

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

农林牧渔

农业行业周报

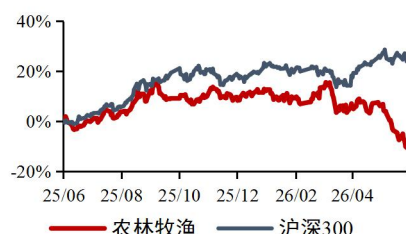
同步大市-A（维持

猪价低位震荡，关注后续产能去化

2026年6月8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】猪价低位震荡，关注后续产能去化-农业行业周报（260525-260531）2026.6.1

【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（260518-260524）2026.5.25

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（6月1日-6月7日），沪深300指数涨跌幅为-1.54%，农林牧渔板块涨跌幅为-4.07%，板块排名第26；子行业中其他农产品加工、食品及饲料添加剂、其他种植业、种子、水产养殖表现位居前五。

➤ 本周猪价继续低位震荡。截至6月5日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为9.05/10.66/9.73元/公斤，环比上周分别+1.12%/+1.91%/-1.52%；平均猪肉价格为14.73元/公斤，环比上周-0.87%；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6月5日，自繁自养利润为-343.76元/头，环比上周下滑4.53元/头；外购仔猪养殖利润为-305.70元/头，环比上周下滑37.01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。今年可能为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 |
|-------------------------|----|

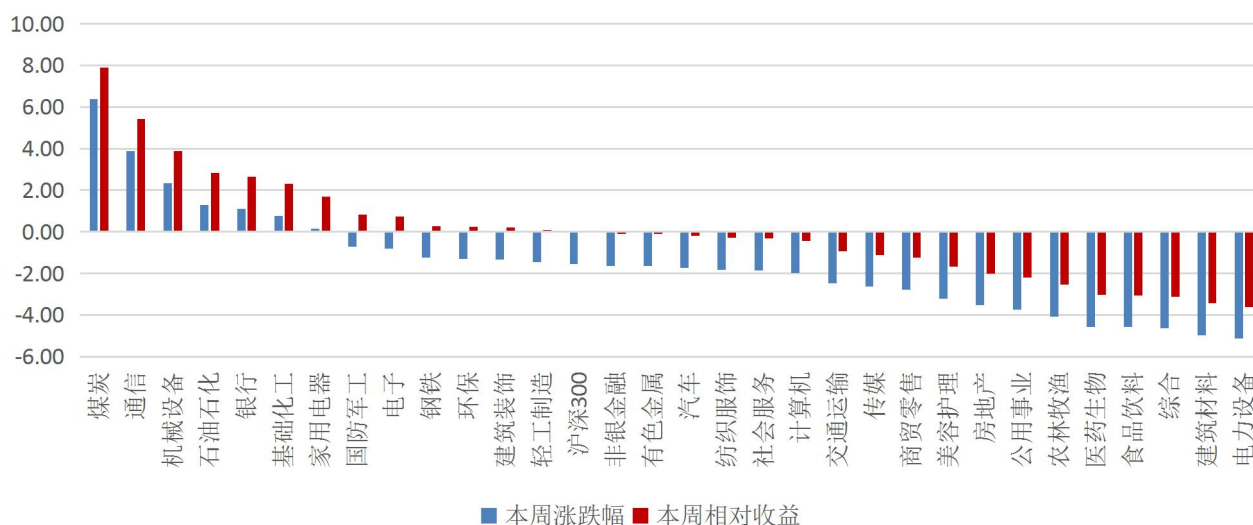
## 1. 农业板块本周行情回顾

本周（6月1日-6月7日），沪深300指数涨跌幅为-1.54%，农林牧渔板块涨跌幅为-4.07%，板块排名第26；子行业中其他农产品加工、食品及饲料添加剂、其他种植业、种子、水产养殖表现位居前五。

行业涨跌幅前十公司包括：京基智农（12.44%）、一致魔芋（12.40%）、中粮糖业（12.17%）、欧福蛋业（10.76%）、\*ST景谷（8.02%）、润农节水（4.00%）、益客食品（3.89%）、海南橡胶（3.45%）、京粮B（3.35%）、新赛股份（3.30%）。

