

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

农林牧渔

农业行业周报

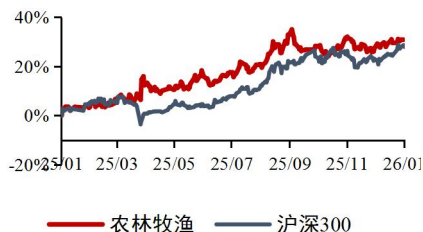
同步大市-A（维持

建议关注生猪养殖行业的新一轮产能去化

2026年1月13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：常闻

| 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 |
| 301498.SZ 乖宝宠物 | 增持-A |
| 002891.SZ 中宠股份 | 增持-A |
| 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】建议关注饲料的回升周期和养殖的边际改善-【山证农业】农业行业周报（2025.08.25-2025.08.31）2025.9.2

【山证农林牧渔】建议关注饲料的回升周期和养殖的边际改善-【山证农业】农业行业周报（2025.08.04-2025.08.10）2025.8.12

## 分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

➤ 本周（1月5日-1月11日）沪深300指数涨跌幅为+2.79%，农林牧渔板块涨跌幅为+0.98%，板块排名第28，子行业中水产养殖、动物保健、其他种植业、食品及饲料添加剂、肉鸡养殖表现位居前五。

➤ 本周猪价环比上涨，单头生猪养殖亏损缩窄。截至1月9日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.10/12.86/12.93元/公斤，环比上周分别+0.77%/-3.02%/+0.78%；平均猪肉价格为17.97元/公斤，环比上周+1.18%；仔猪平均批发价格16.50元/公斤，环比上周+6.45%。自繁自养利润为-11.54元/头，亏损环比收窄约23.05元/头；外购仔猪养殖利润为-2.31元/头，亏损环比收窄约46.04元/头。截至1月9日，白羽肉鸡养殖利润为0.45元/羽，环比-23.73%。

➤ 看好海大集团的投资机会。（1）上游大部分原料价格处在周期低位，下游大养殖呈现结构性局部修复，饲料行业整体的景气度见底回升；（2）饲料行业的竞争已经从单纯的产品竞争逐渐进入到产业链价值的竞争，海大集团凭借高效的内部管理、有效的业务激励、以及突出的产业链服务优势，国内市场份额得到持续提升；（3）亚非拉地区饲料业务的市场容量大，仍属一片“蓝海”，公司海外饲料业务有望延续高增长高毛利趋势，成为业绩的又一个增长点；（4）公司目前估值处于历史底部区域，安全边际较高。

➤ 生猪养殖行业再次进入行业亏损区域，市场化去产能再次启动。此外，在生猪产业“反内卷”政策的引导下，政策调控下的产能去化也同步推进。在上述两重因素叠加的影响之下，国内能繁母猪存栏量在经历过前几个月的缓慢下降后开始出现加速去化的趋势。我们认为行业在上半年的猪价淡季里有望保持产能去化的趋势，生猪养殖行业基本面和估值有望得到修复，目前板块尚处于市场预期和估值的低位，建议关注温氏股份、神农集团、巨星农牧、新希望等生猪养殖股。

➤ 圣农发展的种鸡业务稳步推进，市场认可度不断提升。肉鸡饲养加工降本增效，成本管控优势突出，造肉成本有效下降。渠道端，公司产品在C端、餐饮等高价值渠道上的占比不断提升，收入结构不断优化。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。

➤ 我国的养宠渗透率有望继续提高，宠物食品在众多消费行业中仍是相对具有成长性的细分领域。随着行业新进入者的涌现和流量成本的攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠单一的营销已无法构建持久的品牌护城河，品牌之间的竞争或将从重营销逐渐转向重研发和供应链。建议关注自有品牌领先和持续加大研发的乖宝宠物，以及全球产业链布局领先的中宠股份。

➤ 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

|                    |    |
|--------------------|----|
| 1. 农业板块本周行情回顾..... | 4  |
| 2. 行业数据.....       | 6  |
| 2.1 生猪养殖.....      | 6  |
| 2.2 家禽养殖.....      | 8  |
| 2.3 饲料加工.....      | 9  |
| 2.4 水产养殖.....      | 10 |
| 2.5 种植与粮油加工.....   | 11 |
| 3. 农业上市公司公告.....   | 15 |
| 4. 风险提示.....       | 16 |

## 图表目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 图 1： 本周各行业板块涨跌幅.....            | 4 |
| 图 2： 本周农业各子行业涨跌幅.....           | 5 |
| 图 3： 农业板块本周前十领涨个股.....          | 5 |
| 图 4： 农业板块本周前十领跌个股.....          | 5 |
| 图 5： 国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤） ..... | 6 |
| 图 6： 国内猪肉价格走势（单位：元/公斤） .....    | 6 |
| 图 7： 自繁自养的生猪养殖利润（元/头） .....     | 6 |
| 图 8： 外购仔猪的生猪养殖利润（元/头） .....     | 6 |
| 图 9： 国内仔猪价格走势（单位：元/千克） .....    | 7 |
| 图 10： 二元母猪均价（元/公斤） .....        | 7 |
| 图 11： 我国能繁母猪存栏量（万头） .....       | 7 |
| 图 12： 生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势.....      | 8 |
| 图 13： 国内白羽肉鸡主产区均价（元/公斤） .....   | 8 |
| 图 14： 白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽） .....     | 8 |

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图 15: 白羽肉鸡养殖成本(元/只) .....     | 9  |
| 图 16: 国内鸡蛋市场零售价(元/公斤) .....   | 9  |
| 图 17: 育肥猪配合饲料平均价(元/公斤) .....  | 9  |
| 图 18: 肉鸡配合料平均价(元/公斤) .....    | 9  |
| 图 19: 蛋鸡配合料平均价(元/公斤) .....    | 10 |
| 图 20: 全国饲料当月总产量(万吨) .....     | 10 |
| 图 21: 水产批发市场海参大宗价(元/公斤) ..... | 10 |
| 图 22: 水产批发市场对虾大宗价(元/公斤) ..... | 10 |
| 图 23: 水产批发市场鲈鱼大宗价(元/公斤) ..... | 11 |
| 图 24: 草鱼、鲫鱼批发价(元/公斤) .....    | 11 |
| 图 25: 鲤鱼、鲢鱼批发价(元/公斤) .....    | 11 |
| 图 26: 鱼粉国际现货价(美元/吨) .....     | 11 |
| 图 27: 国内玉米现货价(元/公斤) .....     | 12 |
| 图 28: 国内大豆现货价(元/吨) .....      | 12 |
| 图 29: 国内小麦现货价(元/吨) .....      | 12 |
| 图 30: 国内豆粕现货价(元/千克) .....     | 12 |
| 图 31: 国内豆油现货价(元/吨) .....      | 13 |
| 图 32: 国内菜油现货价(元/吨) .....      | 13 |
| 图 33: 金针菇价格(元/公斤) .....       | 13 |
| 图 34: 杏鲍菇价格(元/公斤) .....       | 13 |
| 图 35: 国内白糖价格(元/吨) .....       | 13 |
| 图 36: 国际原糖现货价格(美分/磅) .....    | 13 |
| 图 37: 全球和中国玉米供需平衡表.....       | 14 |
| 图 38: 全球和中国大豆供需平衡表.....       | 14 |
| 图 39: 全球和中国小麦供需平衡表.....       | 14 |
| 图 40: 全球和中国大米供需平衡表.....       | 15 |

