农林牧渔 2026Q3 基金持仓分析

养殖及种植链优质标的重仓环比明显提升

优于大市

核心观点

农业持仓：生猪、牧业、种植链获得重点布局。从 2026Q3 农业板块重仓股持仓来分析，板块整体重仓持股总市值较 2026Q2 环比增长 36%，生猪、牧业、种植链得到重点布局。按开放式主动偏股型基金重仓持股总市值排序，2026Q3 排名前 10 的农业个股分别为：牧原股份、海大集团、温氏股份、优然牧业、天康生物、立华股份、现代牧业、神农集团、圣农发展、华统股份。从基金重仓持股总量环比增速来看，前 20 大农业重仓中增持明显的标的依次有：新希望（+4192%）、北大荒（+314%）、隆平高科（+287%）、牧原股份（+104%）、华统股份（+36%）、新五丰（+33%）、晨光生物（+31%）、温氏股份（+29%）、立华股份（+24%）、天康生物（+22%）。

生猪持仓：板块整体持仓环比增长，龙头白马增持显著。生猪板块在农业板块基金资产配置的地位至关重要，从历史数据来看，主动偏股型基金重仓生猪板块的比例和重仓农业板块的比例保持高度正相关，生猪板块是带动农业板块重仓占比增长的主要贡献因素。生猪板块超配比例在 2026Q3 为+0.07%，较 2026Q2 的-0.12%环比回升，但仍处于历史较低水平。从主动偏股型基金重仓生猪板块的个股情况来看，2026Q3 生猪板块个股的重仓持股总量较 2026Q2 环比增加 36%，其中，白马标的牧原股份、温氏股份的重仓持股数量季度环比分别上涨 104%、29%，展现出机构投资者对于明显低估的养殖龙头重视程度提升。

行业观点：1）种植链：超强厄尔尼诺与高油价共振，农产品有望开启新一轮上行周期。**2）肉牛及原奶：**牧业大周期反转预计在即，看好国内肉奶景气共振上行，牧业公司业绩有望迎来高弹性修复。**3）生猪：**头部企业现金流快速好转，并有望转型为红利标的，在全行业产能收缩的背景下，龙头的成本优势有望明显提高，强者恒强。**4）饲料：**畜禽养殖工业化加深，产业分工明确，饲料龙头凭借技术和服务优势，有望进一步拉大竞争优势。**5）禽：**供给波动幅度有限，行情有望随需求复苏，龙头企业凭借单位超额收益优势有望实现更高现金流分红回报。**6）宠物：**宠物作为新消费优质赛道，长期景气受益人口趋势，且国内自主品牌正快速崛起，头部宠食标的中期业绩增长确定性仍较强。

投资建议：推荐种植链、牧业、猪禽龙头。1）种植链推荐：北大荒、骑士乳业、海南橡胶、隆平高科等。2）牧业推荐：骑士乳业、优然牧业、现代牧业、华统股份等。3）生猪推荐：牧原股份、温氏股份、华统股份、天康生物、神农集团等。4）饲料推荐：海大集团等。5）禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6）宠物推荐：乖宝宠物等。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

行业研究·行业专题

农林牧渔

优于大市·维持

证券分析师：鲁家瑞
021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠
021-60893308
liruinan@guosen.com.cn
S0980523030001

证券分析师：江海航
jianghaihang@guosen.com.cn
S0980524070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《农产品历史复盘专题-美元周期对农产品价格的影响机制与历史复盘》 ——2026-10-25
《农产品研究跟踪系列报告（225）-生猪价格持续走弱，三季度能繁母猪加速去化》 ——2026-10-25
《农林牧渔 2026 年 10 月投资策略-超强厄尔尼诺有望催化新一轮农产品上行周期》 ——2026-10-19
《农产品研究跟踪系列报告（224）-超强厄尔尼诺已形成，农产品有望开启新一轮上行周期》 ——2026-10-12
《农产品研究跟踪系列报告（223）-假期猪鸡价格底部震荡，原糖价格加速上行》 ——2026-10-08

内容目录

基金持仓分析：养殖增持显著，种植表现依然坚挺 5
农业板块：整体重仓占比环比明显提升，养殖板块得到重点关注 5
2026Q3 重仓农业个股 TOP10：生猪、牧业、种植链获得重点布局 5
子行业持仓：养殖、饲料、动保等板块重仓占比均环比提升 7
生猪板块分析：龙头白马增持显著 8
行业观点：低库存与极端天气等多因素共振，农产品 2027 年有望开启超级新周期 10
棕榈油：需求刚性、库存偏低，极端天气冲击下价格有望爆发 10
白糖：从旧作过剩转向新作短缺，巴西糖醇分流与印度出口约束下天气扰动有望放大 10
天然橡胶：供给弹性差的长周期品种，天气扰动将进一步放大供给脆弱性 12
玉米：全球消费增速高于产量，库存下行奠定了较好的涨价基础 13
大豆：去库已启动，生柴需求、及天气风险有望支撑价格中枢上移 14
牧业板块：肉牛大周期或迎拐点，看好海内外肉奶景气共振上行 15
生猪板块：2027 年猪价有望企稳上行，预计开启新周期 16

图表目录

图1： 2026Q3 开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例明显提升 5
图2： 开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例 5
图3： 2021Q1-2026Q3 开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的（按重仓市值排序） 6
图4： 畜禽养殖板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况 7
图5： 饲料板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况 7
图6： 种植业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况 7
图7： 动物保健板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况 7
图8： 农产品加工板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况 8
图9： 林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况 8
图10： 农业综合板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况 8
图11： 渔业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况 8
图12： 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性 9
图13： 2026 年全球糖期末库销比已显著下降 11
图14： 1960 年以来，厄尔尼诺发生时，导致全球甘蔗减产的概率为 41% 12
图15： 全球天然橡胶单产近年下滑明显 13
图16： 主要产区树龄结构一览 13
图17： 美国大豆产量与压榨量对比（2014-2026 年） 14
图18： 美国大豆期末库存与库销比情况（2014-2026 年） 14
图19： 2025 年国内牛肉价格淡季不淡开启上行 15
图20： 国内肉牛存栏 2024 年结束增长 15
图21： 国内原奶价格目前仍处于完全成本以下 16
图22： USDA 预计中国 2026 年期初奶牛总存栏将进一步下降 16
图23： 国内仍存在较多的小规模奶牛养殖户 16
图24： 历史复盘来看，仔猪价格接近生猪价格的时候意味着行业情绪悲观，行业基本触底 17
图25： 官方能繁母猪存栏自 2025 年底深度亏损后加速去化 17
图26： 钢联能繁母猪存栏 2026 年 Q3 环比去化加速 17

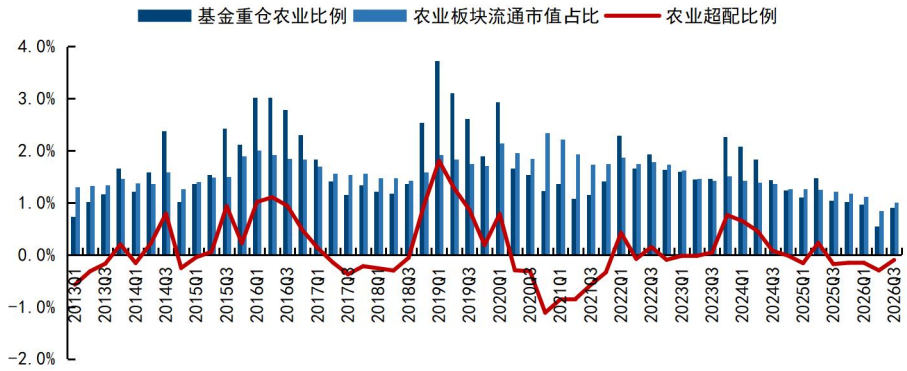
表1： 2026Q3 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的 6
表2： 2026Q3 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况 9
表3： 2026 年全球棕榈油期末库销比已显著下降 10
表4： ANRPC 成员国天然橡胶供需平衡表（未包含科特迪瓦等非会员国家） 12
表5： 2026 年全球玉米期末库销比已较 2016 年显著下降约 11.11pcts 13
表6： 2026 年中国玉米期末库销比已较 2016 年显著下降约 36.50pcts 13
表7： 2026 年全球大豆期末库销比已较 2018 年下降约 5.15pcts 14