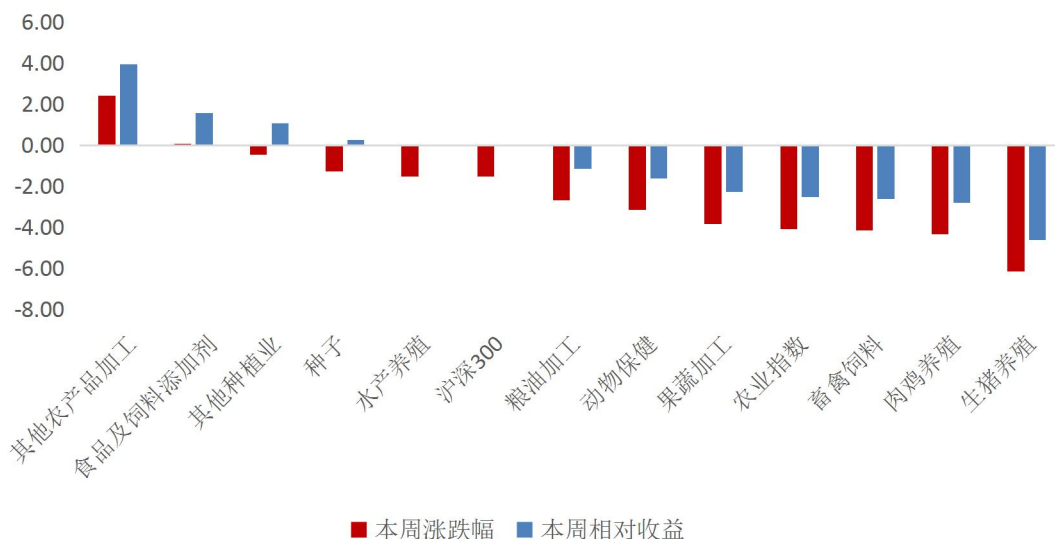
行业涨跌幅后十公司包括：粤海饲料（-12.43%）、朗源股份（-12.22%）、立华股份（-9.95%）、\*ST天山（-9.31%）、巨星农牧（-8.45%）、傲农生物（-8.05%）、宏辉果蔬（-7.97%）、牧原股份（-7.91%）、天邦食品（-7.39%）、永顺泰（-7.37%）。

图1：本周各行业板块涨跌幅



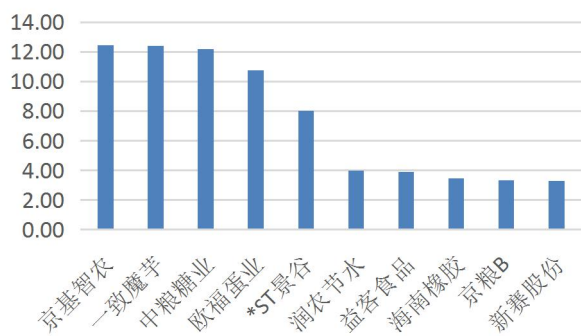
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 2：本周农业各子行业涨跌幅