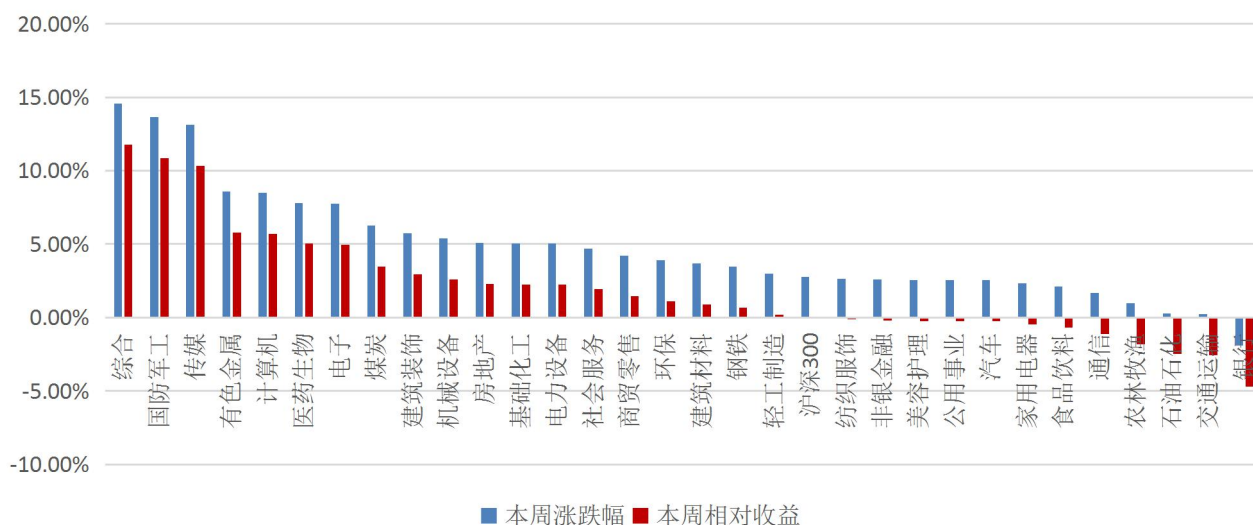
## 1. 农业板块本周行情回顾

本周（1月5日-1月11日）沪深300指数涨跌幅为+2.79%，农林牧渔板块涨跌幅为+0.98%，板块排名第28，子行业中水产养殖、动物保健、其他种植业、食品及饲料添加剂、肉鸡养殖表现位居前五。

行业涨跌幅前十公司包括：大湖股份（17.83%）、中水渔业（16.07%）、生物股份（15.46%）、国联水产（15.17%）、众兴菌业（12.95%）、亚盛集团（12.06%）、回盛生物（9.17%）、申联生物（8.90%）、\*ST绿康（7.92%）、保龄宝（7.61%）。

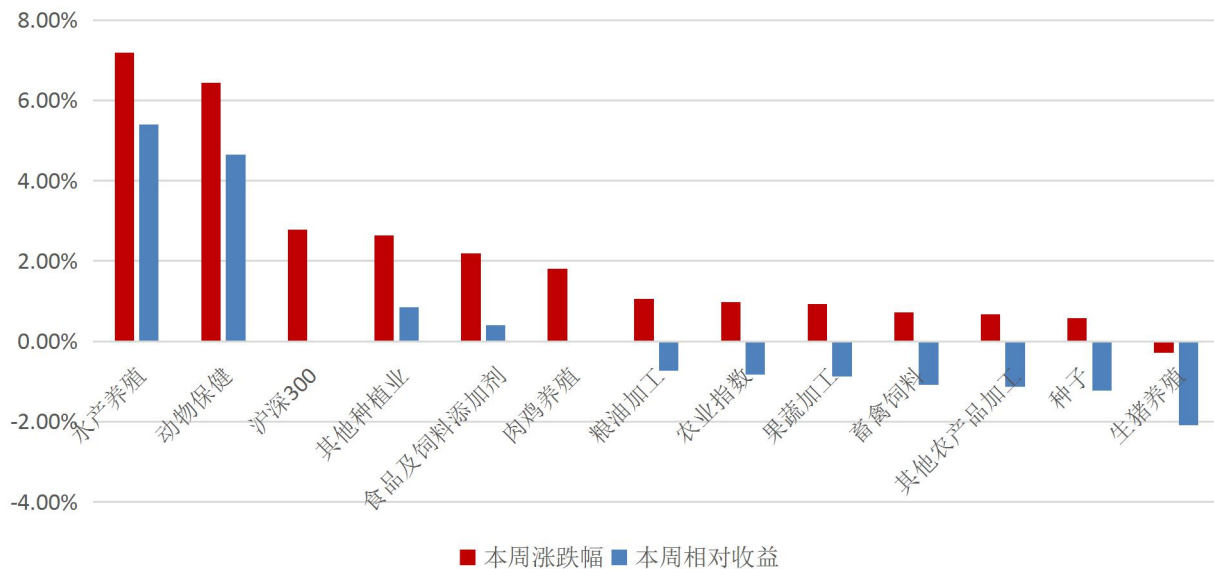
行业涨跌幅后十公司包括：华资实业（-2.72%）、ST景谷（-2.79%）、平潭发展（-2.79%）、福成股份（-3.03%）、傲农生物（-3.04%）、海大集团（-3.38%）、罗牛山（-5.42%）、京粮控股（-7.17%）、荃银高科（-7.88%）、京基智农（-10.06%）。

图1：本周各行业板块涨跌幅



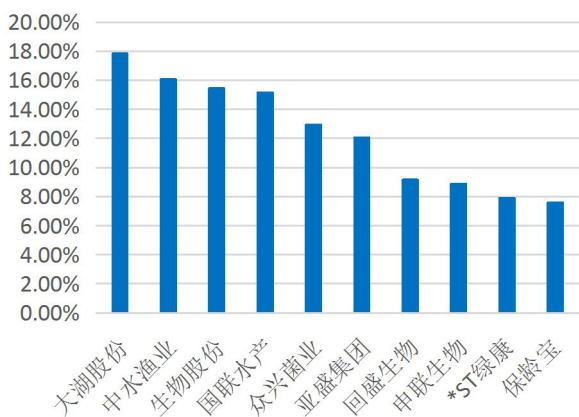
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 2：本周农业各子行业涨跌幅



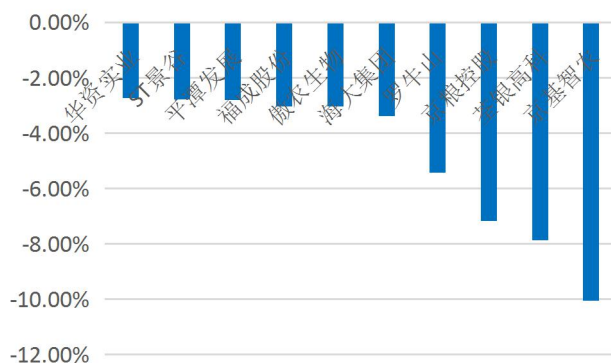
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 3：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 4：农业板块本周前十领跌个股



