970	4925
进口	35	37	37	40	27
国内消费量	4949	4694	4696	4555	4531
出口量	490	486	486	465	440
期末库存	243	220	219	210	200

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：短期供给压力出清，鸡苗、毛鸡价格触底反弹

白羽肉鸡：节前积压鸡源出清，国内鸡苗、肉鸡价格均触底回升。截至 3 月 12 日国内鸡苗价格为 2.80 元/羽，月环比+70.73%，年同比-23.91%；毛鸡价格为 6.94 元/kg，月环比+21.33%，年同比-6.47%。

图34: 春节后国内白羽肉鸡鸡苗及毛鸡价格加速回落 (元/kg, 元/羽)

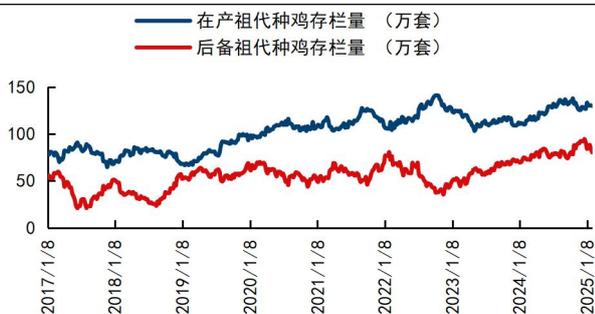


资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

从产能端来看, 截至 2 月 23 日, 国内祖代种鸡总存栏为 202 万套, 月环比-5.63%, 年同比+7.02%, 其中在产祖代种鸡存栏为 127 万套, 月环比-2.30%, 年同比+10.09%; 父母代种鸡总存栏为 3763 万套, 月环比+1.20%, 年同比-0.07%, 其中在产父母代种鸡存栏为 2277 万套, 月环比+2.12%, 年同比+4.62%。总体来看, 在产父母代产能较 2024 年同期有所增加, 截至 2 月 23 日, 过去四周商品代累计出苗量为 3.42 亿羽, 同比+4.44%。

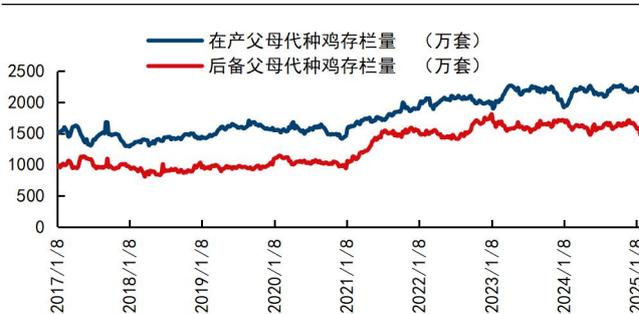
短期来看, 供给压力短期趋缓, 鸡苗及毛鸡价格同步反弹, 但春节后进入肉类消费淡季, 预计进一步上行空间有限。中期来看, 今年供给侧预计向上恢复但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折, 另外需求侧有望受益内需刺激政策及宏观景气改善, 当前价格景气具备较大修复空间, 头部白鸡企业 2025 年仍有望保持较好盈利。

图35: 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36: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)



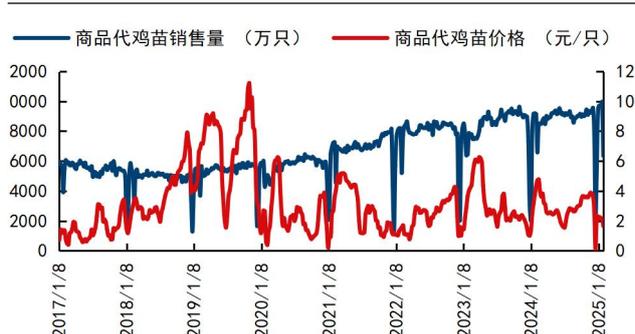
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国信证券经济研究所整理

图37: 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38: 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: 供给压力出清, 价格触底反弹。参考新禽况数据, 3月11日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.30/4.60/6.40 元, 月环比 -14%/+15%/+7%。

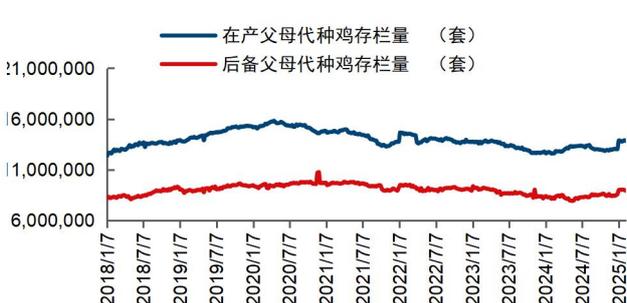
短期来看, 供给有所恢复, 截至2月9日国内在产父母代种鸡存栏为 1383 万套, 同比+9.58%; 需求节后进入淡季, 但前期供给释放较充分, 短期价格预计震荡运行。中期来看, 黄鸡上游补栏谨慎, 供给仍处于历史底部位置, 同时需求年内有望受益内需刺激政策及宏观景气改善, 头部养殖企业有望维持较好盈利表现。

图39: 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40: 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41: 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42: 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 0.8%

USDA 于 3 月发布的供需平衡表预测，2025 年美国鸡蛋产量预测较 2 月预估下调 75 百万打至 8885 百万打，环比预估减产约 0.8%，较 2024 年产量减产 1.5%；鸡蛋进口量预测较 2 月预估增加 35 百万打，环比预估增加 109%，较 2024 年进口量增长 123%。