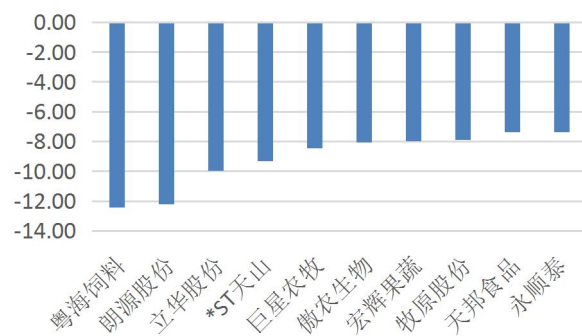
资料来源：Wind、山西证券研究所

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



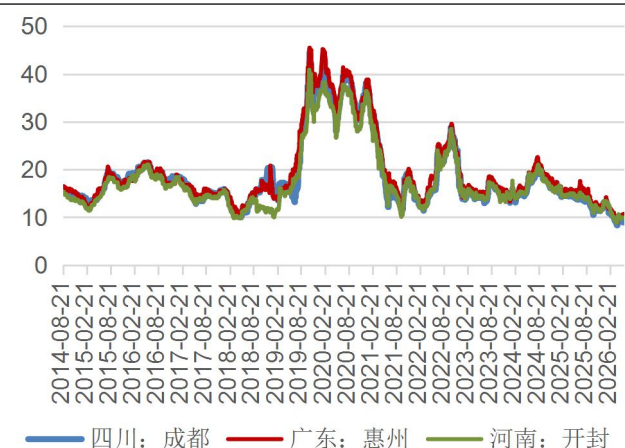
资料来源：Wind、山西证券研究所

## 2. 行业数据

### 2.1 生猪养殖

本周猪价继续低位震荡。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至6月5日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为9.05/10.66/9.73元/公斤，环比上周分别+1.12%/+1.91%/-1.52%；平均猪肉价格为14.73元/公斤，环比上周-0.87%；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6月5日，自繁自养利润为-343.76元/头，环比上周下滑4.53元/头；外购仔猪养殖利润为-305.70元/头，环比上周下滑37.01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）

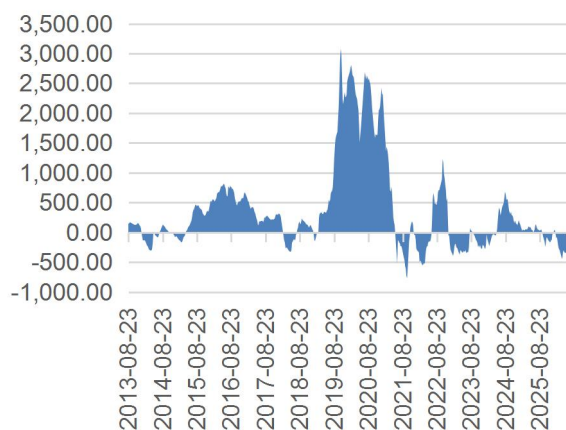


图 8：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



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）



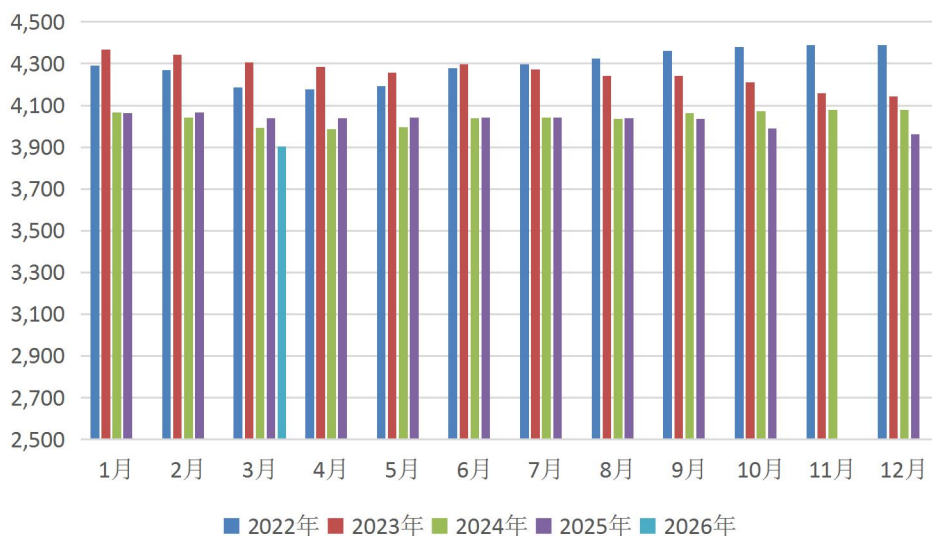
资料来源：Wind、山西证券研究所

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

| 生猪销量(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 | 7.94  | 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持平，鸡蛋价格环比大增。截至 6 月 5 日，白羽肉鸡周度价格为 7.49 元/公斤，环比上周持平；截至 6 月 5 日，肉鸡苗价格为 3.36 元/羽，环比上周-4.27%；截至 6 月 5 日，毛鸡养殖利润为 0.09 元/羽，环比上周增加 0.05 元/羽。截至 6 月 5 日，鸡蛋价格为 11.6 元/公斤，环比上周+12.62%。