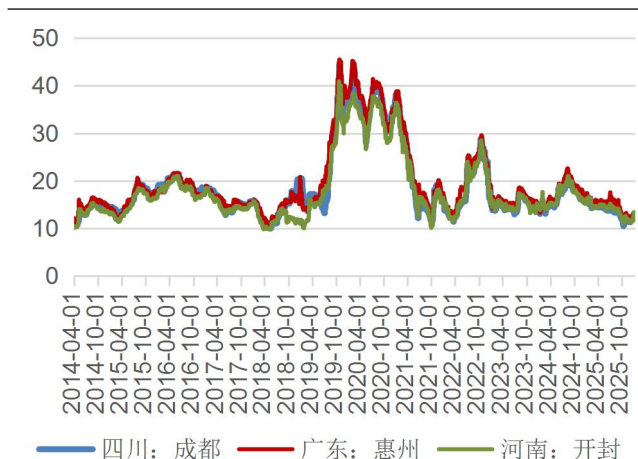
资料来源：Wind、山西证券研究所

## 2. 行业数据

### 2.1 生猪养殖

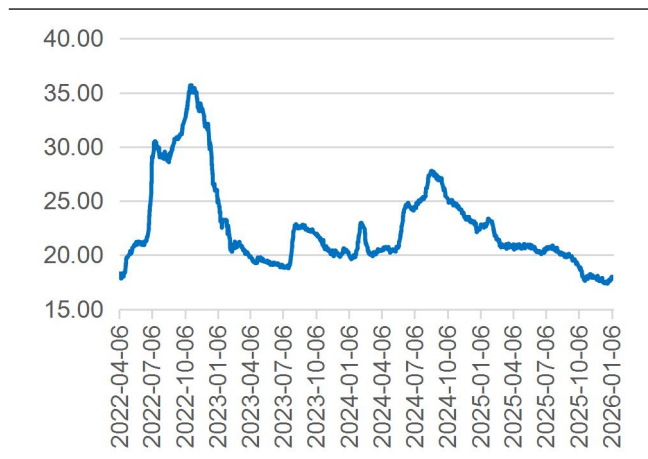
本周猪价环比上涨，单头生猪养殖亏损缩窄。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至1月9日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为13.10/12.86/12.93元/公斤，环比上周分别+0.77%/-3.02%/+0.78%；平均猪肉价格为17.97元/公斤，环比上周+1.18%；仔猪平均批发价格16.50元/公斤，环比上周+6.45%。自繁自养利润为-11.54元/头，亏损环比收窄约23.05元/头；外购仔猪养殖利润为-2.31元/头，亏损环比收窄约46.04元/头。

图 5：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 6：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 7：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）

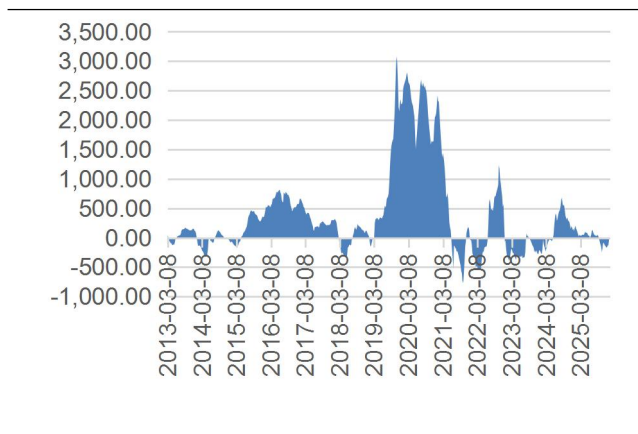
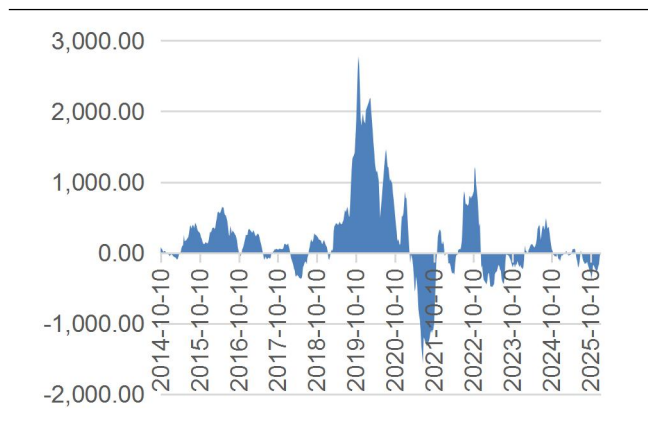
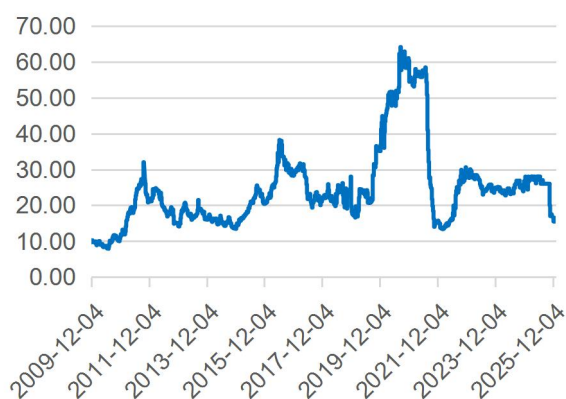


图 8：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

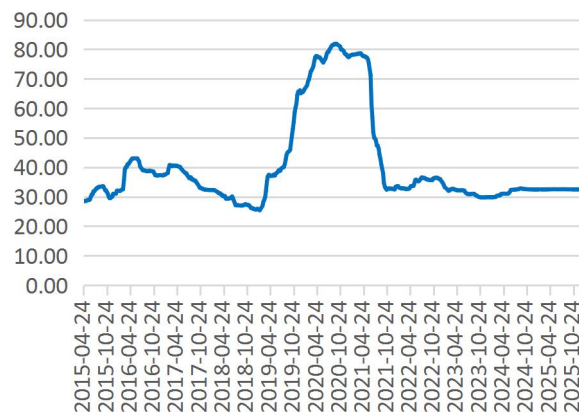
图 9：国内仔猪价格走势（单位：元/千克）



资料来源：Wind、山西证券研究所

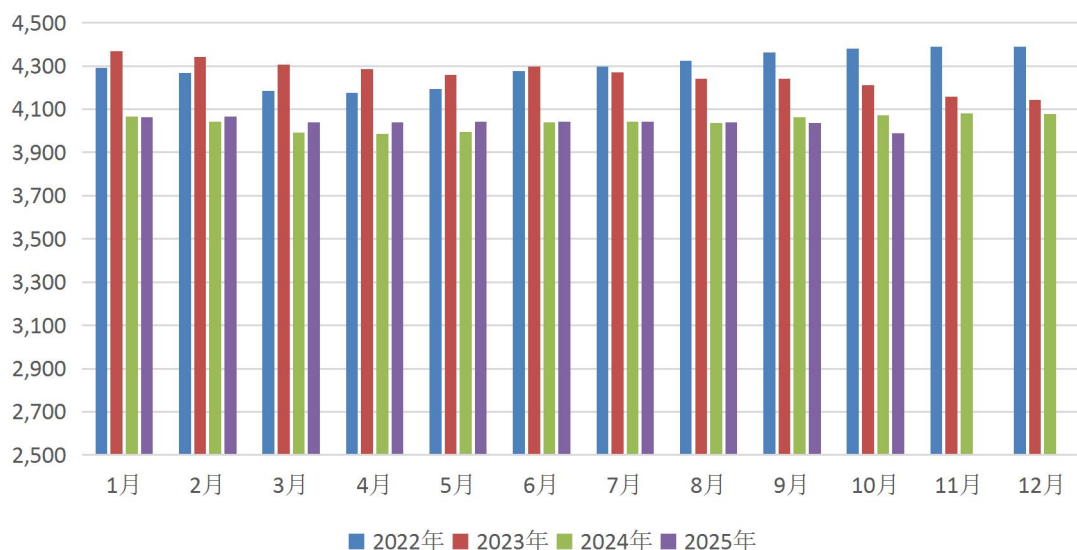
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 10：二元母猪均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 11：我国能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 12：生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势