基金持仓分析：养殖增持显著，种植表现依然坚挺

农业板块：整体重仓占比环比明显提升，养殖板块得到重点关注

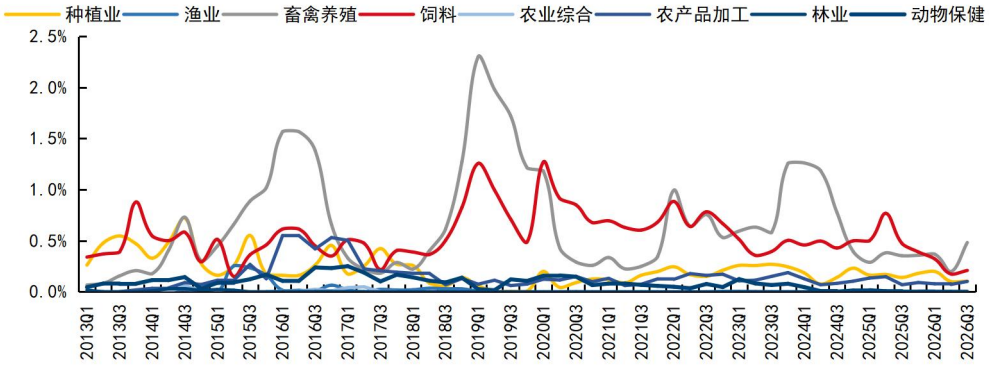
开放式主动偏股型基金重仓农业板块占比环比明显提升。2026Q3 农业板块占主动偏股型基金重仓股总市值比为 1.01%，环比上升 0.16%；其中，种植业占 0.10%，渔业占 0%，畜禽养殖业占 0.48%，饲料业占 0.21%，农业综合占 0%，农产品加工占 0.10%，林业占 0%，动物保健占 0.006%。

图1：2026Q3 开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例明显提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业版块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）

图2：开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业版块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）

2026Q3 重仓农业个股 TOP10：生猪、牧业、种植链获得重点布局

从 2026Q3 农业板块重仓股持仓来分析，板块整体重仓持股总市值较 2026Q2 环比增长 36%，生猪、牧业、种植链得到重点布局。按开放式主动偏股型基金重仓持

股总市值排序，2026Q3 排名前 10 的农业个股分别为：牧原股份、海大集团、温氏股份、优然牧业、天康生物、立华股份、现代牧业、神农集团、圣农发展、华统股份。从基金重仓持股总量环比增速来看，前 20 大农业重仓中增持明显的标的依次有：新希望（+4192%）、北大荒（+314%）、隆平高科（+287%）、牧原股份（+104%）、华统股份（+36%）、新五丰（+33%）、晨光生物（+31%）、温氏股份（+29%）、立华股份（+24%）、天康生物（+22%）。

表1：2026Q3 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的

排名	代码	名称	2026Q3 持有基金数	2026Q2 持有基金数	环比变动	2026Q3 持股总量（万股）	2026Q2 持股总量（万股）	环比变动	2026Q3 持股总市值（万元）	2026Q2 持股总市值（万元）	环比变动
1	002714.SZ	牧原股份	184	101	82%	13194	6474	104%	560087	226530	147%
2	002311.SZ	海大集团	72	88	-18%	6472	8114	-20%	271837	361946	-25%
3	300498.SZ	温氏股份	82	58	41%	11700	9074	29%	176909	111794	58%
4	9858.HK	优然牧业	44	45	-2%	31712	40782	-22%	110253	98120	12%
5	002100.SZ	天康生物	48	23	109%	12394	10166	22%	97544	64151	52%
6	300761.SZ	立华股份	36	26	38%	3328	2679	24%	69258	43964	58%
7	1117.HK	现代牧业	24	13	85%	42520	40207	6%	55478	34224	62%
8	605296.SH	神农集团	8	9	-11%	1337	1196	12%	42089	33335	26%
9	002299.SZ	圣农发展	9	6	50%	2052	2109	-3%	32006	31975	0.1%
10	002840.SZ	华统股份	12	7	71%	3346	2458	36%	27404	17917	53%
11	603477.SH	巨星农牧	5	-	-	1797	1811	-1%	25835	26804	-
12	300138.SZ	晨光生物	15	5	200%	2192	1671	31%	24437	15039	62%
13	601118.SH	海南橡胶	15	9	67%	3421	11459	-70%	21789	56376	-61%
14	600975.SH	新五丰	3	2	50%	3582	2692	33%	18590	11602	60%
15	002567.SZ	唐人神	3	2	50%	3880	3605	8%	14356	12077	19%
16	300119.SZ	瑞普生物	3	-	-	598	-	-	10026	-	-
17	300829.SZ	金丹科技	8	-	-	347	-	-	7630	-	-
18	600598.SH	北大荒	5	2	150%	554	134	314%	6997	1449	383%
19	000998.SZ	隆平高科	1	2	-50%	751	194	287%	6508	1465	344%
20	000876.SZ	新希望	2	1	100%	773	18	4192%	5217	113	4518%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从今期主动偏股型基金重仓农业版块的重仓总市值排名前 20 的标的变化情况来看，首先受关注的是生猪养殖行业，生猪板块整体重仓持股总量在 2026Q3 环比 2026Q2 增长 36%，主要系行业产能去化趋势明确，且 2026Q3 明显加速，市场加大了对优质生猪标的布局，2026Q3 的农业重仓股前二十位中，牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团、华统股份、巨星农牧、新五丰、唐人神、新希望等生猪养殖优质标的均榜上有名。

其次，种植链持仓也展现出较强韧性，海南橡胶、北大荒、隆平高科位列重仓排名前二十。

另外，其他板块的优质标的如立华股份（经营稳健的黄鸡养殖标的）、圣农发展（白鸡产业链一体化龙头标的）等亦获得机构投资者看好，2026Q3 重仓持仓位于农业板块前十名之内。

图3：2021Q1-2026Q3 开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的（按重仓市值排序）

