

信义山证汇通天下

证券研究报告

农林牧渔

行业周报

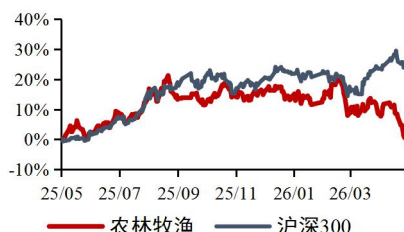
同步大市-A（维持

生猪价格低位震荡，生猪养殖持续亏损

2026年5月25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
300761.SZ 立华股份	增持-A
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

相关报告：

【山证农林牧渔】生猪价格低位震荡，生猪养殖持续亏损-农业行业周报（260511-260517）2026.5.18

【山证农林牧渔】畜禽养殖大部分业绩承压，生猪产能有待去化-【山证农业】2025年报和2026Q1业绩综述 2026.5.13

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（5月18日-5月24日），沪深300指数涨跌幅为-0.30%，农林牧渔板块涨跌幅为-6.31%，板块排名第31；子行业中水产养殖、食品及饲料添加剂、果蔬加工、粮油加工、畜禽饲料表现位居前五。

➤ 本周猪价继续低位震荡，生猪养殖亏损扩大。截至5月22日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为9.25/10.46/9.88元/公斤，环比上周分别-1.07%/+1.95%/+1.54%；平均猪肉价格为14.80元/公斤，环比上周持平；截至5月1日，仔猪平均批发价格14.50元/公斤，环比上周-6.45%。截至5月22日，自繁自养利润为-345.94元/头，环比上周下滑2.70元/头；外购仔猪养殖利润为-243.75元/头，环比上周下滑30.21元/头。

➤ 生猪行业近期持续承压，行业亏损期间是产能去化较好的时间窗口。由于行业整体降负债和修复资产负债表的任务尚未完成，如果行业持续亏损，或加速市场化去产能的节奏。在生猪产业政策的引导下，政策调控下的产能去化或将同步推进。此外，以PSY为代表的母猪产能生产效率曲线的斜率或阶段性趋缓。今年可能会出现2021年以来第三次幅度较为明显的产能去化，生猪养殖行业基本面和估值有望得到修复，建议关注温氏股份、立华股份、神农集团、巨星农牧等生猪养殖股。

➤ 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，行业加速整合，市场份额进一步往具有研发优势、规模优势、产业链配套服务优势等头部企业集中。在行业整合的大趋势下，我们看好海大集团的机会：（1）公司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；（2）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；（3）公司目前估值处于历史底部区域，具有较高的安全边际。

➤ 具有从种苗端到食品端产业链优势的头部企业或将表现出更强的经营韧性。从周期配置的角度，在周期低位，低估值和低预期的品种在配置上或具有良好的风险收益比，建议关注圣农发展：公司种鸡业务稳步推进，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；渠道方面，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；当前处于PB估值的底部区域。

➤ 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.....	5
2. 行业数据.....	7
2.1 生猪养殖.....	7
2.2 家禽养殖.....	9
2.3 饲料加工.....	10
2.4 水产养殖.....	11
2.5 种植与粮油加工.....	12
2.6 宠物行业动态.....	16
3. 农业上市公司公告.....	17
4. 风险提示.....	18

图表目录

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



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

图 40: 全球和中国大米供需平衡表.....	16
-------------------------	----

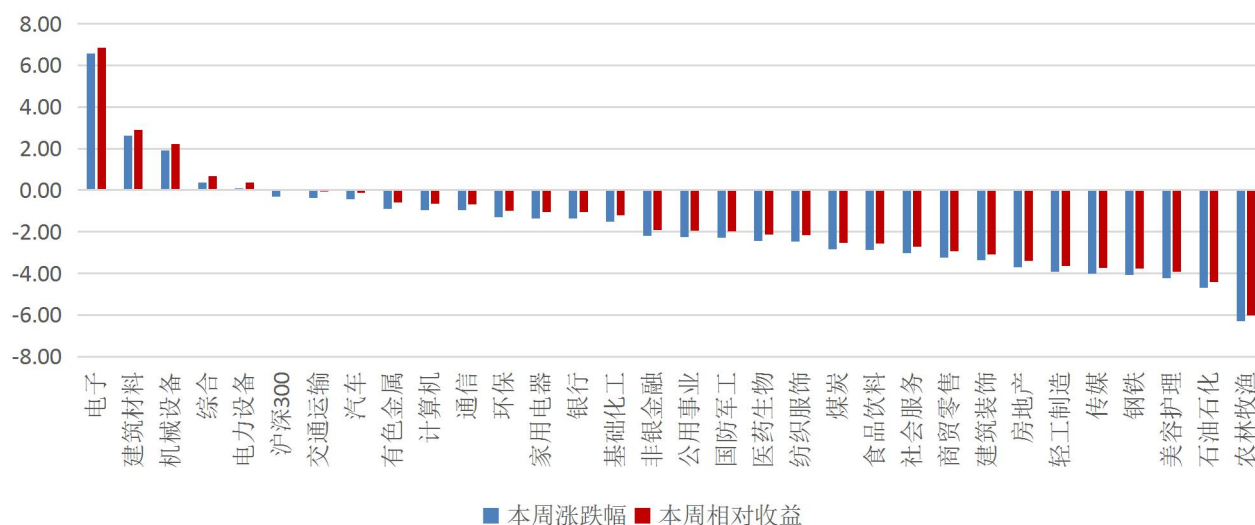
1. 农业板块本周行情回顾

本周（5月18日-5月24日），沪深300指数涨跌幅为-0.30%，农林牧渔板块涨跌幅为-6.31%，板块排名第31；子行业中水产养殖、食品及饲料添加剂、果蔬加工、粮油加工、畜禽饲料表现位居前五。

