

2026年03月16日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

雷轶  
SAC: S1350524110001  
leiyi@huayuanstock.com  
张东雪  
SAC: S1350525060001  
zhangdongxue@huayuanstock.com  
冯佳文  
SAC: S1350524120003  
fengjiawen@huayuanstock.com  
顾超  
SAC: S1350524110005  
guchao@huayuanstock.com  
林若尧  
SAC: S1350525070002  
linruoyao@huayuanstock.com  
周翔  
SAC: S1350525070003  
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

李冉  
liran02@huayuanstock.com

板块表现：



# 宏观预期先行、农产品价格持续上升，生猪周期反转可期

——农林牧渔行业周报（20260309-20260313）

投资要点：

➤ **生猪：猪价跌破现金成本，中央一号文件强调产能综合调控**

SW 生猪养殖板块本周涨 2.0%，行业进入净现金流为负阶段、产能有望加速去化。1)价格跌破优秀主体的现金成本，行业现金流净流出。涌益最新猪价（2026/3/13）跌至 10.07 元/公斤（部分省区已破 10 元/kg 关口），且上半年供应压力依然偏大，养殖端现金流压力或加剧。2）悲观情绪向上游传导，产能去化有望加速。行业补栏情绪明显受抑，仔猪价格走弱、利润受压，二季度行业或面临商品猪与仔猪双双深亏，推动产能主动收缩，截至 3 月 12 日涌益样本淘汰母猪价格均值已降至 7 折。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2026 年中央一号文件强调加强产能综合调控，农业农村部提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配”的具体实施意见。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。

产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

➤ **肉鸡：“高产能、弱消费”矛盾持续，龙头份额或提升**

板块本周整体震荡。3 月 15 日毛鸡价格 3.6 元/斤，环比+1.4%，同比-2.2%，鸡苗报价 3.1 元/羽，环比+3.3%，同比+6.9%。受法国主要供种地区禽流感事件影响，法国或全面暂停对中国出口种鸡，2025 年国内祖代种鸡更新来源中法国引种占 40%，其余几乎均为国内自繁，法国疫情或致进口引种进一步减少甚至暂停，父母代种鸡价格有望高位上行。

2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

➤ **饲料：推荐海大集团**

春节后水产行情持续回落阶段结束，本周普水鱼行情涨幅好于特水鱼。普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比+13%/-4%/-14%/-24%，环比-1%/+2.1%/+1.3%/+2.6%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+2%/+4%/-52%/-20%，环比

+0.2%/-3.4%/-0.7%/-9.4%。

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

➤ **宠物：头部品牌优势明显，行业集中度持续提升**

行业竞争形势层面，价格战缓和、聚焦于产品力。今年以来各品牌打折促销力度有所缓和，但目前为淡季，需要持续观察 618 大促情况。各品牌针对功能粮积极推出新品，行业开始从营销原料、肉含量的卖点逐渐转向解决宠主喂养痛点的产品研发和营销，产品效果的竞争重要性提高，行业门槛有望提升。品牌表现层面，皇家今年加大了市场营销的重视力度；卫仕的主粮产品市场表现亮眼，社交媒体上的美誉度在提升，品牌势能触底回升。

板块进入寻底阶段，负面因素预计将在 1 季报充分释放：①内外销处于淡季，且 25 年双十一促销折扣较为激进导致消费透支，26Q1 整体销售平淡，市场担忧内需放缓；②26Q1 因高基数及人民币升值影响，业绩承压；③依依股份的收购事项终止影响市场对板块并购的预期。板块业绩 25Q2 开始体现关税的冲击，美国对华出口商品关税的下调或将在 Q2 体现，预计 26Q2-Q3 将在外销低基数的基础上，出口压力进一步减小，有望迎来业绩的修复。行业内销增长前景依然较好，预计“市场扩大”+头部品牌“马太效应”将支撑板块内销收入持续高速增长，建议关注股价调整后的长期布局机会。

推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的源飞宠物，内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物。

➤ **农产品：宏观情绪继续演绎，关注天气与进口影响**

宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。受伊朗地缘冲突影响，ICE 布油在上周上涨 28%后本周继续上涨 12%，未来油价或持续高企。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1) 成本端：能源价格上行推升种植成本；2) 需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。本周油脂油料、橡胶价格受此影响显著，豆粕、合成橡胶品种的期货主力合约分别上涨 8.1%、8.2%。建议关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关上市公司中粮糖业、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

➤ **投资建议：农业作为国之根本，是少有的“国内供应不足、过去几年处于价格下降、资产价格底部并有资本退出”的行业，我们认为“对抗型资产溢价”+“产业逻辑相对独立且通顺”+“保护农民收入需要”+“板块估值整体处于历史低位”等多重属**

性使得板块配置价值明显上升。

- **风险提示。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。**

## 内容目录

---

1. 板块观点 .....	7
1.1. 生猪 .....	7
1.2. 肉禽 .....	7
1.3. 饲料 .....	7
1.4. 宠物 .....	8
1.5. 农产品 .....	8
2. 市场与价格情况 .....	8
2.1. 行情表现 .....	8
2.2. 行业新闻 .....	11
2.3. 价格表现 .....	13
3. 风险提示 .....	18