在使用和消耗方面，2025 年鸡蛋孵化使用量环比预估增加 25 百万打；鸡蛋消费总数较 2 月预估减少约 0.5%，较 2024 年降低 1.0%；鸡蛋出口量预测较 2 月预估减少约 11%，较 2024 年出口量减少 20.6%。

库存方面，2025 年期末库存 3 月预估较 2 月减少 1 百万打，至 19 百万打，人均消费预测较 2 月预估减少 4.2 至 266.5，较 2024 年降低 1.6%。

表 13: 美国鸡蛋供需平衡表

百万打	2022	2023	2024 (2 月预估)	2024 (3 月预估)	2025 (2 月预估)	2025 (3 月预估)
期初库存	19.1	18.8	23.1	23.1	14.3	14.2
产量	9116.8	9150.3	9027.3	9016.6	8960	8885
进口	26	27.5	29.8	30.1	32	67
孵化使用量	1117.3	1112.5	1144.1	1144.3	1135	1160
总消费量	7799.3	7810.5	7687.5	7676.9	7642.3	7601.2
出口量	226.6	250.5	234.4	234.4	209	186
期末库存	18.8	23.1	14.3	14.2	20	19
人均消费	279.9	278.0	273.8	270.8	270.7	266.5

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

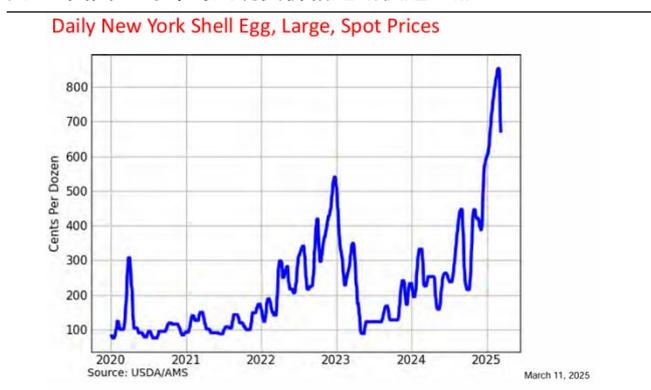
2025 年以来美国纽约鲜鸡蛋现货价格快速上涨，美国 CPI 季调显示鸡蛋价格 2025 年 2 月同比上涨 58%。由于 2025 年初受高致病性禽流感（HPAI）相关扑杀影响，USDA 预期 2025 年美国鸡蛋产量有所减少，国内消费量及出口量预测因产量下降及禽流感影响也有所减少。预计鸡群数量将在 2025 年下半年稳步重建，美国鸡蛋价格短期将维持走强趋势，2025 年全年或先涨后跌。

图 43: 美国 CPI 鸡蛋价格 2025 年 2 月同比上涨 58%



资料来源：美国劳工部，国信证券经济研究所整理

图 44: 美国纽约鲜鸡蛋现货价格近期快速上涨



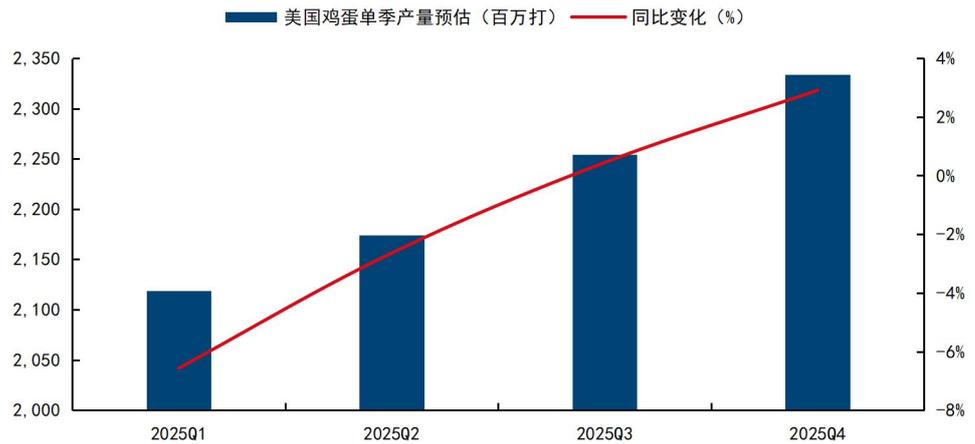
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图45: 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46: 美国农业部预计 2025Q1 美国鸡蛋产量同比减少 7%



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。3月11日，鸡蛋主产区价格3.32元/斤，环比-3.21%，同比-18.02%。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，2月在产蛋鸡存栏达13.06亿羽，环比+1.32%，同比+7.05%，预计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季节性淡季，预计鸡蛋价格将会呈现出震荡下跌的走势。

图47: 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48: 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49: 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50: 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 3月13日 收盘价	EPS			PE		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
601118.SH	海南橡胶	优于大市	5.02	0.07	0.03	0.05	72	167	100
300087.SZ	荃银高科	优于大市	9.73	0.29	0.36	0.46	34	27	21
000998.SZ	隆平高科	优于大市	10.48	0.15	0.28	0.47	70	37	22
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	7.14	0.07	0.17	0.21	102	42	34
002041.SZ	登海种业	优于大市	10.67	0.29	0.31	0.36	37	34	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