

2026 年 05 月 25 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

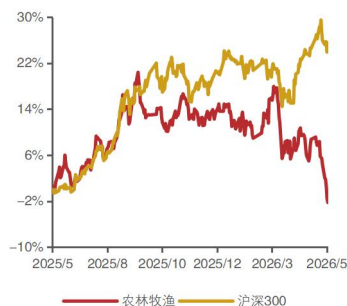
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

李冉

liran02@huayuanstock.com

板块表现：



生猪产能调控政策持续落地，行业回调至历史底部区间

——农林牧渔行业周报（20260518-20260522）

投资要点：

➤ 生猪：板块回调至历史低位，产能调控政策持续落地，周期反转或临近

SW 生猪养殖板块本周跌 7.5%，市场预期偏弱、板块回调已至历史低位。产能调控政策持续落地，短期猪价仍弱势震荡，周期拐点预计临近。

1) 行业能繁基准降至 3750 万头、政策加码加强周期反转确定性，18 日农业农村部开会部署落实新修订的生猪产能综合调控实施方案，将派出 7 个工作组赴生猪主产省份督促政策落地。本周板块下跌超 7%，龙头牧原、温氏跌幅超 8%，板块对应 24 年 9 月 24 日涨幅仅 2%，已至历史低位。

2) 猪价弱势震荡、仔猪价格持续回暖。最新涌益猪价 9.65 元/kg，二育继续补栏至 46% 的栏舍利用率，出栏均重持平 128.79kg，7kg 仔猪价格回暖涨至 267 元/头。向后看，供应压力仍在但边际趋缓，5 月预计理论出栏环比下降，全年供应节奏呈“弱恢复→再强收缩”的波动格局，但仍需警惕一致行为出现的供应压力。

3) 周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，Q2 猪价预计仍在成本线以下，且当前产业预期仍偏悲观，Q2 产能去化加速概率较高。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。

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，以及神农集团、巨星农牧、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。5 月 25 日毛鸡报价 3.7 元/斤，环比-0.3%，同比+1.1%，鸡苗报价 3.6 元/羽，环比+0%，同比+20%。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。

➤ **饲料：推荐海大集团**

本周普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比 -2%/-4%/-13%/-18%，环比 -2.7%/-0.5%/-3.6%/+2.9%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比 +8%/-8%/-52%/-17%，环比 +0.3%/+1.0%/-1.4%/-0.2%。

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，行业集中度有望持续提升**

中国海关 4 月狗食或猫食饲料及罐头：出口额同比大幅转正，美国进口商因获得追溯退税，在补库动力刺激下，对美出口恢复正增长；欧洲主要市场大幅回暖。但单价跌幅仍较大、量增价跌格局延续，体现出关税压力下，出口企业通过降低单价向美国客户让利以维持订单。出口回暖的持续性仍待观察。

①4 月出口总计 3.8 万吨，yoy+36.2%，实现 9.45 亿元人民币/1.37 亿美元，yoy+17.1%/+21.7%。②出口单价延续下跌趋势，单价 2.49 万元/吨、yoy-14.0%（3616 美元/吨、-10.6%）。

分地区看：①对美国的出口额同比回正，yoy+18.8%。②对日韩出口额分别 yoy+7.7%、-7.8%；对德国、英国出口额分别 yoy+38.5%、+34.4%。

随着竞争加剧，行业盈利难度提升，新进入者的热情有所减退，行业品牌数量已出现负增长，关注行业优胜劣汰的整合进程。预计 2026 年一季度为板块业绩低点，出口数据在波动中磨底，且在最新美国退税政策的影响下，预计 2026 年二季度起出口压力将逐步减小，收入端有望改善；毛利率方面，外销原材料成本上升压力正逐步向下游转嫁，但汇率的负面影响仍将持续，预计毛利率将小幅改善。预计二季度板块或延续前期趋势，收入增长好于利润增长。

行业内销增长前景依然较好，市场空间持续扩大叠加头部品牌马太效应，支撑板块公司内销业务持续高速增长。推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物，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。