图 13：国内白羽肉鸡主产区均价（元/公斤）

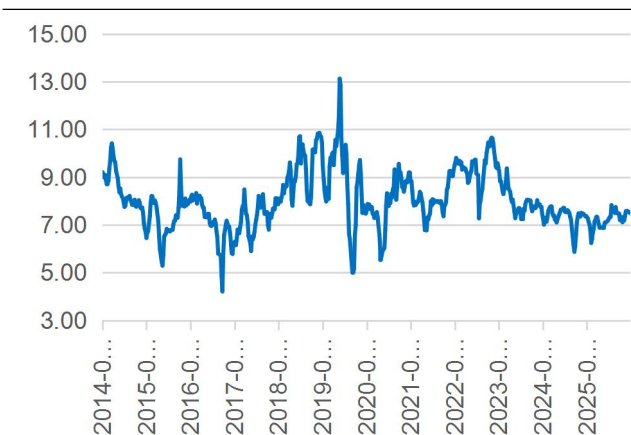
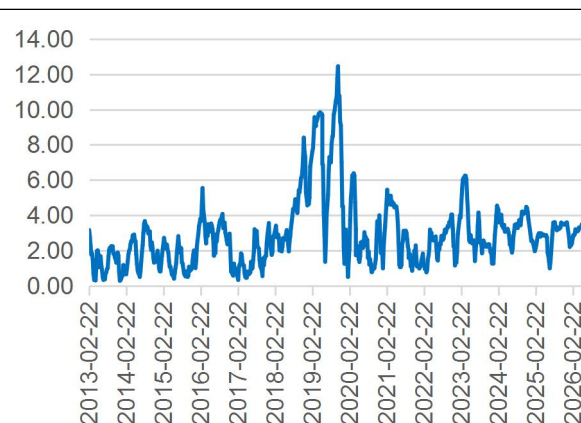
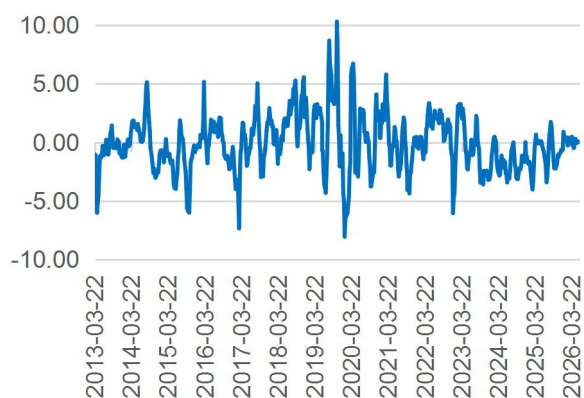


图 14：白羽商品代肉鸡苗均价（元/羽）



资料来源：Wind、山西证券研究所

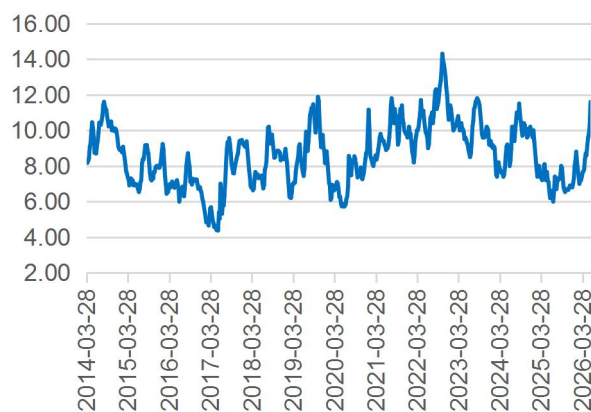
图 15：白羽肉毛鸡养殖利润（元/羽）



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

本周蛋鸡配合料环比小幅下滑。截至 5 月 28 日，育肥猪配合饲料均价为 3.39 元/公斤，环比上周持平。截至 6 月 5 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 2.70 元/公斤，环比上周-1.46%。