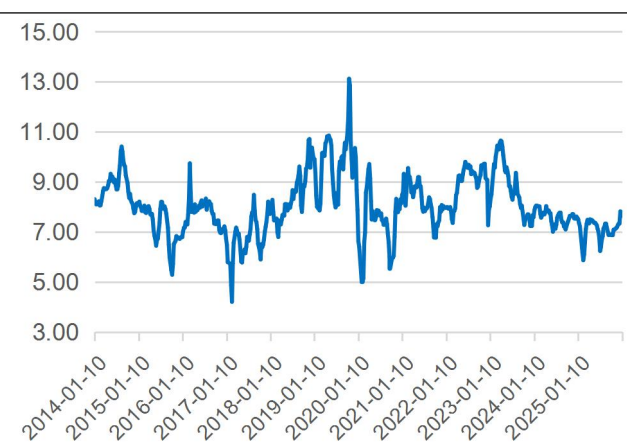
| 生猪销量(万头) | 唐人神   | 牧原股份   | 温氏股份   | 傲农生物  | 天邦食品  | 正邦科技   | 新希望    | 天康生物  | 金新农   | 大北农   | 东瑞股份  | 神农集团  | 京基智农  | 华统股份  | 巨星农牧  | 新五丰   |
|----------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2024年1月  | 32.82 |        | 263.74 |       | 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 | 1054.0 | 192.21 | 75.24 | 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 |        | 289.97 | 12.30 | 43.72 | 57.14  | 149.87 | 29.80 | 11.89 | 38.40 | 9.13  | 22.76 | 13.91 | 21.49 | 25.37 |       |
| 2025年2月  | 39.84 | 1146.1 | 259.83 | 9.73  | 50.76 | 45.07  | 114.00 | 25.79 | 9.34  | 28.19 | 10.09 | 28.14 | 16.48 | 21.94 | 24.03 |       |
| 2025年3月  | 40.49 | 693.5  | 309.55 | 13.15 | 53.52 | 62.56  | 155.07 | 25.47 | 12.03 | 38.21 | 11.98 | 35.14 | 18.75 | 22.82 | 33.90 |       |
| 2025年4月  | 43.52 | 657.3  | 317.57 | 13.28 | 47.09 | 60.98  | 159.60 | 24.47 | 10.65 | 33.55 | 17.05 | 22.73 | 18.66 | 20.82 | 32.86 |       |
| 2025年5月  | 48.28 | 640.6  | 315.54 | 15.62 | 50.09 | 63.86  | 133.39 | 22.97 | 8.11  | 38.63 | 15.54 | 23.28 | 20.77 | 20.01 | 32.80 |       |
| 2025年6月  | 41.32 | 701.9  | 300.73 | 14.24 | 50.63 | 68.05  | 133.00 | 24.31 | 11.22 | 37.52 | 12.71 | 21.90 | 17.64 | 20.04 | 41.99 |       |
| 2025年7月  | 35.16 | 635.5  | 316.48 | 14.26 | 53.67 | 69.52  | 130.25 | 22.35 | 7.94  | 29.00 | 12.02 | 17.47 | 20.36 | 19.56 | 32.41 | 35.04 |
| 2025年8月  | 40.61 | 700.1  | 324.57 | 15.01 | 52.97 | 66.97  | 133.78 | 26.38 | 10.80 | 35.22 | 9.48  | 16.64 | 18.96 | 20.51 | 34.89 | 34.14 |
| 2025年9月  | 41.09 | 557.3  | 332.53 | 16.44 | 61.27 | 79.07  | 139.42 | 26.69 | 11    | 37.37 | 9.99  | 22.9  | 22.05 | 20.23 | 35.18 | 43.04 |
| 2025年10月 | 61.92 | 707.6  | 389.28 | 19.02 | 68.60 | 90.78  | 168.51 | 30.35 | 16.28 | 46.00 | 13.66 | 33.54 | 23.33 | 24.25 | 45.94 | 61.00 |
| 2025年11月 | 45.65 | 660.2  | 435.35 | 15.77 | 67.79 | 86.83  | 156.75 | 30.86 | 15.68 | 41.51 | 12.81 | 31.51 | 20.23 | 24.74 | 52.08 | 57.55 |
| 2025年12月 | 49.46 | 698.0  | 456.29 | 16.23 | 66.23 | 102.86 | 180.89 | 29.59 | 22.58 | 46.58 | 13.28 | 31.41 | 20.16 |       | 66.64 | 68.14 |

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所（注：大北农 2025 年生猪出栏量指控股公司，不包括参股公司）

## 2.2 家禽养殖

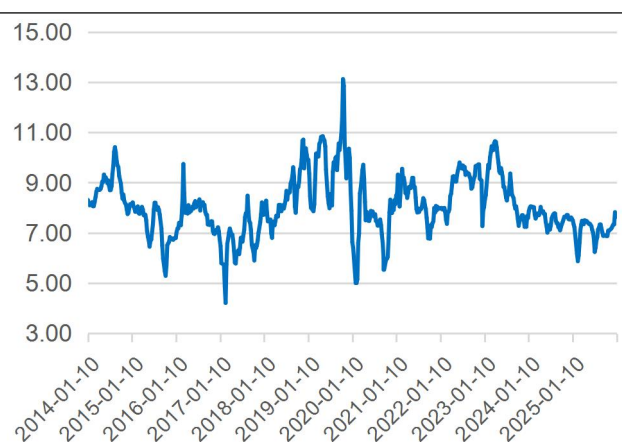
截至 1 月 9 日，白羽肉鸡周度价格为 7.64 元/公斤，环比上周-1.04%；截至 2025 年 12 月 26 日，肉鸡苗价格为 3.59 元/羽，环比上周+1.70%；截至 1 月 9 日，养殖利润为 0.45 元/羽，环比上周-23.73%。截至 1 月 9 日，鸡蛋价格为 7.30 元/公斤，环比上周+4.29%。

图 13：国内白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）



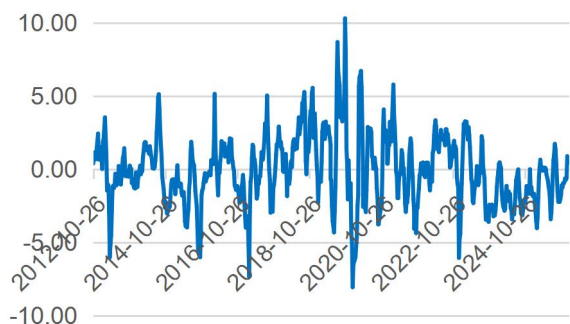
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 14：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）



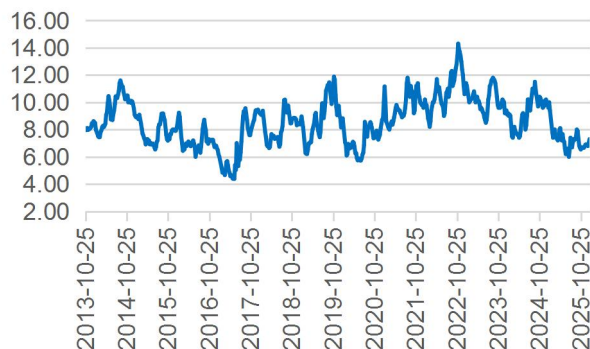
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 15：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：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

