

## 首席周观点：2026年第25周

2026年6月26日

首席观点

周度观点



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang\_tf@dxzq.net.cn

### 金属行业：金属行业 2026 半年度展望 (I)：科技金属--结构性溢价攀升或推动产业链估值重塑

自我们于2025年18日发布报告《金属行业 2026 年度展望 (III) ——小金属板块估值及收益弹性有望释放》以来,申万小金属板块行业指数累计+64%至 46317 点,行业市盈率累计+28%,碳酸锂、钼及稀土氧化物等小金属价格亦分别继续上涨+58%、+40%及+30%。在 2026 年半年度展望中,我们仍对小金属行业的景气度维持乐观,对配置小金属及金属材料板块维持积极。一方面,我们认为小金属行业的供需结构显现持续且明显优化。从供给端观察,行业上游所处的弱供给周期延续强刚性化特征并已显现产业链环节的垂直化扩散;从需求端观察,产业链升级、绿色能源转型、新质生产力发展及算力资本周期的来临已有效提振金属品种科技属性的增强并推动需求曲线的实际右移。另一方面,从定价端角度,我们认为金属的定价将受益于五个结构性溢价的攀升(分别为战略安全、政策管制、科技需求、货币金融以及 ESG),而商品定价(涨价)、利率及流动性市场定价或决定小金属行业估值弹性及市场宽度。

**稀土：供需结构优化及输出规则重定义推动稀土产业链价值重估。**稀土行业已迎来“战略武器化”的产业链价值重估。供给端,行业整合加速叠加《稀土管理条例出台》令实际供给状态加速优化。稀土矿采供给年额度增速由 23 年的 21%降至 24 年的 6% (从产量观察,25 年额度增速或为 0%),冶炼分离年额度增速则由 23 年的 21%降至 24 年的 4% (从产量观察,25 年额度增速或为 0%)。需求端则受益于新能源汽车、电力电网投资、机器人、军工等行业发展和补库而持续增长。从政策端观察,稀土产业出口管制已成为贸易争执中重要的战略要素,对外出口管制叠加内部供给收缩或持续提升中国稀土行业的全球定价权并优化行业盈利能力。

**稀土板块相关标的：**中国稀土、北方稀土、中稀有有色、厦门钨业、盛和资源。

**钪铍：全球钪铍盐市场将进入结构性扩张新周期。**从需求侧观察,产业链升级与科技消费迭代有望推动钪铍从传统金属向高科技金属转变。其中,钙钛矿电池渗透率提升及太空光伏发展或推动钪铍需求爆发。钙钛矿电池低成本、高效率、轻量化、柔性化等优势叠加稳定性的有效优化使其在地面光伏及太空光伏市场的渗透率有巨大提升空间;同时,其在建筑一体化、可穿戴设备、车载发电等新兴应用领域同样具有持续增长性。结合我们对地面光伏市场和太空光伏市场中钙钛矿电池装机量及对应钪铍盐需求的预测,我们认为,2026-2030 年间,全球钙钛矿电池装机量或由 20GW 升至 281.7GW,对应全球钪铍盐需求或由 146.7 吨升至 2065.7

吨,期间 CAGR 或达 94%。考虑到下游科技与智能制造行业的高速扩张,铷铯盐独有的物理、化学及催化属性作为科技核心生产要素的战略地位将持续强化。我们认为以铷盐为代表的铷铯消费空间结构性的变化与迭代将推动产业链相关企业成长弹性的显著优化。鉴于全球铷铯行业供给端的强刚性化特征,行业需求曲线的显著右移将推动商品定价重心的持续性上移,行业发展中核心生产要素的垄断性、稀缺性及定价权优势将在公司的成长弹性及估值弹性中持续计入。

**铷铯板块相关标的：**金银河、中矿资源。

**锂：全球锂行业或延续供应短缺状态。**从供给端观察,锂供应维持刚性特征。综合考虑资源民族主义抬头、矿山品位下降以及环保政策升级等因素对全球锂供应扰动影响,我们预计 2025-2028 年间,全球锂供给或由 166 万吨 LCE 增至 206 万吨 LCE,期间 CAGR 或为 14%。从需求端观察,受益于新能源汽车发展带来的动力锂电池市场持续成长,以及新型电化学储能系统装机推动的储能锂电池需求的爆发,2025-2028 年间全球锂电池合计出货量或由 25 年的 2281GWh 增至 28 年的 3294GWh,对应碳酸锂消耗量或由 146 万吨增至 210.8 万吨。结合锂电池行业在碳酸锂需求中占比(2025 年: 96%),全球碳酸锂合计需求量或由 25 年的 152 万吨增至 28 年的 219 万吨,期间 CAGR 或达 13%。综合观察,锂供需结构或在 2026-2028 年间持续改善,期间供需平衡或分别达到-10/-11/-13 万吨 LCE。