行业涨跌幅前十公司包括：*ST福成（11.88%）、国投中鲁（7.02%）、*ST天山（6.98%）、华资实业（6.64%）、播恩集团（6.11%）、祖名股份（4.82%）、路德科技（3.51%）、宏辉果蔬（2.46%）、粤海饲料（1.10%）、贤丰控股（0.56%）。

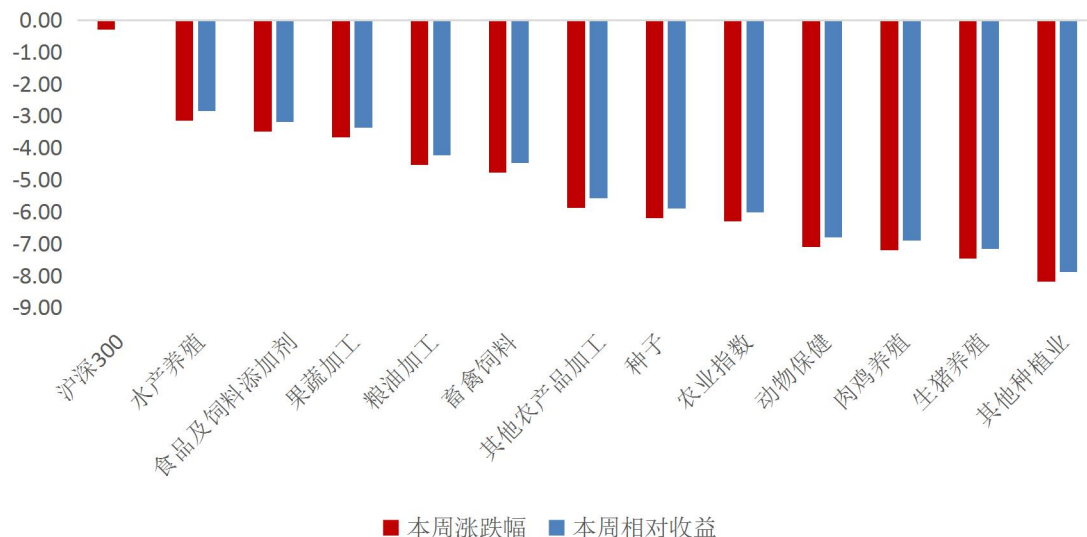
行业涨跌幅后十公司包括：生物股份（-14.27%）、*ST海利（-13.92%）、海南橡胶（-13.89%）、安德利（-12.90%）、一致魔芋（-12.18%）、益生股份（-9.93%）、立华股份（-9.58%）、登海种业（-8.79%）、温氏股份（-8.62%）、牧原股份（-8.61%）。

图1：本周各行业板块涨跌幅



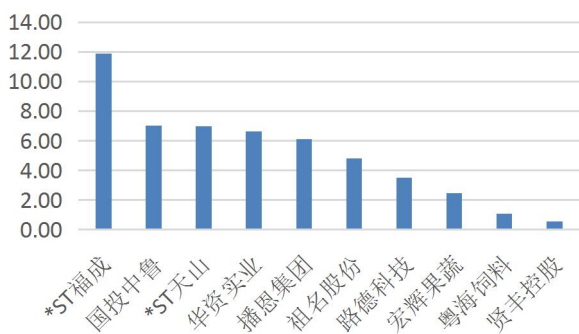
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 2：本周农业各子行业涨跌幅



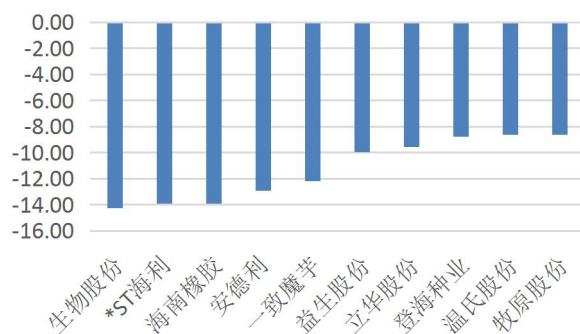
资料来源：Wind、山西证券研究所

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



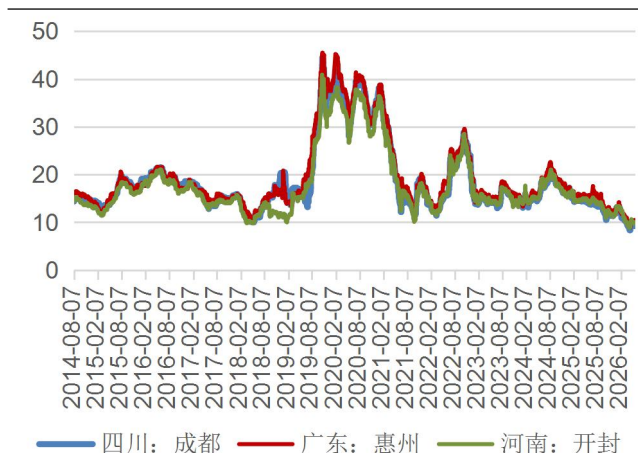
资料来源：Wind、山西证券研究所

2. 行业数据

2.1 生猪养殖

本周猪价继续低位震荡养殖亏损扩大。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至5月22日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为9.25/10.46/9.88元/公斤，环比上周分别-1.07%/+1.95%/+1.54%；平均猪肉价格为14.80元/公斤，环比上周持平；截至5月1日，仔猪平均批发价格14.50元/公斤，环比上周-6.45%。截至5月22日，自繁自养利润为-345.94元/头，环比上周下滑2.70元/头；外购仔猪养殖利润为-243.75元/头，环比上周下滑30.21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）