➤ **农产品：宏观情绪继续演绎，关注天气与进口影响**

中美经贸磋商或扩大农产品贸易，宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心预计今夏将发生厄尔尼诺事件，棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份面临更显著的减产风险。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：能源成本上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关标的的中粮科技、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	8
1.4. 宠物	8
1.5. 农产品	8
2. 市场与价格情况	9
2.1. 行情表现	9
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 4845 点	9
图表 2: 沪深 300 的 PE/PB 为 14.68/1.56	9
图表 3: 农业指数收于 2565 点	9
图表 4: 农业 PE/PB 为 41.90/2.31	9
图表 5: 申万一级行业指数一周涨跌幅	10
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 2677 点	10
图表 8: 宠物食品收于 1231 点	10
图表 9: 饲料收于 3729 点	11
图表 10: 种植业收于 2581 点	11
图表 11: 水产收于 728 点	11
图表 12: 动保收于 4434 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-346 元/头	13
图表 16: 外购仔猪养殖利润为-244 元/头	13
图表 17: 统计局 26 年 Q1 生猪存栏 42358 万头（单位：万头）	14
图表 18: 2026 年 3 月行业能繁母猪存栏 3904 万头（单位：万头）	14
图表 19: 冻品库存为 25.03%	14
图表 20: 屠宰企业开工率（2026 年 4 月）为 49.40%	14
图表 21: 2026 年 4 月猪肉进口 7 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 3.7 元/斤	15
图表 24: 烟台苗鸡价格报 3.6 元/羽	15
图表 25: 白羽鸡孵化场利润为 0.64 元/羽	15
图表 26: 在产祖代种鸡存栏量 159 万套	15
图表 27: 在产父母代种鸡存栏量 2255 万套	16
图表 28: 商品代鸡苗销售量 9423 万羽	16
图表 29: 国内玉米价格报 2433 元/吨	16

图表 30: 国际玉米价格报 464 美分/蒲式耳	16
图表 31: 国内小麦价格报 2543 元/吨	16
图表 32: 国际小麦价格报 646 美分/蒲式耳	16
图表 33: 国内豆粕价格报 2932 元/吨	17
图表 34: 国际豆粕价格报 332 美元/短吨	17
图表 35: 天然橡胶结算价为 17420 元/吨	17
图表 36: 郑商所棉花结算价为 15920 元/吨	17
图表 37: 国内白砂糖结算价为 5371 元/吨	17
图表 38: 国际原糖结算价为 15.77 美分/磅	17

1. 板块观点

1.1. 生猪

SW 生猪养殖板块本周跌 7.5%，市场预期偏弱、板块回调已至历史低位。产能调控政策持续落地，短期猪价仍弱势震荡，周期拐点预计临近。

1) 行业能繁基准降至 3750 万头、政策加码加强周期反转确定性，18 日农业农村部开会部署落实新修订的生猪产能综合调控实施方案，将派出 7 个工作组赴生猪主产省份督促政策落地。本周板块下跌超 7%，龙头牧原、温氏跌幅超 8%，板块对应 24 年 9 月 24 日涨幅仅 2%，已至历史低位。

2) 猪价弱势震荡、仔猪价格持续回暖。最新涌益猪价 9.65 元/kg，二育继续补栏至 46% 的栏舍利用率，出栏均重持平 128.79kg，7kg 仔猪价格回暖涨至 267 元/头。向后看，供应压力仍在但边际趋缓，5 月预计理论出栏环比下降，全年供应节奏呈“弱恢复→再强收缩”的波动格局，但仍需警惕一致行为出现的供应压力。

3) 周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，Q2 猪价预计仍在成本线以下，且当前产业预期仍偏悲观，Q2 产能去化加速概率较高。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。

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，以及神农集团、巨星农牧、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。5 月 25 日毛鸡报价 3.7 元/斤，环比-0.3%，同比+1.1%，鸡苗报价 3.6 元/羽，环比+0%，同比+20%。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

本周普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比-2%/-4%/-13%/-18%，环比-2.7%/-0.5%/-3.6%/+2.9%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+8%/-8%/-52%/-17%，环比+0.3%/+1.0%/-1.4%/-0.2%。

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

中国海关 4 月狗食或猫食饲料及罐头：出口额同比大幅转正，美国进口商因获得追溯退税，在补库动力刺激下，对美出口恢复正增长；欧洲主要市场大幅回暖。但单价跌幅仍较大、量增价跌格局延续，体现出关税压力下，出口企业通过降低单价向美国客户让利以维持订单。出口回暖的持续性仍待观察。

① 4 月出口总计 3.8 万吨，yoy+36.2%，实现 9.45 亿元人民币/1.37 亿美元，yoy+17.1%/+21.7%。②出口单价延续下跌趋势，单价 2.49 万元/吨、yoy-14.0%（3616 美元/吨、-10.6%）。

分地区看：①对美国的出口额同比回正，yoy+18.8%。②对日韩出口额分别 yoy+7.7%、-7.8%；对德国、英国出口额分别 yoy+38.5%、+34.4%。

随着竞争加剧，行业盈利难度提升，新进入者的热情有所减退，行业品牌数量已出现负增长，关注行业优胜劣汰的整合进程。预计 2026 年一季度为板块业绩低点，出口数据在波动中磨底，且在最新美国退税政策的影响下，预计 2026 年二季度起出口压力将逐步减小，收入端有望改善；毛利率方面，外销原材料成本上升压力正逐步向下游转嫁，但汇率的负面影响仍将持续，预计毛利率将小幅改善。预计二季度板块或延续前期趋势，收入增长好于利润增长。