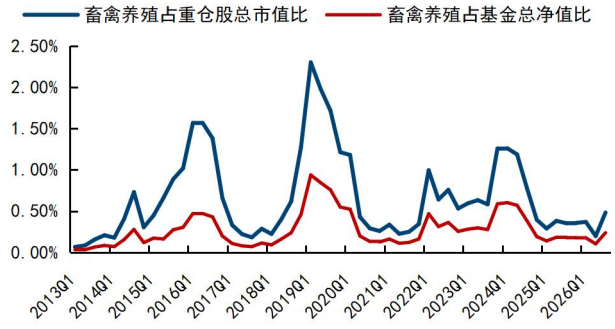
2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
牧原股份	牧原股份	牧原股份	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	牧原股份
海大集团	海大集团	海大集团	牧原股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	海大集团
温氏股份	温氏股份	温氏股份	乖宝宠物	中宠股份	中宠股份	温氏股份	优然牧业	温氏股份	温氏股份	温氏股份
巨星农牧	立华股份	立华股份	温氏股份	乖宝宠物	温氏股份	海南橡胶	温氏股份	海南橡胶	优然牧业	优然牧业
隆平高科	巨星农牧	海南橡胶	海南橡胶	温氏股份	巨星农牧	中宠股份	海南橡胶	优然牧业	天康生物	天康生物
华统股份	华统股份	梅花生物	荃银高科	海南橡胶	圣农发展	百龙创园	立华股份	立华股份	海南橡胶	立华股份
梅花生物	唐人神	巨星农牧	立华股份	巨星农牧	ST荃银	立华股份	天康生物	天康生物	立华股份	现代牧业
立华股份	安琪酵母	荃银高科	巨星农牧	荃银高科	海南橡胶	天康生物	中宠股份	圣农发展	现代牧业	神农集团
新五丰	神农集团	华统股份	圣农发展	圣农发展	苏垦农发	优然牧业	现代牧业	现代牧业	神农集团	圣农发展
荃银高科	天康生物	唐人神	隆平高科	立华股份	神农集团	现代牧业	圣农发展	神农集团	圣农发展	华统股份
唐人神	荃银高科	隆平高科	神农集团	瑞普生物	隆平高科	巨星农牧	神农集团	中宠股份	巨星农牧	巨星农牧
安琪酵母	隆平高科	天康生物	唐人神	苏垦农发	立华股份	圣农发展	众兴菌业	巨星农牧	华统股份	晨光生物
天康生物	新五丰	安琪酵母	瑞普生物	大北农	瑞普生物	苏垦农发	ST荃银	北大荒	晨光生物	海南橡胶
大北农	百龙创园	万辰集团	天康生物	隆平高科	天康生物	ST荃银	晨光生物	众兴菌业	唐人神	新五丰
神农集团	圣农发展	百龙创园	大北农	华统股份	唐人神	晨光生物	苏垦农发	华统股份	新五丰	唐人神
圣农发展	大北农	大北农	丰乐种业	神农集团	优然牧业	神农集团	巨星农牧	苏垦农发	众兴菌业	瑞普生物
生物股份	海南橡胶	神农集团	中宠股份	新五丰	国投丰乐	唐人神	唐人神	新五丰	苏垦农发	金丹科技
万辰集团	梅花生物	新五丰	北大荒	天康生物	晨光生物	华统股份	新五丰	唐人神	益生股份	北大荒
中牧股份	仙坛股份	圣农发展	新五丰	唐人神	大北农	益生股份	北大荒	京基智农	中粮糖业	隆平高科
百龙创园	益生股份	仙坛股份	华统股份	丰乐种业	新五丰	新五丰	申联生物	天马科技	中宠股份	新希望

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

子行业持仓：养殖、饲料、动保等板块重仓占比均环比提升

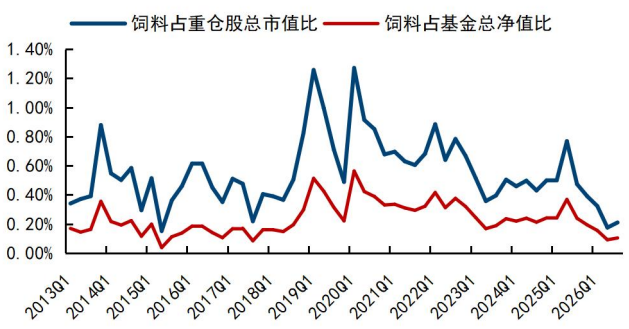
2026Q3 农业多子板块的重仓占比均有回升。具体来看：**1）畜禽养殖板块** 2026Q3 重仓占比环比上升 0.28%，受益于生猪养殖行业产能去化加速，底部布局关注度明显增加。**2）饲料板块** 2026Q3 的重仓占比环比上升 0.04%，主要得益于天康生物、唐人神等饲料行业分类标的，亦有生猪养殖领域延伸，因此获得看好生猪养殖布局机遇的机构投资者青睐。**3）种植板块** 2026Q3 的重仓占比环比持平，相对于 2016-2017 年行业高景气持仓比例仍有较大提升空间。受益低库存及超强厄尔尼诺，农产品大周期预计 2027 年有望开启，我们认为种植链有望受益，继续重点推荐。**4）动物保健板块**的重仓占比环比增加 0.01%，考虑到如果非瘟疫苗等大单品落地，有望打开板块成长空间，动保板块后续有望受益养殖板块回暖及非瘟大单品落地带来的估值修复机遇。**5）农产品加工板块** 2026Q3 重仓占比环比略增 0.03%，主要系安琪酵母的重仓占比明显增加。

图4：畜禽养殖板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

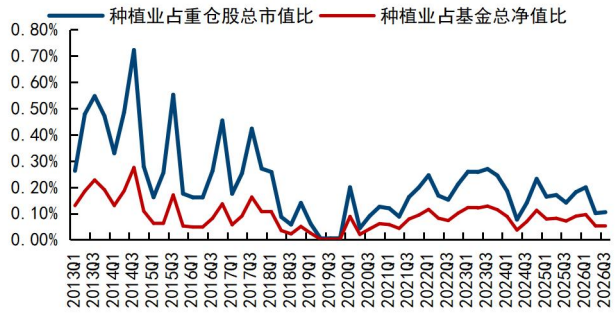
图5：饲料板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



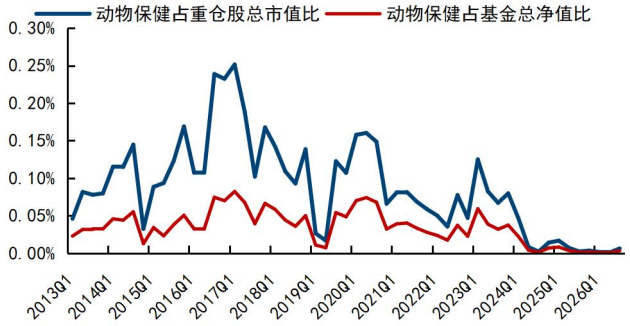
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：种植业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况

图7：动物保健板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况

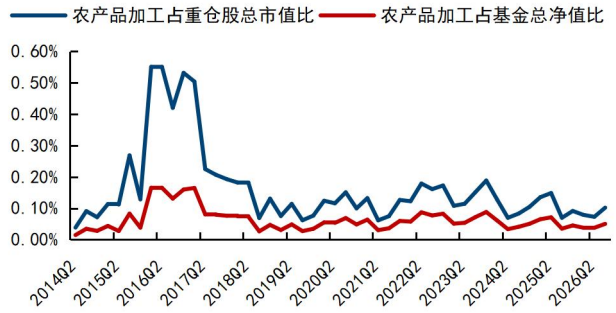


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



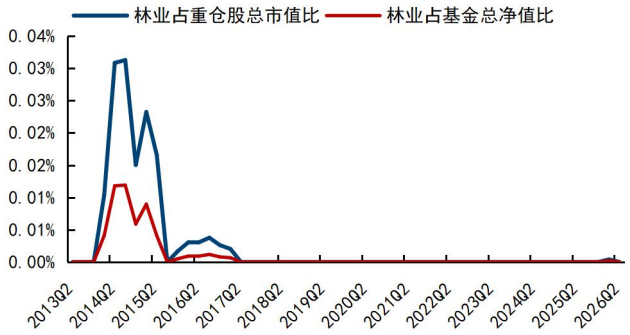
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：农产品加工板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