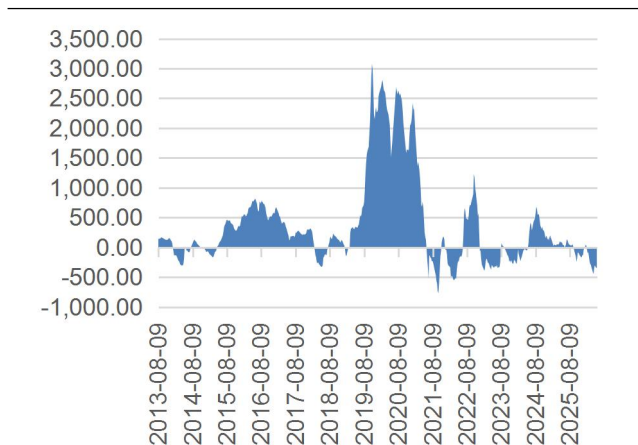
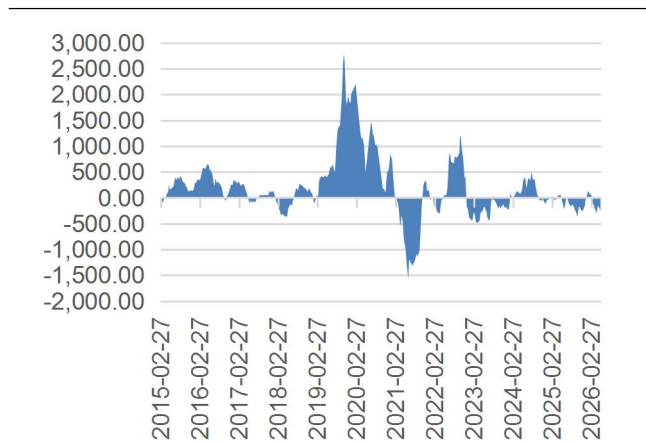


图 8：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



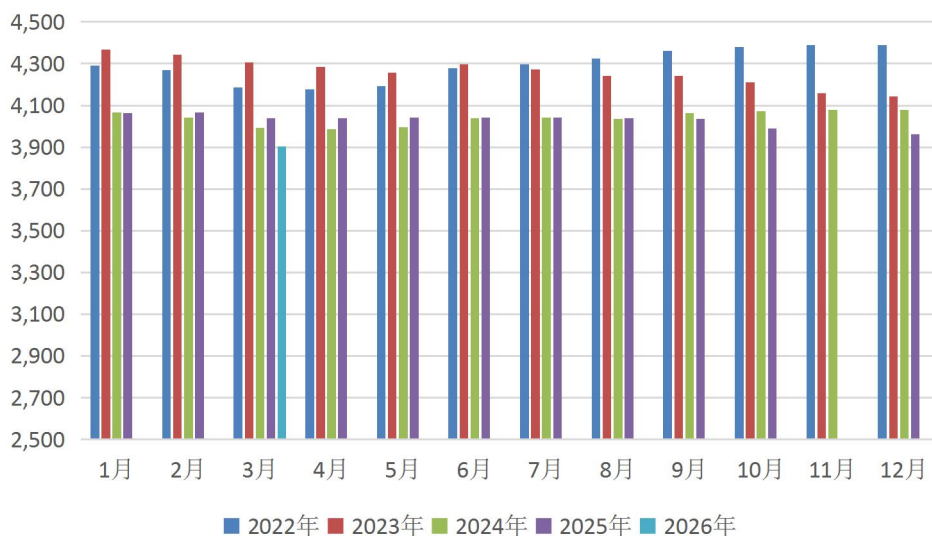
资料来源：Wind、山西证券研究所

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

生猪出栏量（万头）	唐人神	牧原股份	温氏股份	傲农生物	大邦食品	正邦科技	新希望	大康生物	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		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	9.94	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	24.83	66.64	68.14
2026年1月	44.51	700.9	296.36	16.66	68.20	92.75	112.18	30	19.09	47.12	16.28	29.53	25.02	24.68	40.44	45.17
2026年2月	42.95	460.30	269.70	14.80	48.11	75.35	98.22	27.34	10.91	39.29	14.19	20.54	20.69	32.64	29.74	33.95
2026年3月	54.16	675.10	368.28	18.58	64.47	93.64	130.47	32.52	16.33	48.69	17.47	31.66	21.76	30.35	45.68	46.79
2026年4月	55.26	714.30	324.08	22.77	66.83	104.43	120.99	28.69	14.63	38.21	16.35	31.80	26.09	25.20	40.71	63.94

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

2.2 家禽养殖

本周白羽鸡价格环比下滑，单羽养殖微利。截至 5 月 22 日，白羽肉鸡周度价格为 7.52 元/公斤，环比上周-0.40%；截至 5 月 22 日，肉鸡苗价格为 3.48 元/羽，环比上周+4.82%；截至 5 月 22 日，毛鸡养殖利润为 0.02 元/羽，环比上周-0.06 元/羽。截至 5 月 22 日，鸡蛋价格为 9.8 元/公斤，环比上周+2.08%。