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）



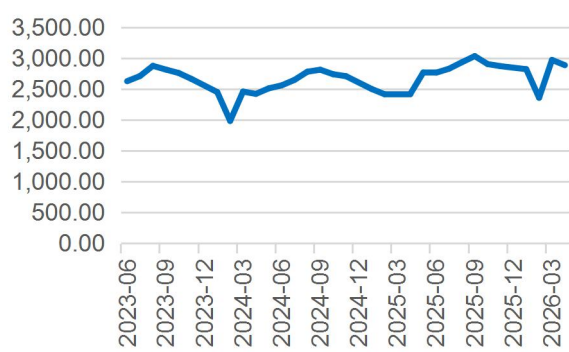
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）

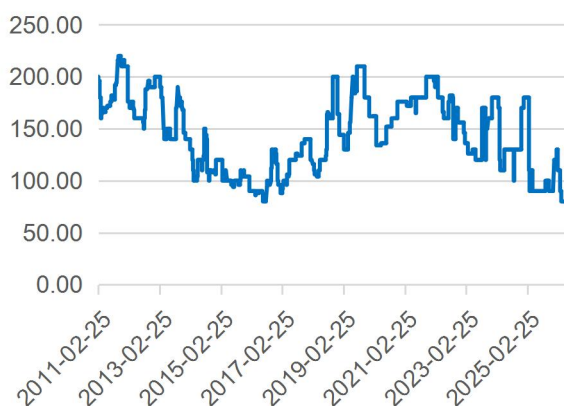


资料来源：Wind、山西证券研究所

## 2.4 水产养殖

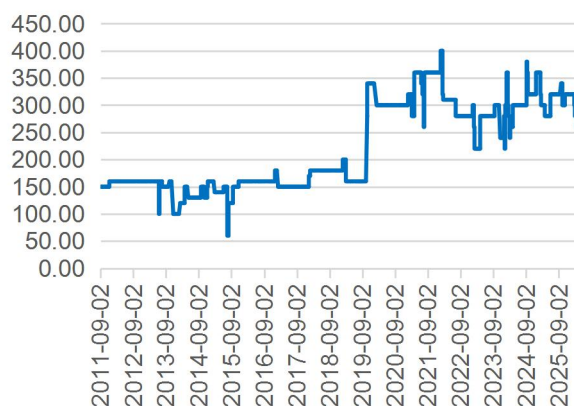
海水产品方面，截至 6 月 5 日，海参价格为 80 元/千克，环比上周持平；对虾价格为 320 元/千克，环比上周持平。淡水产品方面，截至 12 月 19 日，鲈鱼价格为 48 元/千克，环比上周持平；截至 5 月 29 日，草鱼价格为 17.51 元/公斤，环比上周-0.51%；鲫鱼价格为 21.76 元/公斤，环比上周 0.55%；鲤鱼价格为 14.36 元/公斤，环比上周-0.21%；鲢鱼价格为 14.77 元/公斤，环比上周 0.41%。截至 6 月 3 日，国际鱼粉现货价为 2669.73 美元/吨，环比上周持平。

图 21：水产批发市场海参大宗价（元/公斤）



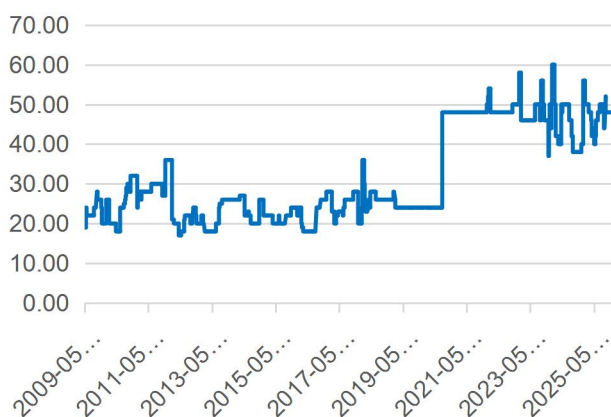
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 22：水产批发市场对虾大宗价（元/公斤）



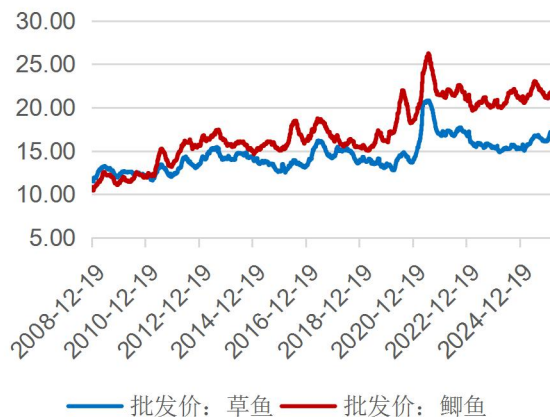
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