行业内销增长前景依然较好，市场空间持续扩大叠加头部品牌马太效应，支撑板块公司内销业务持续高速增长。推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物，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。

1.5. 农产品

中美经贸磋商或扩大农产品贸易，宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心预计今夏将发生厄尔尼诺事件，棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄

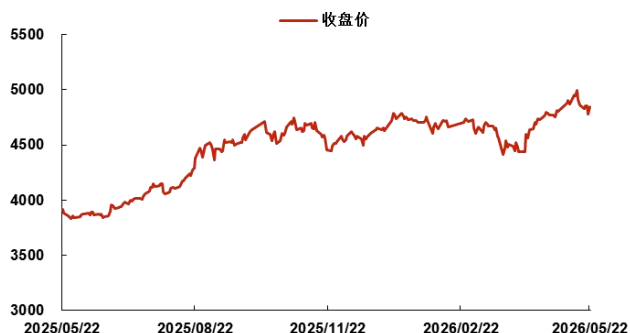
尔尼诺年份面临更显著的减产风险。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源价格上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关标的中粮科技、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

2. 市场与价格情况

2.1. 行情表现

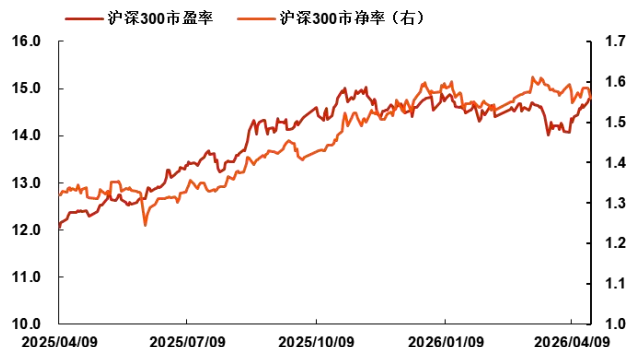
本周（5.18-5.22）沪深300指数收于4845，相比上周-0.30%。农林牧渔II（申万）指数收于2565，相比上周-6.31%，其中水产养殖（-3.05%）表现最好。

图表 1：沪深 300 指数收于 4845 点



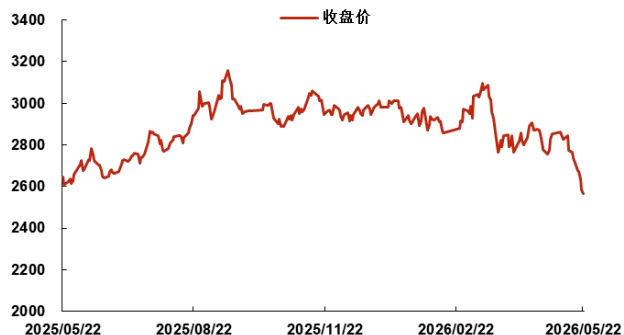
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 2：沪深 300 的 PE/PB 为 14.68/1.56



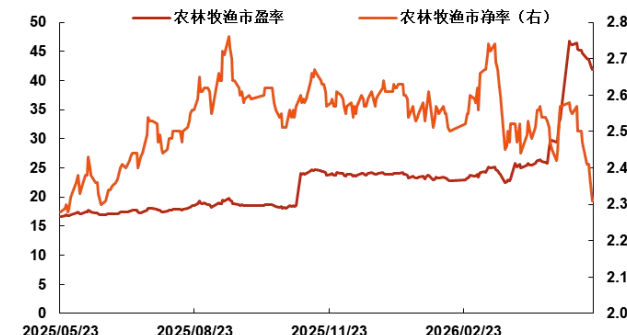
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 3：农业指数收于 2565 点



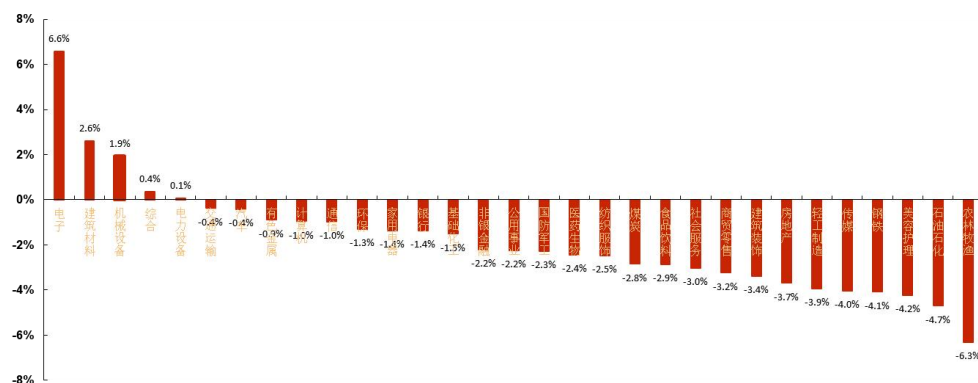
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：农业 PE/PB 为 41.90/2.31