图 13：国内白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）

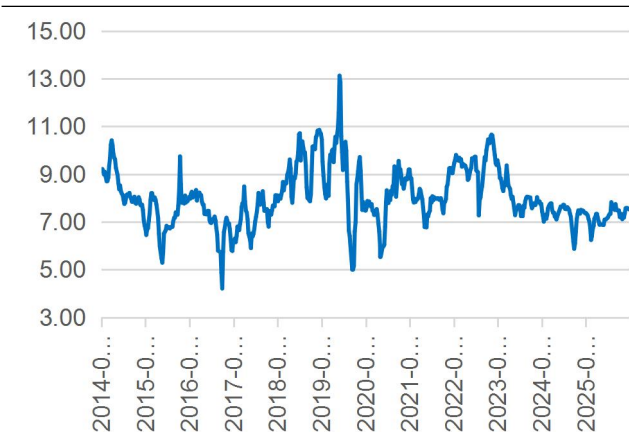
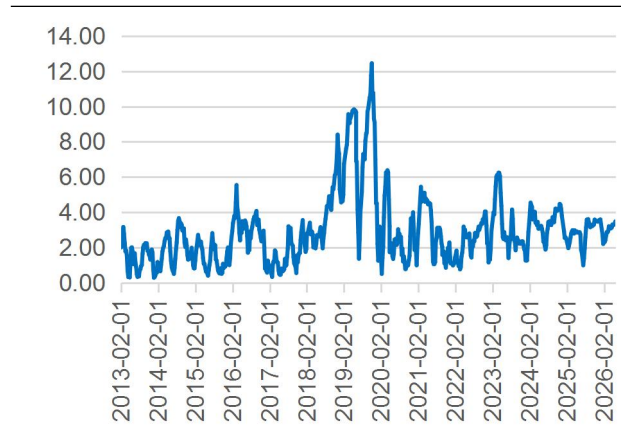
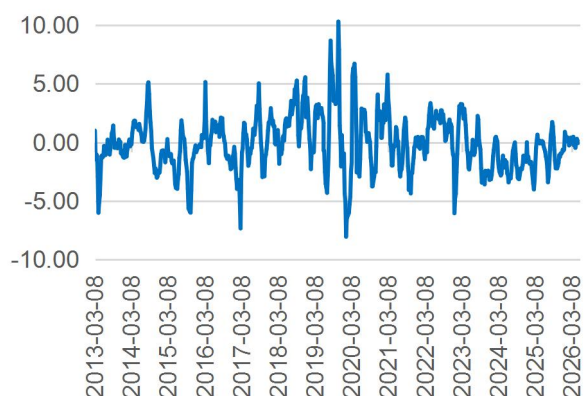


图 14：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）



资料来源：Wind、山西证券研究所

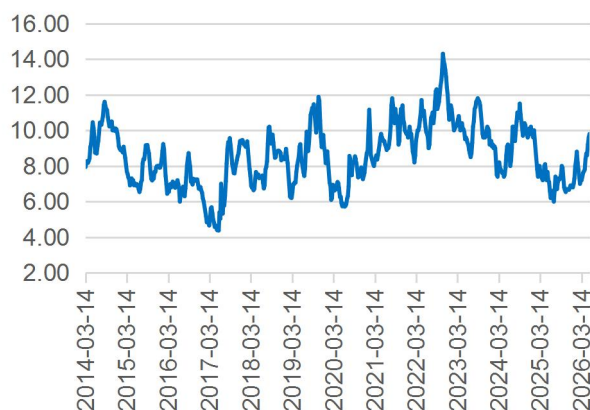
图 15：白羽肉毛鸡养殖利润（元/羽）



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 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

主要饲料均价环比持平。截至 5 月 14 日，育肥猪配合饲料均价为 3.4 元/公斤，环比上周持平。截至 5 月 22 日，肉鸡配合料均价为 3.5 元/公斤，环比上周持平；蛋鸡配合料均价为 2.74 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

图 18：肉鸡配合料平均价（元/公斤）



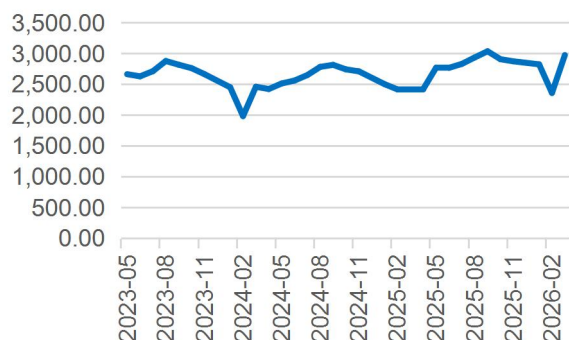
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）

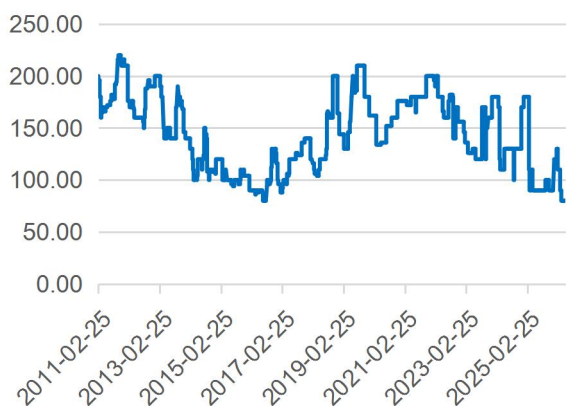


资料来源：Wind、山西证券研究所

2.4 水产养殖

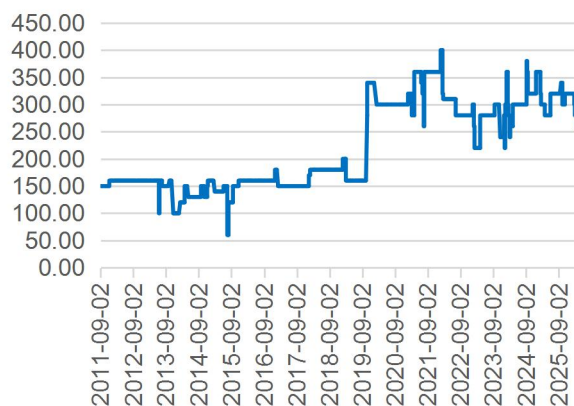
海水产品方面，截至 5 月 22 日，海参价格为 80 元/千克，环比上周持平；对虾价格为 320 元/千克，环比上周持平。淡水产品方面，截至 12 月 19 日，鲈鱼价格为 48 元/千克，环比上周持平；截至 5 月 15 日，草鱼价格为 17.55 元/公斤，环比上周-1.02%；鲫鱼价格为 21.68 元/公斤，环比上周 0.18%；鲤鱼价格为 14.49 元/公斤，环比上周 1.40%；鲢鱼价格为 14.67 元/公斤，环比上周-0.20%。截至 5 月 8 日，国际鱼粉现货价为 2549.74 美元/吨，环比上周持平。