## 图表目录

图表 1: 沪深 300 指数收于 4669 点 .....	9
图表 2: 沪深 300 的 PE/PB 为 14.78/1.62 .....	9
图表 3: 农业指数收于 3067 点 .....	9
图表 4: 农业 PE/PB 为 24.97/2.72 .....	9
图表 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅 .....	9
图表 6: 农林牧渔细分板块一周涨跌幅 .....	10
图表 7: 养殖业收于 3325 点 .....	10
图表 8: 宠物食品收于 1594 点 .....	10
图表 9: 饲料收于 4505 点 .....	10
图表 10: 种植业收于 3175 点 .....	10
图表 11: 水产收于 853 点 .....	11
图表 12: 动保收于 5145 点 .....	11
图表 13: 生猪/仔猪/猪肉价格 .....	13
图表 14: 二元母猪价格 .....	13
图表 15: 自繁自养利润为 -283 元/头 .....	13
图表 16: 外购仔猪养殖利润为 -118 元/头 .....	13
图表 17: 统计局 25 年末生猪存栏 42967 万头 (单位: 万头) .....	14
图表 18: 2025 年 12 月行业能繁母猪存栏 3961 万头 (单位: 万头) .....	14
图表 19: 冻品库存为 14.32% .....	14
图表 20: 屠宰企业开工率 (2026 年 2 月) 为 45.14% .....	14
图表 21: 2025 年 12 月猪肉进口 6 万吨 .....	14
图表 22: 香港生猪供应量与价格情况 .....	15
图表 23: 烟台毛鸡价格报 3.6 元/斤 .....	15
图表 24: 烟台苗鸡价格报 3.1 元/羽 .....	15
图表 25: 白羽鸡孵化场利润为 0.16 元/羽 .....	15
图表 26: 在产祖代种鸡存栏量 138 万套 .....	15
图表 27: 在产父母代种鸡存栏量 2102 万套 .....	16
图表 28: 商品代鸡苗销售量 9030 万羽 .....	16
图表 29: 国内玉米价格报 2447 元/吨 .....	16

---

图表 30: 国际玉米价格报 467 美分/蒲式耳 .....	16
图表 31: 国内小麦价格报 2578 元/吨 .....	16
图表 32: 国际小麦价格报 614 美分/蒲式耳 .....	16
图表 33: 国内豆粕价格报 3474 元/吨 .....	17
图表 34: 国际豆粕价格报 323 美元/短吨 .....	17
图表 35: 天然橡胶结算价为 16765 元/吨 .....	17
图表 36: 郑商所棉花结算价为 15570 元/吨 .....	17
图表 37: 国内白砂糖结算价为 5452 元/吨 .....	17
图表 38: 国际原糖结算价为 14.11 美分/磅 .....	17

## 1. 板块观点

### 1.1. 生猪

SW 生猪养殖板块本周涨 2.0%，行业进入净现金流为负阶段、产能有望加速去化。1) 价格跌破优秀主体的现金成本，行业现金流净流出。涌益最新猪价（2026/3/13）跌至 10.07 元/公斤（部分省区已破 10 元/kg 关口），且上半年供应压力依然偏大，养殖端现金流压力或加剧。2) 悲观情绪向上游传导，产能去化有望加速。行业补栏情绪明显受抑，仔猪价格走弱、利润受压，二季度行业或面临商品猪与仔猪双双深亏，推动产能主动收缩，截至 3 月 12 日涌益样本淘汰母猪价格均值已降至 7 折。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2026 年中央一号文件强调加强产能综合调控，农业农村部提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配”的具体实施意见。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。

产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

### 1.2. 肉禽

板块本周整体震荡。3 月 15 日毛鸡价格 3.6 元/斤，环比+1.4%，同比-2.2%，鸡苗报价 3.1 元/羽，环比+3.3%，同比+6.9%。受法国主要供种地区禽流感事件影响，法国或全面暂停对中国出口种鸡，2025 年国内祖代种鸡更新来源中法国引种占 40%，其余几乎均为国内自繁，法国疫情或致进口引种进一步减少甚至暂停，父母代种苗价格有望高位上行。

2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。① 优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；② 全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

### 1.3. 饲料

春节后水产行情持续回落阶段结束，本周普水鱼行情涨幅好于特水鱼。普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比+13%/-4%/-14%/-24%，环比-1%/+2.1%/+1.3%/+2.6%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+2%/+4%/-52%/-20%，环比+0.2%/-3.4%/-0.7%/-9.4%。

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50% 以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布

局已 10+ 年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

## 1.4. 宠物

行业竞争形势层面，价格战缓和、聚焦于产品力。今年以来各品牌打折促销力度有所缓和，但目前为淡季，需要持续观察 618 大促情况。各品牌针对功能粮积极推出新品，行业开始从营销原料、肉含量的卖点逐渐转向解决宠主喂养痛点的产品研发和营销，产品效果的竞争重要性提高，行业门槛有望提升。品牌表现层面，皇家今年加大了市场营销的重视力度；卫仕的主粮产品市场表现亮眼，社交媒体上的美誉度在提升，品牌势能触底回升。