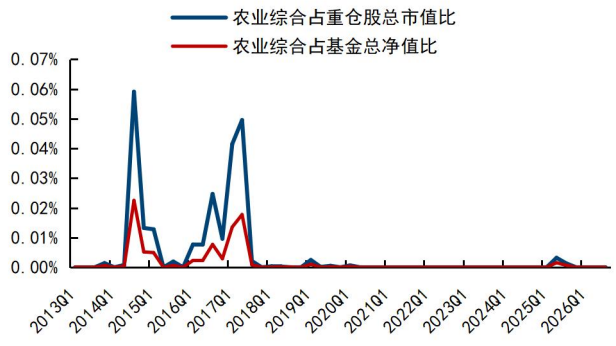
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



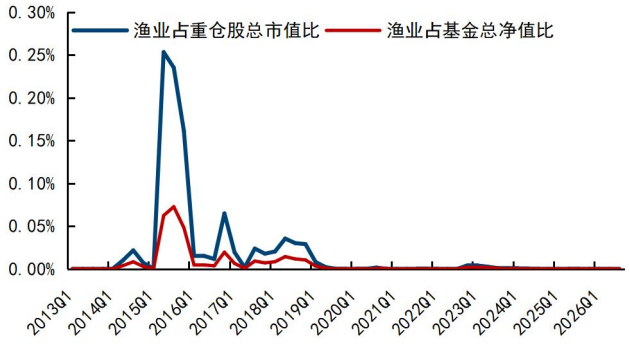
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：农业综合板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：渔业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况

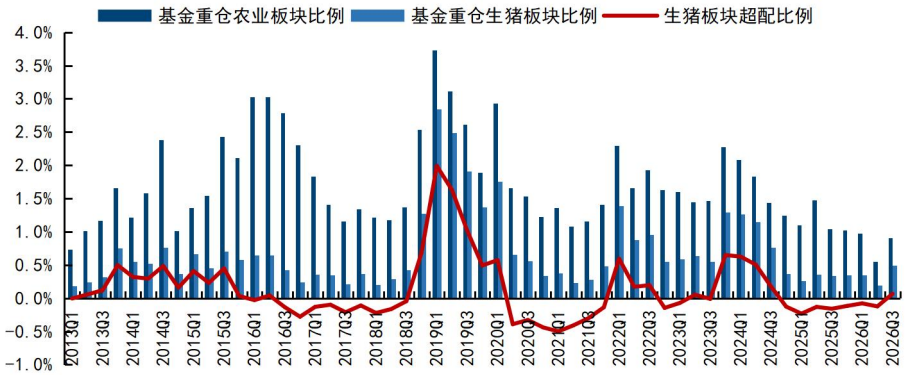


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

生猪板块分析：龙头白马增持显著

生猪板块超配比例环比提升，但仍处于历史低位。生猪板块在农业板块基金资产配置的地位至关重要，从历史数据来看，主动偏股型基金重仓生猪板块的比例和重仓农业板块的比例保持高度正相关，生猪板块是带动农业板块重仓占比增长的主要贡献因素。生猪板块超配比例在 2026Q3 为+0.07%，较 2026Q2 的-0.12%环比回升，但仍处于历史较低水平。

图12：2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2026Q3 优质生猪标的受青睐程度明显提升，核心关注头部有成本优势、及经营有变化的标的。从主动偏股型基金重仓生猪板块的个股情况来看，2026Q3 生猪板块个股的重仓持股总量较 2026Q2 环比增加 36%，其中，白马标的牧原股份、温氏股份的重仓持股数量季度环比分别上涨 104%、29%，展现出机构投资者对于明显低估的养殖龙头重视程度提升。

表2：2026Q3 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况

	重仓基金数量（个）			重仓持股数量（万股）			重仓持股总市值（万元）			股票区间涨跌幅（%）
股票名称	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	2026Q3
牧原股份	184	101	83	13194	6474	104%	560087	226530	147%	21.3
温氏股份	82	58	24	11700	9074	29%	176909	111794	58%	22.7
天康生物	48	23	25	12394	10166	22%	97544	64151	52%	24.7
神农集团	8	9	-1	1337	1196	12%	42089	33335	26%	12.9
巨星农牧	5	8	-3	1797	1811	-1%	25835	26804	-4%	-2.7
华统股份	12	7	5	3346	2458	36%	27404	17917	53%	12.3
唐人神	3	2	1	3880	3605	8%	14356	12077	19%	10.4
新五丰	3	2	1	3582	2692	33%	18590	11602	60%	20.4
大北农	-	1	-	-	801	-	-	2211	-	12.3
正邦科技	1	1	0	960	770	25%	2803	2164	30%	3.9
新希望	2	1	1	773	18	4192%	5217	113	4518%	10.4
京基智农	-	1	-	-	1	-	-	17	-	-18.5
傲农生物	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.9
金新农	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.8

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业观点：低库存与极端天气等多因素共振，农产品 2027 年有望开启超级新周期

2026 年大宗农产品市场在经历持续下跌 4 年后已见拐点。一方面，农产品库存处于低位或去库通道，为未来价格上涨提供了比较好的基础，同时本轮厄尔尼诺强度正刷新历史纪录，2026Q4 高峰期将显著增加东南亚、印度干旱及美洲异常降水风险，与高油价共振下，农业将开启新一轮周期。

从本轮新周期的品种弹性展望来看，我们预计棕榈油最强，将同步受益于东南亚天气冲击、印尼 B50 政策带来的生柴需求提振；其次是白糖，有望受到印度、泰国天气影响，以及目前有印度出口约束、和巴西糖醇分流；以及天然橡胶，树龄老化背景下，长期供给面临瓶颈，同时也面临厄尔尼诺天气造成的东南亚恶劣天气威胁。此外，玉米、大豆也可能面临恶劣天气扰动带来的减产影响。

棕榈油：需求刚性、库存偏低，极端天气冲击下价格有望爆发

棕榈油是历史上受厄尔尼诺极端天气冲击较大的品类之一。因为其生产高度集中在印度尼西亚和马来西亚，两国合计占全球供给约 85%-90%。一旦东南亚在厄尔尼诺下出现降雨不足与高温，油棕鲜果串单产将受到抑制，但由于油棕属于多年生作物，产量损失往往在 6-12 个月，甚至 9-12 个月后逐步显现。

生物柴油政策将支撑棕榈油需求长期扩张。印尼已于 2026 年 7 月启动 B50 生物柴油计划，并设置至 10 月 1 日过渡期清理 B40 库存。全球棕榈油期末库存消费比由 2021 年的 24.15%连续下降至 2026 年的 17.55%，5 年下降约 6.6 个百分点，同期产量虽从约 7300 万吨升至 7900 万吨，但消费同步从约 7000 万吨升至 7800 万吨，棕榈油新增供给几乎被新增需求完全吸收，未来留给天气冲击的缓冲空间较小。此外，FAO 预计 2025/26 年度全球油脂库存消费比仅 12.8%，而中国和印度库存均低于五年均值，后续如果棕榈油一旦减产，不仅会推高自身价格，还会通过替代链条向豆油、菜油和其他食用油传导。

