

信义山证汇通天下

证券研究报告

农林牧渔

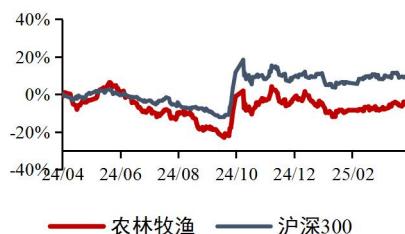
农业行业周报

同步大市-A(维持)

水产饲料需求或有望见底回升，看好海大集团的配置时机

2025年3月31日

农林牧渔行业近一年市场表现



资料来源：最闻

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

相关报告：

【山证农林牧渔】水产饲料需求或有望见底回升，看好海大集团的配置时机-
【山证农业】农业行业周报
(2025.03.17-2025.03.23) 2025.3.24

【山证农林牧渔】水产饲料需求或有望见底回升，看好海大集团的配置时机-
【山证农业】农业行业周报
(2025.03.10-2025.03.16) 2025.3.18

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

张彦博

执业登记编码：S0760524100001

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

行业研究/行业周报

➤ 本周（3月24日-3月30日）沪深300指数涨跌幅为+0.01%，农林牧渔板块涨跌幅为+0.56%，板块排名第2，子行业中肉鸡养殖、动物保健、生猪养殖、食品及饲料添加剂以及粮油加工表现位居前五。

➤ 本周（3月24日-3月30日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至3月28日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.47/15.58/14.52元/公斤，环比上周分别-1.23%/-0.26%/-0.34%；平均猪肉价格为20.94元/公斤，环比上涨0.24%；仔猪平均批发价格27.19元/公斤，环比上周下跌2.89%；二元母猪平均价格为32.48元/公斤，环比上涨0.03%；自繁自养利润为51.83元/头，外购仔猪养殖利润为-27.13元/头。截至3月28日，白羽肉鸡周度价格为7.48元/公斤，环比上涨2.05%；肉鸡苗价格为2.98元/羽，环比上涨2.41%；养殖利润为0.65元/羽。鸡蛋价格为7.30元/公斤，环比下跌1.35%。

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

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

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

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

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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



目录

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

图表目录

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

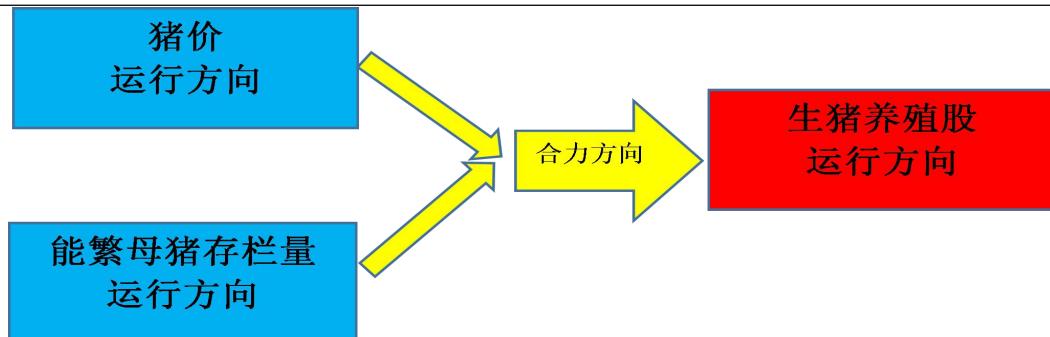
图 14: 生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势.....	9
图 15: 国内白羽肉鸡主产区平均价（元/公斤）.....	10
图 16: 白羽商品代肉鸡苗平均价（元/羽）.....	10
图 17: 白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）.....	10
图 18: 国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）.....	10
图 19: 育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）.....	11
图 20: 肉鸡配合料平均价（元/公斤）.....	11
图 21: 蛋鸡配合料平均价（元/公斤）.....	11
图 22: 全国饲料当月总产量（万吨）.....	11
图 23: 水产批发市场海参大宗价（元/公斤）.....	12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

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

生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型

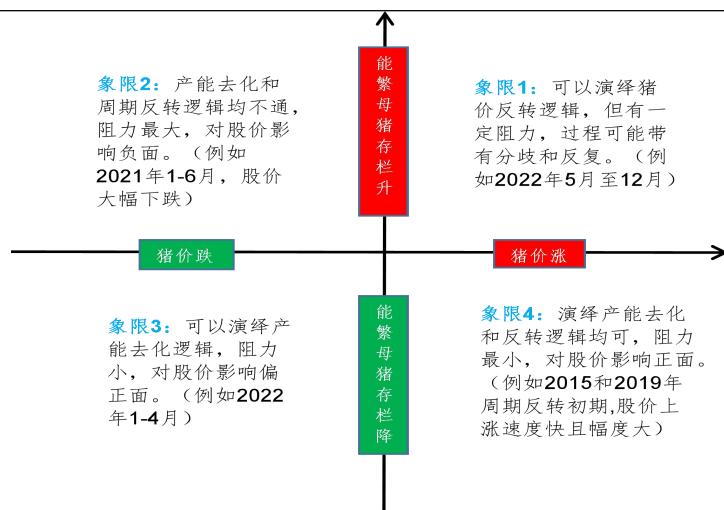
生猪养殖股的逻辑框架：猪价与能繁母猪的 4 象限模型。我们认为生猪养殖股的运行方向主要取决于“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个因素的合力方向。沿着“猪价运行方向”和“能繁母猪存栏量运行方向”这两个维度大致可以分为 4 个象限。在猪价周期的运行过程中，这 4 个象限出现轮动，并通过各个象限里的逻辑演绎，影响着生猪养殖股的运行方向。在猪价和能繁母猪存栏量的 4 个组合象限中，生猪养殖股上涨的驱动力从强到弱依次是：象限 4 > 象限 3 ≥ 象限 1 > 象限 2。