**锂板块相关标的：**天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、金银河、永兴材料。

**锑：供需错配或推升锑行业进入强景气周期。**从供给侧观察,俄罗斯矿端供应超预期收缩、中国环保及出口限制政策趋严或使矿端供应增速呈现刚性特征,叠加铅酸蓄电池的锑含量以及消耗量下降导致的再生锑供应增速下滑,2025-2028 年间全球锑供应 CAGR 或为 3.2%。从需求端观察,光伏装机的强劲增长或推动锑需求持续提升,而隐形库存的再建或推动锑需求稳定增长,叠加钠电池量产化发展带来锑需求的爆发式增长,2025-2028 年间全球锑需求增速 CAGR 或达 19%。综合考虑,2026-2028 年间,全球锑供需缺口或持续放大,分别为-6.2/-10.2/-14.9 万吨。锑价运行重心已进入上行通道,有助于相关上市公司营收及利润的持续增厚,锑板块配置属性有望增强。

**锑板块相关标的：**华钰矿业、华锡有色、湖南黄金。

**镁：镁合金行业需求弹性或进入加速释放新周期。**从供应端观察,全球及中国镁供应结构或持续优化。行业供应将向高端化、绿色化发展转型,镁合金供应占比或结构性攀升,镁合金战略金属价值或迎来重估。我们认为 2025-2028 年间,全球镁合金产量或由 65 万吨增至 130.5 万吨(期间 CAGR 达 26%),全球镁合金占镁供应比例或由 53%升至 66%。从需求端观察,性能因素(绿色化、智能化、移动化及轻量化)、价格因素(镁铝比价、镁合金高附加值)、政策因素(国家及行业政策)、技术因素(半固态注射成型等工艺发展)将共同推动镁合金行业需求快速发展。下游应用领域中,受益于汽车轻量化发展,全球汽车行业镁合金需求或从 2025 年的 42.1 万吨增长至 2028 年的 106.1 万吨,期间 CAGR 或达 36%;考虑到人形机器人量产的快速放量,叠加人形机器人单位耗镁量的提升,2025-2028 年间全球机器人行业镁合金需求或由 0.31 万吨增长至 1.32 万吨,期间 CAGR 或达 62%;若特斯拉规划建设的一千万台人形机器人产线达产,对应镁合金需求可达 18 万吨以上,意味着全球镁合金需求曲线右

移 30%的空间。综合考虑，2025-2028 年间，全球镁合金需求由 2025 年的 65 万吨增长至 2028 年的 139 万吨，期间 CAGR 或达 29%，占镁需求比例或由 54% 升至 71%。结合我们对全球镁合金供给端与需求端的分析预测，我们认为，2026-2028 年间，全球镁合金供需缺口或为 -1.0/-5.4/-8.5 万吨，全球镁合金行业供需结构的持续优化或推动镁价的周期性上行并强化镁行业的配置属性。

**镁板块相关标的：**宝武镁业、星源卓镁、万丰奥威。

**铟：全球铟供需结构或由紧平衡向供应短缺转换。**从供给侧观察，受铅锌冶炼主产节奏及 ITO 靶材回收数量限制，全球铟供给极具刚性特征。全球精铟供给或由 2025 年的 2630 吨增长至 2028 年的 3024 吨，期间 CAGR 或达 4.8%。从需求侧观察，综合 ITO 靶材显示面板（家电、电子设备、汽车）、光伏（HJT、CIGS、钙钛矿）和磷化铟（AI 数据中心、6G 通信、光模块）三大领域的全球铟需求量预测，全球铟需求量或由 2025 年的 2025 吨升至 2030 年的 9087 吨，期间 CAGR 或达 35%。其中，由于钙钛矿电池及高速率光模块的铟单位消耗量均较传统光伏电池、光模块实现大幅提升，两者渗透率的上升叠加 AI、通信基建对于光伏能源和光电子器件的需求发展，共同促进了全球铟金属需求的爆发式增长。综合观察，2025-2028 年间，全球铟金属供需平衡或分别为 605 吨/108 吨/-227 吨/-1082 吨。全球铟供需结构或由紧平衡向供应短缺转换并持续放大供应缺口，至 2028 年全球铟金属供给缺口或达 26%。

