下载日志已记录，仅供内部参考

农产品研究跟踪系列报告（219）

生猪产能去化有望加速，关注超强厄尔尼诺催化

优于大市

核心观点

周度农产品跟踪：肉奶周期有望共振反转，生猪产能去化预期加速。

生猪：行业持续深度亏损，市场化去产能有望与政策调控共振。9 月 4 日生猪价格 11.02 元/kg，周环比+3.77%；7kg 仔猪价格约 142.38 元/头，周环比+0.50%。

白鸡：供给小幅增加，关注中长期消费抬升。9 月 4 日鸡苗价格 2.03 元/羽，周环比-21.01%；毛鸡价格 6.18 元/公斤，周环比-4.04%。

黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。9 月 3 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.9/6.1/8.3 元，周环比分别-3.9%/-3.2%/-6.7%。

鸡蛋：在产父母代存栏处于高位，中期供给压力较大。9 月 4 日，鸡蛋主产区价格 4.93 元/斤，周环比-3.33%。

肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好牛周期反转上行。9 月 4 日，国内育肥公牛出栏价为 29.70 元/kg，周环比+1.02%；牛肉市场价为 69.30 元/kg，周环比+0.43%。

原奶：奶牛去化有望延续，原奶价格或迎拐点。8 月 27 日，国内主产区原奶均价为 3.06 元/kg，周度环比持平，同比+1.32%。

豆粕：估值处于历史低位，关注油价及贸易端催化。9 月 4 日，国内大豆现货价为 4260 元/吨，周环比持平，国内豆粕现货价为 3328 元/吨，周环比+2.78%。

玉米：底部支撑较强，中长期供需平衡表收缩。9 月 4 日国内玉米现货价 2305 元/吨，周环比+0.17%。

橡胶：短期价格宽幅震荡，中期看好景气向上。9 月 4 日，国内全乳胶山东市价为 18200 元/吨，周环比+1.68%。

核心观点：掘金牧业景气大周期，把握养殖龙头估值切换。1）肉牛及原奶：看好国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。**2）生猪：**官方产能调控将加速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。**3）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。**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）宠物：**稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。

投资建议：推荐牧业、猪禽龙头、宠物。1）牧业推荐：现代牧业等。**2）生猪推荐：**华统股份、牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团等。**3）禽推荐：**立华股份、益生股份、圣农发展等。**4）饲料推荐：**海大集团。5）**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。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2026E	PE 2027E
002714.SZ	牧原股份	优于大市	43.97	250,691	0.61	2.97	72	15
002840.SZ	华统股份	优于大市	9.25	7,420	0.12	0.09	77	103

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

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

《美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题-海外肉牛供给恢复缓慢，全球粮食库销比维持收紧》 ——2026-09-03
《生猪行业分析及展望-周期触底有望开启上行，产业发展迎来新阶段》 ——2026-09-01
《农产品专题-本轮厄尔尼诺强度有概率创历史新高，或催化新一轮农产品上涨周期》 ——2026-08-31
《农产品研究跟踪系列报告（218）-肉牛价格维持加速上行，超强厄尔尼诺或催化农产品新周期》 ——2026-08-29
《农产品研究跟踪系列报告（217）-供给收紧推动牛肉加速上行，超强厄尔尼诺发生概率维持上升》 ——2026-08-17

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、本周观点及数据总结 5
本周农产品基本面数据汇总 5
2、基本面跟踪 10
2.1 生猪：行业反内卷有序推进，有望托底行业盈利 10
2.2 白鸡：供给小幅增加，中长期消费抬升 12
2.3 黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善 13
2.4 鸡蛋：短期价格震荡，中期供给压力仍大 14
2.5 肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好牛周期反转上行 16
2.6 原奶：奶牛去化有望加速，原奶价格或迎拐点 16
2.7 豆粕：估值处于历史低位，关注潜在天气或贸易端催化 17
2.8 玉米：底部支撑较强，中长期供需平衡表收缩 19
2.9 白糖：短期供需宽松，关注全球天气及原油价格波动 20
2.10 橡胶：短期天气扰动供给，中期看好景气向上 20
2.11 棕榈油：短期供需双弱，中长期关注政策支撑 21
2.12 棉花：关注天气扰动，需求有望修复 21
2.13 红枣：短期维持偏弱，关注新季驱动 22
4、市场行情 23

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图1： 本周商品猪出栏均价上涨（元/千克） 11
图2： 近期断奶仔猪价格快速下跌至底部（元/头） 11
图3： 本周出栏均重环比微增（kg） 11
图4： 50kg 二元后备母猪价格窄幅波动（元/头） 11
图5： 本周屠宰场屠宰量环比微增（头） 11
图6： 淘汰母猪价格近期相较商品猪价折扣大幅下降（元/kg） 11
图7： 本周冻品库容率环比微降，同比高于去年（%） 12
图8： 标肥猪差价保持较大（元/kg） 12
图9： 白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备） 13
图10： 白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备） 13
图11： 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量 13
图12： 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量 13
图13： 黄羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备） 14
图14： 黄羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备） 14
图15： 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整 14
图16： 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况 14
图17： 本周鸡蛋现货价格高位震荡 15
图18： 本周鸡蛋养殖盈利维持较好水平 15
图19： 本周淘汰鸡数量环比增加（万只） 15
图20： 本周鸡蛋流通环节库存环比上升 15
图21： 现有原奶价格下，行业普遍都处于现金亏损状态 17
图22： 大包粉进口成本已经和国内价格倒挂 17
图23： 近期国内原奶和牛肉价格走势背离明显，历史罕见 17
图24： 国内奶牛存栏预计将持续去化 17
图25： 国内大豆现货价维持底部（元/吨） 18
图26： 大豆国际期货收盘价（美分/蒲式耳） 18
图27： 国内玉米现货价(元/吨)近期震荡偏弱 19
图28： 近期国际玉米期货收盘价走强 19
图29： 周度三级板块涨跌幅（%）（8.31-9.4） 23

下载日志已记录，仅供内部参考

表1： 本周农产品基本面数据汇总 5
表2： 生猪基本面数据 10
表3： 白羽肉鸡基本面数据汇总 12
表4： 黄羽肉鸡基本面数据汇总 13
表5： 鸡蛋基本面数据汇总 15
表6： 肉牛基本面数据汇总 16
表7： 近年国内肉牛产业保护政策梳理 16
表8： 大豆、豆粕基本面数据汇总 18
表9： 全球大豆供需平衡表 18
表10： 玉米基本面数据汇总 19
表11： 全球玉米供需平衡表 19
表12： 中国玉米供需平衡表 20
表13： 白糖基本面数据汇总 20
表14： 橡胶基本面数据汇总 20
表15： 棕榈油基本面数据汇总 21
表16： 棉花基本面数据汇总 22
表17： 红枣基本面数据汇总 22
表18： 农林牧渔板块周度个股涨跌幅排行榜（8.31-9.4） 23