图 1：生猪养殖股运行方向的驱动因素



资料来源：山西证券研究所

图 2：能繁母猪产能和猪价走势组合的 4 个象限，及其可能对应的逻辑演绎



资料来源：山西证券研究所

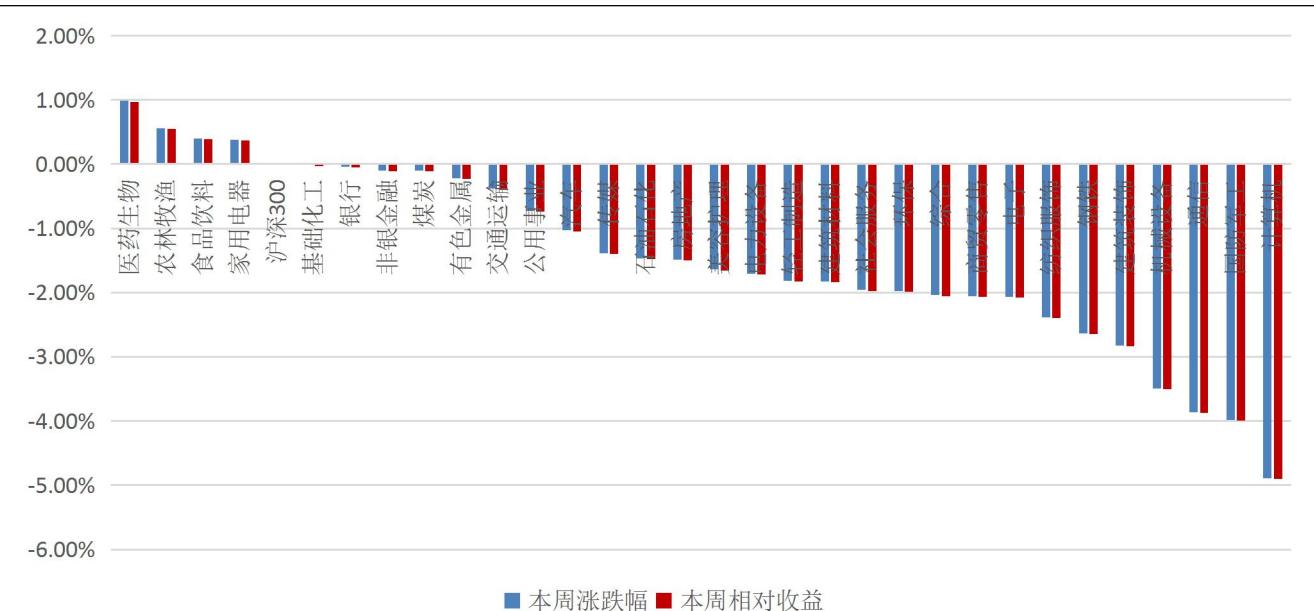
农业板块本周行情回顾

本周（3月24日-3月30日）沪深300指数涨跌幅为+0.01%，农林牧渔板块涨跌幅为+0.56%，板块排名第2，子行业中肉鸡养殖、动物保健、生猪养殖、食品及饲料添加剂以及粮油加工表现位居前五。

行业涨跌幅前十公司包括：回盛生物（+100.16%）、晓鸣股份（+23.73%）、大禹生物（+14.69%）、福成股份（+14.54%）、万辰集团（+14.08%）、驱动力（+12.27%）、永顺生物（+8.48%）、巨星农牧（+8.40%）、金河生物（+7.76%）、益生股份（+6.62%）。

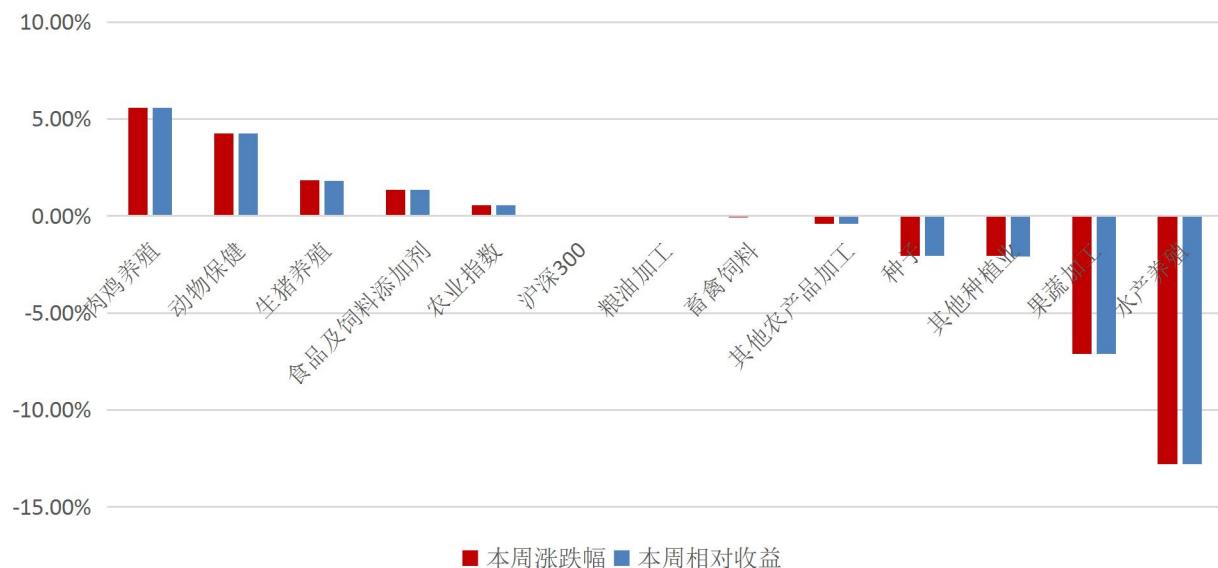
行业涨跌幅后十公司包括：獐子岛（-8.04%）、雪榕生物（-8.38%）、中水渔业（-9.52%）、中基健康（-9.85%）、平潭发展（-10.81%）、百洋股份（-12.25%）、国联水产（-12.47%）、好当家（-17.56%）、开创国际（-18.33%）、ST朗源（-19.24%）。