## 2.3 饲料加工

截至 2025 年 12 月 31 日，育肥猪配合饲料均价 3.36 元/公斤，环比上周持平。截至 2026 年 1 月 9 日，肉鸡配合料 3.45 元/公斤，环比上周持平；蛋鸡配合料均价 2.80 元/公斤，环比上周持平。

图 17：育肥猪配合饲料平均价（元/公斤）



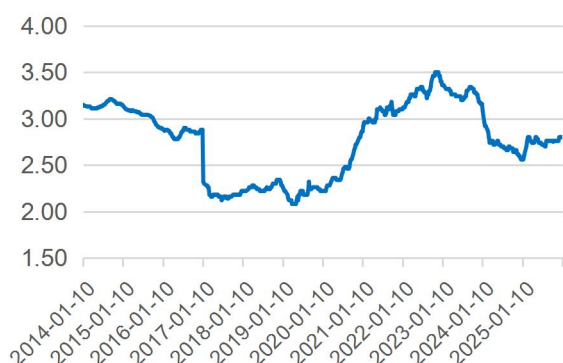
资料来源：Wind、山西证券研究所（截至 2025 年 12 月 31 日）

图 18：肉鸡配合料平均价（元/公斤）



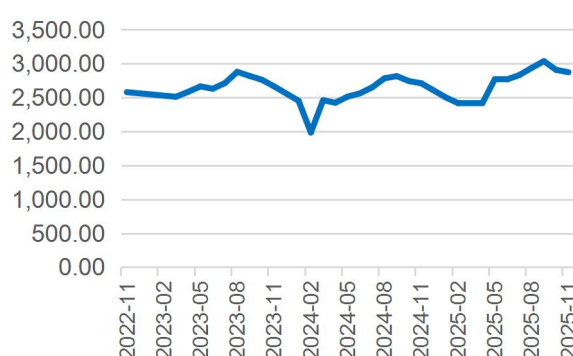
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 19：蛋鸡配合料平均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 20：全国饲料当月总产量（万吨）

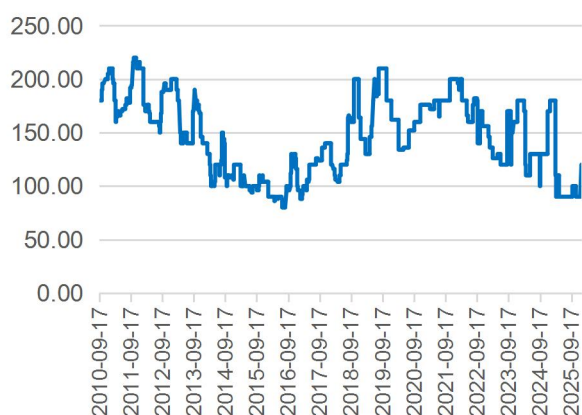


资料来源：Wind、山西证券研究所

## 2.4 水产养殖

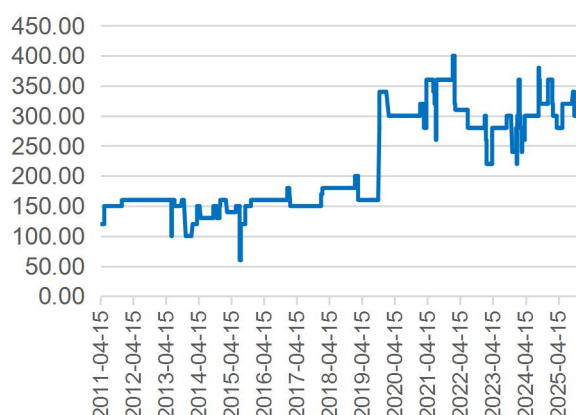
海水产品方面，截至 1 月 9 日价格海参 120.00 元/千克，环比+33.33%；对虾价格为 320.00 元/千克，环比上周持平。截至 2025 年 12 月 19 日，鲈鱼 48.00 元/千克，环比上周持平。淡水产品方面，截至 1 月 2 日，草鱼价格为 16.13 元/公斤，环比-0.25%；鲫鱼价格为 21.19 元/公斤，环比-0.47%；鲤鱼价格为 13.67 元/公斤，环比持平；鲢鱼价格为 14.05 元/公斤，环比上涨+0.36%；截至 1 月 8 日，国际鱼粉现货价为 2249.77 美元/吨，环比上周持平。

图 21：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



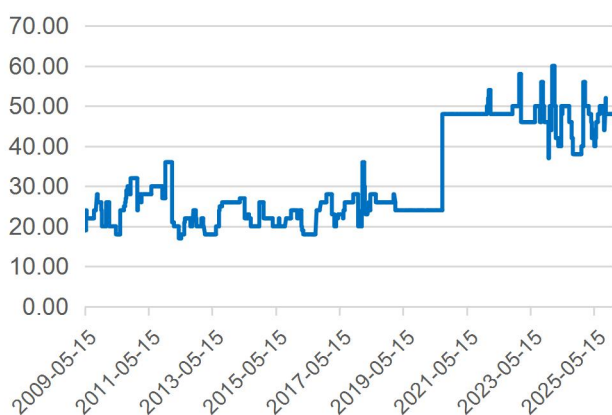
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 22：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



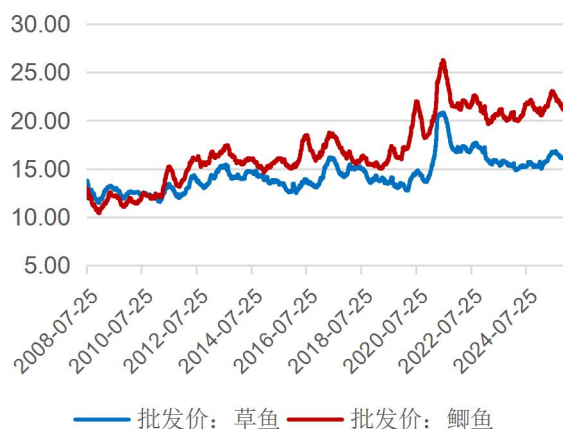
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 23：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



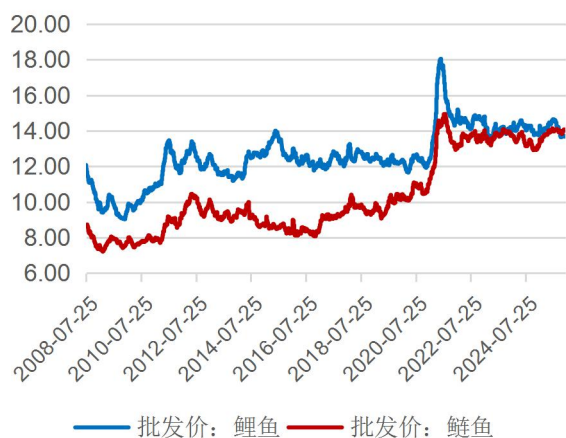
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 24：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



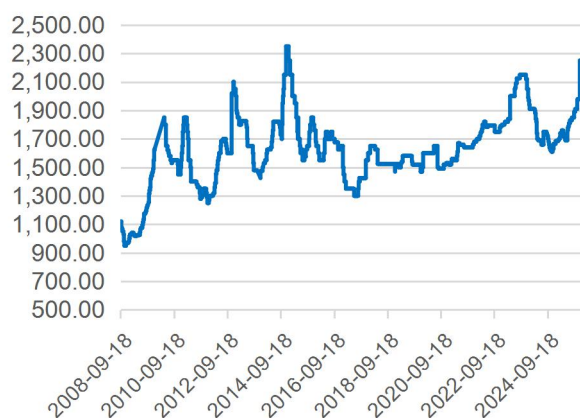
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 25：鲤鱼、鲢鱼批发价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 26：鱼粉国际现货价（美元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