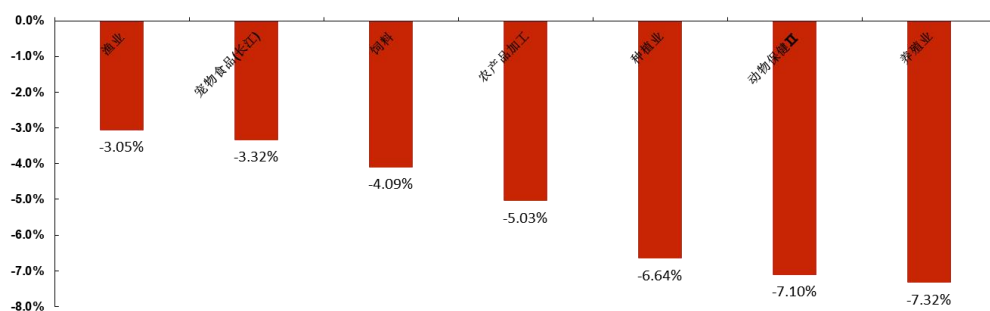
资料来源：iFind，华源证券研究所

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



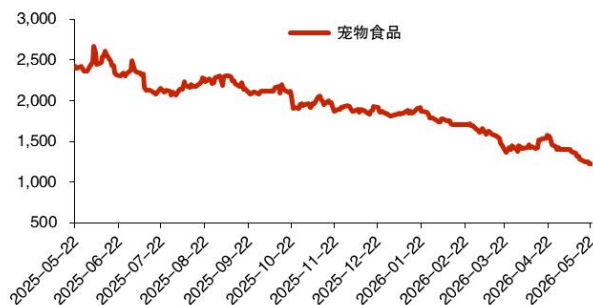
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 7：养殖业收于 2677 点



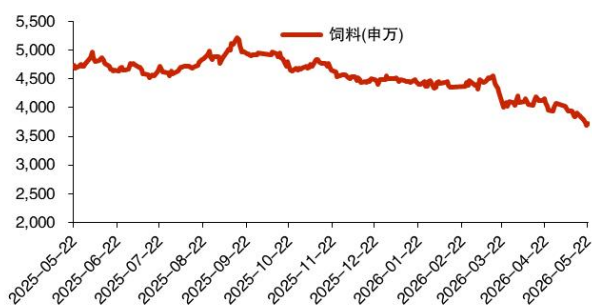
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 8：宠物食品收于 1231 点



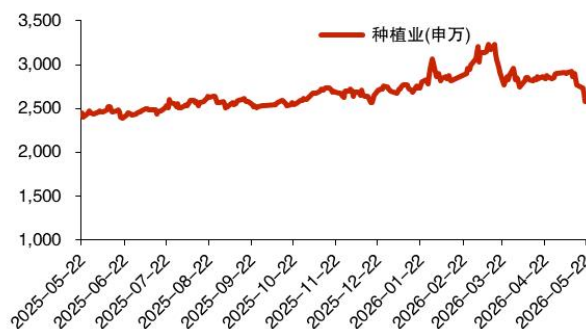
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：饲料收于 3729 点



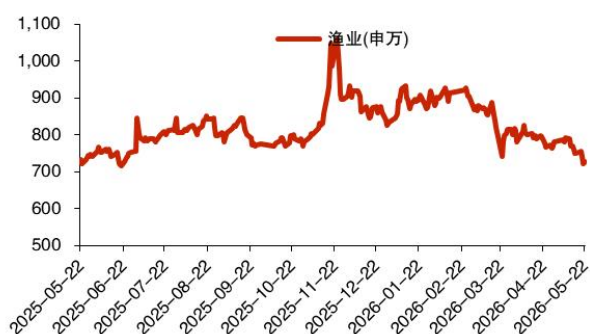
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：种植业收于 2581 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：水产收于 728 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：动保收于 4434 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1) 农业农村部召开生猪产能综合调控部署视频会

5 月 18 日，农业农村部召开视频会，部署落实新修订的生猪产能综合调控实施方案，分析当前生猪生产形势，进一步压实各方责任，推动生猪产业从数量扩张转向高质量发展。

会议认为，强化生猪产能综合调控关乎生猪稳定供给、农民增收和防范行业金融风险。各地必须提高政治站位，严格落实产能去化措施，推动生猪价格合理回升，促进生猪产业稳定健康发展。

会议要求，要准确把握现阶段生猪产业发展形势，抓好生猪产能常态化精准化调控，把去产能、促转型各项工作落到实处。要巩固生猪价格回升势头，促进猪肉消费，引导养殖场户理性看待后市行情，防止盲目压栏和扩产赌行情。要多措并举压减产能，抓紧修订省级实施方案，强化大型猪企窗口指导和经营风险预警，严控新增产能，引导中小养殖场户差异化发展。要强化监测预警引导，督促生产经营主体履行数据报送义务，健全权威信息发布机制，多渠道、多频次发布权威预警信息。要抓好生猪疫病防控，进一步筑牢免疫保护屏障，强化