下载日志已记录，仅供内部参考

1、本周观点及数据总结

本周农产品基本面数据汇总

表1：本周农产品基本面数据汇总

生猪：行业反内卷有序推进，有望托底行业盈利						
短期指标		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
价格	生猪价格（元/kg）	11.02	10.62	+3.77%	-20.14%	钢联数据
	标肥价差（元/kg）	-0.82	-1.06	+22.64%	-121.62%	钢联数据
	白条肉价格（元/kg）	14.93	14.35	4.04%	-14.88%	钢联数据
屠宰	近7日屠宰量（万头）	89.33	85.85	+4.05%	-2.09%	钢联数据
	开工率（%）	30.91	29.76	+115.00%	-84.00%	钢联数据
	鲜销率（%）	82.11	81.94	+17.00%	-482.00%	钢联数据
	库容率（%）	32.30	32.30	0.00%	+1474.00%	钢联数据
	屠宰毛利（元/头）	-15.80	-18.30	+13.66%	+18.97%	钢联数据
	宰后均重（kg）	92.83	92.51	+0.35%	+1.70%	钢联数据
出栏	出栏均重（kg）	123.28	123.11	+0.14%	-0.11%	钢联数据
	样本出栏量（万头）	**2026-07**	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	钢联	482.87	497.50	-2.94%	-7.68%	钢联数据
	样本企业计划出栏量（万头）	**8月计划**	**7月实际**	**环比**	**同比**	
	钢联	482.87	497.50	-2.94%	-7.68%	钢联数据
存栏	商品猪存栏量（万头）	**2026-07**	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	钢联样本	3828.29	3819.27	0.24%	1.73%	钢联数据
	90kg以上大猪存栏占比（%）	37.84	37.50	0.91%	0.77%	钢联数据
饲料		**2026-05**	**2026-04**	**环比**	**同比**	
	工业饲料产量（万吨）	2890	2889	0.00%	+1.60%	饲料工业协会
	配合饲料产量（万吨）	2724	2716	+0.30%	+2.10%	饲料工业协会
	育肥猪配合饲料价格（元/kg）	3.27	3.28	-0.10%	+0.10%	饲料工业协会
		7月环比	**6月环比**	**5月环比**	**4月环比**	
	育肥料销量	1.92%	-1.10%	-1.35%	1.06%	钢联数据
中期指标		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
价格	7kg仔猪价格（元/kg）	142.38	141.67	+0.50%	-54.90%	钢联数据
盈利	猪粮比	4.78	4.62	+3.46%	-19.26%	钢联数据
	自繁自养利润（元/头）	-104.05	-93.87	-10.84%	-527.49%	钢联数据
	外购仔猪利润（元/头）	-117.01	-143.84	+18.65%	+36.58%	钢联数据
数量	新生仔猪数量	**2026/07/31**	**2026/06/30**	**环比**	**同比**	
	钢联	482.87	497.50	-2.94%	-7.68%	钢联数据
饲料		**7月环比**	**6月环比**	**5月环比**	**4月环比**	
	仔猪料销量	-1.10%	-1.35%	-2.88%	-1.08%	钢联数据
长期指标		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
价格	二元后备母猪价格（元/头）	1292.86	1292.86	0.00%	-20.43%	钢联数据
	淘汰母猪价格（元/千克）	6.90	7.54	-8.49%	-30.02%	钢联数据
盈利	15kg仔猪出售毛利（元/头）	-83.71	-81.90	-2.21%	-228.41%	博亚和讯
生产指标		**2026-07**	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	配种分娩率（%）	81.75	81.75	0.00%	-4.00%	钢联数据
	产房存活率（%）	92.68	92.67	+1.00%	-13.00%	钢联数据
	窝均健仔数（头）	11.58	11.58	0.00%	+1.85%	钢联数据
淘汰情况	样本企业能繁母猪淘汰量（万头）	22.18	16.02	+38.51%	+94.43%	钢联数据
存栏	能繁母猪存栏（万头）	**2026/08/31**	**2026/07/31**	**环比**	**同比**	
	钢联	482.87	497.50	-2.94%	-7.68%	钢联数据
		2026Q2	**2026Q1**	**环比**	**同比**	
	农业农村部	3780	3905	-3.20%	-6.50%	农业农村部
饲料		**7月环比**	**6月环比**	**5月环比**	**4月环比**	
	母猪料销量	-1.35%	-2.88%	-1.08%	-1.58%	钢联数据
白鸡：供给小幅增加，中长期消费抬升						
商品代		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
	种蛋价格（元/枚）	1.41	1.60	-11.88%	-32.21%	钢联数据
	鸡苗价格（元/羽）	2.03	2.57	-21.01%	-37.92%	钢联数据

下载日志已记录，仅供内部参考

	毛鸡价格（元/kg）	6.18	6.44	-4.04%	-11.46%	钢联数据
	分割品综合价-山东（元/kg）	8.49	8.65	-1.78%	+1.09%	钢联数据
	分割品综合价-东北（元/kg）	8.98	9.11	-1.34%	+0.28%	钢联数据
	出苗量（万羽）	5853.30	5992.69	-2.33%	+8.36%	钢联数据
	养殖利润（元/羽）	-2.22	-1.64	-35.37%	-355.17%	博亚和讯
	屠宰开工率（%）	83.73	70.55	+1318.00%	+1609.00%	钢联数据
	冻品库容率（%）	90.62	89.63	+99.00%	-333.00%	钢联数据
		2026-05	2026-04	环比	同比	
	肉大鸡饲料价格（元/kg）	3.48	3.48	-0.10%	1.00%	饲料工业协会
祖代		2026-07	2026-06	环比	同比	
	引种及自繁更新总量（万套）	22.60	22.70	-0.44%	+69.16%	钢联数据
		黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善				
价格		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
	浙江:快大三黄鸡（元/斤）	4.90	5.10	-3.92%	-7.55%	新牧网
	浙江:青脚麻鸡（元/斤）	6.10	6.30	-3.17%	-4.69%	新牧网
	浙江:雪山草鸡（元/斤）	8.30	8.90	-6.74%	-5.68%	新牧网
商品代		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
	商品代毛鸡售价（元/公斤）	13.85	13.95	-0.70%	-15.95%	中国畜牧业协会
	商品代雏鸡售价（元/羽）	2.10	2.14	-1.95%	-14.91%	中国畜牧业协会
	商品代雏鸡销量（万羽）	3393.71	3288.88	+3.19%	+11.88%	中国畜牧业协会
父母代		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	在产父母代存栏（万套）	1395.56	1387.83	+0.56%	+4.84%	中国畜牧业协会
	后备父母代存栏（万套）	873.06	858.85	+1.65%	+6.61%	中国畜牧业协会
	父母代雏鸡销售价格（元/套）	10.26	9.74	+5.35%	+15.21%	中国畜牧业协会
祖代		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	在产祖代存栏（万套）	158.05	159.32	-0.80%	+5.83%	中国畜牧业协会
	后备祖代存栏（万套）	119.34	118.35	+0.84%	+3.06%	中国畜牧业协会
		鸡蛋：短期价格表现震荡，中期供给压力仍大				
价格		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
	主产区价格（元/斤）	4.93	5.10	-3.33%	+67.12%	钢联数据
	主销区价格（元/斤）	4.93	5.08	-2.95%	+65.44%	钢联数据
供应		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	淘汰鸡出栏量（万只）	63.14	59	+7.02%	+9.58%	钢联数据
	淘汰鸡日龄（天）	547	546	+0.18%	+9.62%	钢联数据
需求		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	北京市场到车量（车）	68	69	-1.45%	0.00%	钢联数据
	广东市场到车量（车）	324	355	-8.73%	+7.64%	钢联数据
	销区销量（吨）	5846.98	5887.91	-0.70%	-17.11%	钢联数据
库存		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	生产环节（天）	0.85	0.71	+19.72%	+88.89%	钢联数据
	流通环节（天）	1.06	0.95	+11.58%	+34.18%	钢联数据
养殖盈利		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	蛋鸡养殖成本（元/只）	135.71	135.05	+0.49%	+1.50%	钢联数据
	蛋鸡养殖利润（元/只）	63.49	72.15	-12.00%	0.00%	钢联数据
		2026-05	2026-04	环比	同比	
	蛋鸡高峰配合饲料价格（元/kg）	3.04	3.04	-0.10%	-0.30%	饲料工业协会
		肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好牛周期反转上行				
价格		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	全国牛肉主产区平均价（元/公斤）	69.30	69	+0.43%	+13.14%	钢联数据
	育肥公牛（元/公斤）	29.70	29.40	+1.02%	+15.12%	钢联数据
	犊牛（元/公斤）	43.90	42.90	+2.33%	+32.43%	钢联数据
	能繁母牛（元/头）	9866.67	9833.33	+0.34%	-2.31%	钢联数据
	淘汰母牛（元/公斤）	25.68	25.40	+1.10%	+32.85%	钢联数据
供给		2026/9/1	2026/8/15	环比	同比	
	肉牛出栏均重（公斤）	671.40	671.00	0.06%	1.45%	钢联数据
		2026/7/31	2026/6/30	环比	同比	
	肉牛存栏（头）	103700	106380	-2.52%	-5.56%	钢联数据
进口		2026/7/31	2026/6/30	环比	同比	
	中国牛肉进口均价（元/公斤）	44.30	45.81	-3.29%	16.62%	钢联数据