图3：本周各行业板块涨跌幅



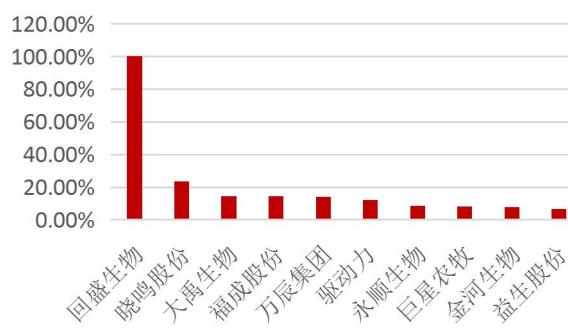
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 4：本周农业各子行业涨跌幅



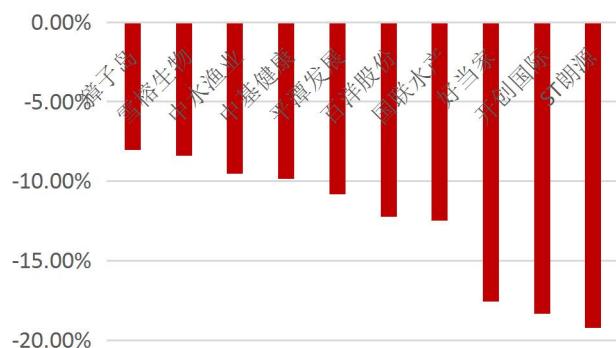
资料来源：Wind、山西证券研究所

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



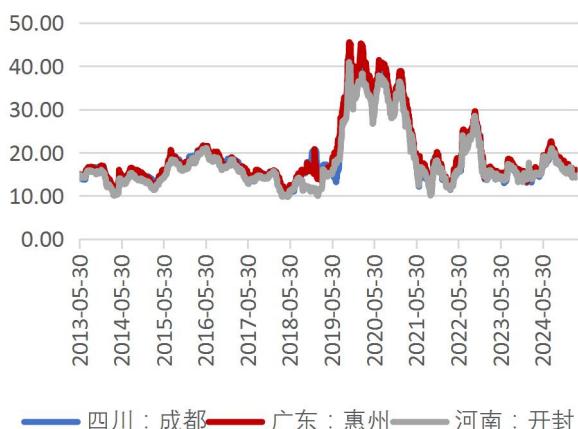
资料来源：Wind、山西证券研究所

行业数据

生猪养殖

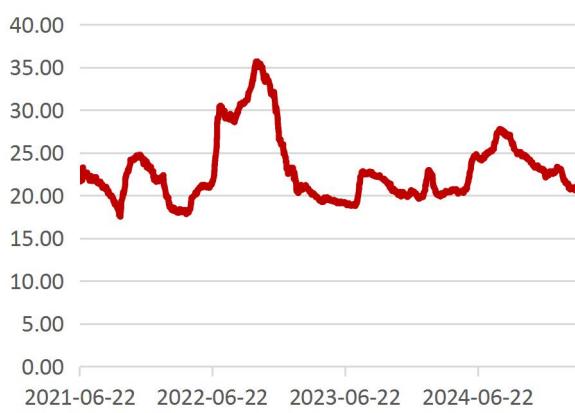
本周（3月24日-3月30日）猪价环比下跌。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至3月28日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为14.47/15.58/14.52元/公斤，环比上周分别-1.23%/-0.26%/-0.34%；平均猪肉价格为20.94元/公斤，环比上涨0.24%；仔猪平均批发价格27.19元/公斤，环比上周下跌2.89%；二元母猪平均价格为32.48元/公斤，环比上涨0.03%；自繁自养利润为51.83元/头，外购仔猪养殖利润为-27.13元/头。根据国家发展和改革委员会价格监测中心监测，2025年3月19日猪粮比价为6.78，环比3月12日下跌1.17%。