监测流调和应急处置。要规范种猪生产经营秩序，持续做好养殖业节粮降耗，引导屠宰企业开展精细分割、精深加工，推动全产业链转型升级。

农业农村部国家首席兽医师（官）陶怀颖主持会议并通报实施方案修订内容。河北、山西、山东、河南、湖南等 5 个省份作交流发言，3 家企业代表作表态发言。31 个省（区、市）和新疆生产建设兵团农业农村部门负责同志以及部分大型生猪养殖企业和国家级生猪产能调控场负责人在分会场参加会议。会后，农业农村部将派出 7 个工作组赴生猪主产省份，推动各项工作落地见效。（来源：微信公众号《全国畜牧总站》）

2）1-4 月份我国成品糖产量达 1074 万吨，同比增幅 28%

据国家统计局数据，2026 年 4 月份我国成品糖产量达到 104.3 万吨，同比增长 73.3%；1-4 月份我国成品糖合计产量为 1074.6 万吨，同比增长 28.0%，呈现大幅增长态势。

2025 年底以来，由于国际糖价跌至 5 年以来新低，打开了进口糖时间窗，我国进口糖数量同比大幅增加。1-4 月份我国进口糖 65 万吨，同比激增 129.2%。随着进口糖数量的增加，精炼加工的进口成品糖数量也相应增加，进一步推高了糖产量。（来源：微信公众号《云糖网》）

3）入汛以来强降雨，警惕厄尔尼诺影响

入汛以来，我国多地接连出现强降雨天气。入汛以来（4 月 1 日至 5 月 22 日，下同），全国平均降水量达 110.1 毫米，较常年同期偏多 18.6%。从空间分布来看，我国南北方均出现降水量较常年同期明显偏多区域。具体来看：西北地区中西部和东南部、华北东部和南部、华中北部和南部、西南地区东南部及内蒙古中部和东北部、西藏中西部等地降水偏多 5 成至 2 倍，局地偏多 2 倍以上。南方部分地区持续遭受暴雨洪涝侵袭，短时强降水、雷暴、大风等强对流天气多发频发，灾害影响范围广、影响程度深。

对于背后成因，国家气候中心首席预报员高辉、正高级工程师韩荣青，中国气象科学研究院研究员、中国气象局暴雨研究重点创新团队成员夏茹娣分析指出，近期的强降水是多个环流系统共同作用的结果。

从更长期的时间尺度看，全球快速变暖叠加厄尔尼诺的发展使得大气含水量增加，也为我国汛期强降水事件发生提供了气候背景条件。国家气候中心首席预报员陈丽娟介绍，目前赤道中东太平洋海温持续增暖，5 月进入厄尔尼诺状态，热带大气对海洋的变化出现快速的响应，有利于西太平洋副热带高压增强，为南方降水增多创造了水汽条件。但是强降水过程受到多种因素的影响，厄尔尼诺提供了一个背景条件，实际的天气气候特征存在多样性和复杂性。以最近的一个超强厄尔尼诺年——2016 年为例，该年 5 月我国长江及以南降水较强，南方地区共出现 7 次强降水过程，和今年相似；但另一方面，2016 年 5 月京津冀降水整体偏少，这和今年 5 月有明显的不同。（来源：微信公众号《中国气象局》）

4）天胶现货小幅降价，1-4 月中国进口天然乳同比下降 5.7%

5 月 22 日，泰国胶水收购价每公斤 83.7 泰铢、杯胶每公斤 72.6 泰铢。云南胶水每公斤 17.2 元，海南每公斤 17.7 元。泰华桶装 14800 元/吨，黄春发桶装 14900 元/吨；泰华散装

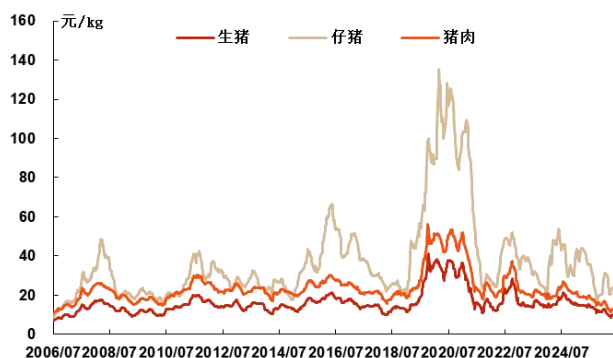
13500 元/吨，黄春发散装 13600 元/吨。越南进口乳胶报 13300 元/吨，国产乳胶报 13400 元/吨。现货乳胶价格涨跌不大，泰国胶散装略降。