下载日志已记录，仅供内部参考

	中国牛肉进口数量（万吨）	22.00	25.00	-12.00%	-12.00%	钢联数据
需求		**2026/8/28**	**2026/8/21**	**环比**	**同比**	
	近7日肉牛屠宰量（头）	10022	10377	-3.42%	-5.09%	钢联数据
	豆粕：估值处于历史低位，关注潜在天气或贸易端催化					
大豆		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
	现货价（元/吨）	4260.00	4273.16	-0.31%	7.78%	汇易网
种植		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	美国18州大豆优良率（%）	100.00	100.00	0%	0%	钢联数据
进口		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	周内进口大豆到港量（万吨）	186.55	235.30	-20.72%	4.36%	钢联数据
需求		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	大豆压榨量（万吨）	187.30	186.83	0.25%	-7.78%	钢联数据
	大豆压榨开工率（%）	60.70	60.55	0.15	-5.13	钢联数据
库存		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	港口库存（万吨）	968.30	969.60	-0.13%	8.48%	钢联数据
	油厂库存（万吨）	718.18	721.04	-0.40%	13.49%	钢联数据
豆粕		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	现货价（元/吨）	3166.00	3086.00	2.59%	1.54%	生意社
供给		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	本周产量（万吨）	147.60	154.26	-4.32%	-8.51%	钢联数据
需求		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	近七日成交量（万吨）	146.59	160.76	-8.81%	57.35%	钢联数据
	近七日提货量（万吨）	143.35	141.39	1.39%	7.25%	钢联数据
库存		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	饲料企业库存天数（天）	7.58	7.48	1.34%	-9.22%	钢联数据
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	压榨厂库存（万吨）	104.41	97.58	7.00%	21.13%	钢联数据
	玉米：底部支撑较强，中长期供需平衡表收缩					
价格		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
	现货价（元/吨）	2305	2301	+0.17%	-1.91%	钢联数据
供需		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	售粮进度(%)	97	97	0.00%	-100.00%	钢联数据
	东北地区	98	98	0.00%	-100.00%	钢联数据
	华北地区	95	94	+100.00%	-200.00%	钢联数据
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	饲料企业库存天数（天）	24.70	25.17	-1.87%	-10.60%	钢联数据
	深加工企业开工率（%）	63.21	65.13	-2.95%	+25.44%	钢联数据
	深加工企业库存量（万吨）	269.70	274.30	-1.68%	-0.52%	钢联数据
	深加工企业消耗量（万吨）	111.60	112.32	-0.64%	+10.52%	钢联数据
	白糖：短期供需宽松，关注全球天气及原油价格波动					
价格		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
	广西南宁-现货价（元/吨）	5230	5210	+0.38%	-11.66%	钢联数据
	云南昆明-现货价（元/吨）	5060	5050	+0.20%	-11.69%	钢联数据
	巴西-配额内进口利润（元/吨）	1331.00	1458.00	-8.71%	24.72%	钢联数据
	泰国-配额内进口利润（元/吨）	1386.00	1504.00	-7.85%	20.57%	钢联数据
	巴西-配额外进口利润（元/吨）	93.00	267.00	-65.17%	-83.07%	钢联数据
	泰国-配额外进口利润（元/吨）	165.00	327.00	-49.54%	-67.22%	钢联数据
国内供需		**2026-07**	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	广西甘蔗糖:月产量（万吨）	0	0	#DIV/0!	-	钢联数据
	广西甘蔗糖:月销量（万吨）	19.96	20.82	-4.13%	-7.93%	钢联数据
	云南甘蔗糖:月产量（万吨）	0	0.99	-100.00%	-	钢联数据
	云南甘蔗糖:月销量（万吨）	19.96	20.82	-4.13%	+2.20%	钢联数据
	中国:白糖:工业库存（万吨）	651	670	-2.84%	+68.54%	钢联数据
		2025-11	**2025-10**	**环比**	**同比**	
	糖进口量（万吨）	44.00	75.00	-41.33%	-16.98%	海关总署
海外供需		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	巴西中南部双周产量（万吨）	390.30	220.10	+77.33%	+59.31%	UNICA
	巴西中南部双周制糖比（%）	44.50	44.17	+33.00%	-704.00%	UNICA
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	巴西乙醇折原糖价（美分/磅）	13	13.28	-2.11%	-14.02%	钢联数据

下载日志已记录，仅供内部参考

橡胶：短期天气扰动供给，中期看好景气向上						
价格		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
	泰标 STR20:青岛保税:价格（美元/吨）	2355.00	2250.00	4.67%	29.95%	中国橡胶信息贸易网
	国产全乳胶:山东:价格（元/吨）	18200	17900	+1.68%	+22.56%	中国橡胶信息贸易网
产量		**2026-06**	**2026-05**	**环比**	**同比**	
	天然橡胶-产量:中国（万吨）	10.74	11.02	-2.54%	+5.81%	ANRPC
进口		**2026-02**	**2026-01**			
	天然橡胶-进口量（万吨）	46.15	64.50	-28.46%	-8.29%	隆众石化网
库存		**2026/9/4**	**2026/8/28**			
	天然橡胶-干胶社会库存（万吨）	114.40	114.20	+0.18%	-9.57%	同花顺金融
需求		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	全钢胎开工率（%）	63.92	63.71	+21.00%	+414.00%	隆众石化网
	半钢胎开工率（%）	65.10	65.34	-24.00%	-237.00%	隆众石化网
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	全钢胎:山东:厂内库存天数（%）	37.61	39.89	-5.72%	-3.27%	隆众石化网
	半钢胎:山东:厂内库存天数（%）	44.23	46.27	-4.41%	-3.53%	隆众石化网
棕榈油：短期供需双弱，中长期关注政策支撑						
价格		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
	国内均价（元/吨）	9960	9908	+0.52%	+5.14%	钢联数据
	进口成本价（元/吨）	9888	9494	+4.15%	+4.02%	钢联数据
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	国内豆油均价（元/吨）	9358	9123	+2.58%	+9.22%	钢联数据
供需		**2026-07**	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	马来西亚初榨棕榈油产量（万吨）	179.30	163.88	9.41%	-1.08%	马来西亚棕榈油局
	马来西亚棕榈油出口（万吨）	139.22	121.58	+14.50%	+4.77%	马来西亚棕榈油局
	马来西亚棕榈油库存（万吨）	262.83	254.38	+3.32%	+24.34%	马来西亚棕榈油局
		2026-05	**2026-04**	**环比**	**同比**	
	印尼棕榈油产量（千吨）	4552	4903	-7.16%	-0.20%	印尼棕榈油协会
	印尼棕榈油消费（千吨）	2078	2141	-2.94%	+2.41%	印尼棕榈油协会
	生物燃料	1035	1137	-8.97%	-0.38%	印尼棕榈油协会
	印尼棕榈油出口（千吨）	1996	2777	-28.12%	-25.08%	印尼棕榈油协会
	印尼棕榈油库存（千吨）	3042	2558	+18.92%	+4.32%	印尼棕榈油协会
		2026-07	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	印度棕榈液油进口量（万吨）	73.10	48.78	49.84%	-14.90%	SEA
		2026-07	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	国内棕榈液油进口量（万吨）	32.15	16.42	+95.78%	+75.94%	海关总署
		2026-07	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	国内棕榈油消费量（万吨）	22.88	18.63	+22.81%	+10.11%	钢联数据
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	国内棕榈油库存（万吨）	86.41	86.56	-0.17%	+41.63%	钢联数据
棉花：关注天气扰动，需求有望修复						
价格		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
	国产棉-新疆棉 3128B（元/吨）	18454	18759	-1.63%	+19.83%	钢联数据
	进口棉-美棉 M1-1/8（元/吨）	20800	20900	-0.48%	+19.61%	钢联数据
供给		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	国内棉花累计公检量（万吨）	763.33	763.30	0.00%	+12.20%	中国棉花质量公正检验
		2026-07	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	棉花进口数量（万吨）	9	11	-18.18%	+80.00%	海关总署
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	全国轧花厂开工率（%）	1.54	1.50	+2.67%	-64.19%	钢联数据
	内地棉花库存（万吨）	50.63	51.19	-1.09%	+36.47%	钢联数据
	港口棉花库存（万吨）	59.47	59.66	-0.32%	+99.70%	钢联数据
需求		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	纺纱厂开工率（%）	68.90	68.70	+20.00%	+290.00%	钢联数据
	纺纱厂库存（万吨）	31.25	31.16	+0.29%	+2.12%	钢联数据
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	纺纱厂即期利润（元/吨）	-1970.40	-2393.90	+17.69%	-42.27%	钢联数据