图7：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）



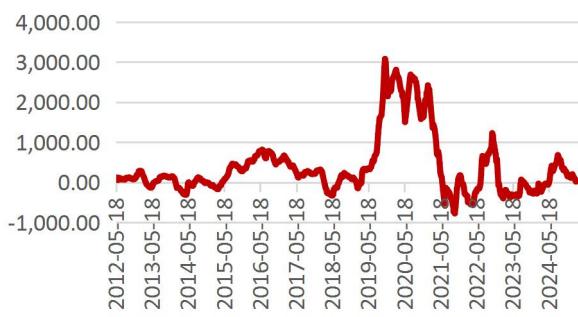
资料来源：Wind、山西证券研究所

图8：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）



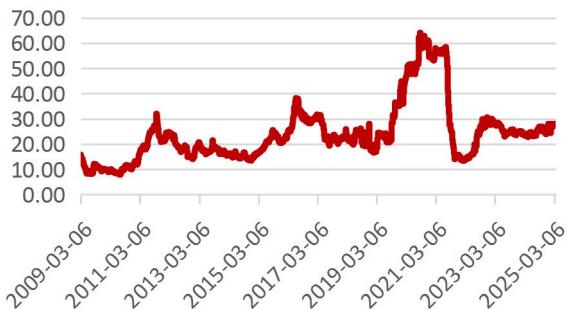
资料来源：Wind、山西证券研究所

图10：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



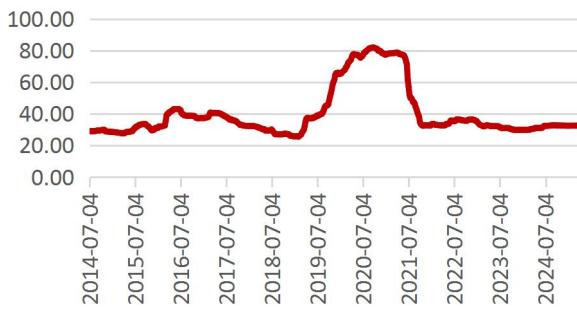
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 11：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）



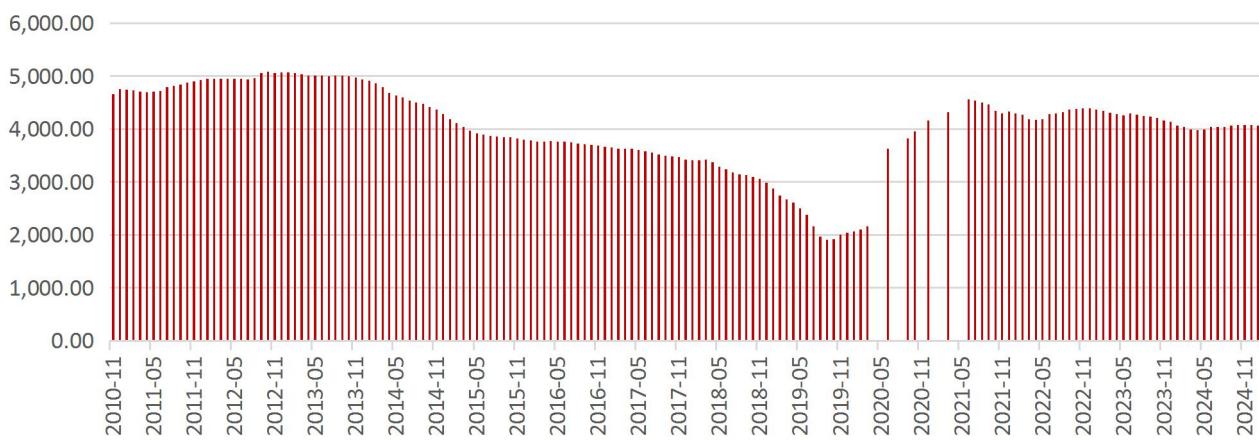
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 12：国内二元母猪均价（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 13：我国能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 14：生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势

生猪销量（万头）	唐人神	牧原股份	温氏股份	*ST傲农	天邦食品	正邦科技	新希望	天康生物	金新农	大北农	东瑞股份	神农集团	京基智农	华统股份	巨星农牧	新五丰
2024年1月	32.82	1054.0	263.74	75.24	70.15	42.98	172.48	23.21	13.32	63.50	5.78	19.51	17.19	23.59		
2024年2月	27.20	192.21	192.21	40.12	22.08	130.88	15.60	7.77	32.67	4.58	13.09	13.65	18.46			
2024年3月	34.68	547.1	262.05	21.17	40.90	27.21	152.55	25.92	12.17	49.03	6.28	17.08	15.21	23.64		
2024年4月	31.54	545.0	248.29	15.52	45.52	18.15	147.62	24.09	10.56	51.83	5.41	17.11	19.20	20.15		
2024年5月	32.69	586.0	237.89	14.28	55.63	24.75	136.68	25.43	9.52	51.96	6.99	18.76	22.76	27.23		
2024年6月	29.35	506.8	233.25	11.82	49.51	23.75	128.65	25.90	6.55	35.83	6.35	23.68	16.59	20.57		
2024年7月	28.50	615.8	232.33	12.55	52.94	22.99	126.20	22.13	9.30	46.58	6.59	19.85	16.19	20.20		
2024年8月	30.34	624.1	235.40	11.83	51.75	27.70	127.75	23.95	10.02	41.82	7.83	17.37	19.85	20.04		
2024年9月	32.02	535.8	251.05	14.66	43.64	38.08	119.24	28.17	9.39	54.42	8.37	19.91	22.81	20.93		
2024年10月	49.74	649.8	267.20	10.97	48.44	54.36	125.34	28.43	9.75	65.21	9.80	20.28	18.29	20.07		
2024年11月	49.50	638.3	290.80	9.16	46.30	53.26	125.96	28.54	9.22	70.52	8.18	19.34	13.27	20.10		
2024年12月	55.24	857.8	304.07	12.64	54.25	59.37	159.15	31.50	12.53	76.76	11.29	21.15	19.61	20.82		
2025年1月	45.91	1146.1	289.97	12.30	43.72	57.14	149.87	29.80	11.89	69.49	9.13	22.76	13.91	21.49	25.37	
2025年2月	39.84	259.83	9.73	50.76	45.07	114.01	25.79	9.34	47.58	10.09	28.14	16.48	21.94	24.03		