表3：2026 年全球棕榈油期末库销比已显著下降

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
全球:期初库存量:棕榈油	10.46	13.03	14.85	15.90	15.16	16.81	16.99	15.96	15.02	15.18
全球:产量:棕榈油	70.64	74.17	73.11	73.37	73.32	76.78	76.20	78.94	81.44	78.92
全球:进口数量:棕榈油	46.79	49.88	47.04	46.86	41.91	46.65	42.36	41.39	41.93	41.40
全球:出口数量:棕榈油	48.76	51.49	48.36	48.56	43.88	49.37	44.41	45.02	45.97	43.75
全球:总供应量:棕榈油	127.33	137.38	135.34	136.33	130.40	140.24	135.56	136.29	138.39	135.50
全球:国内消费量:棕榈油(工业用)	19.88	22.80	23.18	23.59	22.98	25.31	26.36	26.74	27.68	28.19
全球:国内消费量:棕榈油(食用)	45.01	47.50	47.20	48.37	46.08	47.91	48.19	48.52	48.79	49.27
全球:国内消费量:棕榈油	66.18	70.54	70.85	72.50	69.68	73.88	75.18	76.25	77.25	78.06
全球:期末库存量:棕榈油	12.69	14.95	15.94	15.20	16.83	16.99	15.96	15.02	15.18	13.70
期末库销比	19.17%	21.19%	22.50%	20.97%	24.15%	23.00%	21.23%	19.70%	19.65%	17.55%

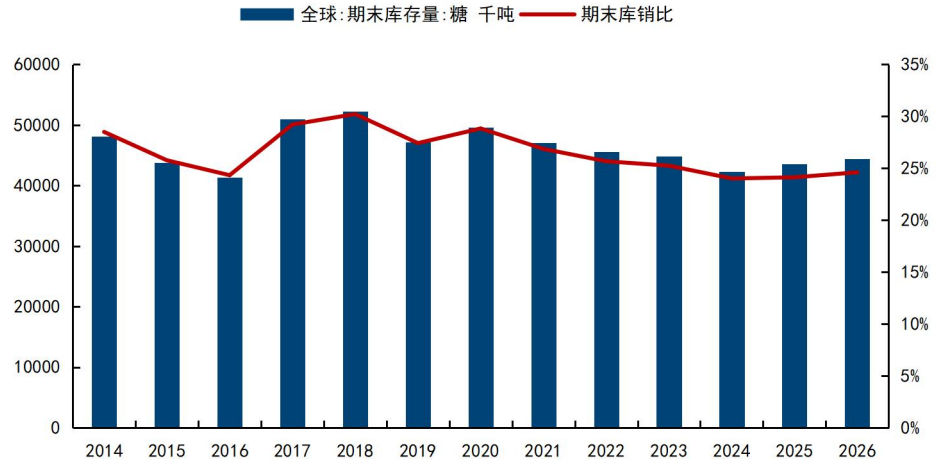
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

白糖：从旧作过剩转向新作短缺，巴西糖醇分流与印度出口约束下天气扰动有望放大

白糖 26/27 榨季供需格局预计已出现方向性反转。25/26 榨季全球糖市场仍存在过剩预期；但 26/27 榨季供需已明显从宽松切向收紧。欧盟新季受高温影响预计减产近 20%、减产量 300 万吨，新季全球产需缺口预计将达 100-300 万吨左右。

全球白糖库存消费比自 2018 年高位后持续回落，2024-2026 年维持在约 24%-25%附近，明显低于前期高点。

图13：2026 年全球糖期末库销比已显著下降



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

本轮糖的核心变量在于，政策和能源分流同时在收紧全球糖的可贸易供给，今年以来，巴西制糖比显著下滑，印度出口约束持续强化。

一方面，巴西糖厂主动把更多甘蔗转向乙醇。26/27 榨季截至 7 月 1 日的制糖比虽从 4 月中旬约 0.33 回升至约 0.45，但明显低于多数历史同期水平。同时，巴西已将汽油无水乙醇强制掺混比例自 30%上调至 32%，8 月 1 日起执行，预计全年新增乙醇需求 9-10 亿升，可能将继续压制制糖比上行空间。在原油与乙醇经济性偏强的背景下，糖醇分流对糖价的支撑强化。

另外，印度政府已自 2026 年 5 月 13 日起全面禁止原糖、白糖及精制糖出口，禁令有效期至 2026 年 9 月 30 日；后续还出台贸易商限仓、内销配额控制等措施。印度作为全球重要出口国，在 26/27 榨季初处于优先保国内供应的政策框架中。同时，2026 年 8 月印度批准免税进口 100 万吨原糖以缓解国内供应压力，反映其国内供需比市场原先预期更紧。

因此，白糖旧作压力正在被新作供给约束吞噬。同时未来也将面临恶劣天气的潜在威胁。厄尔尼诺秋冬预计迎来高潮，印度、泰国作为核心产区，新季产量面临高温干旱威胁，今年 Q4 有望催化原糖价格进一步上行。

图14：1960 年以来，厄尔尼诺发生时，导致全球甘蔗减产的概率为 41%

强度	影响产季	全球	yoy	泰国	yoy	印度	yoy	巴西	yoy	中国	yoy
强	2023/24北半球+南半球生长期	75.1012	2.09%	57.3619	-11.17%	83.3487	-1.83%	77.9009	6.08%	82.6177	3.14%
弱	2019/20南半球生长期	72.7258	-0.76%	71.3875	-5.39%	80.1045	-0.12%	74.657	0.11%	78.58	2.27%
弱	2018/19南半球生长期	73.2825	4.26%	75.4515	13.76%	80.1984	16.23%	74.5759	0.16%	76.8347	1.04%
	2019/20北半球生长期	72.7258	-0.76%	71.3875	-5.39%	80.1045	-0.12%	74.657	0.11%	78.58	2.27%
超强	2014/15南半球生长期	69.9102	-1.61%	76.6408	1.19%	70.5695	3.41%	70.646	-6.23%	71.3381	1.13%
	2015/16北半球生长期	70.8689	1.37%	67.2059	-12.31%	71.4661	1.27%	74.2026	5.03%	72.522	1.66%
强	2009/10南半球+北半球生长期	70.9358	-0.92%	69.3371	-0.56%	64.5535	-6.28%	80.2555	1.24%	68.0793	-4.41%
弱	2006/07南半球生长期	69.2023	3.68%	49.3696	6.26%	66.9281	3.36%	75.1177	3.11%	70.4074	9.80%
弱	2004/05北半球+南半球生长期	66.5897	-0.71%	57.9338	-11.12%	59.3799	-6.60%	73.726	-0.01%	65.36	1.71%
弱	2002/03北半球+南半球生长期	65.7944	2.04%	59.3501	5.02%	67.3696	-1.76%	71.4432	2.88%	64.8962	6.63%
超强	1997/98北半球+南半球生长期	64.0179	1.49%	57.529	-2.25%	66.4958	-1.83%	68.8839	3.19%	60.9597	6.00%
	1998/99北半球生长期	64.8137	1.24%	46.0639	-19.93%	71.1338	6.97%	69.2474	0.53%	60.1912	-1.26%
弱	1994/95南半球生长期	61.8085	4.41%	47.3059	16.43%	67.155	5.14%	67.2231	6.22%	59.3442	-0.87%
弱	1993/94北半球生长期	59.1964	-3.59%	40.6309	-22.36%	63.8739	-3.43%	63.2892	-2.02%	59.8672	-0.57%
强	1991/92北半球+南半球生长期	61.4039	-0.40%	52.3429	7.05%	65.3949	-0.30%	61.9546	0.77%	59.2396	0.60%
	1992/93北半球生长期	61.401	0.00%	52.3306	-0.02%	66.1458	1.15%	64.5968	4.26%	60.2095	1.64%
强	1986/87南半球生长期	59.0612	0.93%	44.1282	-6.47%	59.9864	4.01%	60.4467	-4.34%	55.4963	-0.52%
	1987/88北半球+南半球生长期	60.7168	2.80%	47.0053	6.52%	60.4442	0.76%	62.317	3.09%	57.0772	2.85%
超强	1982/83北半球+南半球生长期	60.2495	3.13%	49.2405	13.23%	58.3589	0.89%	60.5151	9.67%	59.9624	2.81%
	1983/84北半球生长期	58.7541	-2.48%	42.2888	-14.12%	56.4408	-3.29%	62.1013	2.62%	51.5803	-13.98%
弱	1979/80南半球生长期	56.0867	-0.85%	40.7688	20.46%	49.1143	-12.55%	54.7498	1.38%	50.1095	12.36%
	1980/81北半球生长期	55.2879	-1.42%	30.1378	-26.08%	49.3577	0.50%	57.006	4.12%	54.0789	7.92%
弱	1977/78南半球生长期	56.4007	3.21%	52.8142	-0.90%	53.3832	4.87%	52.8986	7.34%	46.1266	17.74%
弱	1976/77南半球生长期	54.6476	1.65%	53.2916	10.73%	50.9027	2.10%	49.2832	6.04%	39.178	-0.13%
强	1972/73北半球+南半球生长期	52.3506	-0.58%	37.3739	-21.73%	47.5107	-1.68%	47.2118	1.49%	41.6254	1.47%
弱	1968/69北半球+南半球生长期	52.7944	1.23%	33.1892	-24.38%	46.6536	15.65%	45.4196	-0.97%	44.8711	-0.34%
	1969/70北半球+南半球生长期	53.5743	1.48%	42.56	28.23%	49.2363	5.54%	45.0015	-0.92%	41.7099	-7.05%
强	1965/66北半球+南半球生长期	52.2624	1.42%	45.9704	39.28%	46.9004	1.20%	44.4864	1.80%	49.7146	5.10%
强	1963/64北半球+南半球生长期	48.6699	0.54%	30.7065	-6.95%	40.996	-3.16%	42.2283	-0.96%	51.5308	31.90%