下载日志已记录，仅供内部参考

红枣：短期维持偏弱，关注新季驱动

产区价格	2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
红枣通货成交价-阿克苏（元/公斤）	5.15	5.15	0.00%	+7.29%	钢联数据
红枣通货成交价-阿拉尔（元/公斤）	5.50	5.50	0.00%	+5.77%	钢联数据
红枣通货成交价-喀什（元/公斤）	6.30	6.30	0.00%	+5.00%	钢联数据
销区价格	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
特级红枣成交价-广东（元/公斤）	9	9	0.00%	-23.08%	钢联数据
一级红枣成交价-广东（元/公斤）	8	8	0.00%	-24.53%	钢联数据
特级红枣成交价-河北（元/公斤）	8.16	8.30	-1.69%	-22.21%	钢联数据
一级通货成交价-河北（元/公斤）	6	6.10	-1.64%	-27.71%	钢联数据
供给	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
36家样本企业物理库存（吨）	10105	10060	+0.45%	+7.39%	钢联数据
需求	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
近7日到货量：广东如意坊市场（车）	19.00	18.00	5.56%	-9.52%	钢联数据

资料来源：钢联数据，涌益咨询，博亚和讯，农业农村部，中国畜牧业协会，中国汽车工业协会，国家统计局，云南糖网，汇易网，商务部，同花顺金融，饲料工业协会、隆众石化网、ANRPC，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2、基本面跟踪

2.1 生猪：行业反内卷有序推进，有望托底行业盈利

行业反内卷有望支撑猪价中长期表现。9 月 4 日生猪价格 11.02 元/kg，周环比+3.77%；7kg 仔猪价格约 142.38 元/头，周环比+0.50%。短期猪肉供应充足，预计猪价底部震荡。中期来看，行业母猪补栏保持理性，据农业部监测，2026Q2 末全国能繁存栏已降至 3780 万头，较 2026Q1 末环比减少 3.20%，相比一季度环比去化 1.41%进一步加速，达正常保有量（3750 万头）的 100.8%，生猪产能综合调控稳步推进。

表2：生猪基本面数据

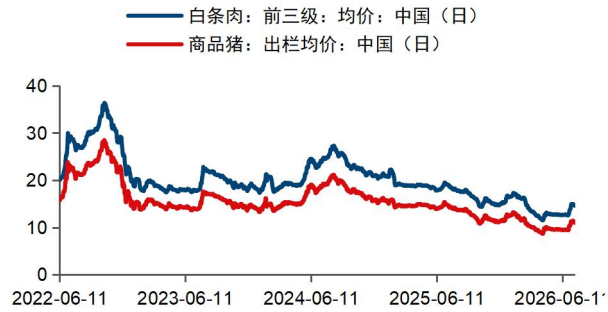
短期指标		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
价格	生猪价格（元/kg）	11.02	10.62	+3.77%	-20.14%	钢联数据
	标肥价差（元/kg）	-0.82	-1.06	+22.64%	-121.62%	钢联数据
	白条肉价格（元/kg）	14.93	14.35	4.04%	-14.88%	钢联数据
屠宰	近 7 日屠宰量（万头）	89.33	85.85	+4.05%	-2.09%	钢联数据
	开工率（%）	30.91	29.76	+115.00%	-84.00%	钢联数据
	鲜销率（%）	82.11	81.94	+17.00%	-482.00%	钢联数据
	库容率（%）	32.30	32.30	0.00%	+1474.00%	钢联数据
	屠宰毛利（元/头）	-15.80	-18.30	+13.66%	+18.97%	钢联数据
	宰后均重（kg）	92.83	92.51	+0.35%	+1.70%	钢联数据
出栏	出栏均重（kg）	123.28	123.11	+0.14%	-0.11%	钢联数据
	样本出栏量（万头）	2026-07	2026-06	环比	同比	
	钢联	482.87	497.50	-2.94%	-7.68%	钢联数据
	样本企业计划出栏量（万头）	8 月计划	7 月实际	环比	同比	
	钢联	482.87	497.50	-2.94%	-7.68%	钢联数据
存栏	商品猪存栏量（万头）	2026-07	2026-06	环比	同比	
	钢联样本	3828.29	3819.27	0.24%	1.73%	钢联数据
	90kg 以上大猪存栏占比（%）	37.84	37.50	0.91%	0.77%	钢联数据
饲料		2026-05	2026-04	环比	同比	
	工业饲料产量（万吨）	2890	2889	0.00%	+1.60%	饲料工业协会
	配合饲料产量（万吨）	2724	2716	+0.30%	+2.10%	饲料工业协会
	育肥猪配合饲料价格（元/kg）	3.27	3.28	-0.10%	+0.10%	饲料工业协会
		7 月环比	6 月环比	5 月环比	4 月环比	
	育肥料销量	1.92%	-1.10%	-1.35%	1.06%	钢联数据
中期指标		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
价格	7kg 仔猪价格（元/kg）	142.38	141.67	+0.50%	-54.90%	钢联数据
盈利	猪粮比	4.78	4.62	+3.46%	-19.26%	钢联数据
	自繁自养利润（元/头）	-104.05	-93.87	-10.84%	-527.49%	钢联数据
	外购仔猪利润（元/头）	-117.01	-143.84	+18.65%	+36.58%	钢联数据
数量	新生仔猪数量	2026/07/31	2026/06/30	环比	同比	
	钢联	482.87	497.50	-2.94%	-7.68%	钢联数据
饲料		7 月环比	6 月环比	5 月环比	4 月环比	
	仔猪料销量	-1.10%	-1.35%	-2.88%	-1.08%	钢联数据
长期指标		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
价格	二元后备母猪价格（元/头）	1292.86	1292.86	0.00%	-20.43%	钢联数据
	淘汰母猪价格（元/千克）	6.90	7.54	-8.49%	-30.02%	钢联数据
盈利	15kg 仔猪出售毛利（元/头）	-83.71	-81.90	-2.21%	-228.41%	博亚和讯
生产指标		2026-07	2026-06	环比	同比	
	配种分娩率（%）	81.75	81.75	0.00%	-4.00%	钢联数据
	产房存活率（%）	92.68	92.67	+1.00%	-13.00%	钢联数据
	窝均健仔数（头）	11.58	11.58	0.00%	+1.85%	钢联数据
淘汰情况	样本企业能繁母猪淘汰量(万头)	22.18	16.02	+38.51%	+94.43%	钢联数据
存栏	能繁母猪存栏（万头）	2026/08/31	2026/07/31	环比	同比	
	钢联	482.87	497.50	-2.94%	-7.68%	钢联数据
		2026Q2	2026Q1	环比	同比	

下载日志已记录，仅供内部参考

	农业农村部	3780	3905	-3.20%	-6.50%	农业农村部
饲料		**7月环比**	**6月环比**	**5月环比**	**4月环比**	
	母猪料销量	-1.35%	-2.88%	-1.08%	-1.58%	钢联数据

资料来源：钢联数据，涌益咨询，博亚和讯，饲料工业协会，国信证券经济研究所整理

图1：本周商品猪出栏均价上涨（元/千克）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图2：近期断奶仔猪价格快速下跌至底部（元/头）