根据海关部门 2026 年 5 月 20 日数据显示，2026 年 4 月中国进口天然乳胶 3.5 万吨，环比减少 0.9 万吨，下降 20.8%，同比略降 4.8%。2026 年 1-4 月中国天然乳胶累计进口 14.5 万吨，同比减少 0.8 万吨，下降 5.7%。

截至 2026 年 5 月 17 日，中国天然橡胶社会库存 131.6 万吨，环比下降 1.1 万吨，降幅 0.8%。中国深色胶社会总库存为 90.6 万吨，降幅 1%。其中青岛现货库存降 0.5%；云南降 2.4%；越南 10 降 13%；NR 库存小计降 3.4%。中国浅色胶社会总库存为 41 万吨，环比降 0.4%。其中老全乳胶环比降 1%，3L 环比降 6%，RU 库存小计增加 2.7%。（来源：微信公众号《天胶互联》）

2.3. 价格表现

图表 13：生猪/仔猪/猪肉价格



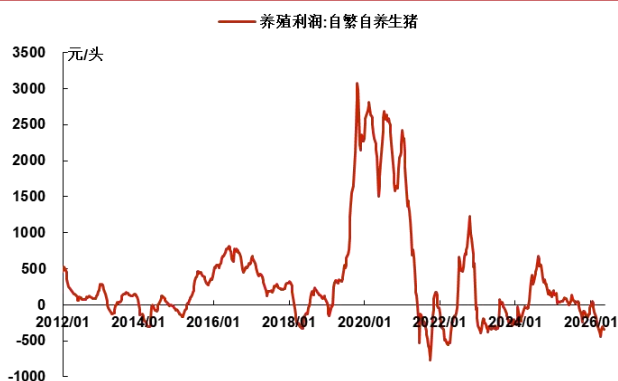
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 14：二元母猪价格



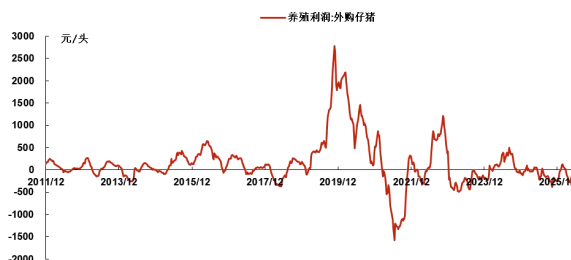
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 15：自繁自养利润为-346 元/头



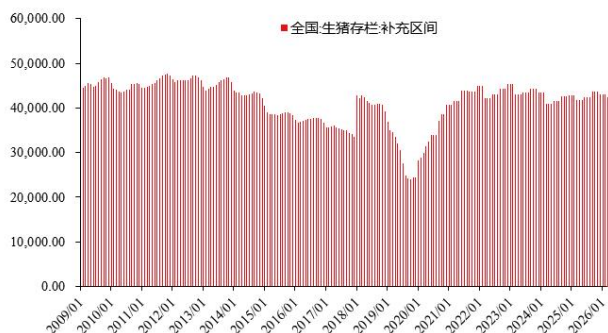
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：外购仔猪养殖利润为-244 元/头



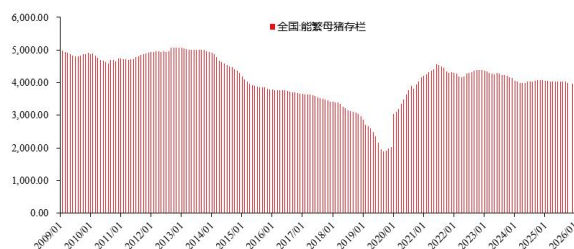
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 17: 统计局 26 年 Q1 生猪存栏 42358 万头 (单位: 万头)



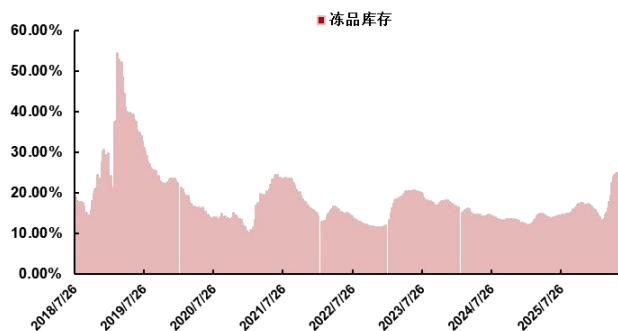
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 18: 2026 年 3 月行业能繁母猪存栏 3904 万头 (单位: 万头)



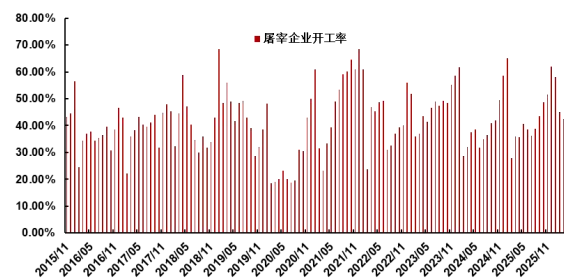
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 19: 冻品库存为 25.03%