资料来源：FAO，NOAA，国信证券经济研究所整理（注：图为 FAO 口径甘蔗单产，单位为“吨/公顷”）

总结来看，糖价处于易涨难跌的新周期拐点，未来由天气减产或者糖醇分流引发的贸易收紧，都有望进一步被弱美元趋势放大。

天然橡胶：供给弹性差的长周期品种，天气扰动将进一步放大供给脆弱性

从天然橡胶自身供需基本面来看，已经面临中期供给约束。ANRPC 口径显示，2026 年全球天然橡胶产量大致在 1520-1532 万吨之间，而消费量在 1541-1560 万吨之间，意味着全球已连续第六年处于供不应求状态，供需缺口约 20-40 万吨。

考虑到天然橡胶老龄树退出后需要较长时间才能形成新增有效产能，未来供给无法快速修复。目前泰国开割树龄超 30 年的胶树占比超 40%，马来西亚 25 年以上老龄树占比 44%，印尼老龄树占比约 47%，而 2017 年之后 ANRPC 传统主产区新种和翻新面积显著减少。印尼还出现种植户改种油棕的现象，面临土地被更高现金流作物替代的问题。

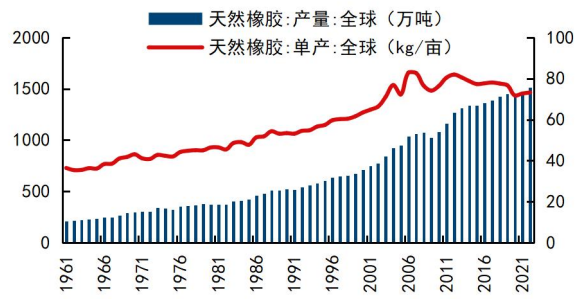
新兴增量产区中科特迪瓦是近年主要的供应增量来源，但 2026 年 1-5 月出口同比已微降 0.3%，增速开始放缓；其理论最大产能预估约 233 万吨，按当前增速推演，可能在 2030 年前后接近天花板。这意味着全球橡胶供给将面临传统产区收缩、新兴产区边际放缓，供给弹性整体消失的局面。后续天气扰动将进一步放大橡胶供给的脆弱性。

表4：ANRPC 成员国天然橡胶供需平衡表（未包含科特迪瓦等非会员国家）

单位：千吨	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
产量	11773.10	11964.50	11062.50	11833.30	11890.70	11411.30	11112.30	10998.30
出口量	9450.00	9708.30	9640.90	10185.90	10316.60	9579.30	9313.00	9262.10
进口量	6990.86	7498.80	8379.00	8216.00	9048.20	9098.50	8499.90	9021.40
消费量	9319.20	9009.90	8807.10	9767.40	10497.00	10996.30	11013.70	11017.00
库存净变动	-5.24	745.10	993.50	96.00	125.30	-65.80	-714.50	-259.40

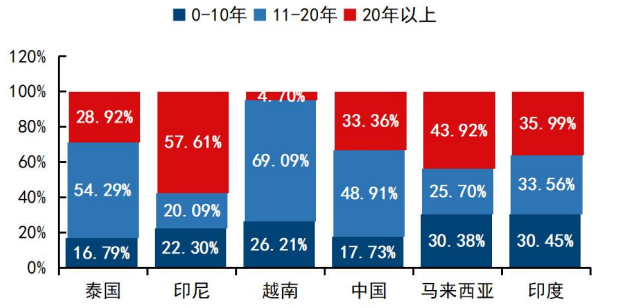
资料来源：ANRPC，国信证券经济研究所整理

图15：全球天然橡胶单产近年下滑明显



资料来源：ANRPC，国信证券经济研究所整理

图16：主要产区树龄结构一览



资料来源：ANRPC，国信证券经济研究所整理

玉米：全球消费增速高于产量，库存下行奠定了较好的涨价基础

2026/27 年全球玉米库存消费比已降至近年来的低位区间。虽然全球玉米产量虽然仍在历史高位附近运行，但是需求比供给更强，导致库存开始持续回落。2026 年全球玉米期末库销比较 2016 年高点已累计调减 11.11pcts 至 21.24%，中国玉米期末库销比较 2016 年高点已累计调减 36.50pcts 至 50.97%。

表5：2026 年全球玉米期末库销比已较 2016 年显著下降约 11.11pcts

百万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
全球玉米期初库存	311.48	351.96	340.97	322.41	307.41	292.97	314.25	305.41	313.82	295.64	307.16
产量	1,123.41	1,080.09	1,124.92	1,120.13	1,129.39	1,217.27	1,164.18	1,231.06	1,234.98	1,330.62	1,293.75
进口	135.59	149.93	164.42	167.66	184.94	184.44	173.45	197.44	186.55	198.38	203.38
饲料消费	656.07	672.36	703.88	716.03	723.88	744.54	735.41	769.64	785.75	824.28	826.33
国内消费总计	1,084.14	1,090.45	1,144.82	1,136.17	1,143.97	1,199.90	1,173.66	1,220.93	1,253.16	1,319.10	1,320.47
出口	160.06	148.24	181.71	172.25	182.70	206.59	180.40	192.57	187.58	215.96	210.72
期末库存	350.75	341.60	321.07	306.37	292.83	310.34	304.77	315.53	295.64	307.16	280.44
期末库存消费比	32.35%	31.33%	28.05%	26.97%	25.60%	25.86%	25.97%	25.84%	23.59%	23.29%	21.24%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表6：2026 年中国玉米期末库销比已较 2016 年显著下降约 36.50pcts