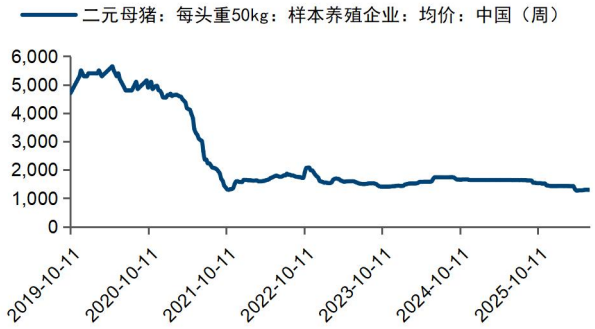
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图3：本周出栏均重环比微增（kg）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图4：50kg二元后备母猪价格窄幅波动（元/头）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图5：本周屠宰场屠宰量环比微增（头）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图6：淘汰母猪价格近期相较商品猪价折扣大幅下降（元/kg）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

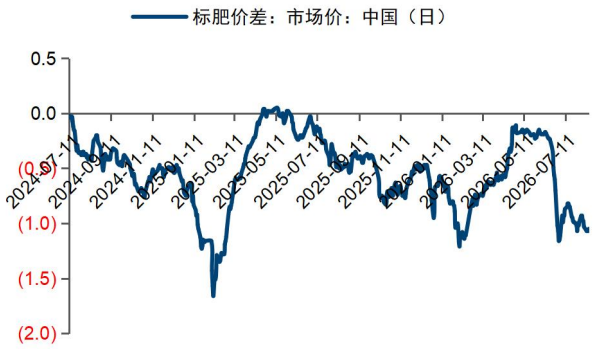
下载日志已记录，仅供内部参考

图7：本周冻品库容率环比微降，同比高于去年（%）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图8：标肥猪差价保持较大（元/kg）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

2.2 白鸡：供给小幅增加，中长期消费抬升

9 月 4 日鸡苗价格 2.03 元/羽，周环比-21.01%；毛鸡价格 6.18 元/公斤，周环比-4.04%。短期来看，旺季带动价格回升，但考虑到父母代产能增加，鸡苗及毛鸡预计涨幅受限。中期来看，受前期祖代引种增量释放影响，国内父母代存栏目前维持扩张，国内供给侧预计保持温和增长，但考虑到需求侧有望随内需企稳改善，我们认为白羽肉鸡产业价格景气仍具备修复潜力。

表3：白羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
种蛋价格（元/枚）	1.41	1.60	-11.88%	-32.21%	钢联数据
鸡苗价格（元/羽）	2.03	2.57	-21.01%	-37.92%	钢联数据
毛鸡价格（元/kg）	6.18	6.44	-4.04%	-11.46%	钢联数据
分割品综合价-山东（元/kg）	8.49	8.65	-1.78%	+1.09%	钢联数据
分割品综合价-东北（元/kg）	8.98	9.11	-1.34%	+0.28%	钢联数据
出苗量（万羽）	5853.30	5992.69	-2.33%	+8.36%	钢联数据
养殖利润（元/羽）	-2.22	-1.64	-35.37%	-355.17%	博亚和讯
屠宰开工率（%）	83.73	70.55	+1318.00%	+1609.00%	钢联数据
冻品库容率（%）	90.62	89.63	+99.00%	-333.00%	钢联数据
	2026-05	2026-04	环比	同比	
肉大鸡饲料价格（元/kg）	3.48	3.48	-0.10%	1.00%	饲料工业协会
祖代	2026-07	2026-06	环比	同比	
引种及自繁更新总量（万套）	22.60	22.70	-0.44%	+69.16%	钢联数据

资料来源：钢联数据，博亚和讯，中国畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

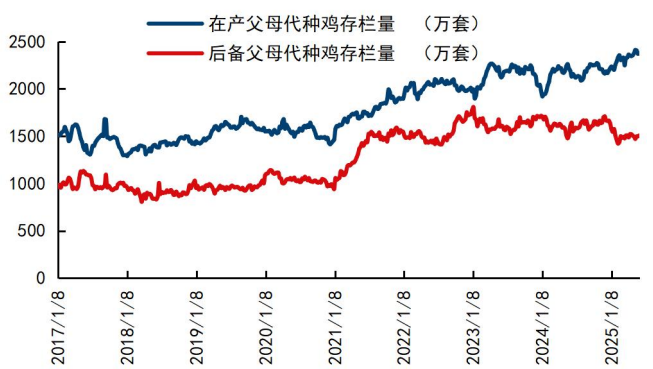
下载日志已记录，仅供内部参考

图9：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图10：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图11：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图12：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

2.3 黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善

参考新禽况数据，9 月 3 日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为 4.9/6.1/8.3 元，周环比分别-3.9%/-3.2%/-6.7%。短期行业供给边际收紧，7 月份出栏量环比-2.3%，随消费旺季临近，价格预计偏强运行；中期黄鸡上游补栏谨慎，截至 2026 年 7 月末在产父母代存栏环比-0.4%，同比-2.5%，产能处于历史底部区间。同时黄鸡作为中式餐饮消费品种，需求有望率先受益于内需改善。

表4：黄羽肉鸡基本面数据汇总

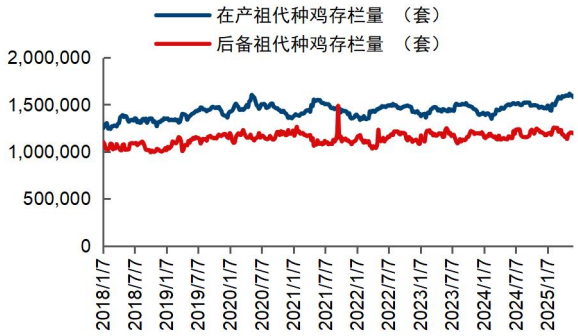
价格	2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
浙江:快大三黄鸡（元/斤）	4.90	5.10	-3.92%	-7.55%	新牧网
浙江:青脚麻鸡（元/斤）	6.10	6.30	-3.17%	-4.69%	新牧网
浙江:雪山草鸡（元/斤）	8.30	8.90	-6.74%	-5.68%	新牧网
商品代	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
商品代毛鸡售价（元/公斤）	13.85	13.95	-0.70%	-15.95%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡售价（元/羽）	2.10	2.14	-1.95%	-14.91%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡销量（万羽）	3393.71	3288.88	+3.19%	+11.88%	中国畜牧业协会
父母代	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
在产父母代存栏（万套）	1395.56	1387.83	+0.56%	+4.84%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏（万套）	873.06	858.85	+1.65%	+6.61%	中国畜牧业协会
父母代雏鸡销售价格（元/套）	10.26	9.74	+5.35%	+15.21%	中国畜牧业协会
祖代	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	

下载日志已记录，仅供内部参考

在产祖代存栏（万套）	158.05	159.32	-0.80%	+5.83%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏（万套）	119.34	118.35	+0.84%	+3.06%	中国畜牧业协会

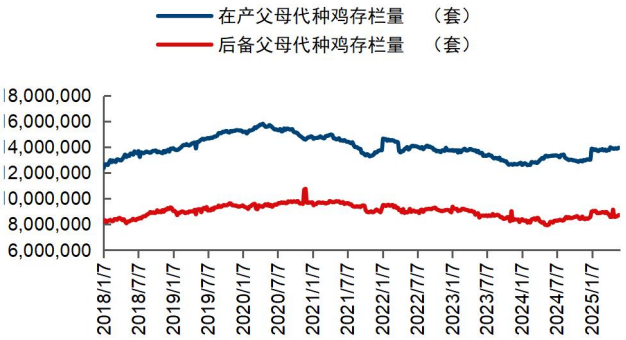
资料来源：新禽况，中国畜牧业协会

图13：黄羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



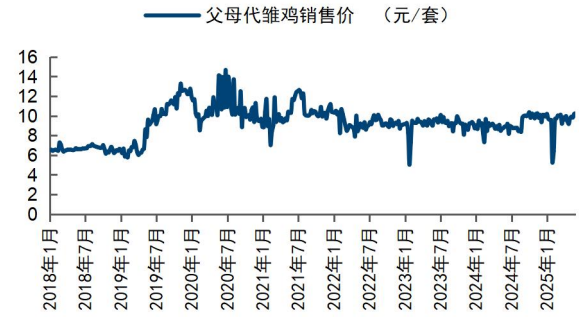
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图14：黄羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图15：黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图16：黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