**铟板块相关标的：**云南锗业、锡业股份、株冶集团、锌业股份。

**风险提示：**政策执行不及预期，利率超预期急剧上升，金属库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，区域性冲突加剧及扩散。

**参考报告：**《金属行业 2026 半年度展望（I）：科技金属--结构性溢价攀升或推动产业链估值重塑》，2026-6-18



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

## 电子行业：电子行业 2026 半年度策略：2026 年下半年 AI 硬件的跃迁与突围

年初至 2026 年 6 月 18 日，电子行业指数（中信）跑赢沪深 300 指数。我们分析认为 2026 年全球 AI 大模型与智能体应用爆发，科技巨头 AI Capex 持续高增，直接拉动了上游算力硬件设施的需求与资本开支强度，相关环节业绩进入高增兑现期。2026 年一季度起，全球半导体及硬件供应链迎来“结构性涨价潮”：AI 算力相关的晶圆代工、先进封测、高端芯片、高端 PCB 及被动元件等核心环节供需趋紧，价格上行；同时上游原材料（电子布/铜箔等）的刚性供给进一步强化了成本传导逻辑。除此以外，华为提出“韜(T)定律”，主张以“时间缩微”替代“几

何缩微”，指导产业发展的新原则。2026年初至2026年6月18日，电子行业指数（中信）上涨61.02%，沪深300指数上涨4.74%，创业板指数上涨29.07%。2026年Q1基金持有电子行业总市值为7201.06亿元，占流通A股市值比重为3.82%；2026年Q1电子板块基金持仓市值前十的公司凸显在AI基础设施Capex维持高强度的背景下，机构对AI算力产业链国产化的集中押注。2026Q1基金持仓电子行业总市值在申万一级行业中排名第二。

2026年一季度起，全球半导体迎来全产业链结构性涨价潮，展望未来，AI浪潮推动电子行业进入新发展阶段，三大核心领域增长动能明确看好方向如下：**（1）MLCC（2）液冷（3）玻璃基板**：

- （一）**MLCC**：AI算力引爆高端需求，结构性缺口推动超级周期。本轮MLCC上行核心由AI服务器驱动：单机柜MLCC用量达百万颗级，价值量随GB200至Rubin平台迭代飙升，从H100约3000美元跃升至VR200约22000美元，涨幅显著。供给端，日韩大厂产能优先向AI级高容倾斜，扩产周期长达18-24个月，叠加车规需求共振，高端BB比率持续高于1，交期延长至20周以上。海外原厂方面村田制作所率先出手，4月1日起对AI服务器用MLCC涨价15%到35%。与此前库存周期不同，本轮由AI算力基建刚性需求主导，高端与通用型分化明确。国产厂商加速突破材料配方与车规/AI认证，承接紧缺产能外溢。推荐：火炬电子；受益标的：三环集团、风华高科、宏明电子等。
- （二）**液冷**：AI算力密度跃升，热管理向机柜级架构升级。本轮液冷放量核心由AI高功耗机柜驱动，GB200/NVL72等平台将单机柜功率推至120kW级以上，传统风冷触及物理瓶颈，液冷从机房空调升级为机柜级基础设施刚需。需求端，IEA预计全球数据中心用电2030年将翻倍，AI加速服务器能耗增速显著领跑，且渗透率仍处早期（多数机构液冷机架占比<10%），后续提升空间广阔。供给端，冷板、快接（UQD）、Manifold及CDU等长交期部件产能受限，海外龙头通过并购整合端到端方案，国内厂商则加速全链条交付能力建设。受益标的：英维克、申菱环境、科创新源、金富科技。
- （三）**玻璃基板**：AI算力突破封装极限，TGV良率决定量产节奏。AI高带宽互连与HBM堆叠推动封装向10μm以下线宽演进，传统有机基板触达物理天花板，玻璃基板凭借绝缘低损、高平整度及面板级扩展性成为下一代关键载体。产业核心瓶颈已由材料转向TGV（玻璃通孔）加工良率——通孔成形、填铜质量与热可靠性是决定量产经济性的唯一门控。全球进度锚定Intel官宣2026-2030年量产窗口，台积电CoWoS玻璃方案处于供应链验证阶段。上游高纯玻璃仍由康宁/肖特/AGC主导，国内厂商中沃格光电、京东方A在TGV全制程与面板级试验线进度领先。2026年为量产验证关键节点，建议跟踪相关公司大客户认证与良率爬坡信号。受益标的：沃格光电、京东方A、凯盛科技、彩虹股份、天承科技、德龙激光、帝尔激光、美迪凯等。