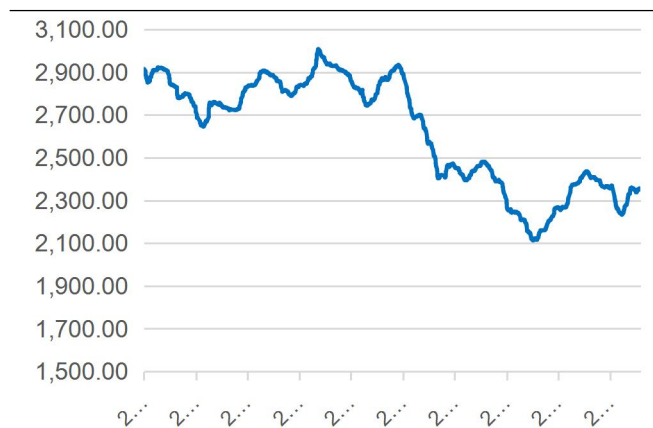
## 2.5 种植与粮油加工

本周主粮价格涨跌不一。截至 1 月 9 日，玉米现货价格 2,351.86 元/吨，环比上周-0.18%；大豆现货价格 4048.42 元/吨，环比上周持平；小麦现货价 2511.44 元/吨，环比-0.16%；豆粕现货价格 3224.86 元/吨，环比上周+1.75%；豆油价格 8425.79 元/吨，环比上周+0.82%。菌类

产品方面，截至1月9日，金针菇价格为6.80元/公斤，环比上周持平；杏鲍菇价格为8.30元/公斤，环比上周持平。

截至1月9日，白糖经销价格为5356.67元/吨，环比上周持平；截至1月8日，原糖国际现货价14.72美分/磅，环比上周-2.06%。

图 27：国内玉米现货价（元/公斤）



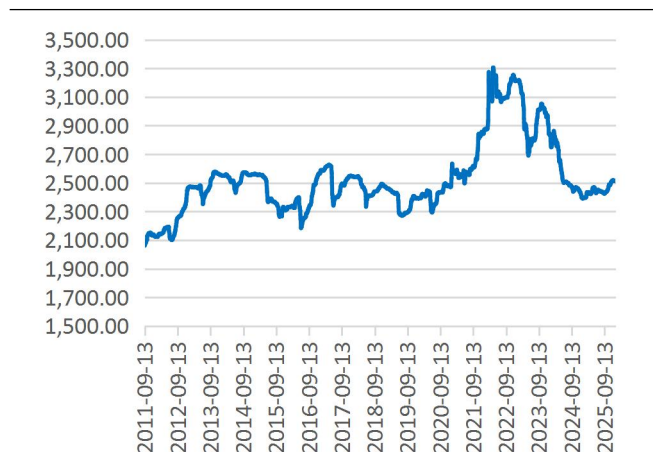
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 28：国内大豆现货价（元/吨）



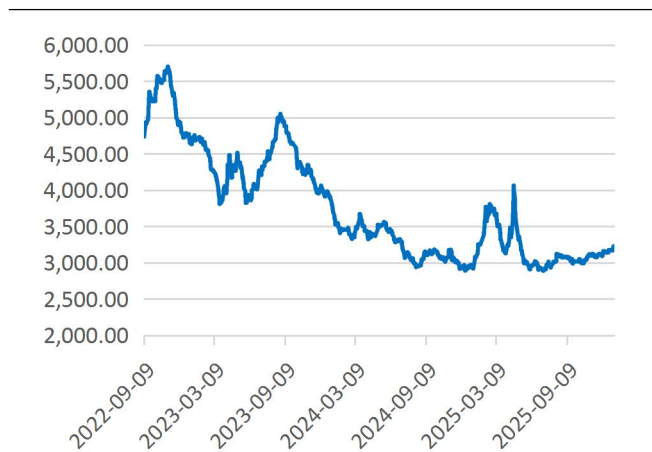
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 29：国内小麦现货价（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 30：国内豆粕现货价（元/千克）



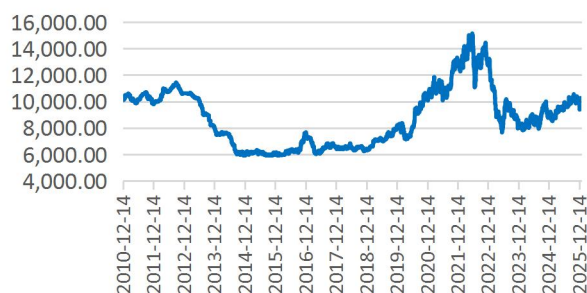
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 31：国内豆油现货价（元/吨）



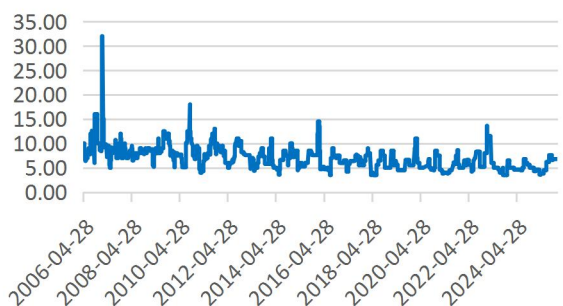
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 32：国内菜油现货价（元/吨）



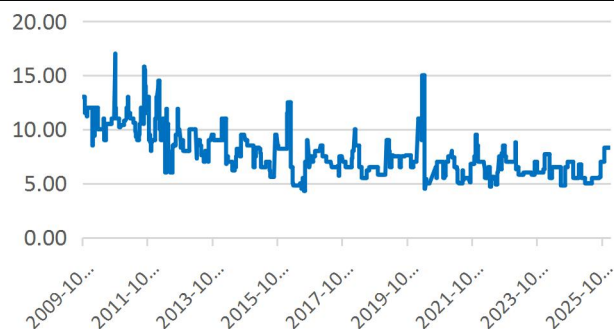
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 33：金针菇价格（元/公斤）



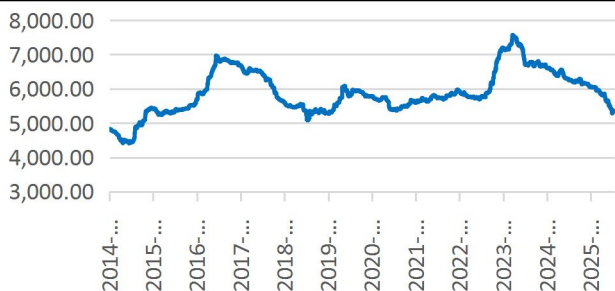
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 34：杏鲍菇价格（元/公斤）