图 21：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



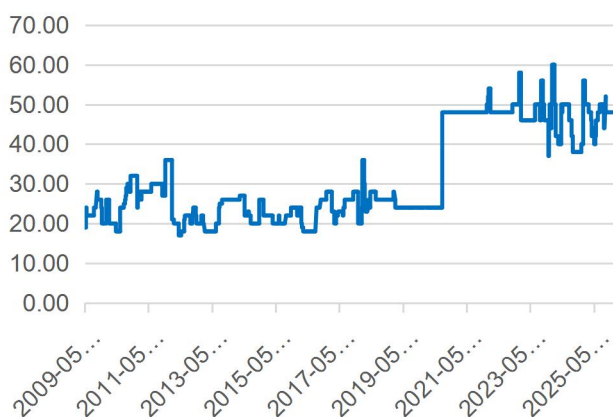
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 22：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



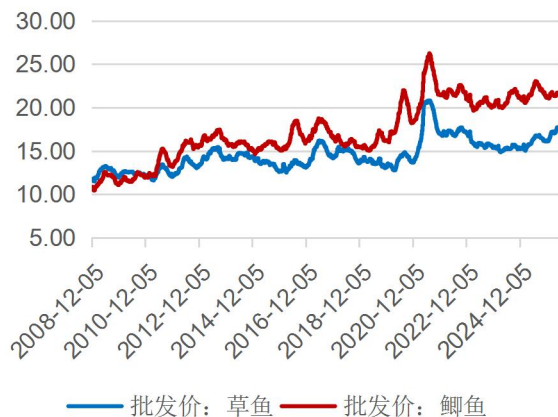
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 23：水产批发市场鲈鱼大宗价（元/公斤）



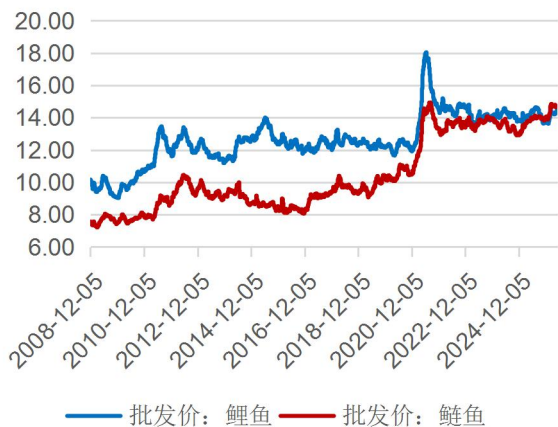
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 24：草鱼、鲫鱼批发价（元/公斤）



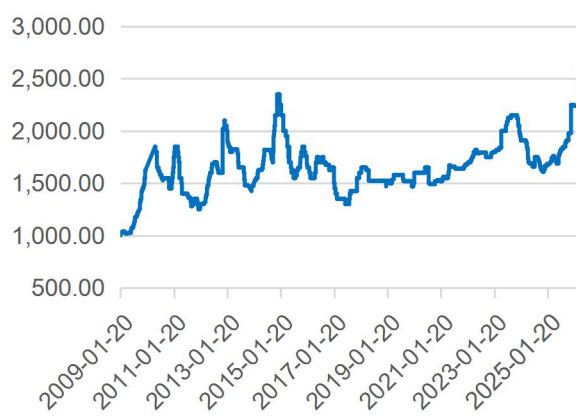
资料来源：Wind、山西证券研究所

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

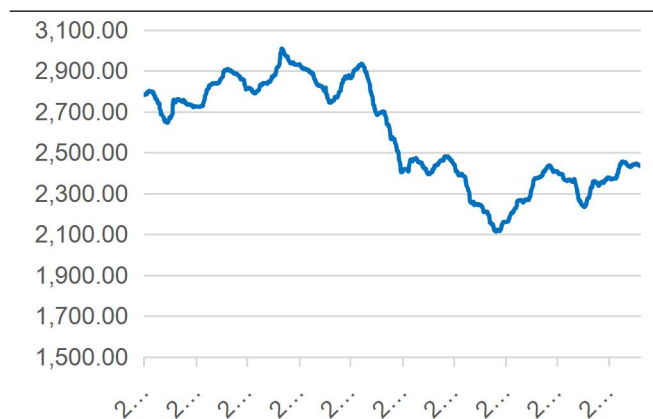
2.5 种植与粮油加工

本周主粮价格多数下跌。截至 5 月 22 日，玉米现货价格为 2432.75 元/吨，环比上周-0.28%；大豆现货价格为 4303.16 元/吨，环比上周持平；小麦现货价格为 2543.22 元/吨，环比上周-0.28%；豆粕现货价格为 2950.53 元/吨，环比上周-1.05%。截至 5 月 22 日，豆油价格为 8765.79 元/吨，环比上周 0.43%；菜油价格为 10163.75 元/吨，环比上周 0.89%。菌类产品方