板块进入寻底阶段，负面因素预计将在 1 季报充分释放：①内外销处于淡季，且 25 年双十一促销折扣较为激进导致消费透支，26Q1 整体销售平淡，市场担忧内需放缓；②26Q1 因高基数及人民币升值影响，业绩承压；③依依股份的收购事项终止影响市场对板块并购的预期。板块业绩 25Q2 开始体现关税的冲击，美国对华出口商品关税的下调或将在 Q2 体现，预计 26Q2-Q3 将在外销低基数的基础上，出口压力进一步减小，有望迎来业绩的修复。行业内销增长前景依然较好，预计“市场扩大”+头部品牌“马太效应”将支撑板块内销收入持续高速增长，建议关注股价调整后的长期布局机会。

推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的源飞宠物，内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物。

## 1.5. 农产品

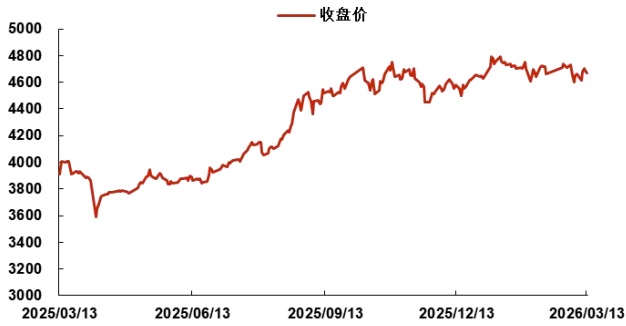
宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。受伊朗地缘冲突影响，ICE 布油在上周上涨 28% 后本周继续上涨 12%，未来油价或持续高企。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1) 成本端：能源价格上行推升种植成本；2) 需求端：生物燃料与天然橡胶的价格优势凸显。本周油脂油料、玉米、橡胶价格受此影响显著，豆粕、合成橡胶品种的期货主力合约分别上涨 8.1%、8.2%。建议关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关上市公司中粮糖业、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

## 2. 市场与价格情况

### 2.1. 行情表现

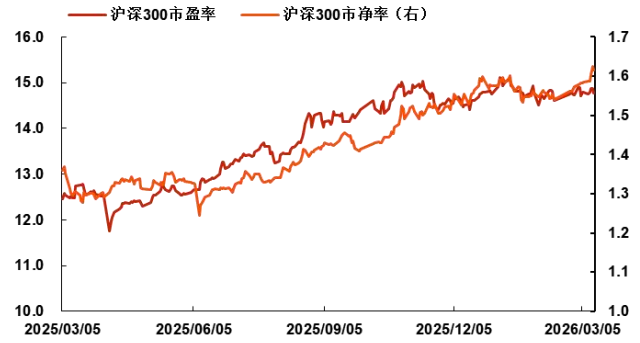
本周（3.09-3.13）沪深300指数收于4669，相比上周+0.19%。农林牧渔II（申万）指数收于3067，相比上周+1.01%，其中农产品加工（+2.80%）表现最好。

图表1：沪深300指数收于4669点



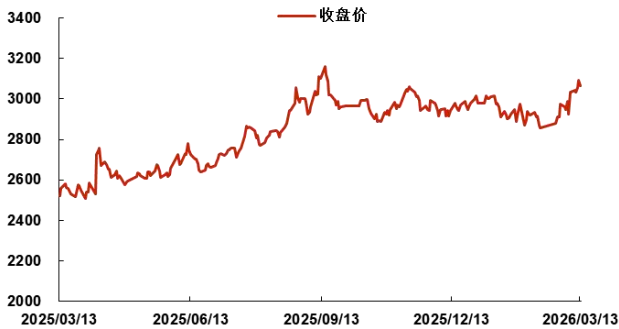
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表2：沪深300的PE/PB为14.78/1.62



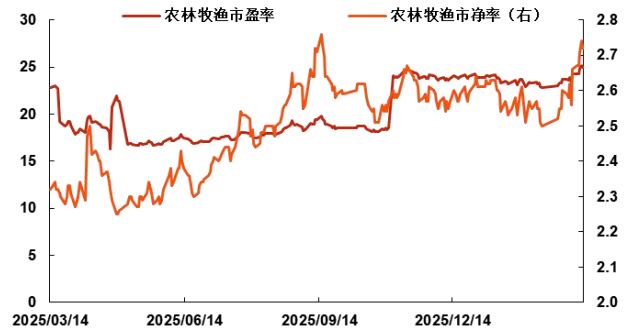
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表3：农业指数收于3067点