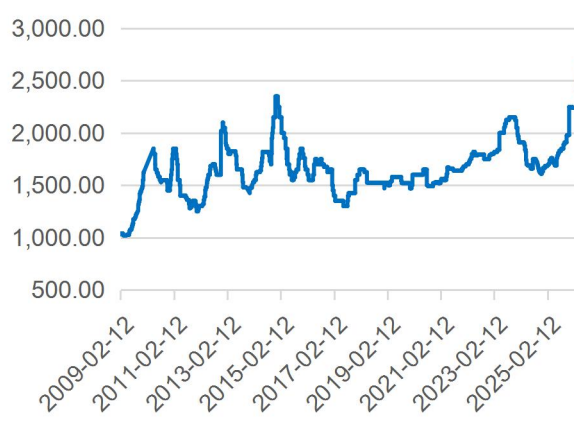
资料来源：Wind、山西证券研究所

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

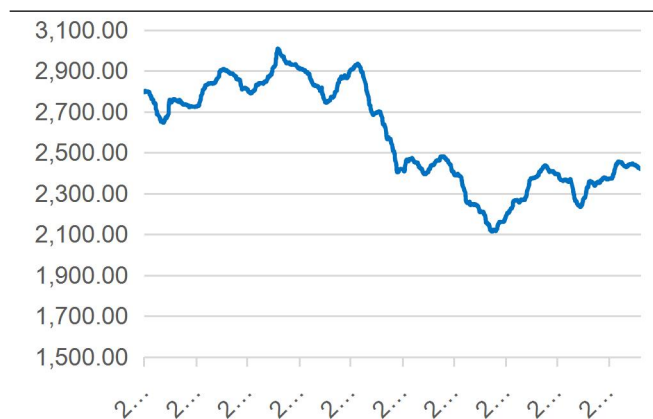
## 2.5 种植与粮油加工

本周主粮价格多数下跌。截至 6 月 5 日，玉米现货价格为 2418.63 元/吨，环比上周-0.26%；大豆现货价格为 4273.16 元/吨，环比上周持平；小麦现货价格为 2476.39 元/吨，环比上周-2.35%；豆粕现货价格为 2872.63 元/吨，环比上周-1.79%。截至 6 月 5 日，豆油价格为 8677.89 元/吨，环比上周-1.29%；菜油价格为 10466.25 元/吨，环比上周 0.70%。菌类产品方

面，截至 6 月 5 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。

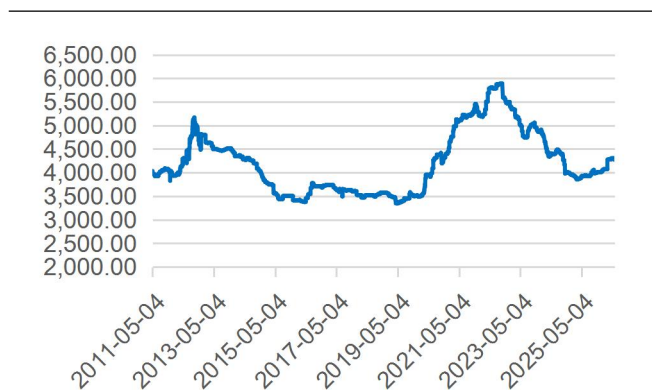
截至 6 月 5 日，白糖经销价格为 5370.00 元/吨，环比上周-0.06%；截至 6 月 3 日，原糖国际现货价为 15.01 美分/磅，环比上周-0.79%。