**风险提示**：AI资本开支不及预期、行业景气度下行、技术迭代风险、中美贸易摩擦加剧、行业渗透放缓等。

参考报告：《电子行业 2026 半年度策略：2026 年下半年 AI 硬件的跃迁与突围》，2026-06-23



李金锦 | 东兴证券汽车行业首席分析师

S1480521030003, 18515800578, lij-jys@dxzq.net.cn

### 汽车行业：汽车行业 2026 年中期策略：高阶智驾有望加速落地，关注主动悬架领域

**行情表现：**汽车板块业绩下滑、市场风格集中于科技高景气板块共同导致汽车板块跑输大盘。2026 年 1 月 1 日至 6 月 16 日，上证指数上涨 3.01%，沪深 300 指数上涨 5.49%；中信乘用车指数下跌 23.52%，中信汽车零部件指数下跌 9.75%，均跑输大盘。**板块业绩上：**乘用车整车板块受国内汽车市场下行影响，车企营收及利润端承压。且多数车企归母净利润表现明显弱于收入表现。**零部件板块则 2026Q1 营收增速放缓，利润端承压，**且随着人民币持续升值，2026Q1 多数零部件企业汇兑损失增加，进一步压低盈利水平。

### 2026 车市分析与展望：出口超预期，政策、产业齐发力推动高阶智驾落地

**2026 年 1-5 月我国汽车出口超预期，国内需求承压，自主份额持续提升。**2026 年 1-5 月汽车总销量 1220.7 万辆，同比减少 4.2%；其中汽车国内累计销量 797.9 万台，同比减少 20.6%；汽车出口累计 405.9 万辆，同比增长 63.0%。出口的高增长大幅缓解了国内市场的下行压力。**新能源出口持续走高，贡献主要增量。**2026 年 1-5 月我国新能源汽车累计销量 580.2 万辆，同比增长 3.5%；其中国内销量下降 16.5%，出口增长 114.4%。我们认为，国内汽车市场承压主要有以下因素导致：1) 2026 年购置税政策补贴力度较 2025 年有所收窄。2) 汽车行业本身的周期属性导致。**自主品牌份额持续提升，成为我国汽车市场的绝对主力。**自 2020 年来，自主品牌市占率由不足 40%提升至接近 70%。

我们预计，2026 全年汽车市场仍将延续上半年表现，出口仍为主要增量市场。2026 年全球高油价将提升海外对新能源汽车的接受度，并持续推动我国新能源汽车出口增长。由于海外汽车销价较高，出口占比高的车企有望实现业绩改善。在政策环境稳定的情况下，国内汽车市场仍将承压，这将导致车企国内业务经营质量下降，或对冲部分出口业务带来的业绩改善。

中长期看，汽车行业正经历从电动化到下半场的智能化。我们仍然积极看好汽车智能化，汽车智能化已经从量变进入质变，2026 年将从 L2 辅助进入 L3 智能驾驶的元年。我们将从政策、产业主要参与者的角度进行阐述，主要环节都发生了积极、快速的变化以推动高阶智驾的落地，智能化仍将是汽车板块的投资主线。

**高阶智驾有望加速落地，政策、产业齐发力。**政策端：2025 年以来，智驾相关强制性国标、法规陆续出台，为高阶智驾提供法规保障。本文我们梳理了 2025 年以来工信部发布的与智驾相关的强制性国标（含征求意见稿），这些国标文件内容涵盖高阶智驾系统、自动泊车系统、制动、转向系统等多方面，为高阶智驾的普及提供法规保障。各地方法规迅速跟进，体现了从道路测试、示范运营到商业化运作的演进路线。**产业端：**本文重点梳理了特斯拉、华为及