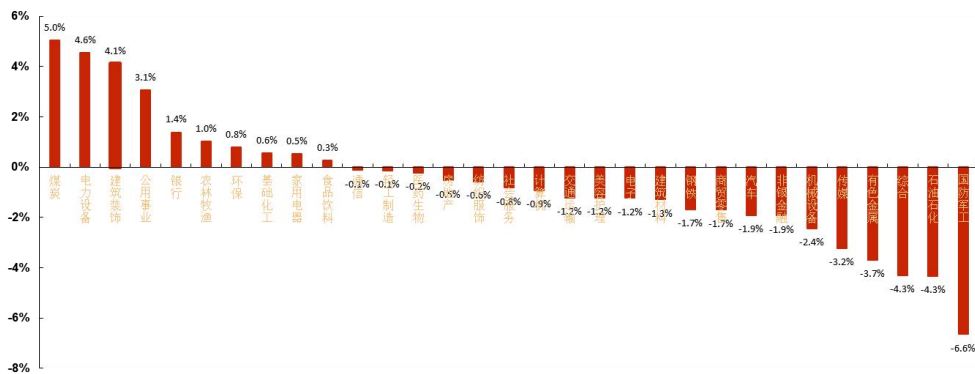
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表4：农业PE/PB为24.97/2.72



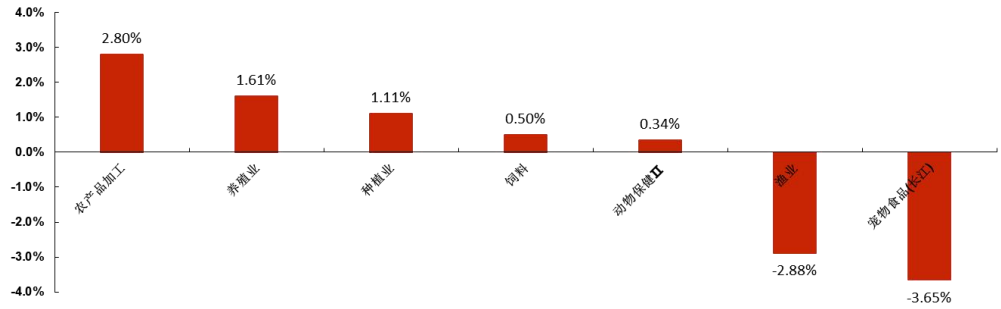
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表5：申万一级行业指数一周涨跌幅



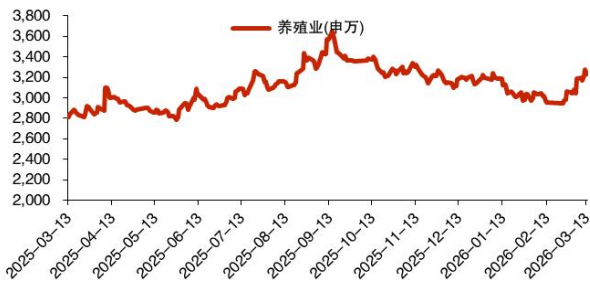
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：农林牧渔细分板块一周涨跌幅



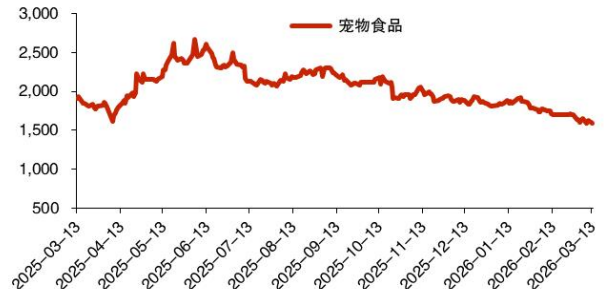
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 7：养殖业收于 3325 点



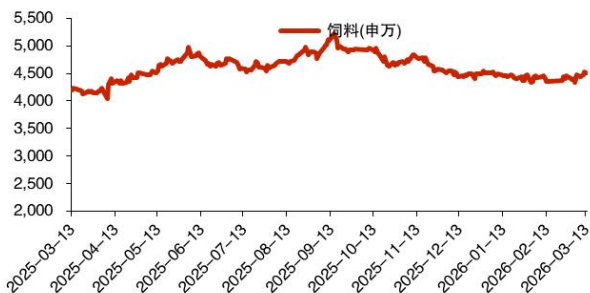
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 8：宠物食品收于 1594 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：饲料收于 4505 点

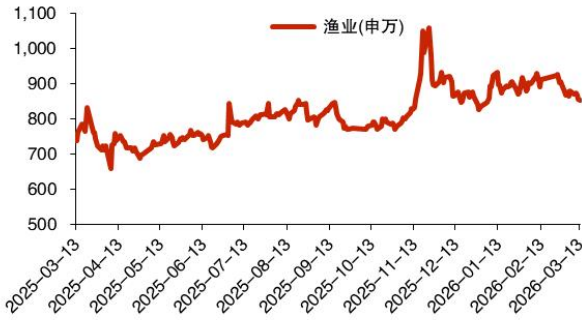


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：种植业收于 3175 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

**图表 11：水产收于 853 点**


资料来源：iFind，华源证券研究所

**图表 12：动保收于 5145 点**


资料来源：iFind，华源证券研究所

## 2.2. 行业新闻

### 1) 正大种业 IPO 过会，将登陆北交所

3月13日，北交所官网公告，经北交所上市委员会2026年第25次审议，襄阳正大种业股份有限公司符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