面，截至 5 月 22 日，金针菇价格为 6.50 元/公斤，环比上周持平；杏鲍菇价格为 6.00 元/公斤，环比上周持平。

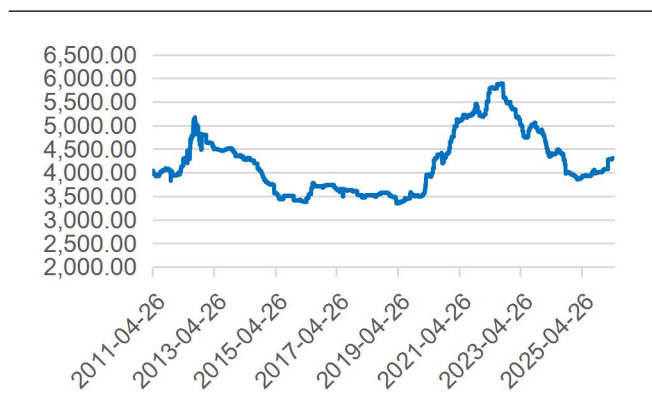
截至 5 月 22 日，白糖经销价格为 5386.67 元/吨，环比上周-0.61%；截至 5 月 7 日，原糖国际现货价为 15.41 美分/磅，环比上周 4.55%。

图 27：国内玉米现货价（元/吨）



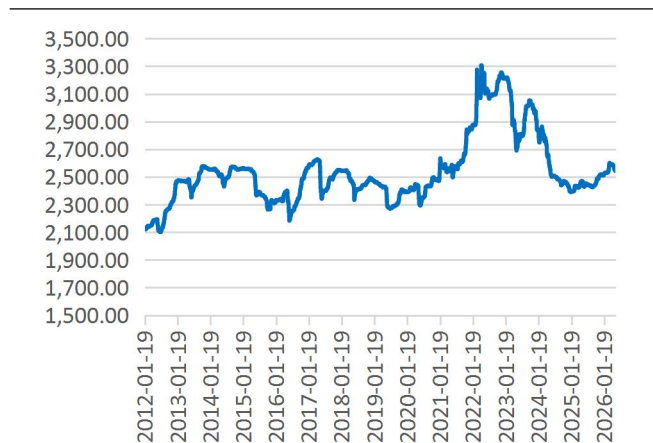
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 28：国内大豆现货价（元/吨）



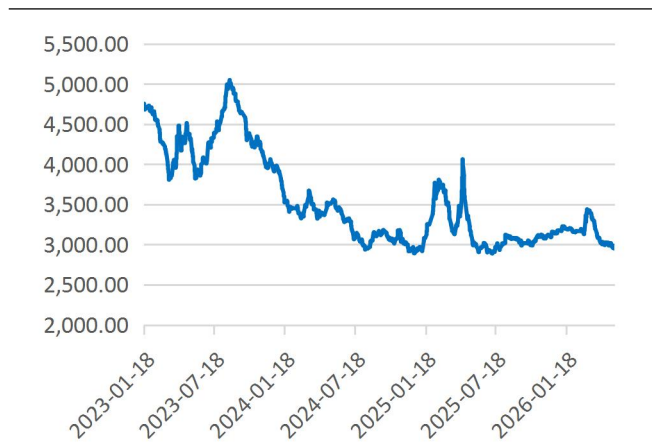
资料来源：Wind、山西证券研究所

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/吨）



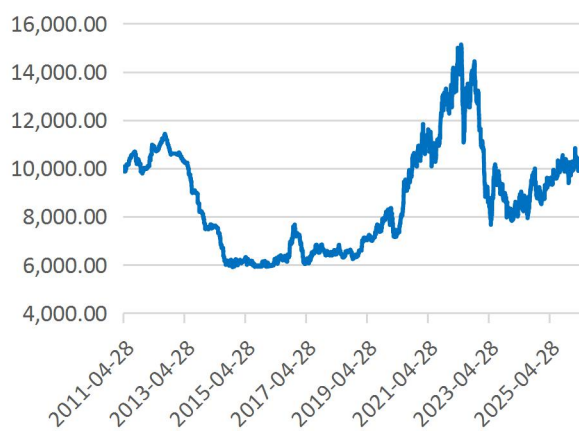
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 31：国内豆油现货价（元/吨）



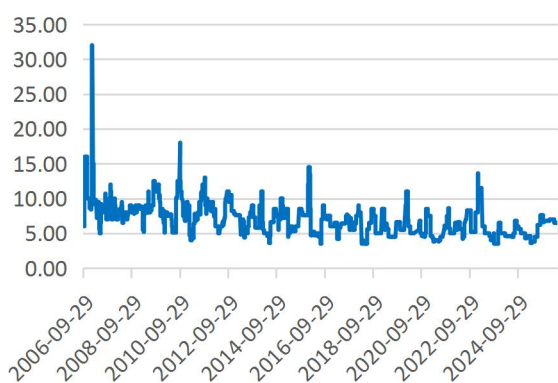
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 32：国内菜油现货价（元/吨）



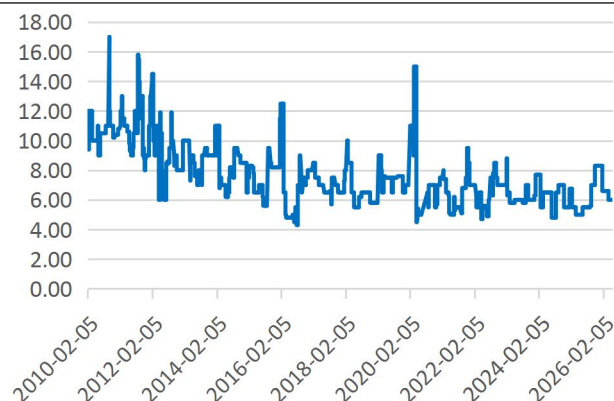
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 33：金针菇价格（元/公斤）