主要车企智能驾驶的发展历程及最新进展，基本体现了产业端在智驾领域日新月异的变化。

**顺应智驾发展，半主动/主动悬架进入普及期。**2026 年以蔚来、理想和问界等车企率先将主动悬架搭载在旗舰车型上，并实现量产上市。随着汽车智能化的发展，悬架领域开始向半主动、主动悬架领域演进。半主动\主动悬架的核心部件逐步实现国产化替代，尤其是在空气悬架领域，国内市场基本由孔辉科技、拓普集团和保隆科技所占据，且头部企业具备核心部件的研发和生产能力，并逐步具备规模优势。随着该领域市场竞争格局的优化，头部企业经营质量有望得到改善。

**投资策略：**展望 2026 年，出口虽然强劲，但国内汽车销量下行，整车及零部件企业仍然承压。中长期，我们仍然看好汽车智能化，2026 年将是高阶智驾的元年，汽车智能化进入质变阶段。智能化将是汽车板块投资的主线。

**关注头部智驾企业：**智驾系统优劣全在细节，头部玩家领先优势逐步扩大，商业闭环有望建立。华为凭借 ICT 全产业链技术积累，赋能智能汽车领域进入收获期，鸿蒙智行“五界”2026 年新车型密集落地，L3 级智驾规模化商用有望开启。受益标的：赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷、上汽集团、奇瑞汽车等。

**主动悬架领域：**2026 年是主动悬架规模量产元年。随着汽车智能化标的的推进，半主动悬架和全主动悬架进入普及期。空气弹簧是半主动/主动悬架的核心部件，且国内企业在该领域逐步占据了市场头部地位，并具备核心部件的研发、生产能力，未来有望持续受益悬架智能化趋势及行业格局优化带来的经营质量的提升。受益标的：保隆科技、拓普集团、中鼎股份、孔辉科技（待上市）等。

此外，我们仍然聚焦竞争格局稳定、公司治理能力强的零部件细分领域，受益于产品高端化、新场景拓展及企业转型，成长确定性强。推荐标的：浙江仙通、川环科技、溯联股份、新坐标、中原内配、宁波高发。

**风险提示：**汽车智能化法规推进不及预期的风险；空气悬架推广进度不及预期的风险；汽车行业竞争持续加剧的风险；海外关税政策发生变化的风险。

**参考报告：**《汽车行业 2026 年中期策略：高阶智驾有望加速落地，关注主动悬架领域》，2026-6-22



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

S1480512070003, 010-66554088, zhaojs@dxzq.net.cn

**建筑建材行业：2026 年中期策略报告观点：继续着眼 AI 产业链等新需求释放带来的新材料机会**

“十五五规划”培育壮大新兴产业和未来产业段落中，提出“实施产业创新工程，一体推进创新

设施建设、技术研究开发、产品迭代升级，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展”。随着中国科技自立自强的水平提升、新技术的产业化落地以及产业体系成熟和完善，高科技引领的新需求正在得到释放和涌现，带动相关产业链的新材料需求保持较好的发展态势。

**AI 产业链快速发展带动新材料需求爆发式增长。**随着算力的爆发增长，人工智能实现突破性发展，成为新一轮科技革命的新引擎，特别是中美两国在人工智能领域大力投入，使得人工智能走上新时代产业发展的快车道。2024 年以来在全球 AI 智算中心建设的带动下，AI 产业链条上的相关的新材料需求得到快速的释放。美国以云商为主的前几大科技巨头的资本开支保持高速增长，大力度投建智算中心，2026 年 1 季度总投资额为 1615.68 亿元，同比增长 82.79%，从 2024 年以来保持很高的增长速度。中国两大云商资本开支也保持着较高的增速。

上市公司业绩的高增和产品的涨价主要是全球 AI 智算中心等基础设施投资的带动相关产业链需求得到大幅提升。在 AI 产业链上的这些公司在总体工业品价格持续向下的情况下逆势高增长，主要就是得益于 AI 产业等新兴行业带来的新需求释放，电子布和电子纱等产品出现了量价齐升的态势，特别是 LOW-DK 和 LOW-CTE 电子布需求出现高速的增长。

随着智能超算节点技术的不断升级，AI 技术的不断提升，不但智算中心建设等硬件建设带来相关新材料需求的释放，同时，AI 技术的应用也会带来相关电子产品应用需求的释放，带来相关新材料需求的提升。我们继续着眼超算节点升级的过程当中，像低介电玻纤布、石英布、人造金刚石散热片和玻璃基板等相关新材料需求的快速落地和释放带来的相关材料的新机遇。