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）



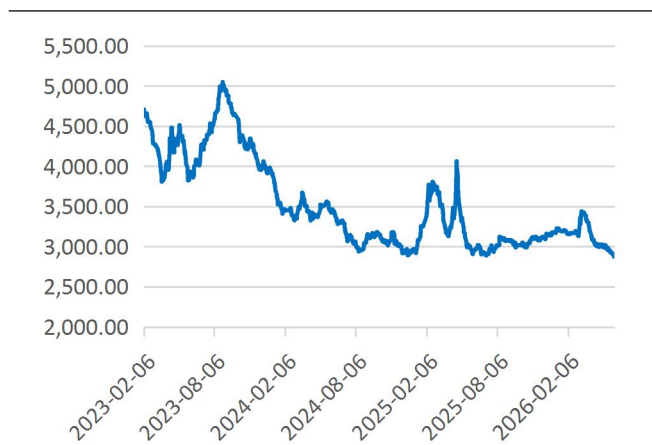
资料来源：Wind、山西证券研究所

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）



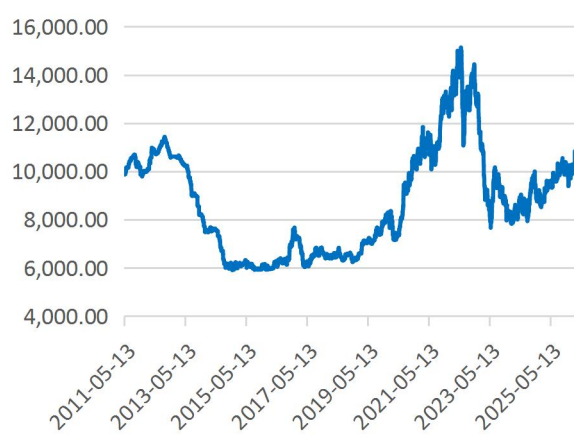
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 31：国内豆油现货价（元/吨）



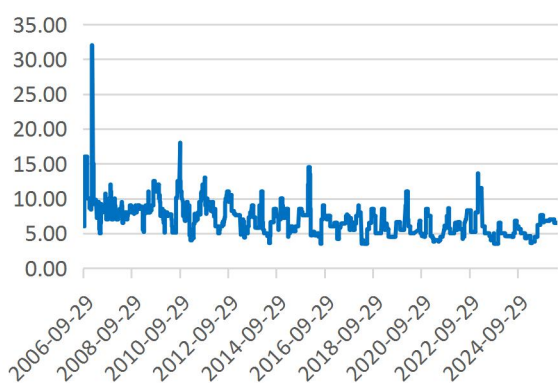
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 32：国内菜油现货价（元/吨）



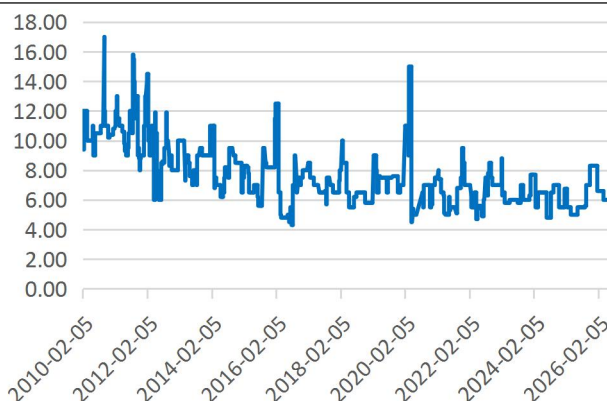
资料来源：Wind、山西证券研究所

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   | 715.65   | 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   | 206.91        | 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%   | 25.60%   | 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   | 299      | 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  | 185.49  | 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   | 440.89        | 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. 京东宠物正式发布了其 618 开门红阶段战报（统计时间为 5 月 30 日晚 8 点-6 月 1 日）。宠物全场景消费用户增长超 20%，百万成交店铺数量同比增长 31%，百万成交单品数量同比增长 100%，定制包销款爆品同比增长 120%。PLUS 用户同比增长 26%，PLUS 用户成交额同比增长 59%，建档用户同比增长 50%，建档用户成交额同比增长 83%。爱宠大礼包累计发放超百万份，猫湿粮成交额同比增长 65%，老年宠粮成交额同比增长 78%。京东宠物狗食品品牌销售排行榜 TOP10：伯纳天纯、皇家、麦富迪、疯狂小狗、Orijen、蓝氏、爱肯拿、冠能、网易严选、比乐；猫食品品牌销售排行榜 TOP10：皇家、蓝氏、领先、麦富迪、Orijen、素力高、弗列加特、爱肯拿、