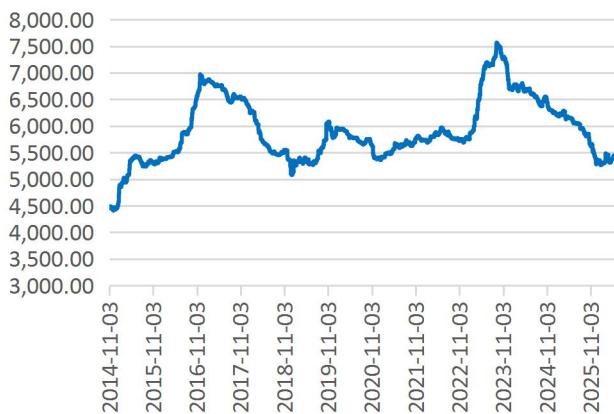
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 34：杏鲍菇价格（元/公斤）



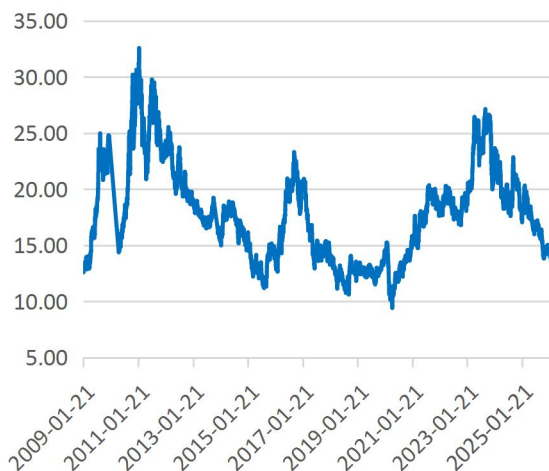
资料来源：Wind、山西证券研究所

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	2024/25	2025/26E	2026/27E(5月值)	2026/27E(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	305.36	313.98	294.8	296.95	NA
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	1,231.13	1,232.07	1,312.68	1,295.38	NA
进口	百万吨	125.17	139.25	135.59	149.93	164.42	167.76	184.86	184.45	173.45	197.6	186.11	195.86	198.59	NA
饲料消费	百万吨	584.70	601.78	656.07	672.36	703.88	715.85	723.87	743.16	735.41	769.93	784.33	819.2	829.26	NA
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	1,221.24	1,251.26	1,310.53	1,314.79	NA
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	187.32	213.61	208.91	NA
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	315.25	294.8	296.95	277.54	NA
库存消费比	%	21.39%	22.21%	32.34%	31.33%	28.05%	26.99%	25.80%	25.91%	25.97%	25.81%	23.56%	22.66%	21.11%	#VALUE!
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	2024/25	2025/26E	2026/27E(5月值)	2026/27E(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	178.15	NA
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	301.24	307	NA
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	6	6	NA
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	234	239	243	NA
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	290	307	316	321	325	NA
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	0.02	0.02	NA
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	178.15	166.13	NA
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%	55.50%	51.12%	#VALUE!

资料来源：USDA、山西证券研究所（注：2026/27E 在 5 月首次更新，因此 2026/27E（上期值）为 NA，下表同）

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	2024/25	2025/26E	2026/27E(5月值)	2026/27E(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	101.82	115.13	125.91	125.13	NA
产量	百万吨	319.60	313.77	349.31	342.09	361.04	339.89	368.60	360.41	378.24	396.4	427.89	427.6	441.54	NA
进口	百万吨	124.36	133.33	144.22	153.26	145.88	164.97	165.49	155.51	168.56	178.54	179.19	184.77	188.02	NA
压榨量	百万吨	264.07	275.36	287.28	294.64	298.53	312.48	315.82	314.50	315.6	331.25	359.09	369.53	383.14	NA
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	383.87	412.13	426.58	440.69	NA
出口	百万吨	126.22	132.56	147.50	153.07	148.83	165.06	164.86	154.22	171.79	177.76	184.17	186.57	189.22	NA
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	115.13	125.91	125.13	124.78	NA
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%	30.55%	29.33%	28.31%	#VALUE!
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	2024/25	2025/26E	2026/27E(5月值)	2026/27E(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	44.37	NA
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	20.9	21	NA
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	112	114	NA
压榨量	百万吨	74.50	81.50	88.00	90.00	85.00	91.50	93.00	87.90	96	99	103.5	108	110	NA
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	127.4	132.9	135	NA
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	0.12	0.1	NA
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	44.37	44.27	NA
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%	33.39%	32.79%	#VALUE!

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	2024/25	2025/26E	2026/27E(5月值)	2026/27E (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	274.69	269.86	258.89	279.21	NA
产量	百万吨	728.07	735.21	756.41	762.88	731.00	762.21	774.41	780.05	790.45	791.53	799.31	843.84	819.06	NA
进口	百万吨	159.07	170.19	178.92	180.86	171.27	188.17	194.80	199.93	212.96	223.23	201.21	218.34	207.31	NA
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	159.14	157.5	168.09	160.92	NA
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	796.58	810.27	823.52	823.23	NA
出口	百万吨	164.45	172.84	183.35	182.47	173.67	194.33	203.35	202.77	221.94	222.23	210.47	223.68	211.7	NA
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	269.65	258.89	279.21	275.04	NA
库存消费比	%	30.85%	33.94%	35.27%	38.21%	38.56%	39.54%	36.35%	34.47%	34.85%	33.85%	31.95%	33.90%	33.41%	#VALUE!
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	2024/25	2025/26E	2026/27E(5月值)	2026/27E (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	134.52	127.78	122.85	NA
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	140.07	141	NA
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	6	NA
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	31	NA
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	150	148	NA
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	1	NA
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	134.52	127.78	122.85	120.85	NA
库存消费比	%	65.33%	86.64%	96.58%	108.43%	111.82%	119.08%	89.75%	92.41%	93.80%	87.64%	85.19%	81.90%	81.66%	#VALUE!