2.4 鸡蛋：短期价格震荡，中期供给压力仍大

9 月 4 日，鸡蛋主产区价格 4.93 元/斤，周环比-3.33%。短期，高温限制供给，中秋备货临近，库存环比下降，价格预计延续高位震荡。中期来看，在产父母代存栏仍处于高位，鸡蛋供应压力仍大，预计鸡蛋市场后续供应将保持充足状态，鸡蛋价格或冲高回落。

下载日志已记录，仅供内部参考

表5：鸡蛋基本面数据汇总

价格		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
	主产区价格（元/斤）	4.93	5.10	-3.33%	+67.12%	钢联数据
	主销区价格（元/斤）	4.93	5.08	-2.95%	+65.44%	钢联数据
供应		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	淘汰鸡出栏量（万只）	63.14	59	+7.02%	+9.58%	钢联数据
	淘汰鸡日龄（天）	547	546	+0.18%	+9.62%	钢联数据
需求		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	北京市场到车量（车）	68	69	-1.45%	0.00%	钢联数据
	广东市场到车量（车）	324	355	-8.73%	+7.64%	钢联数据
	销区销量（吨）	5846.98	5887.91	-0.70%	-17.11%	钢联数据
库存		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	生产环节（天）	0.85	0.71	+19.72%	+88.89%	钢联数据
	流通环节（天）	1.06	0.95	+11.58%	+34.18%	钢联数据
养殖盈利		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	蛋鸡养殖成本（元/只）	135.71	135.05	+0.49%	+1.50%	钢联数据
	蛋鸡养殖利润（元/只）	63.49	72.15	-12.00%	0.00%	钢联数据

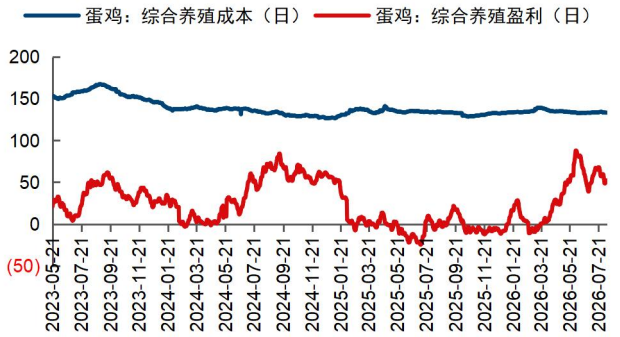
2026/7/17

图17：本周鸡蛋现货价格高位震荡



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图18：本周鸡蛋养殖盈利维持较好水平



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图19：本周淘汰鸡数量环比增加（万只）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图20：本周鸡蛋流通环节库存环比上升



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 肉牛：新一轮牛价上涨开启，看好牛周期反转上行

供给缺口逐步显现，国内肉牛行情稳步上行。据钢联数据统计，截至 9 月 4 日，国内育肥公牛出栏价为 29.70 元/kg，周环比+1.02%；牛肉市场价为 69.30 元/kg，周环比+0.43%。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。我们认为未来国内肉牛市场来自进口牛肉的压力预计明显变小，进口牛肉有望持续受到政策调控影响。

受国内供给扩张以及进口牛肉冲击影响，2023-2024 年国内牛肉产业呈供需过剩局面，牛肉价格自 2023 年 6 月已连续下跌近 20 个月，累计跌幅接近 25%。出栏方面，国内肉牛出栏体重明显低于正常水平；存栏方面，2024 年末国内牛存栏结束连续五年增势，同比调减 4%以上；产能方面，国内基础母牛自 2023 年下半年呈调减趋势，且于 2024 年明显加速。此外，受海外牛肉价格回暖，以及国内进口牛肉调整政策加码影响，国内牛肉进口预计量减价增，牛肉产业来自低价进口牛肉的压力或边际趋弱。综合来看，我们认为在产能去化以及进口缩量涨价影响下，国内牛周期有望迎来拐点，牛肉价格后续或维持筑底上行走势。

表6：肉牛基本面数据汇总

价格		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	全国牛肉主产区平均价（元/公斤）	69.30	69	+0.43%	+13.14%	钢联数据
	育肥公牛（元/公斤）	29.70	29.40	+1.02%	+15.12%	钢联数据
	犊牛（元/公斤）	43.90	42.90	+2.33%	+32.43%	钢联数据
	能繁母牛（元/头）	9866.67	9833.33	+0.34%	-2.31%	钢联数据
	淘汰母牛（元/公斤）	25.68	25.40	+1.10%	+32.85%	钢联数据
供给		**2026/9/1**	**2026/8/15**	**环比**	**同比**	
	肉牛出栏均重（公斤）	671.40	671.00	0.06%	1.45%	钢联数据
		2026/7/31	**2026/6/30**	**环比**	**同比**	
	肉牛存栏（头）	103700	106380	-2.52%	-5.56%	钢联数据
进口		**2026/7/31**	**2026/6/30**	**环比**	**同比**	
	中国牛肉进口均价（元/公斤）	44.30	45.81	-3.29%	16.62%	钢联数据
	中国牛肉进口数量（万吨）	22.00	25.00	-12.00%	-12.00%	钢联数据
需求		**2026/8/28**	**2026/8/21**	**环比**	**同比**	
	近 7 日肉牛屠宰量（头）	10022	10377	-3.42%	-5.09%	钢联数据

资料来源：钢联数据，海关总署，国信证券经济研究所整理

表7：近年国内肉牛产业保护政策梳理

时间	相关政策动态
2024 年 12 月	商务部对进口牛肉启动立案调查，旨在重点评估进口增长是否对国内牛产业造成严重损害或威胁。
2025 年 2 月	中央一号文首次提出“推进肉牛、奶牛产业纾困”，明确了保护国内产业的政策导向。
2025 年 3 月	商务部召开进口牛肉保障措施案听证会，围绕进口牛肉对国内肉牛产业的影响及保障措施的必要性展开深入讨论。
2025 年 11 月	鉴于进口牛肉保障措施案情况复杂，商务部决定将调查期限延长至 1 月 26 日，届时可能采取“进口配额+增加关税”对国内进口量价进行调节。
2025 年 12 月	商务部于 1 月 23 日公告公布对进口牛肉实施保障措施的裁定，调查机关裁定，进口牛肉数量增加，中国国内产业受到严重损害，且进口产品数量增加与严重损害之间存在因果关系。商务部决定以“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，自 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日。保障措施在实施期间内按固定时间间隔逐步放宽。

资料来源：商务部、农业农村部，国信证券经济研究所整理

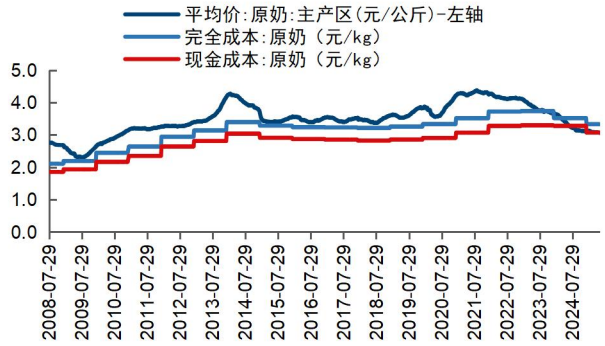
2.6 原奶：奶牛去化有望加速，原奶价格或迎拐点

参考农业农村部统计，截至 8 月 27 日，国内主产区原奶均价为 3.06 元/kg，周度环比持平，同比+1.32%。现有原奶价格下，行业普遍都处于现金亏损状态，后续