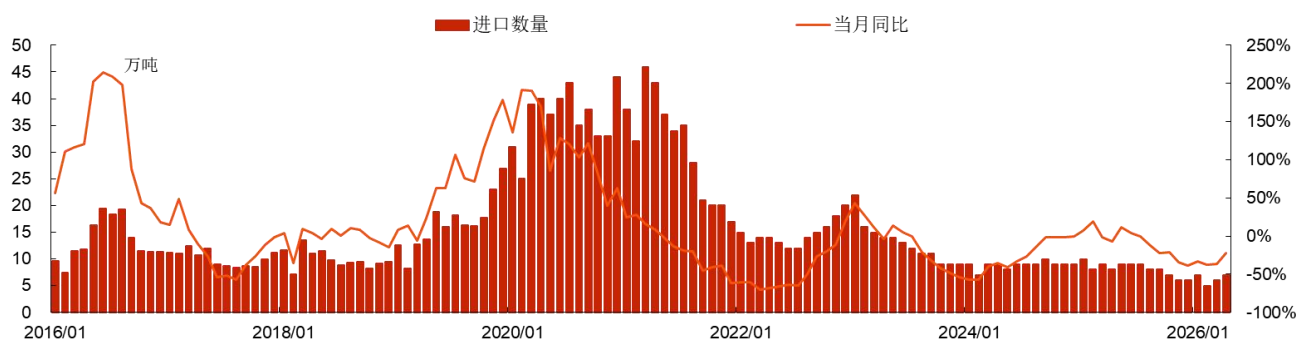
资料来源: 涌益咨询, 华源证券研究所

图表 20: 屠宰企业开工率 (2026 年 4 月) 为 49.40%



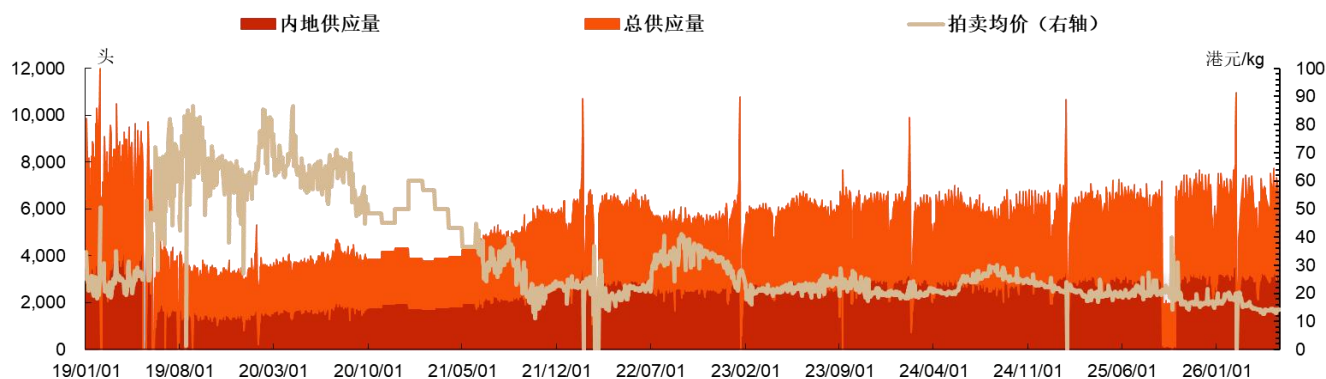
资料来源: 涌益咨询, 华源证券研究所

图表 21: 2026 年 4 月猪肉进口 7 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 3.7 元/斤



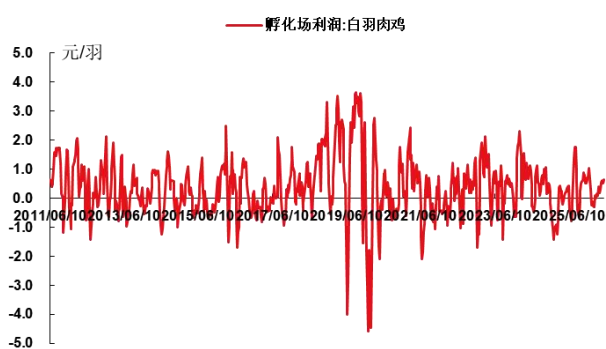
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 24：烟台苗鸡价格报 3.6 元/羽