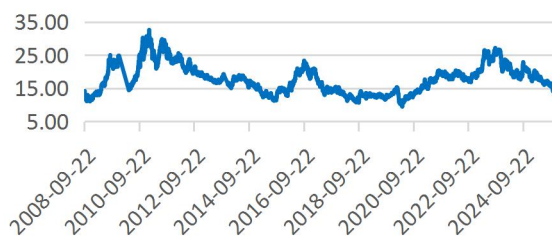
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 35：国内白糖价格（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 36：国际原糖现货价格（美分/磅）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 37：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  | 2023/24  | 2024/25E | 2025/26E(12月值) | 2025/26E (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   | 314.25   | 305.37   | 315.45   | 293.37         | 291.66         |
| 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 | 1,164.18 | 1,230.70 | 1,230.61 | 1,282.96       | 1,286.23       |
| 进口     | 百万吨 | 125.17   | 139.25  | 135.59   | 149.93   | 164.42   | 167.76   | 184.86   | 184.45   | 173.45   | 197.62   | 184.99   | 190.37         | 191.12         |
| 饲料消费   | 百万吨 | 584.70   | 601.78  | 656.07   | 672.36   | 703.88   | 715.65   | 723.87   | 743.16   | 735.41   | 769.45   | 786.79   | 810.36         | 812.55         |
| 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 | 1,173.66 | 1,220.62 | 1,252.69 | 1,297.18       | 1,296.54       |
| 出口     | 百万吨 | 142.20   | 119.74  | 160.05   | 148.24   | 181.71   | 172.33   | 182.70   | 206.64   | 180.4    | 192.65   | 187.14   | 205.10         | 203.47         |
| 期末库存   | 百万吨 | 209.82   | 215.00  | 350.63   | 341.60   | 321.07   | 306.48   | 292.83   | 310.50   | 304.77   | 315.45   | 293.37   | 279.15         | 281.34         |
| 库存消费比  | %   | 21.39%   | 22.21%  | 32.34%   | 31.33%   | 28.05%   | 26.99%   | 25.60%   | 25.91%   | 25.97%   | 25.84%   | 23.42%   | 21.52%         | 21.70%         |
| 中国玉米   | 单位  | 2014/15  | 2015/16 | 2016/17  | 2017/18  | 2018/19E | 2019/20  | 2020/21  | 2021/22  | 2022/23  | 2023/24  | 2024/25E | 2025/26E(12月值) | 2025/26E (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   | 206.02   | 211.19   | 191.93         | 191.93         |
| 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   | 295.00         | 295.00         |
| 进口     | 百万吨 | 5.52     | 3.17    | 2.46     | 3.46     | 4.48     | 7.58     | 29.51    | 21.88    | 18.71    | 23.33    | 1.82     | 8.00           | 8.00           |
| 饲料消费   | 百万吨 | 140.00   | 153.50  | 185.00   | 187.00   | 191.00   | 193.00   | 203.00   | 209.00   | 218      | 225.00   | 234.00   | 239.00         | 239.00         |
| 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      | 307.00   | 316.00   | 321.00         | 321.00         |
| 出口     | 百万吨 | 0.01     | 0.00    | 0.08     | 0.02     | 0.02     | 0.01     | 0.00     | 0.00     | 0.01     | 0.00     | 0.00     | 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   | 211.19   | 191.93   | 173.91         | 173.91         |
| 库存消费比  | %   | 49.74%   | 50.93%  | 87.46%   | 84.61%   | 76.70%   | 72.13%   | 72.18%   | 71.87%   | 68.91%   | 68.79%   | 60.74%   | 54.18%         | 54.18%         |

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 38：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 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(12月值) | 2025/26E (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  | 93.48   | 101.78  | 115.07   | 123.24         | 123.34         |
| 产量     | 百万吨 | 319.60  | 313.77  | 349.31  | 342.09  | 361.04   | 339.89  | 368.60  | 360.41  | 378.24  | 396.36  | 427.15   | 422.54         | 421.75         |
| 进口     | 百万吨 | 124.36  | 133.33  | 144.22  | 153.26  | 145.88   | 164.97  | 165.49  | 155.51  | 168.56  | 178.41  | 179.00   | 186.14         | 186.41         |
| 压榨量    | 百万吨 | 264.07  | 275.36  | 287.28  | 294.64  | 298.53   | 312.48  | 315.82  | 314.50  | 316.6   | 331.17  | 358.20   | 365.24         | 364.98         |
| 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  | 366.7   | 383.65  | 413.18   | 421.85         | 421.54         |
| 出口     | 百万吨 | 126.22  | 132.56  | 147.50  | 153.07  | 148.83   | 165.06  | 164.86  | 154.22  | 171.79  | 177.84  | 184.81   | 187.70         | 187.97         |
| 期末库存   | 百万吨 | 77.53   | 78.28   | 95.82   | 99.05   | 114.48   | 95.49   | 100.35  | 98.03   | 101.79  | 115.07  | 123.24   | 122.37         | 121.99         |
| 库存消费比  | %   | 25.68%  | 24.92%  | 28.98%  | 29.30%  | 33.25%   | 26.64%  | 27.57%  | 26.94%  | 27.76%  | 29.99%  | 29.83%   | 29.01%         | 28.94%         |
| 中国大豆   | 单位  | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19E | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(12月值) | 2025/26E (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    | 44.49          | 44.49          |
| 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    | 21.00          | 21.00          |
| 进口     | 百万吨 | 78.35   | 83.23   | 93.50   | 94.10   | 82.54    | 98.53   | 99.74   | 90.50   | 104.5   | 112.00  | 108.00   | 112.00         | 112.00         |
| 压榨量    | 百万吨 | 74.50   | 81.50   | 88.00   | 90.00   | 85.00    | 91.50   | 93.00   | 87.90   | 96      | 99.00   | 103.50   | 108.00         | 108.00         |
| 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   | 121.80  | 127.40   | 133.00         | 133.00         |
| 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    | 0.07     | 0.10           | 0.10           |
| 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   | 44.49    | 44.39          | 44.39          |
| 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%  | 34.92%   | 33.38%         | 33.38%         |

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 39：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 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(12月值) | 2025/26E (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  | 275.35  | 274.65  | 270.04   | 260.03         | 261.44         |
| 产量     | 百万吨 | 728.07  | 735.21  | 756.41  | 762.88  | 731.00   | 762.21  | 774.41  | 780.05  | 790.45  | 792.34  | 800.77   | 837.81         | 828.89         |
| 进口     | 百万吨 | 159.07  | 170.19  | 178.92  | 180.86  | 171.27   | 168.17  | 194.80  | 199.93  | 212.96  | 223.24  | 200.31   | 214.39         | 212.92         |
| 饲料消费   | 百万吨 | 131.60  | 136.50  | 147.56  | 146.52  | 139.25   | 139.19  | 163.70  | 160.19  | 153.02  | 159.24  | 157.17   | 165.19         | 161.45         |
| 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  | 790.38  | 796.96  | 810.77   | 822.97         | 818.9          |
| 出口     | 百万吨 | 164.45  | 172.84  | 183.35  | 182.47  | 173.67   | 194.33  | 203.35  | 202.77  | 221.94  | 222.24  | 210.18   | 218.71         | 217.21         |
| 期末库存   | 百万吨 | 217.58  | 241.49  | 260.95  | 283.53  | 283.37   | 295.50  | 286.33  | 272.75  | 275.42  | 270.04  | 260.03   | 274.87         | 271.43         |
| 库存消费比  | %   | 30.85%  | 33.94%  | 35.27%  | 38.21%  | 38.56%   | 39.54%  | 36.35%  | 34.47%  | 34.85%  | 33.88%  | 32.07%   | 33.40%         | 33.15%         |
| 中国小麦   | 单位  | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19E | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(12月值) | 2025/26E (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  | 136.78  | 138.82  | 134.52   | 127.78         | 127.78         |
| 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    | 140.00         | 140.00         |
| 进口     | 百万吨 | 1.93    | 3.48    | 4.41    | 3.94    | 3.15     | 5.38    | 10.62   | 9.57    | 13.28   | 13.63   | 4.17     | 6.00           | 6.00           |
| 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       | 31.00          | 31.00          |
| 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   | 150      | 148.00         | 148.00         |
| 出口     | 百万吨 | 0.80    | 0.73    | 0.75    | 1.00    | 1.01     | 1.05    | 0.76    | 0.88    | 0.95    | 1.01    | 1.02     | 1.00           | 1.00           |
| 期末库存   | 百万吨 | 76.11   | 97.04   | 114.93  | 131.20  | 139.77   | 150.02  | 139.12  | 136.78  | 136.82  | 134.52  | 127.78   | 124.78         | 124.78         |
| 库存消费比  | %   | 65.33%  | 86.64%  | 96.58%  | 108.43% | 111.82%  | 119.06% | 89.75%  | 92.41%  | 93.80%  | 87.64%  | 85.19%   | 84.31%         | 84.31%         |