下载日志已记录，仅供内部参考

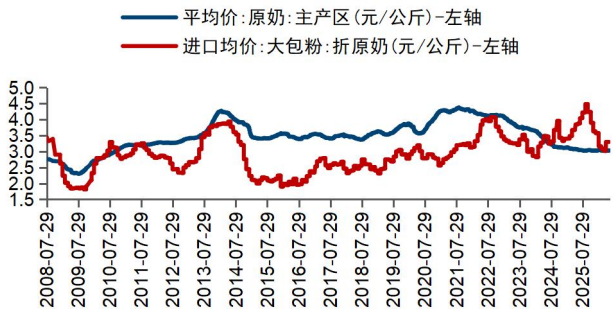
叠加肉价上涨刺激淘汰，产能预计还会加速去化，且后续的产能去化会涉及到规模产能，原奶价格有望在迎来价格向上拐点。与此同时，全球主要的大包粉出口国新西兰 2024 年奶牛存栏较 2019 年减少 6%以上，全球大包粉价格从 2024 年以来持续涨价，目前国内大包粉进口价格已持续高于国内原奶价格。考虑到奶牛的养殖周期也较长，海外价格的持续上涨有助于提升与 2027 年国内原奶价格的周期反转高度。

图21：现有原奶价格下，行业普遍都处于现金亏损状态



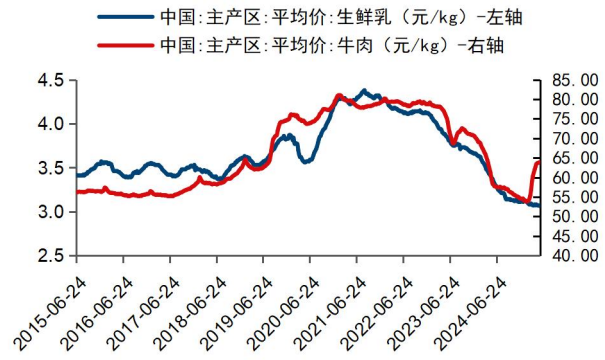
资料来源：农业农村部，全国农产品成本收益资料汇编，国信证券经济研究所整理（注：考虑到 2024 和 2025 年饲料原料价格回落，完全成本分别参考 2021 年和 2020 年水平）

图22：大包粉进口成本已经和国内价格倒挂



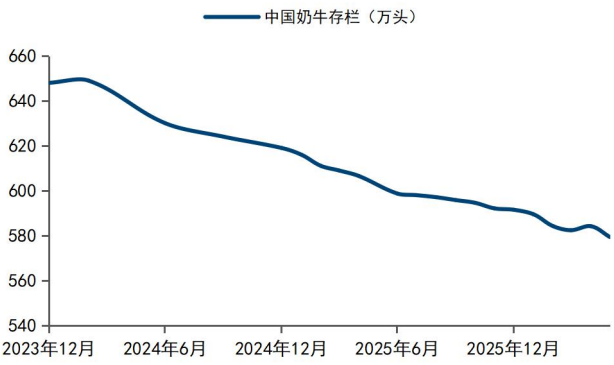
资料来源：农业农村部，海关总署，国信证券经济研究所整理

图23：近期国内原奶和牛肉价格走势背离明显，历史罕见



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图24：国内奶牛存栏预计将持续去化



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

2.7 豆粕：估值处于历史低位，关注潜在天气或贸易端催化

9 月 4 日，国内大豆现货价为 4260 元/吨，周环比持平，国内豆粕现货价为 3328 元/吨，周环比+2.78%。短期，国内大豆及豆粕现货供应宽松，价格预计表现震荡，中长期，预计巴西大豆将陆续上量，关注后续南美天气扰动、贸易与生物燃料政策的潜在催化。

下载日志已记录，仅供内部参考

表8：大豆、豆粕基本面数据汇总

大豆		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
	现货价（元/吨）	3328	3238	+2.78%	+7.91%	汇易网
种植		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	巴西大豆收割率（%）	100	100	0.00%	0.00%	钢联数据
进口		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	周内进口大豆到港量（万吨）	180.70	241.80	-25.27%	-24.86%	钢联数据
需求		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	大豆压榨量（万吨）	189.71	199.88	-5.09%	-7.82%	钢联数据
	大豆压榨开工率（%）	61.48	64.78	-330.00%	-522.00%	钢联数据
库存		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	港口库存（万吨）	978	998.90	-2.09%	+7.99%	钢联数据
	油厂库存（万吨）	742.77	763.90	-2.77%	+13.34%	钢联数据
豆粕		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	现货价（元/吨）	3328	3238	+2.78%	+7.91%	生意社
供给		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	本周产量（万吨）	157.91	147.97	+6.72%	-5.52%	钢联数据
需求		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	近七日成交量（万吨）	56.79	156.28	-63.66%	-43.84%	钢联数据
	近七日提货量（万吨）	143.18	143.45	-0.19%	+5.70%	钢联数据
库存		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	饲料企业库存天数（天）	8.37	8.10	+3.33%	-5.64%	钢联数据
		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	
	压榨厂库存（万吨）	106.03	100.02	+6.01%	+14.34%	钢联数据

资料来源：钢联数据，汇易网，生意社，国信证券经济研究所整理

图25：国内大豆现货价维持底部（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图26：大豆国际期货收盘价（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表9：全球大豆供需平衡表

百万吨	2023/24	2024/25	2025/26（7月预估）	2025/26（8月预估）	2026/27（7月预估）	2026/27（8月预估）
期初库存	101.82	115.1	125.93	125.95	125.33	125.12
产量	396.4	428.11	429.46	429.46	441.7	442.25
进口	178.54	179.15	186.34	187.17	189.27	189.27
压榨量	331.25	359.16	372.49	373.92	384.17	384.76
总使用量	383.87	412.08	429.33	430.27	441.72	442.02
出口量	177.76	184.33	187.08	187.19	190.41	190.41
期末库存	115.13	125.95	125.33	125.12	124.17	124.21
库销比	29.99%	30.56%	29.19%	29.08%	28.11%	28.10%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.8 玉米：底部支撑较强，中长期供需平衡表收缩

9 月 4 日国内玉米现货价 2305 元/吨，周环比+0.17%。短期，深加工企业库存同比偏低，存在补库需求，玉米价格底部支撑较强。中长期，国内新季维持丰产，25/26 年供需基本平衡，预计价格以稳为主。海外玉米期货盘面价格近期震荡走强，全球产需预期 25/26 年同比双增，但供需格局同比收紧，期末库存预计同比下降。

表10：玉米基本面数据汇总

价格		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）		2305	2301	+0.17%	-1.91%	钢联数据
供需		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
售粮进度(%)		97	97	0.00%	-100.00%	钢联数据
	东北地区	98	98	0.00%	-100.00%	钢联数据
	华北地区	95	94	+100.00%	-200.00%	钢联数据
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
饲料企业库存天数（天）		24.70	25.17	-1.87%	-10.60%	钢联数据
深加工企业开工率（%）		63.21	65.13	-2.95%	+25.44%	钢联数据
深加工企业库存量（万吨）		269.70	274.30	-1.68%	-0.52%	钢联数据
深加工企业消耗量（万吨）		111.60	112.32	-0.64%	+10.52%	钢联数据

资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图27：国内玉米现货价(元/吨)近期震荡偏弱



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图28：近期国际玉米期货收盘价走强



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表11：全球玉米供需平衡表

百万吨	2023/24	2024/25	2025/26（7月预估）	2025/26（8月预估）	2026/27（7月预估）	2026/27（8月预估）
期初库存	305.36	313.84	296.21	296.7	298.67	298.83
产量	1231.13	1234.06	1327.7	1329.91	1297.09	1298.88
进口	197.6	186.25	196.73	197.25	204	203.73
饲用消费量	769.93	783.65	825.49	827.36	833.08	832.46
总使用量	1221.24	1251.2	1325.24	1327.78	1320.49	1323.05
出口量	192.65	187.58	220.66	220.73	209.88	210.48
期末库存	315.25	296.7	298.67	298.83	275.26	274.66
库销比	25.81%	23.71%	22.54%	22.51%	20.85%	20.76%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

表12：中国玉米供需平衡表

百万吨	2023/24	2024/25	2025/26（7月预估）	2025/26（8月预估）	2026/27（7月预估）	2026/27（8月预估）
期初库存	206.02	211.19	191.93	191.93	177.15	177.15
产量	288.84	294.92	301.24	301.24	307	307
进口	23.33	1.82	5	4	6	5
饲用消费量	225	234	239	238	243	242
总使用量	307	316	321	320	325	324
出口量	0	0	0.02	0.02	0.02	0.02
期末库存	211.19	191.93	177.15	177.15	165.13	165.13
库销比	68.79%	60.74%	55.19%	55.36%	50.81%	50.97%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