我们处在高科技快速发展的阶段，新材料则是高科技产业发展的基础，特种玻璃、人工晶体、高性能纤维及符合材料、功能性金刚石及复合材料、高性能电池材料等新材料需求会随着科技的发展得释放。随着近几年的发展，中国新材料的相关企业产品已经能够达到甚至超过国际水平。新材料公司国产替代优势突出，一旦新需求释放就能够充分受益像 AI 产业链的新材料就是最典型的例子。

**2026 年下半年我们继续着眼新需求的释放，进一步发掘新需求释放带来的新材料机会。我们继续看好电子布（包括特种）和石英布等相关材料，紧密跟踪金刚石复合材料、玻璃基板和高性能电池材料等相关标的变化。**

**风险提示：**房地产政策效果不及预期、财政政策力度和效果低于预期、反内卷政策力度和效果低于预期、新需求释放情况低于预期、国际贸易保护发展超出预期和外部政策变化超出预期。

**参考报告：**《非金属材料行业 2026 年中期策略：内需之重下着眼 AI 产业链等新需求、反内卷和海外》，2026-6-22



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

## 交运行业：快递 2026 年 5 月数据点评：通达系单价环比下降，邮政局反内卷立场依旧坚定

2026 年 5 月全国快递服务企业业务完成量约 183.0 亿件，同比增长 5.7%，增速较前两月提升，其中同城件业务量同比下降 6.4%，异地件业务同比增长 6.4%。

**量升价降，短期看竞争有所加剧：**5 月申通与圆通的件量增速高于行业均值，圆通件量增速环比提升较明显。单票价格方面，申通、韵达单票收入同比分别增长 9.7%和 7.3%，同比涨幅有所收窄。圆通 5 月单票收入同比下滑 3.8%，下滑幅度较大。环比看，申通、圆通和韵达单票收入环比分别下降 5.3%、8.5%和 2.4%。结合件量和单票收入数据可以看出，5 月部分地区价格竞争加剧，导致单价有所下滑，而降价推动了行业件量增速的上行。A 股上市公司中，圆通对份额的诉求表现的较为明显。

**邮政局反内卷立场依旧坚定，短期降价不改长期趋势**。我们认为短期的价格下跌代表反内卷大趋势的松动。反内卷不是反降价，如果企业能够在保证安全生产和配送质量的前提下不断降低单位成本，则自然会存在降价的空间。同时，邮政局对于反内卷和高质量发展的要求依旧坚定。在 4 月末召开主要快递企业负责人座谈会，要求持续深化反内卷后，6 月邮政局又对极兔的安全生产问题进行了立案调查。可以看出监管部门对行业的督导力度并未削弱。

**投资建议：**我们认为今年行业反内卷的力度与持续性都有望超预期，目前行业处在盈利恢复期。且由于反内卷政策的存在，本轮盈利恢复期的持续时间有望较 21 年下半年开始的上一轮行业上行周期更长。虽然短期出现了价格上的波动，但并不改变行业长期的趋势。

近期受行业价格波动影响，通达系相关公司股价出现明显回调，我们建议左侧布局，重点关注服务品质领先的龙头中通和圆通，以及经营数据改善最明显的申通。

**风险提示：**行业价格战加剧；反内卷持续时间低于预期；人力成本攀升；政策面变化等

**参考报告：**《快递 2026 年 5 月数据点评：通达系单价环比下降，邮政局反内卷立场依旧坚定》，2026-6-23



程诗月 | 东兴证券农业分析师

S1480519050006, 010-66555458, chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

## 农林牧渔行业：农林牧渔行业 2026 年中期策略：周期蓄势，静待曙光

**生猪养殖：去化加速已现，供需格局向好。**26 年上半年猪价一路探底，行业陷入深亏+调控持续，产能加速去化初现，我们判断生猪供需格局有转好的趋势。从供给端来看，能繁母猪产能在政策引导和行业脆弱的盈利现状下加速去化趋势已现，生产效率随集中度提升稳步提升，二育监管趋严规模明显缩减，预计出栏体重相对稳定，综合多方面因素，我们判断行业供需格局有转好趋势。从需求端来看，屠宰企业冻品库存率攀升，冻品积压鲜销不畅，终端消费表现平淡。1-4 月餐饮收入增速跑赢社零总额增速，随着餐饮消费温和复苏，猪肉需求或有小幅提振。