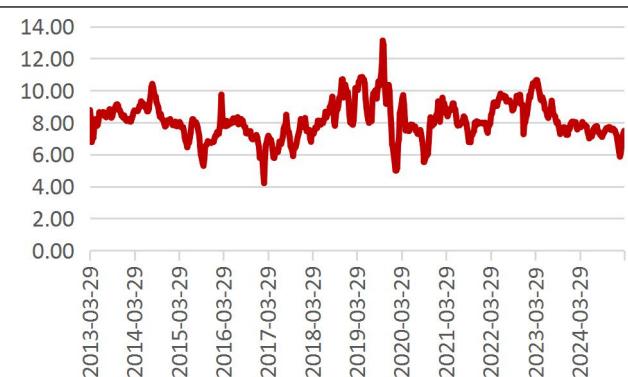
1-9月生猪销售量
303.72万头

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

家禽养殖

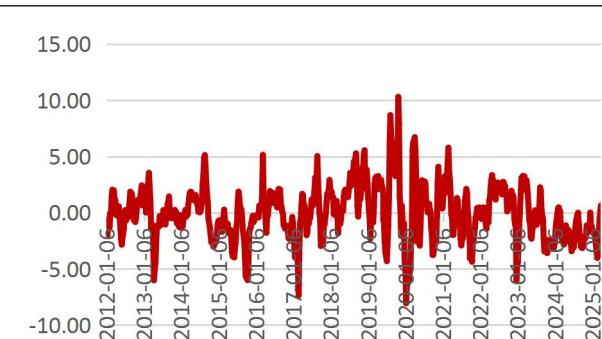
截至 3 月 28 日，白羽肉鸡周度价格为 7.48 元/公斤，环比上涨 2.05%；肉鸡苗价格为 2.98 元/羽，环比上涨 2.41%；养殖利润为 0.65 元/羽。鸡蛋价格为 7.30 元/公斤，环比下跌 1.35%。

图 15：国内白羽肉鸡主产区平均价（元/公斤）



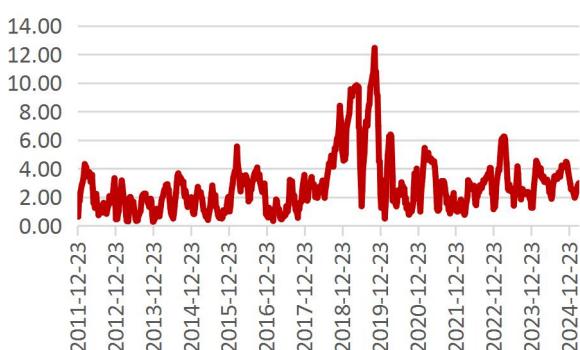
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 17：白羽肉毛鸡养殖利润（元/只）



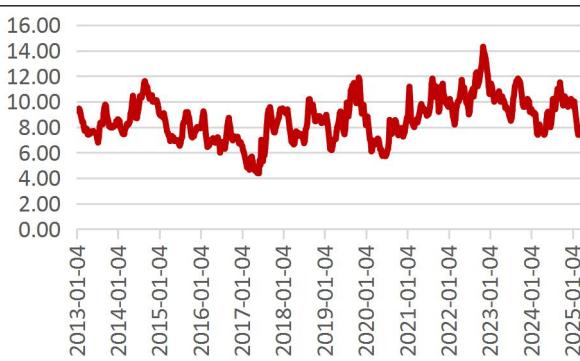
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 16：白羽商品代肉鸡苗平均价（元/羽）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 18：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

饲料加工

2025年1-2月全国工业饲料总产量同比增长。2025年1—2月，全国工业饲料产量4920万吨，同比增长9.6%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料分别同比增长9.8%、9.2%、5.6%。饲料产品出厂价格同比明显下降，与上年12月份相比，配合饲料出厂价格小幅下降，浓缩饲料出厂价格有所提高。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为47.2%，比上年12月份增长1.2个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为13.3%，与上年12月份基本持平。

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3月28日，海参价格为90.00元/千克，环比上周下跌18.18%；对虾价格为300.00元/千克，环比持平；鲈鱼48.00元/千克，环比持平。淡水产品方面，截至3月21日，草鱼价格为15.58元/公斤，环比上涨0.97%；鲫鱼价格为21.05元/公斤，环比上涨0.33%；鲤鱼价格为13.98元/公斤，环比下跌0.14%；鲢鱼价格为13.65元/公斤，环比下跌0.15%；截至3月28日，国际鱼粉现货价为1739.82美元/吨，环比持平。