正大种业成立于1996年7月，总部位于湖北省湖北自贸区（襄阳片区），是一家主要从事玉米种子研发、生产、销售的“育繁推一体化”种子企业，具备完善的研发、生产、销售、推广和服务体系。公司于2024年12月13日在全国中小企业股份转让系统挂牌，目前所属层级为创新层。公司称，自设立以来，公司专注于对玉米种子的研发与改良，生产及销售的主要产品为玉米种子。公司的主要优势品种包括正大719、正大808、正大999等稳产高产、综合抗性强的杂交玉米种子。此次上市，公司拟募资3.19亿元，用于云南正大种子加工中心建设项目及张掖正大卜蜂种业有限公司玉米种子加工二期项目。

2022-2024年和2025年1-6月，正大种业营业收入分别为3.19亿元、4.09亿元、3.80亿元和0.90亿元；净利润分别为0.95亿元、0.88亿元、0.81亿元和0.12亿元。股东方面，截至3月13日，卜蜂集团直接持有公司33.99%股份，并通过控制的企业正大畜牧投资间接持有公司27.76%股份，系公司控股股东。（来源：微信公众号《国际畜牧网》）

### 2) 嘉吉暂停对华出口巴西大豆

嘉吉(Cargill)巴西负责人周三表示，由于巴西政府调整植物检疫程序，该公司已暂停从巴西向中国出口大豆。

嘉吉巴西总裁 Paulo Sousa 表示，此举源于中方要求对输华大豆实施更严格检验。Sousa 称，巴西农业部实施的新检验制度要求更为严苛，导致贸易商难以满足规定并获得货物运输许可。

Sousa 表示，新检验流程不同于市场上通常使用代表性样本的做法。取而代之的是，相关部门现在自行进行抽样。“这导致了差异……由于这些差异，随货附带的由农业部签发的植物检疫证书在某些情况下未能签发。”他表示。

没有这些证书，船舶就无法在中国卸货。他补充说明，因此，部分原定驶往中国的船舶可能不得不改道其他目的地。“若问题迟迟得不到解决，对华运输将停滞。”

中国是巴西大豆最大买家，约占该国大豆出口量的 80%。巴西农业部长 Carlos Fávaro 正与出口商和加工商行业协会——巴西全国谷物出口商协会（Anec）和巴西植物油工业协会（Abiove）——共同评估现状，旨在就“大豆抽样与分级的正确方式”达成共识。Sousa 表示新检验措施于上周初启动。讨论仍在进行中，但到目前为止还没有达成共识。（来源：微信公众号《威尔森 WilsonSons》）

### 3) 3 月 USDA 供需报告显示全球主要农产品供需格局出现分化

2026 年 3 月 USDA 供需报告显示，全球主要农产品供需格局出现分化。小麦方面，美国国内预测不变，价格小幅上调；全球供应和消费增加，期末库存因贸易减少而小幅下降，但仍处于五年高位。粗粮方面，美国玉米数据不变；全球产量上调，主要受乌克兰和巴西玉米增产推动，但阿根廷因干旱减产，全球期末库存相应增加。大米方面，美国因泰国进口减少和出口疲软而下调贸易量，库存稳定；全球供应和消费略降，印度出口放缓导致贸易量减少，期末库存有所回升。油料方面，美国大豆压榨和进口增加，期末库存不变，豆油因生物燃料需求下调而库存微增；全球油籽产量上调，但大豆因阿根廷和乌克兰减产而产量、出口和库存均下调。（来源：微信公众号《广东华南粮食交易中心》）

### 4) 农业农村部 3 月中国玉米、大豆、食用油供需报告

**玉米：**本月对中国玉米供需形势预测与上月保持一致。目前大部分饲料和深加工企业恢复正常生产，玉米饲用需求旺盛，市场购销活跃，期现货价格有所上涨。预计三月中下旬东北地区气温回升较快，但“地趴粮”所余不多，对农户售粮节奏和市场购销影响有限。

**大豆：**本月对中国大豆供需形势预测与上月保持一致。国内方面，基层余粮逐渐见底，持粮主体挺价意愿增强，节后贸易商补库需求逐步释放，大豆消费市场有所回暖，短期看涨预期较强，但下游对高价原料采购较为谨慎，价格持续上行空间有限。国际方面，巴西大豆正处收获高峰期，产量预期继续上调，有望再创新高。

**食用植物油：**本月对中国食用植物油供需形势预测与上月保持一致。截至 2 月末，大部产区油菜处于抽薹开花期，四川盆地、江南南部等地部分地区进入开花盛期，自播种以来，江淮、江汉、江南、西南地区等主产区积温均较常年同期显著偏多，总体热量条件好于常年，江汉和西南地区降水量较常年同期偏多，江淮和江南产区降水量较常年同期偏少。受美以对伊朗军事打击影响，国际油菜籽期货价格短期上涨，但油菜籽供需基本面没有明显改变，价格预测区间保持不变。国内油菜籽市场行情平稳，购销较为清淡。（来源：微信公众号《广东华南粮食交易中心》）

### 5) “十五五”规划纲要 | 加快农业农村现代化，扎实推进乡村全面振兴

十四届全国人大四次会议 3 月 12 日表决通过了关于国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要的决议，决定批准这个规划纲要。