百万吨	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
期初库存	212.02	223.03	222.54	210.18	200.53	205.70	209.14	206.02	211.19	191.93	177.15
产量	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	288.84	294.92	301.24	307.00
进口	2.46	3.46	4.48	7.58	29.51	21.88	18.69	23.33	1.82	4.00	5.00
饲用消费	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	218.00	225.00	234.00	238.00	242.00
总使用量	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	307.00	316.00	320.00	324.00
出口量	0.06	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.02	0.02
期末库存	223.03	222.54	210.18	200.53	205.70	209.14	206.02	211.19	191.93	177.15	165.13
库销比	87.46%	84.62%	76.71%	72.13%	72.18%	71.87%	68.90%	68.79%	60.74%	55.36%	50.97%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

在低库存背景下，玉米估值中枢得到有效支撑，未来天气扰动更容易被放大。尤

其超强厄尔尼诺可能造成中国 2027 年发生北旱南涝风险，可能对北方玉米主产地区带来干旱高温与低温寡照的双重不确定，灌浆、授粉敏感期的单产受损概率上升。

大豆：去库已启动，生柴需求、及天气风险有望支撑价格中枢上移

全球大豆需求增长略快于供给增长，2026 年期末库销比已较之前高点明显下降 5pct。其中，美豆库存显著下降，根据 2026 年 10 月 WASDE 数据，美豆平衡表呈现出旧作加速收紧、新作紧平衡延续的结构性特征，压榨与出口的双重上调构成了价格中枢抬升的基础。美豆出口在 2025/26 年度降至低位后，2026/27 年边际修复。未来在压榨需求增强、豆油生柴需求支持的背景下，美豆中枢具备较强支撑。

表7：2026 年全球大豆期末库销比已较 2018 年下降约 5.15pcts

百万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27
期初库存	100.66	114.48	96.84	98.64	93.48	101.82	115.10	125.97	124.93
产量	361.04	339.00	367.76	360.45	378.24	396.40	428.11	429.19	442.70
进口	145.88	164.97	165.38	154.47	168.56	178.54	179.15	188.53	190.82
压榨量	298.53	311.45	315.00	316.51	315.60	331.25	359.16	375.84	385.71
总使用量	344.28	357.01	362.38	366.03	366.70	383.87	412.06	432.33	442.18
出口量	148.83	165.05	164.48	154.43	171.79	177.76	184.33	186.42	192.00
期末库存	114.48	96.38	103.11	93.09	101.79	115.13	125.97	124.93	124.28
库销比	33.25%	27.00%	28.45%	25.43%	27.76%	29.99%	30.57%	28.90%	28.11%

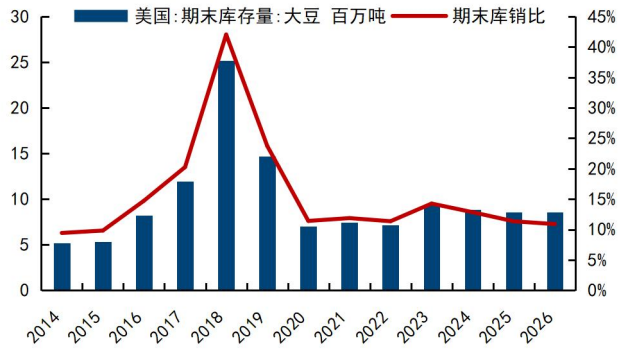
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图17：美国大豆产量与压榨量对比（2014-2026 年）



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图18：美国大豆期末库存与库销比情况（2014-2026 年）



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

此外，预计本轮超强厄尔尼诺大概率贯穿南美大豆的播种、生长与收割期。历史经验来看，一般强度的厄尔尼诺有利于南美大豆生长，但超强厄尔尼诺可能造成巴西大豆核心产区降水分布严重失衡，南部降水量可能高于常年水平，而北部、东北部及中西部则面临气温升高和干旱加剧的风险。在当前全球大豆价格低位及库存已下降的背景下，天气风险更加值得重视。

牧业板块：肉牛大周期或迎拐点，看好海内外肉奶景气共振上行

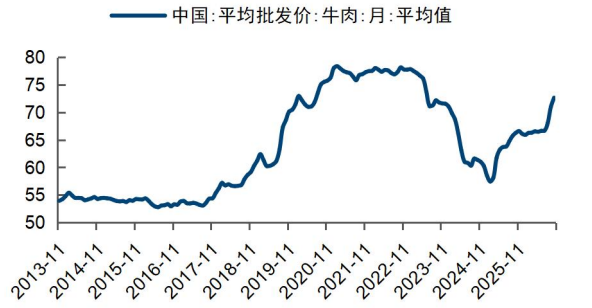
◆ 牛肉行情展望：看好肉牛大周期反转，肉价上涨预计持续到 2028 年

供给收缩开始显现，国内肉牛行情稳步上行。据钢联数据统计，截至 2026 年 10 月 16 日，国内育肥公牛出栏价为 30.44 元/kg，较 2026 年初上涨 19.42%；牛肉市场价为 70.70 元/kg，较 2026 年初上涨 16.07%。同时，政策保护国内肉牛产业的信号明确，商务部决定自 2026 年 1 月 1 日起以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施，保障措施实施期限为 3 年。商务部公告自巴西进口牛肉已从 2026 年 10 月 1 日加征 55%关税，预计 2026 年四季度开始的月度进口量将收缩，预计将成为国内牛肉价格的重要催化点。

深亏驱动去化，国内供给出清级别或及 2019 年猪周期。供给过剩导致国内牛肉价格自 2023 年 6 月份开始累计下跌近 20 个月，较 2023 年高点价格的累计最大跌幅接近 25%。按畜牧业协会报道口径，截至 2024 年 11 月国内出栏肉牛单头亏损高达 1600 元，且连续 8 个月亏损超过 1000 元。考虑到国内肉牛养殖高度分散（90%以上养户的养殖规模不足 10 头），实际养殖成本分布高度离散，部分成本管理能力较差的中尾部养殖户的单头亏损幅度预计更高。

国内肉牛养殖行业类似于 20 年前的生猪养殖行业，目前国内肉牛养殖仍以散户为主，养殖格局高度分散，养殖环节信息高度不对称，且出栏滞后时间明显长于生猪，因此在长期深亏状态下，行业产能及存栏大概率出现超调情况，供给出清级别或及 2019 年猪周期。

图19：2025 年国内牛肉价格淡季不淡开启上行



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图20：国内肉牛存栏 2024 年结束增长

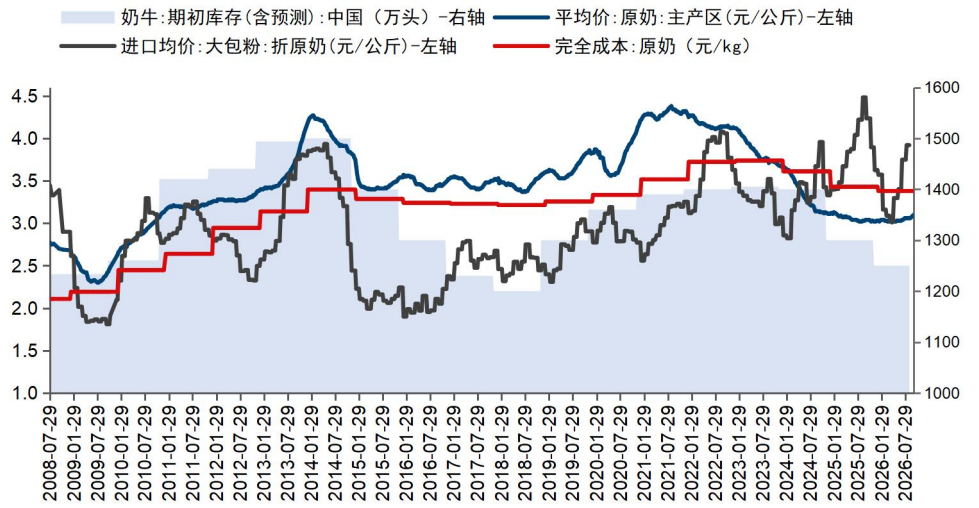


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 原奶行情展望：肉奶共振、进口减量有望推动国内原奶景气修复