图23：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



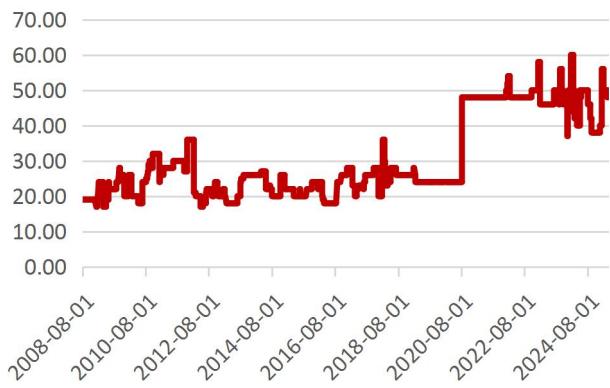
资料来源：Wind、山西证券研究所

图24：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



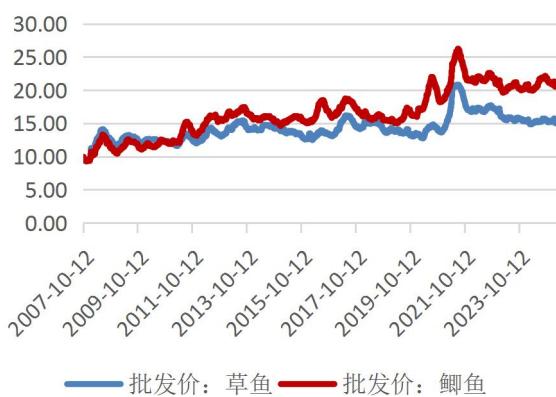
资料来源：Wind、山西证券研究所

图25：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



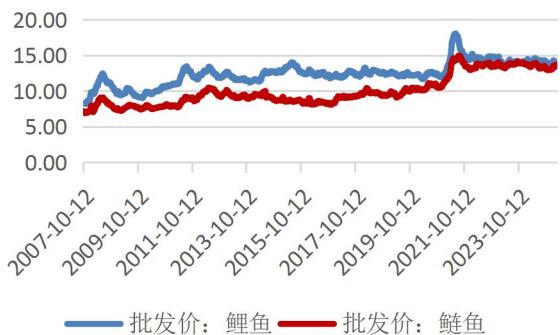
资料来源：Wind、山西证券研究所

图26：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



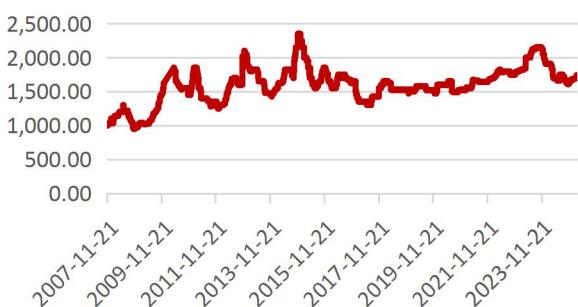
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



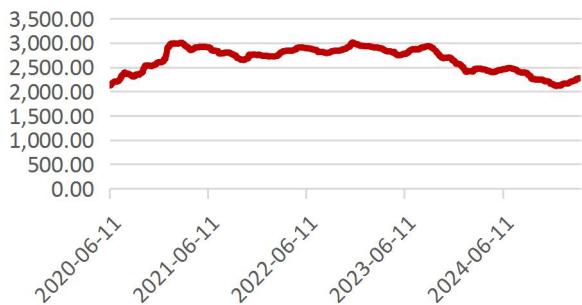
资料来源：Wind、山西证券研究所

种植与粮油加工

本周玉米小麦价格环比下跌。截至 3 月 28 日，大豆现货价格 3873.63 元/吨，环比上周上涨 0.44%；豆粕价格环比下跌 4.57%，豆油价格环比下跌 1.16%，菜籽油价格环比上涨 1.08%；截至 3 月 28 日，玉米/小麦现货价格分别为 2264.12/2424.33 元/吨，环比上周分别 -0.12%/-0.29%。菌类产品方面，金针菇价格为 4.60 元/公斤，环比上周持平；杏鲍菇价格为 5.50 元/公斤，环比上周持平。

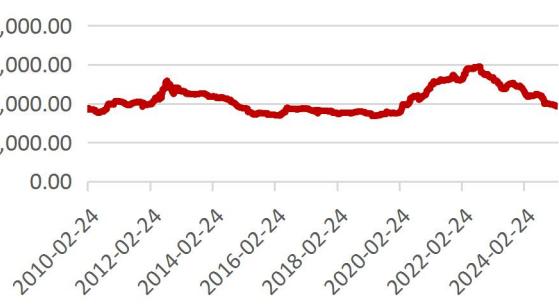
截至 3 月 28 日，白糖经销价格为 6276.00 元/吨，环比下跌 0.13%，截至 3 月 28 日，原糖国际现货价 18.96 美分/磅，环比下跌 4.10%。

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

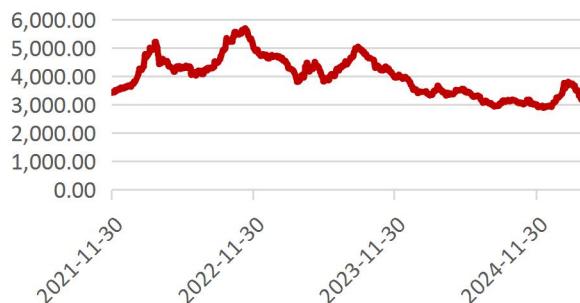


图 31：国内小麦现货价（元/吨）



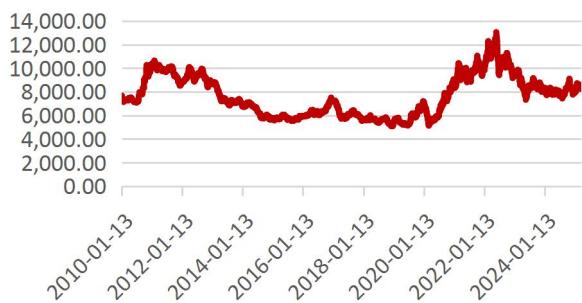
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



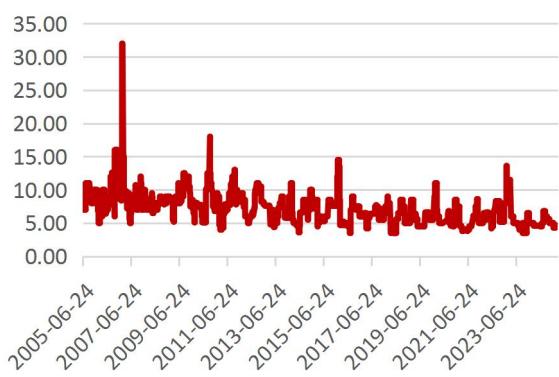
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 34：国内菜油现货价（元/吨）