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	2024/25	2025/26E	2026/27E(5月值)	2026/27E (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	181.06	179.68	191.05	196.31	NA
产量	百万吨	478.55	472.94	490.94	494.84	497.34	498.91	509.32	513.10	516.7	523.93	542.02	542.82	537.82	NA
进口	百万吨	41.12	38.33	41.21	46.59	43.97	42.32	46.46	54.48	57.67	53.82	57.98	57.19	59.77	NA
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	524.65	530.66	537.56	541.39	NA
出口	百万吨	43.58	40.34	47.19	47.25	43.90	43.41	51.17	56.90	55.46	56.75	61.52	60.28	63.01	NA
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	180.34	191.05	196.31	192.74	NA
库存消费比	%	24.07%	28.35%	31.01%	33.72%	36.42%	36.81%	37.19%	35.41%	34.78%	34.37%	36.00%	36.52%	35.60%	#VALUE!
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	2024/25	2025/26E	2026/27E(5月值)	2026/27E (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	104.5	105	NA
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	146.33	147	NA
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	3.3	3.3	NA
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	144.96	147.23	145.1	NA
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	1.9	2.2	NA
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	104.5	105	108	NA
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%	72.09%	71.32%	74.43%	#VALUE!

资料来源：USDA、山西证券研究所

2.6 宠物行业动态

1. 乖宝旗下处方粮品牌康弗™正式发布，聚焦专科化临床营养。发布会上，康弗重磅亮相全系列处方产品家族，同步公开 VetMeta+™核心营养技术，联动康弗兽医学苑专业教育体系，正式构建起“教育赋能+专业产品+临床工具”三位一体完整服务生态。依托数字化营养数据与循证临床实践，精准助力医生高效研判诊疗方案，大幅提升专科诊疗实效，助力爱宠更快恢复健康，实现科学化、精细化养护管理
2. 欧洲最大兽医集团撤回千亿融资。近日，欧洲最大动物医疗集团 IVC Evidensia 紧急撤回 55 亿美元（约 370 亿元）债务展期计划。该集团因激进并购 2600 多家医院，债务杠杆率达 7.3-7.5 倍。投资者担忧英国 CMA 反垄断审查将重创其高毛利业务，

拒绝参与融资。此次失败迫使 IVC 削减成本、推高客单价，并加速筹备百亿英镑 IPO 以化解债务危机。

3. 惠发中誉联手拓东南亚宠食市场。5月20日，山东惠发食品股份有限公司与中誉宠物食品（漯河）集团有限公司签订合作协议，双方拟将共同开拓东南亚宠物食品市场。惠发将其在健康食材供应链、品控及国际化运营能力延伸至宠食领域；中誉宠食作为行业标杆，以“鲜肉专家”为核心，已服务全球40余国。当前东南亚宠食市场年增速约15%，2024年规模约180亿美元，RCEP政策利好下关税优势显著。
4. 宠物食品品牌 Petour 完成 A 轮融资，融资金额为数千万元，由栈道资本独家投资。融资将主要用于品牌建设、产品研发、美国与东南亚本地团队扩张及渠道体系建设。公开资料显示，Petour 成立于 2023 年，聚焦海外宠物食品市场，通过自有品牌 Bite of Wild 与 Mr.Vet 等自有品牌，向美国，泰国、马来西亚和菲律宾等东南亚养宠人群提供高品质的宠物食品。

3. 农业上市公司公告

1. 温氏股份：“温氏转债”回售与恢复转股。因公司变更募集资金用途且被认定为“重大变化”，“温氏转债”附加回售条款正式生效，回售价格为 100.274 元/张（含息、税），回售申报期为 2026 年 5 月 18 日至 5 月 22 日，2026 年 5 月 25 日起恢复转股。
2. 巨星农牧：关于“巨星转债”预计满足转股价格向下修正条件的提示性公告。截至 2026 年 5 月 19 日，公司股价已有 10 个交易日低于当前转股价格 24.86 元/股的 80%（即 19.888 元/股）。若未来 20 个交易日内再有 5 个交易日股价低于 19.888 元/股，则将触发转股价格向下修正条款。
3. 乖宝宠物：关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书。回购股份种类为人民币普通股（A 股），用途为实施股权激励或员工持股计划；回购价格上限为 75 元/股（未超前 30 日均价 150%）；资金总额区间为 1 亿至 2 亿元人民币；拟回购股份数量区间为 1,333,334 股至 2,666,666 股，占总股本比例 0.3329%–0.6659%；回购期限为股东大会审议通过后 12 个月内。若未在 3 年内用于激励计划，未使用股份将依法注销。
4. 康农种业：签订重要合同的公告。项目名称为“CIMMYT 热带、亚热带玉米种质引进评价与利用，培育抗非生物及生物胁迫品种”，项目总预算为 30 万美元（不含实物

出资），由湖北康农种业股份有限公司每年均等出资 10 万美元，履行期限为自合同生效日起三年。项目内容包括：引进 CIMMYT 拉丁美洲热带、亚热带玉米种质；在中国多点试验评价相关杂交种；联合研发抗逆种质；开展技术交流，互派专家与技术人员。

5. 回盛生物：关于收到深交所终止对公司申请向特定对象发行股票审核决定的公告。在 2026 年 4 月 17 日的第二次临时股东大会上，未能通过延长决议有效期及授权有效期的议案。由于原发行方案已到期自动失效，公司未能继续推进相关发行事项。

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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