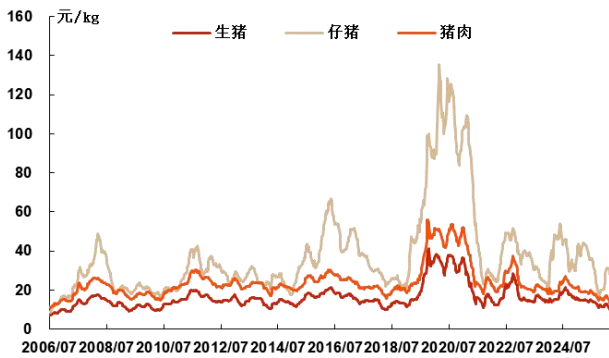
纲要共分为 18 篇。其中：

第八篇 加快农业农村现代化 扎实推进乡村全面振兴

坚持农业农村优先发展，坚持城乡融合发展，健全推动乡村全面振兴长效机制，大力发展现代农业，推动农村基本具备现代生活条件，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，缩小城乡发展差距，加快建设农业强国。（来源：微信公众号《工信微报》）

2.3. 价格表现

图表 13：生猪/仔猪/猪肉价格



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 14：二元母猪价格



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 15：自繁自养利润为-283 元/头



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：外购仔猪养殖利润为-118 元/头



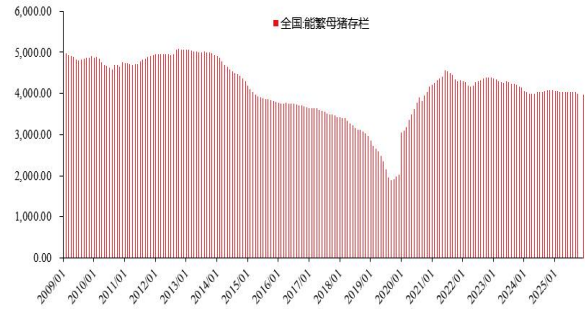
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 17: 统计局 25 年末生猪存栏 42967 万头 (单位: 万头)



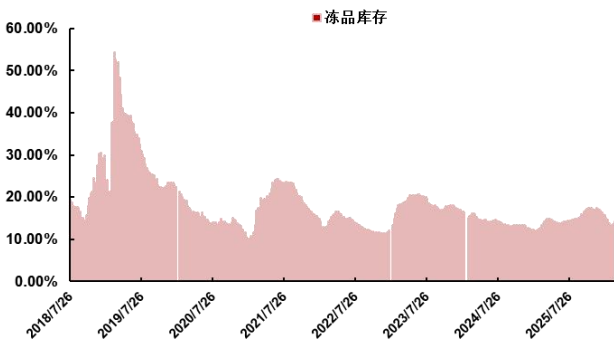
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 18: 2025 年 12 月行业能繁母猪存栏 3961 万头 (单位: 万头)



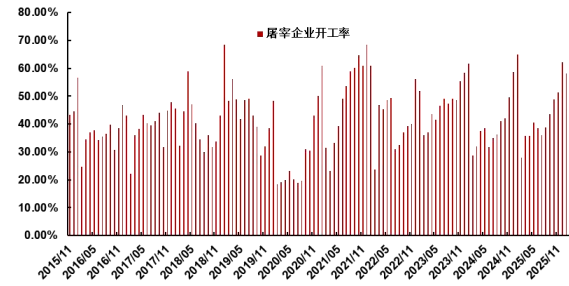
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 19: 冻品库存为 14.32%