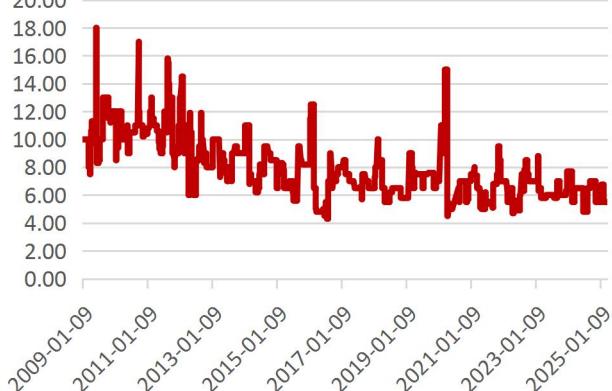
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 35：金针菇价格（元/公斤）



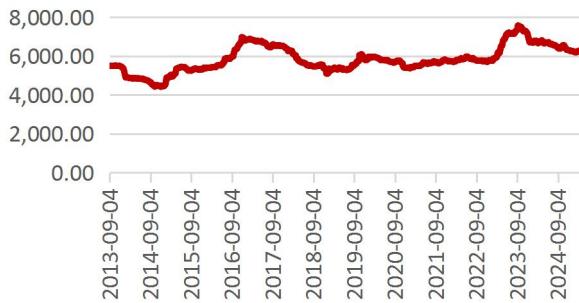
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 36：杏鲍菇价格（元/公斤）



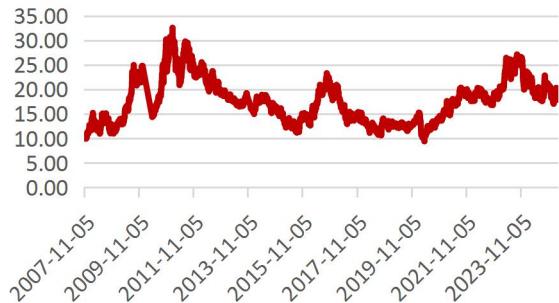
资料来源：Wind、山西证券研究所

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(3月值)	2024/25E (上期值)
期初库存	百万吨		174.80	209.78	311.44	351.96	340.97	322.37	307.42	292.94	313.91	304.83	313.95	315.81
产量	百万吨		1,016.03	973.45	1,123.30	1,080.10	1,124.92	1,119.68	1,129.42	1,215.93	1,163.33	1,228.09	1,214.17	1,212.47
进口	百万吨		125.17	139.25	135.59	149.93	164.42	167.76	184.86	184.45	173.4	197.75	180.3	181.16
饲料消费	百万吨		584.70	601.78	656.07	672.36	703.88	715.65	723.87	743.16	735.11	772.83	779.42	777.5
国内消费总计	百万吨		981.01	968.23	1,084.12	1,090.45	1,144.82	1,135.57	1,144.01	1,198.37	1,172.41	1,218.97	1,239.19	1,237.96
出口	百万吨		142.20	119.74	160.05	148.24	181.71	172.33	182.70	206.64	180.35	193.56	186.36	189.23
期末库存	百万吨		209.82	215.00	350.63	341.60	321.07	306.48	292.83	310.50	304.83	313.95	288.94	290.31
库存消费比	%		21.39%	22.21%	32.34%	31.33%	28.05%	26.99%	25.60%	25.91%	26.00%	25.76%	23.32%	23.45%
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(3月值)	2024/25E (上期值)
期初库存	百万吨		81.32	100.47	212.02	223.02	222.53	210.18	200.53	205.70	209.14	206.04	211.29	211.29
产量	百万吨		215.65	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.2	288.84	294.92	294.92
进口	百万吨		5.52	3.17	2.46	3.46	4.48	7.58	29.51	21.88	18.71	23.41	8.00	10.00
饲料消费	百万吨		140.00	153.50	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	218	225	231.00	231.00
国内消费总计	百万吨		202.00	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299	307	313.00	313.00
出口	百万吨		0.01	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0	0.02	0.02
期末库存	百万吨		100.47	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	206.04	211.29	201.18	203.18
库存消费比	%		49.74%	50.93%	87.46%	84.61%	76.70%	72.13%	72.18%	71.87%	68.91%	68.82%	64.27%	64.91%

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(3月值)	2024/25E (上期值)
期初库存	百万吨		61.65	77.89	80.41	94.83	100.66	114.10	95.10	100.27	92.9	101.24	112.55	112.49
产量	百万吨		319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.89	368.60	360.41	378.16	394.97	420.76	420.76
进口	百万吨		124.36	133.33	144.22	153.26	145.88	164.97	165.49	155.51	168.6	178.3	179.2	179.24
压榨量	百万吨		264.07	275.36	287.28	294.64	298.53	312.48	315.82	314.50	315.62	331.29	352.84	349.89
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	366.67	384.44	409.16	406.18
出口	百万吨		126.22	132.56	147.50	153.07	148.83	165.06	164.86	154.22	171.75	177.51	181.95	181.98
期末库存	百万吨		77.53	78.28	95.82	99.05	114.48	95.49	100.35	98.03	101.24	112.55	121.41	124.34
库存消费比	%		25.68%	24.92%	28.98%	29.30%	33.25%	26.64%	27.57%	26.94%	27.61%	29.28%	29.67%	30.61%
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(3月值)	2024/25E (上期值)
期初库存	百万吨		13.85	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	24.61	30.86	25.15	32.34	43.31	43.31
产量	百万吨		12.15	11.79	13.64	15.28	15.97	18.10	19.60	16.40	20.28	20.84	20.65	20.65
进口	百万吨		78.35	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.74	90.50	104.5	112	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	105	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	121.8	128.9	126.9
出口	百万吨		0.14	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10	0.09	0.07	0.1	0.1
期末库存	百万吨		17.01	16.91	20.66	23.06	19.46	26.80	31.15	29.25	32.34	43.31	43.96	45.96
库存消费比	%		19.51%	17.80%	19.96%	21.69%	19.08%	24.54%	27.63%	26.98%	27.52%	35.56%	34.10%	36.22%