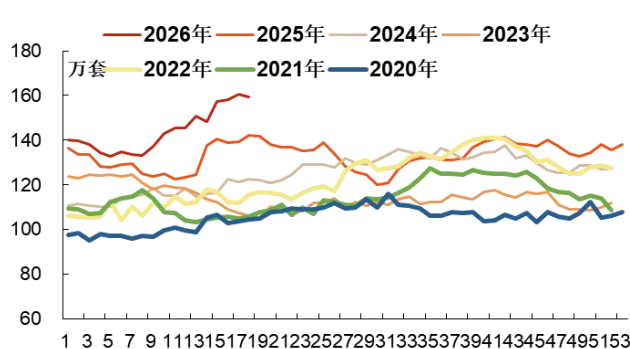
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 25：白羽鸡孵化场利润为 0.64 元/羽



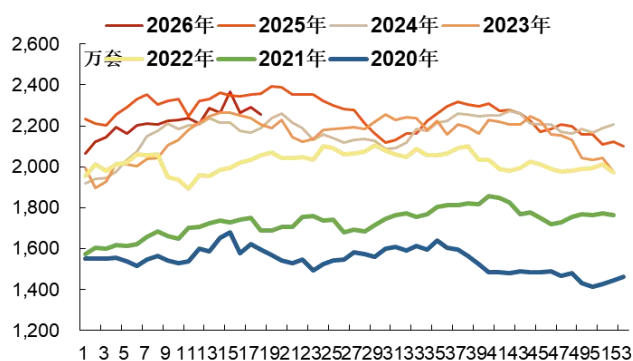
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 26：在产祖代种鸡存栏量 159 万套



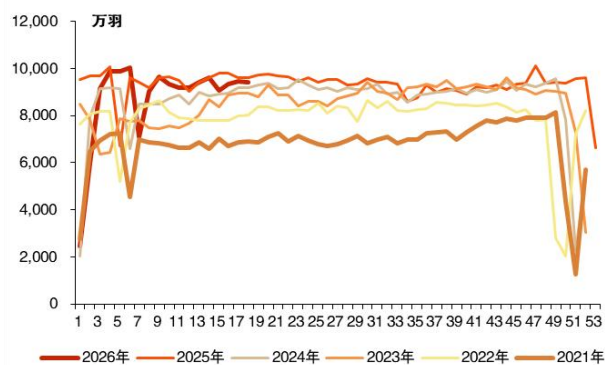
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 27：在产父母代种鸡存栏量 2255 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 9423 万羽



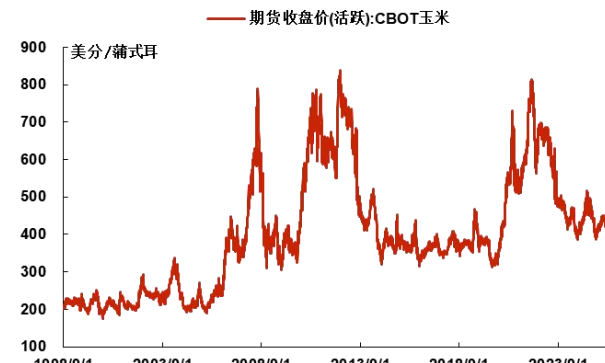
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 29：国内玉米价格报 2433 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 30：国际玉米价格报 464 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 2543 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 32：国际小麦价格报 646 美分/蒲式耳



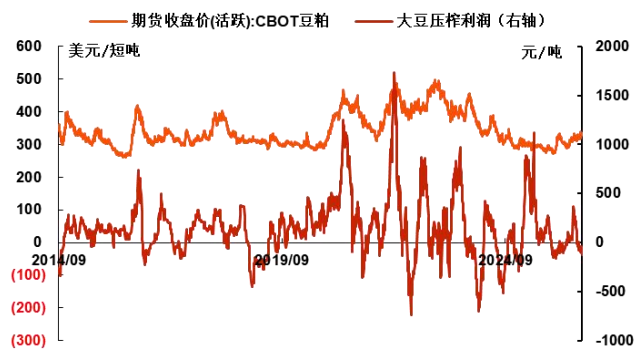
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 33: 国内豆粕价格报 2932 元/吨



资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 34: 国际豆粕价格报 332 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 17420 元/吨



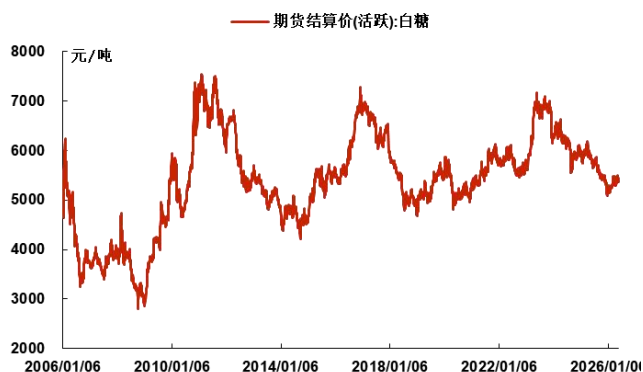
资料来源: iFind, 华源证券研究所

图表 36: 郑商所棉花结算价为 15920 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 5371 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 15.77 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。