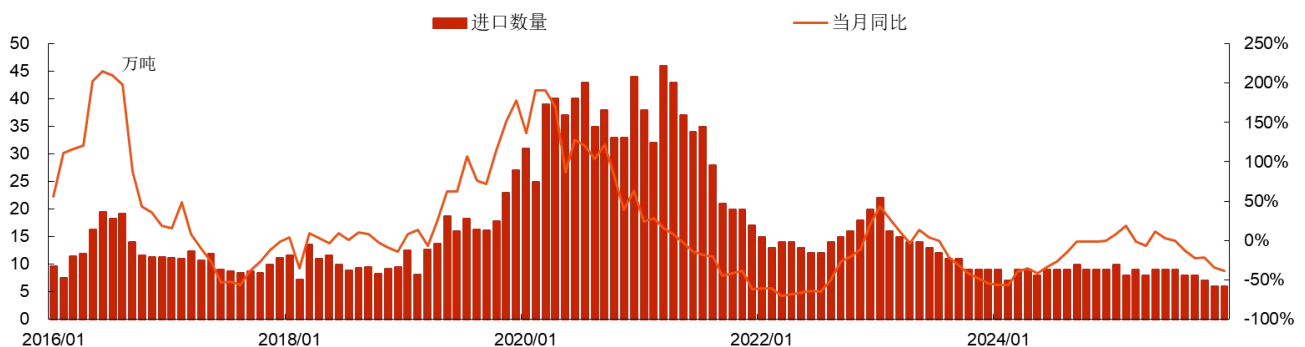
资料来源: 涌益咨询, 华源证券研究所

图表 20: 屠宰企业开工率 (2026 年 2 月) 为 45.14%



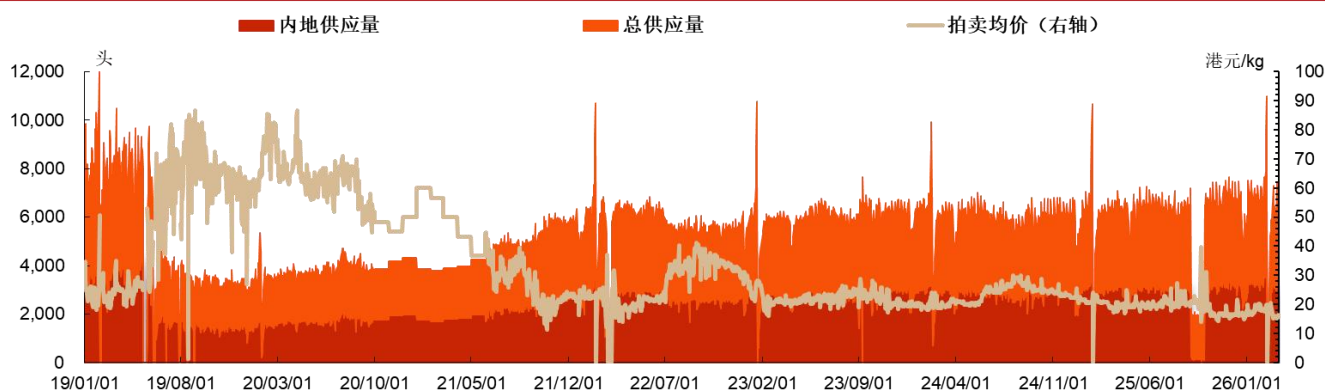
资料来源: 涌益咨询, 华源证券研究所

图表 21: 2025 年 12 月猪肉进口 6 万吨



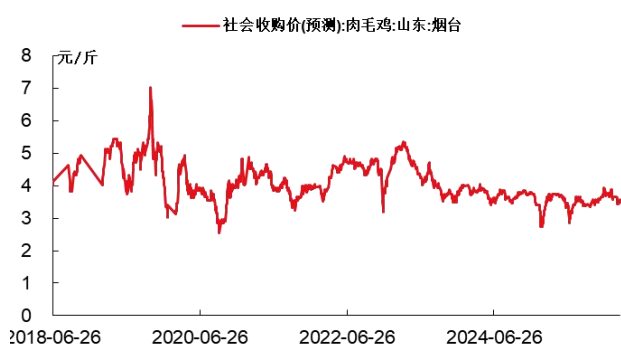
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 22: 香港生猪供应量与价格情况



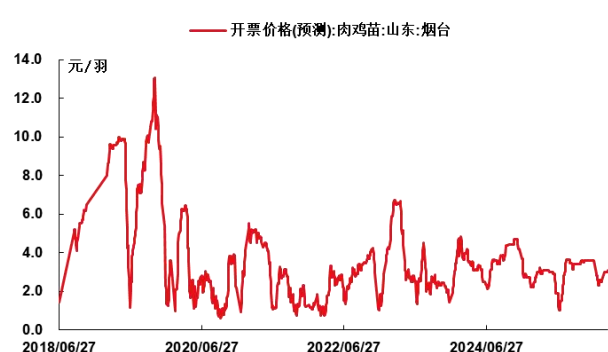
资料来源: 香港食物环境卫生署, 华源证券研究所

图表 23: 烟台毛鸡价格报 3.6 元/斤



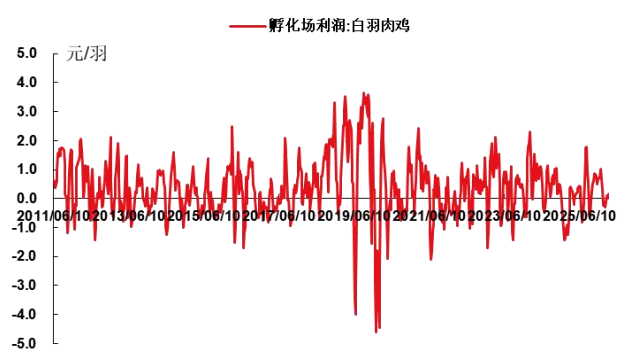
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 24: 烟台苗鸡价格报 3.1 元/羽



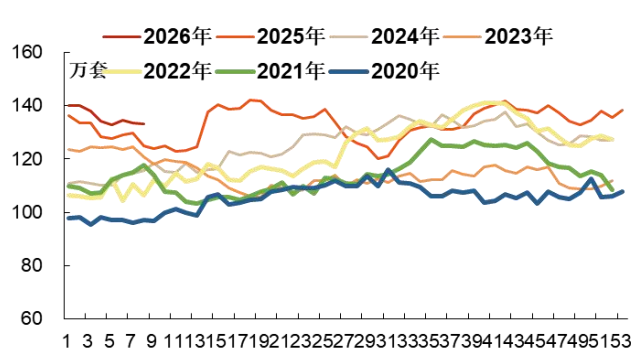
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 25: 白羽鸡孵化场利润为 0.16 元/羽