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(3月值)	2024/25E (上期值)
期初库存	百万吨	194.89	217.89	244.38	262.70	287.18	280.69	299.66	283.86	275.59	276.14	269.5	267.49
产量	百万吨	728.07	735.21	756.41	762.88	731.00	762.21	774.41	780.05	789.89	791.21	797.23	793.79
进口	百万吨	159.07	170.19	178.92	180.86	171.27	188.17	194.80	199.93	213.61	222.25	202.7	204.81
饲料消费	百万吨	131.60	136.50	147.56	146.52	139.25	139.19	163.70	160.19	152.82	159.24	154.85	153.5
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	789.33	797.85	806.65	803.72
出口	百万吨	164.45	172.84	183.35	182.47	173.67	194.33	203.35	202.77	221.75	221.21	208.07	208.99
期末库存	百万吨	217.58	241.49	260.95	283.53	283.37	295.50	286.33	272.75	276.14	269.5	260.08	257.56
库存消费比	%	30.85%	33.94%	35.27%	38.21%	38.56%	39.54%	36.35%	34.47%	34.98%	33.78%	32.24%	32.05%
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(3月值)	2024/25E (上期值)
期初库存	百万吨	65.27	76.11	97.00	114.93	131.20	138.09	150.02	139.12	136.76	138.82	134.5	134.5
产量	百万吨	126.21	130.19	133.27	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	136.59	140.1	140.1
进口	百万吨	1.93	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.57	13.28	13.64	6.5	8
饲料消费	百万吨	16.00	10.50	17.00	17.50	20.00	19.00	45.00	35.00	33	37	33	33
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	153.5	151	151
出口	百万吨	0.80	0.73	0.75	1.00	1.01	1.05	0.76	0.88	0.95	1.04	1	1
期末库存	百万吨	76.11	97.04	114.93	131.20	139.77	150.02	139.12	136.76	138.82	134.5	129.1	130.6
库存消费比	%	65.33%	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	119.06%	89.75%	92.41%	93.80%	87.62%	85.50%	86.49%

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(3月值)	2024/25E (上期值)
期初库存	百万吨	113.87	127.89	142.58	149.90	163.74	176.61	181.64	187.81	184.2	180.71	179.56	179.48
产量	百万吨	478.55	472.94	490.94	494.84	497.34	496.91	509.32	513.10	516.7	522.31	532.66	532.67
进口	百万吨	41.12	38.33	41.21	46.59	43.97	42.32	46.46	54.48	57.32	53.46	55.14	54.86
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	520.18	523.46	530.71	530.52
出口	百万吨	43.58	40.34	47.19	47.25	43.90	43.41	51.17	56.90	55.09	56.87	58.39	58.32
期末库存	百万吨	114.93	132.72	149.97	162.57	176.49	181.77	187.31	183.28	180.71	179.56	181.51	181.63
库存消费比	%	24.07%	28.35%	31.01%	33.72%	36.42%	36.81%	37.19%	35.41%	34.74%	34.30%	34.20%	34.24%
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(3月值)	2024/25E (上期值)
期初库存	百万吨	53.10	69.00	88.00	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113	106.6	103	103
产量	百万吨	144.56	145.77	147.77	148.87	148.49	148.73	148.30	148.99	145.95	144.62	145.28	145.28
进口	百万吨	4.70	4.80	5.30	5.50	3.20	2.60	4.22	5.95	4.38	1.53	2.1	2.1
国内消费总计	百万吨	144.50	140.80	141.76	142.51	142.92	145.23	150.29	156.36	154.99	148.12	145.88	145.88
出口	百万吨	0.43	0.27	0.81	1.36	2.77	2.60	2.22	2.08	1.74	1.63	1	1
期末库存	百万吨	57.44	78.50	98.50	109.00	115.00	116.50	116.50	113.00	106.6	103	103.5	103.5
库存消费比	%	39.75%	55.75%	69.48%	76.49%	80.46%	80.22%	77.52%	72.27%	68.78%	69.54%	70.95%	70.95%

资料来源：USDA、山西证券研究所

重点公司公告

- 京基智农：2024 年年度报告。**公司 2024 年营业收入 59.6 亿元，同比减少 52.0%；归属于母公司所有者的净利润 7.14 亿元，同比减少 59.13%；基本每股收益 1.377 元，同比减少 58.74%。第四季度营业收入 13.65 亿元，同比减少 45.14%；归属于母公司所有者的净利润 1.12 亿元，同比减少 77.07%。
- 新五丰：2024 年 1-12 月主要经营数据公告。**公司 2024 年生猪生产量 424.87 万头，同比增长 32.74%；生猪销售量 416.63 万头，同比增长 33.75%。饲料生产量 891248.55 吨，同比增长 45.22%；饲料销售量 12167.89 吨，同比减少 -69.04%。屠宰肉品生产量 68830.17 吨，同比增长 11.30%；屠宰肉品销售量 70859.57 吨，同比增长 19.81%。

风险提示

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

分析师承诺：

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

投资评级的说明：

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

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

评级体系：**——公司评级**

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

——行业评级

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

——风险评级

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

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层
北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