原奶周期底部已得到确认，2026 年 6 月以来散奶同比涨价显著，反映行业供需改善。截至 2026 年 10 月 8 日，国内主产区原奶均价为 3.10 元/kg，同比上涨 1.97%。供给端，2026 年以来国内奶牛存栏去化显著加速，截至 2026 年 9 月末较高点已累计下降近 11%，目前全行业仍亏现金流，产能有望持续去化。考虑到 2024 年底开始行业大规模淘汰后备牛，对应 2026 年底原奶产量有望迎来供给收缩拐点，后续涨价持续或达 2-3 年。需求端，国内外价格倒挂，进口不具有性价比，2026 下半年起国内深加工产能投放加速，有望进一步催化进口替代进程。

图21：国内原奶价格目前仍处于完全成本以下



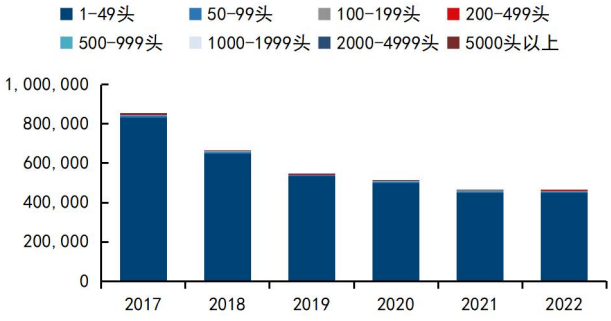
资料来源：农业农村部，全国农产品成本收益资料汇编，国信证券经济研究所整理（注：考虑到 2024 和 2025 年饲料原料价格回落，完全成本分别参考 2021 年和 2020 年水平）

图22：USDA 预计中国 2026 年期初奶牛总存栏将进一步下降



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图23：国内仍存在较多的小规模奶牛养殖户



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

综合上述分析我们认为，后续在产量收缩、肉奶共振和进口大包粉减量涨价共同推动下，国内原奶价格有望在 2026 年迎来向上修复。

生猪板块：2027 年猪价有望企稳上行，预计开启新周期

◆ 现状：猪价长期大幅跌破行业成本线，行业情绪基本触底

市场化去产能与政策调控叠加，能繁母猪淘汰有望加速。截至 2026 年 10 月，生猪行业已经历长达 1 年多的持续性亏损，猪价长期大幅跌破行业成本线，现金流压力持续加大。截至 2026 年 10 月 16 日，7kg 仔猪均价 99.52 元/头，同比下跌 40%，已跌破 2023 年 10 月时 141 元/头的前低位置，并接近 2021 年 10 月的低点 91.67 元/头。从历史上看，当仔猪价格与生猪价格接近时，代表周期见底，这是反转的核心前瞻指标，后续能繁母猪产能有望进一步加速去化。

图24：历史复盘来看，仔猪价格接近生猪价格的时候意味着行业情绪悲观，行业基本触底

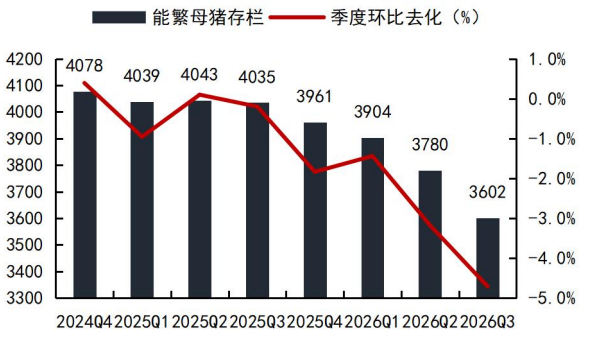


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 行情展望：产能有望加速去化，2027 年有望迎来新周期

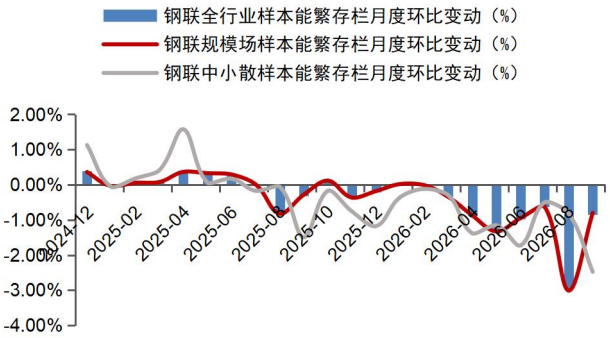
2026 年行业产能去化延续，预计 2027 年迎来新周期上行。从产能来看，根据统计局披露的数据，2026Q3 末全国能繁母猪存栏 3602 万头，环比下降 4.7%，较 2026Q2 的 3.2%环比降幅再进一步加速 1.5%，同比下降 10.7%，为正常保有量 3750 万头的 96.0%，相较 2024 年 11 月的高点已累计去化 11.7%，对比 2025 年上半年末的产能调控起点已去化 10.9%。考虑到 2026 下半年整体生猪及仔猪价格仍在周期底部，高成本产能将持续面临现金流压力，我们预计接下来几个月能繁产能会进一步加速去化，到 2027 年猪价有望开启的周期反转。

图25：官方能繁母猪存栏自 2025 年底深度亏损后加速去化



资料来源：统计局，国信证券经济研究所整理

图26：钢联能繁母猪存栏 2026 年 Q3 环比去化加速



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	11月6日收盘价(元)	EPS			PE		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
600598.SH	北大荒	优于大市	13.73	0.66	-0.24	0.59	21	-57	23
601118.SH	海南橡胶	优于大市	5.23	-0.02	-0.07	0.05	-217	-75	105
000998.SZ	隆平高科	优于大市	8.13	0.12	0.36	0.48	68	23	17
920786.BJ	骑士乳业	优于大市	6.99	0.23	0.50	0.70	30	14	10
600737.SH	中粮糖业	无评级	12.27	0.44	0.53	0.68	28	23	18
9858.HK	优然牧业	优于大市	3.75	-0.11	0.59	0.86	-34	6	4
1117.HK	现代牧业	优于大市	1.36	-0.14	0.09	0.19	-10	15	7
002840.SZ	华统股份	优于大市	8.00	-0.18	-0.75	0.09	-44	-11	89
300498.SZ	温氏股份	优于大市	16.82	0.79	-0.80	0.78	21	-21	22
002714.SZ	牧原股份	优于大市	44.40	2.88	0.61	2.97	15	73	15
603477.SH	巨星农牧	优于大市	15.23	0.06	-0.85	0.36	254	-18	42
002100.SZ	天康生物	优于大市	8.39	0.15	-0.55	0.26	56	-15	32
605296.SH	神农集团	优于大市	32.91	0.65	1.10	0.97	51	30	34
000895.SZ	双汇发展	优于大市	24.52	1.47	1.62	1.70	17	15	14
002311.SZ	海大集团	优于大市	49.35	2.58	3.53	4.01	19	14	12
301498.SZ	乖宝宠物	优于大市	37.51	1.68	2.36	2.97	22	16	13
300761.SZ	立华股份	优于大市	23.14	0.69	0.57	1.38	33	41	17
002458.SZ	益生股份	优于大市	7.27	0.15	0.40	0.50	48	18	15
002299.SZ	圣农发展	优于大市	17.31	1.12	0.85	1.15	15	20	15

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测（其中，未评级公司采取万得一致盈利预测）

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；宏观事件冲击需求风险等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032