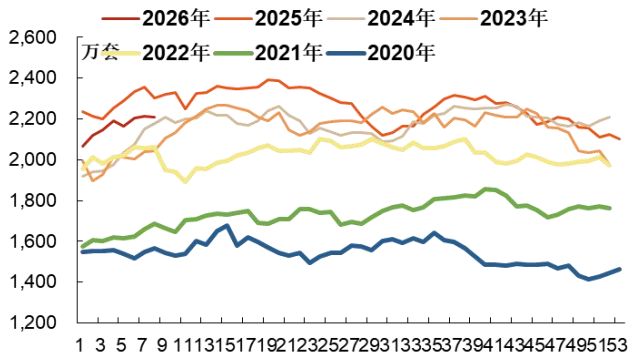
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 26: 在产祖代种鸡存栏量 138 万套



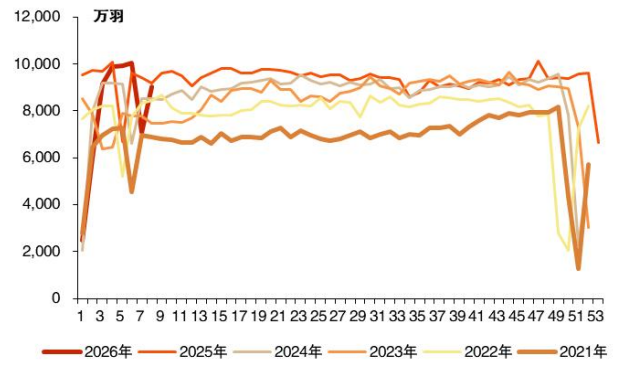
资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 27: 在产父母代种鸡存栏量 2102 万套



资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 28: 商品代鸡苗销售量 9030 万羽



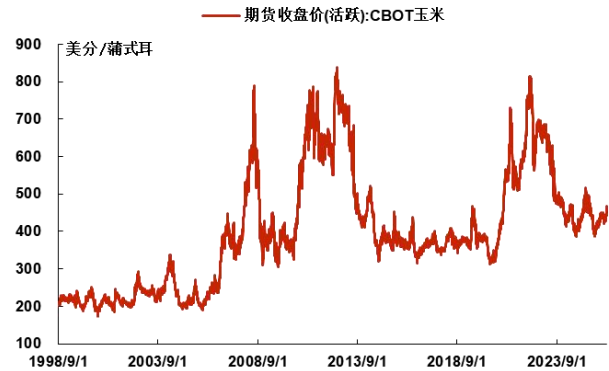
资料来源: 畜牧业协会, 华源证券研究所 (横轴为周)

图表 29: 国内玉米价格报 2447 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 30: 国际玉米价格报 467 美分/蒲式耳



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 31: 国内小麦价格报 2578 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 32: 国际小麦价格报 614 美分/蒲式耳



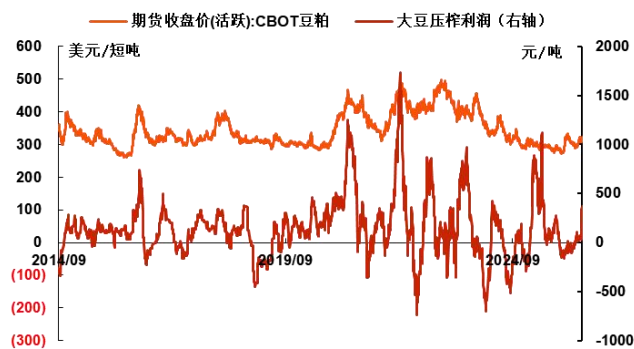
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 33: 国内豆粕价格报 3474 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 34: 国际豆粕价格报 323 美元/短吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 35: 天然橡胶结算价为 16765 元/吨



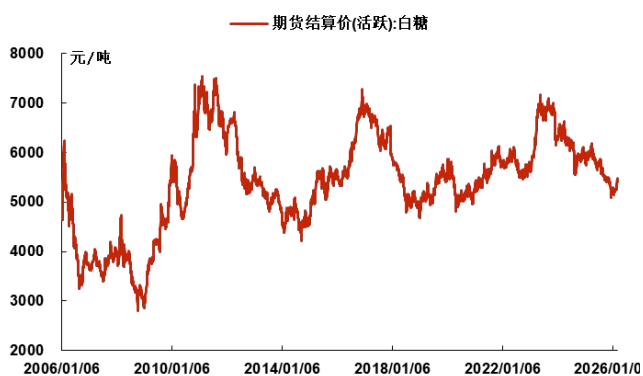
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 36: 郑商所棉花结算价为 15570 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 37: 国内白砂糖结算价为 5452 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 38: 国际原糖结算价为 14.11 美分/磅



资料来源: iFind, 华源证券研究所

### 3. 风险提示

**养殖产品价格波动风险：**生猪、肉鸡养殖行业经历了周期波动，其最低点皆跌破企业成本线。若价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成较大影响，严重可导致企业破产。

**突发大规模不可控疫病：**生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受较大损失，对企业可持续经营造成较大影响。

**重大食品安全事件：**和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉产生严重影响，动摇企业生存基石。

**宏观经济系统性风险：**宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

**极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：**养殖成本中，饲料占比 60%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。