目前板块处于价格磨底，比拼养殖成本与经营质量的阶段，行业 PB 估值处于历史低位，投资者对于产能去化幅度与上行弹性仍有分歧。我们认为，在生猪养殖行业正站在供需格局转好的拐点，产能加速去化已初步兑现，生猪板块预计随产能去化的持续而逐步提振，持续推荐生猪养殖板块左侧投资机会，重点推荐头部猪企牧原股份，其他相关标的温氏股份、德康农牧、神农集团、天康生物等。

**家禽养殖：白鸡产能错配，黄鸡盈利回暖。**家禽养殖细分子板块逻辑各有不同，白羽肉鸡因禽流感疫情海外引种断供再现，预计 26Q1 引种缺口将支撑 26 年下半年父母代鸡苗和 27 年商品代苗价格。养殖与屠宰的产能错配支撑养殖盈利景气，海外市场拓展有望带来需求新增量，产业链养殖端景气好于屠宰端。黄羽肉鸡低效产能退出，价格回升，头部企业逆势增长市占率提升。头部企业发力打造“中华土鸡”名片，发力打造差异化产品与精细化运营，推动业务转型升级。蛋鸡长亏损后产能出清库存见底，双节备货推动价格飙升，盈利改善，预计下半年景气度回落至正常盈利区间。

**后周期：关注动保大单品和饲料出海。**动保：养殖亏损动保承压，关注大单品扩容。短期在下游亏损压制下，动保行业特别是传统品种经营承压，行业景气拐点仍待养殖盈利回暖。但在 26 年上半年，我们看到了新疫病新产品带来的重要突破，南非一型口蹄疫疫苗和非瘟疫苗有望在 26 年下半年及 27 年带来行业的新增量。长期来看研发能力仍是核心驱动，具备持续研发创新实力的企业有望在激烈市场竞争中稳扎稳打，受益于周期改善和行业集中度提升，推荐关注科前生物、普莱柯、生物股份等。饲料：畜禽料惯性增长，水产料需求回升成本承压。从细分品类来看，畜禽料受养殖高存栏支撑惯性增长，但生猪养殖深亏带来盈利压力；水产品价格底部抬升，水产投苗量增长，将带动水产饲料需求回升，但鱼粉价格飙升带来成本压力，利好具备成本优势的头部饲料企业。头部企业积极布局饲料出海业务，有望在海外复制国内成功经验，构建全球竞争壁垒。建议关注饲料龙头海大集团。

**种植种业：粮食价格底部抬升，关注厄尔尼诺减产催化。**从行业基本面来看，预计我国主粮价格底部抬升；全球粮食库存偏宽松，国际争端下国际粮价温和抬升。国家气候中心判断 5

月进入厄尔尼诺状态、夏秋季形成中等及以上强度并持续至年底。从历史复盘看，厄尔尼诺事件对农产品价格的影响具有显著的“区域分化、品种分化、时滞传导”特征，我们建议首选“东南亚干旱”相关品种，建议关注天然橡胶、棕榈油和白糖，其他品种建议关注阶段性天气催化下的投资机会。

中央一号文件持续聚焦生物育种产业化，2026年转基因玉米种植进入常态化推广阶段。性状端大北农丰脉性状市占率领先，品种端百花齐放，参与主体进一步增加，隆平高科、先正达和大北农过审数量领先。转基因业务已开始兑现收入，随着推广面积的逐步扩大，企业业绩有望逐步兑现，建议持续关注技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科等。

**宠物食品：出口业务复苏，国内市场竞争激烈。**关税冲击后的海外业务已经逐步复苏，全球化的产能布局显著提升了宠物食品企业抗风险能力；国内市场消费维持稳健增长，行业规模扩张主要由宠均消费提升拉动，新品类持续获得消费者青睐。国内市场竞争激烈，头部企业不进则退，研发与品牌的持续投入能够保证市场份额稳中有升，并有望在竞争格局转好后兑现为行业超额收益。我们持续看好宠物食品行业的长期发展，推荐标的中宠股份、佩蒂股份，其他受益标的宠物食品龙头乖宝宠物。

**风险提示：**畜禽产品价格波动风险，产能去化不及预期，动物疫病风险，极端天气风险等。

**参考报告：**《农林牧渔行业 2026 年中期策略：周期蓄势，静待曙光》，2026-6-22

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数):  
以报告日后的6个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数):  
以报告日后的6个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编:100033

电话:010-66554070

传真:010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编:200082

电话:021-25102800

传真:021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46

邮编:518038

电话:0755-83239601

传真:0755-23824526