资料来源：USDA、山西证券研究所

图 40：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 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(12月值) | 2025/26E (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  | 184.39  | 180.95  | 180.2    | 190.33         | 188.19         |
| 产量     | 百万吨 | 478.55  | 472.94  | 490.94  | 494.84  | 497.34   | 498.91  | 509.32  | 513.10  | 516.7   | 523.97  | 541.28   | 540.41         | 540.87         |
| 进口     | 百万吨 | 41.12   | 38.33   | 41.21   | 46.59   | 43.97    | 42.32   | 46.46   | 54.48   | 57.67   | 53.42   | 57.54    | 59.24          | 59.29          |
| 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  | 520.15  | 524.72  | 531.15   | 541.9          | 542.35         |
| 出口     | 百万吨 | 43.58   | 40.34   | 47.19   | 47.25   | 43.90    | 43.41   | 51.17   | 56.90   | 55.46   | 56.76   | 60.6     | 63.23          | 62.9           |
| 期末库存   | 百万吨 | 114.93  | 132.72  | 149.97  | 162.57  | 176.49   | 181.77  | 187.31  | 183.28  | 180.93  | 180.2   | 190.33   | 188.83         | 186.72         |
| 库存消费比  | %   | 24.07%  | 28.35%  | 31.01%  | 33.72%  | 36.42%   | 36.81%  | 37.19%  | 35.41%  | 34.78%  | 34.34%  | 35.83%   | 34.85%         | 34.43%         |
| 中国大米   | 单位  | 2014/15 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19E | 2019/20 | 2020/21 | 2021/22 | 2022/23 | 2023/24 | 2024/25E | 2025/26E(12月值) | 2025/26E (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     | 106.60  | 103.00   | 103.50         | 103.50         |
| 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  | 145.28   | 146.00         | 146.00         |
| 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    | 2.34     | 3.00           | 2.90           |
| 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  | 145.96   | 146.60         | 146.70         |
| 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    | 1.15     | 1.40           | 1.20           |
| 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   | 103.00  | 103.50   | 104.50         | 104.50         |
| 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%  | 70.91%   | 71.28%         | 71.23%         |

资料来源：USDA、山西证券研究所

### 3. 农业上市公司公告

1. 温氏股份：披露 2025 年度业绩预告。2025 年，预计归母净利润 50.0-55.0 亿元，同比（追溯调整后）下滑 40.73%-46.12%；扣非归母净利润 48-53 亿元，同比（追溯调整后）下滑 44.64% - 49.86%。（1）生猪养殖业务利润同比下降：公司销售生猪 4,047.69 万头（其中毛猪和鲜品 3,544.67 万头，仔猪 503.02 万头），毛猪销售均价 13.71 元/公斤，同比下降 17.95%。（2）肉鸡养殖业务利润同比下降：公司销售肉鸡 13.03 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），毛鸡销售均价 11.78 元/公斤，同比下降 9.80%。
2. 回盛生物：披露 2025 年度业绩预告，同比扭亏。2025 年，预计归母净利润 23,500 万元~27,100 万元，扣非归母净利润 21,250 万元~24,850 万元。上年同期净利润为-2,015.56 万元，扣非净利润为-1,623.86 万元，业绩实现根本性逆转。
3. 天域生物：2025 年 1-12 月，公司累计销售生猪 37.88 万头，同比上升 22.92%；累计销售收入 51,920.70 万元，同比下降 10.38%。2025 年 12 月末，公司生猪存栏 20.42 万头，同比上升 13.65%，环比上升 8.65%。
4. 正虹科技：2025 年 1-12 月份，公司累计销售生猪 11.49 万头，累计销售收入 15,308.62 万元，销量同比增加 7.90%、销售收入同比减少 24.35%。
5. 罗牛山：2025 年 1-12 月，公司累计销售生猪 68.56 万头，同比下降 0.75%；累计销售收入 124,395.49 万元，同比下降 4.74%。
6. 晓鸣股份：2025 年 1-12 月，销售鸡产品 2.78 亿羽，销售收入 10.51 亿元。
7. 立华股份：2025 年 1-12 月，销售肉鸡 56,703.31 万只，收入 142.60 亿元；销售肉猪

- 211.16 万头，收入 35.86 亿元。
8. 民和股份：2025 年 12 月销售商品代鸡苗 2,965.92 万只，同比变动 65.22%，环比变动 6.73%；销售收入 10,298.67 万元，同比变动 53.09%，环比变动 6.67%。
  9. 湘佳股份：2025 年度销售活禽 4,756.02 万只，销售收入 95,209.87 万元，销售均价 9.82 元/公斤，同比变动分别为 5.04%、-2.79%、-8.91%。
  10. 益生股份：2025 年 12 月鸡苗和种猪销售情况如下，（1）白羽肉鸡苗：销量 6,174.34 万只，收入 25,964.37 万元，同比变动分别为 39.55%、43.32%，环比变动分别为 20.09%、20.60%。益生 909 小型白羽肉鸡苗销售数量 641.43 万只，销售收入 708.09 万元，同比变动分别为 7.62%、-6.27%，环比变动分别为 -22.07%、-6.84%。（2）种猪：销量 3,345 头，收入 774.20 万元，同比变动分别为 -42.85%、-44.82%，环比变动分别为 -69.95%、-75.76%。
  11. 普莱柯：获得新兽药“氟雷拉纳咀嚼片”注册证书，用于治疗犬体表的蜱虫（血红扇头蜱）、跳蚤（猫栉首蚤、犬栉首蚤）感染，可作为控制跳蚤过敏性皮炎方案的一部分来应用。
  12. 金河生物：子公司获得猪乙型脑炎灭活疫苗（A6-C 株）新兽药注册证书。用于预防猪乙型脑炎。免疫产生期为接种后 21 日，免疫期为 10 个月。
  13. 生物股份：大股东生物控股首次增持公司股份。1 月 6 日，以集中竞价的方式增持公司 614,600 股 A 股股份，占公司总股本的 0.0553%，本次增持成交总额约 983.22 万元（不含交易佣金等费用）。
  14. 荃银高科：中种集团要约收购期满，本次要约收购完成后，收购人中种集团持有公司 383,760,376 股股份，占公司总股本的 40.51%。公司股票已于 2026 年 1 月 9 日（星期五）上午开市起复牌。
  15. 登海种业：玉米新品种通过国家品审会审定。共计 12 个玉米新品种，“登海 359”“登海 992”“登海 997”“登海 2335”“登海 2367”“登海 2368”“登海 2378”“登海 2379”“登海 2388”“登海 3159”“登海 YY226”“登海宇玉 635”。
  16. 农发种业：向特定对象发行股票获得证监会同意注册批复。

## 4. 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