网易严选、冠能。

2. **抖音商城发布宠物行业 618 大促 5 月阶段战报**（战报统计周期为 5 月 15 日-5 月 31 日，数据口径为支付 GMV 从高到低进行排序）。抖音商城宠物 618 波段榜单前 20 品牌：金故、卫仕、麦富迪、蓝氏、鲜朗、弗列加特、喵梵思、宽福、诚实一口、皇家、网易严选、伯纳天纯、拜达尔、派迪诺、佰萃、顽皮、美伊天祺、领先、唯特医生、比亿奇；抖音商城宠物 618 波段猫狗食品榜单前 10 品牌：金故、麦富迪、卫仕、蓝氏、鲜朗、弗列加特、宽福、诚实一口、喵梵思、皇家。
3. **宠物鲜粮 Freshpet 公布 2026 年第一季度业绩**。2026 年 Q1 Freshpet 净销售额达到 2.976 亿美元（约合人民币 20.18 亿元），同比去年的 2.632 亿美元增长 13.1%，超过公司此前预期的 7%-10% 增长区间，促使管理层将全年销售预期上调至 8%-11%。增长主要由销量提升 14.6% 驱动。净利润增长 482.04% 至 4850 万美元，较上年同期净亏损的 1270 万元增加了 6120 万。
4. 礼蓝动保发布消费者调研，基于 5 月 29 日至 31 日对 1409 名美国宠物主人的调查。结果显示，在汽油等生活成本上涨背景下，91% 的受访者近年来至少维持宠物健康与保健产品支出，31% 过去三个月增加相关支出，90% 预计未来一年持平或增加。调研称，95% 受访者将宠物健康视为经济压力下不愿削减的优先预算，宠物家庭成员化支撑动物保健行业韧性。
5. **京东健康发布国内首个宠物营养品“金选”标准**，并同步成立“京东健康·宠物好营养品质联盟”。MAG、红狗、麦德氏、Vetwish 箭牌批入盟，覆盖软骨素、羊奶粉、鱼油、益生菌、乳铁蛋白、维生素六大品类。金选标准的核心逻辑，本质上是用平台的信誉给产品做担保，买“金选”标识的产品，背后是京东健康的抽检体系、下标机制和百倍赔付在兜底。

### 3. 农业上市公司公告

1. **宏辉果蔬:关于收购江西施美药业股份有限公司部分股份的进展公告**。施美药业已完成董事会、监事会成员补选及高级管理人员聘任事宜，公司通过上海腾晖提名 2 名董事并由提名人员出任董事长，提名 2 名监事并由提名人员出任监事会主席，新任董事、监事经施美药业股东会审议通过后，同步完成施美药业管理层聘任工作。截至 6 月 4 日，公司已实现对施美药业的实质管理控制。



2. 润农节水:重大项目中标公告。公司作为联合体成员之一，中标“宜城市 2026 年高标准农田建设项目 EPC 总承包”，负责部分村庄的施工。项目总建设规模为 15 万亩高标准农田，其中新建 9 万亩，改造提升 6 万亩。中标价为 99.86%（施工及设备费），勘测费 276 万元，施工图设计费 202 万元。初步估算项目总金额约为 3.868892 亿元，其中公司承担约 1.2 亿元（仅为预估，最终以审计结算为准）。项目资金来源为政府投资，总工期为 12 个月。
3. 大北农:关于以集中竞价交易方式回购股份的报告书。公司拟以自有资金回购已发行的人民币普通股（A 股）股票，用于未来实施股权激励或员工持股计划；若未能在三年内使用完毕，未使用部分将依法注销。回购资金总额为 5,000 万元至 8,000 万元，回购价格上限为 5.70 元/股。
4. 仙坛股份:关于向全资子公司增加注册资本的公告。山东仙坛集团于 2026 年 6 月 3 日通过董事会决议，为了满足仙坛鸿食品未来业务发展的资金需求，决定向全资子公司仙坛鸿食品增资 10,000 万元，注册资本由 19,000 万元增至 29,000 万元。

## 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，存在投资风险，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