2.9 白糖：短期供需宽松，关注全球天气及原油价格波动

9月4日，国内广西南宁糖现货价为5230元/吨，较上周环比+0.38%。短期，国内库存高位，进口维持盈利，现货价格预计偏弱震荡。中期原油价格中枢上行后，关注巴西新季制糖比情况，糖价有望随能源价格筑底修复。另外当前厄尔尼诺正加速发展，秋冬预计进入高峰，印度、泰国等主产区干旱概率上升，新季单产或面临威胁。

表13：白糖基本面数据汇总

价格		2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
	广西南宁-现货价（元/吨）	5230	5210	+0.38%	-11.66%	钢联数据
	云南昆明-现货价（元/吨）	5060	5050	+0.20%	-11.69%	钢联数据
	巴西-配额内进口利润(元/吨)	1331.00	1458.00	-8.71%	24.72%	钢联数据
	泰国-配额内进口利润(元/吨)	1386.00	1504.00	-7.85%	20.57%	钢联数据
	巴西-配额外进口利润(元/吨)	93.00	267.00	-65.17%	-83.07%	钢联数据
	泰国-配额外进口利润(元/吨)	165.00	327.00	-49.54%	-67.22%	钢联数据
国内供需		**2026-07**	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	广西甘蔗糖:月产量（万吨）	0	0	#DIV/0!	-	钢联数据
	广西甘蔗糖:月销量（万吨）	19.96	20.82	-4.13%	-7.93%	钢联数据
	云南甘蔗糖:月产量（万吨）	0	0.99	-100.00%	-	钢联数据
	云南甘蔗糖:月销量（万吨）	19.96	20.82	-4.13%	+2.20%	钢联数据
	中国:白糖:工业库存（万吨）	651	670	-2.84%	+68.54%	钢联数据
		2025-11	**2025-10**	**环比**	**同比**	
	糖进口量（万吨）	44.00	75.00	-41.33%	-16.98%	海关总署
海外供需		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	巴西中南部双周产量（万吨）	390.30	220.10	+77.33%	+59.31%	UNICA
	巴西中南部双周制糖比（%）	44.50	44.17	+33.00%	-704.00%	UNICA
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	巴西乙醇折原糖价（美分/磅）	13	13.28	-2.11%	-14.02%	钢联数据

资料来源：钢联数据，云南糖网，海关总署，UNICA，国信证券经济研究所整理

2.10 橡胶：短期天气扰动供给，中期看好景气向上

9月4日，国内全乳胶山东市价为18200元/吨，周环比+1.68%。短期来看，需求表现平淡，但主产区降水偏多扰动供给，价格表现震荡。中期来看，天然橡胶的供需基本面反转、价格持续突破将有赖于东南亚长期减产兑现和国内外橡胶需求维持向好。

表14：橡胶基本面数据汇总

价格	2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源

下载日志已记录，仅供内部参考

	泰标 STR20:青岛保税:价格（美元/吨）	2355.00	2250.00	4.67%	29.95%	中国橡胶信息贸易网
	国产全乳胶:山东:价格（元/吨）	18200	17900	+1.68%	+22.56%	中国橡胶信息贸易网
产量		**2026-06**	**2026-05**	**环比**	**同比**	
	天然橡胶-产量:中国（万吨）	10.74	11.02	-2.54%	+5.81%	ANRPC
进口		**2026-02**	**2026-01**			
	天然橡胶-进口量（万吨）	46.15	64.50	-28.46%	-8.29%	隆众石化网
库存		**2026/9/4**	**2026/8/28**			
	天然橡胶-干胶社会库存（万吨）	114.40	114.20	+0.18%	-9.57%	同花顺金融
需求		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	全钢胎开工率（%）	63.92	63.71	+21.00%	+414.00%	隆众石化网
	半钢胎开工率（%）	65.10	65.34	-24.00%	-237.00%	隆众石化网
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	全钢胎:山东:厂内库存天数（%）	37.61	39.89	-5.72%	-3.27%	隆众石化网
	半钢胎:山东:厂内库存天数（%）	44.23	46.27	-4.41%	-3.53%	隆众石化网

资料来源：商务部，同花顺金融，国家统计局，中国汽车工业协会，国信证券经济研究所整理

2.11 棕榈油：短期供需双弱，中长期关注政策支撑

9 月 4 日棕榈油国内均价为 9960 元/吨，同比+5.14%。短期，能源价格上行，叠加政策推进预期，预计支撑棕榈油现货价格走强。中长期，主产区新季面临强厄尔尼诺威胁，2026-2027 年棕榈油产量均有下降可能，同时美国生物燃料政策调整和印尼 B50 掺混政策推进预计将进一步支撑中长期燃料需求。

表15：棕榈油基本面数据汇总

价格		**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
	国内均价（元/吨）	9960	9908	+0.52%	+5.14%	钢联数据
	进口成本价（元/吨）	9888	9494	+4.15%	+4.02%	钢联数据
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	国内豆油均价（元/吨）	9358	9123	+2.58%	+9.22%	钢联数据
供需		**2026-07**	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	马来西亚初榨棕榈油产量（万吨）	179.30	163.88	9.41%	-1.08%	马来西亚棕榈油局
	马来西亚棕榈油出口（万吨）	139.22	121.58	+14.50%	+4.77%	马来西亚棕榈油局
	马来西亚棕榈油库存（万吨）	262.83	254.38	+3.32%	+24.34%	马来西亚棕榈油局
		2026-05	**2026-04**	**环比**	**同比**	
	印尼棕榈油产量（千吨）	4552	4903	-7.16%	-0.20%	印尼棕榈油协会
	印尼棕榈油消费（千吨）	2078	2141	-2.94%	+2.41%	印尼棕榈油协会
	生物燃料	1035	1137	-8.97%	-0.38%	印尼棕榈油协会
	印尼棕榈油出口（千吨）	1996	2777	-28.12%	-25.08%	印尼棕榈油协会
	印尼棕榈油库存（千吨）	3042	2558	+18.92%	+4.32%	印尼棕榈油协会
		2026-07	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	印度棕榈液油进口量（万吨）	73.10	48.78	49.84%	-14.90%	SEA
		2026-07	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	国内棕榈液油进口量（万吨）	32.15	16.42	+95.78%	+75.94%	海关总署
		2026-07	**2026-06**	**环比**	**同比**	
	国内棕榈油消费量（万吨）	22.88	18.63	+22.81%	+10.11%	钢联数据
		2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
	国内棕榈油库存（万吨）	86.41	86.56	-0.17%	+41.63%	钢联数据

资料来源：钢联数据，隆众石化网，马来西亚棕榈油局，印尼棕榈油协会，海关总署，国信证券经济研究所整理

2.12 棉花：关注天气扰动，需求有望修复

9 月 4 日，国产棉-新疆棉 3128B 价格为 18454 元/吨，环比-1.63%。短期，新季产量面临天气扰动，叠加中美贸易关系存在缓和可能，价格支撑较强。中长期，

下载日志已记录，仅供内部参考

全球新季产量可能面临厄尔尼诺扰动，后续国内外宏观环境和消费需求若维持改善，预计仍有修复空间。

表16：棉花基本面数据汇总

价格	2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
国产棉-新疆棉 3128B（元/吨）	18454	18759	-1.63%	+19.83%	钢联数据
进口棉-美棉 M1-1/8（元/吨）	20800	20900	-0.48%	+19.61%	钢联数据
供给	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
国内棉花累计公检量（万吨）	763.33	763.30	0.00%	+12.20%	中国棉花质量公正检验
	2026-07	**2026-06**	**环比**	**同比**	
棉花进口数量（万吨）	9	11	-18.18%	+80.00%	海关总署
	2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
全国轧花厂开工率（%）	1.54	1.50	+2.67%	-64.19%	钢联数据
内地棉花库存（万吨）	50.63	51.19	-1.09%	+36.47%	钢联数据
港口棉花库存（万吨）	59.47	59.66	-0.32%	+99.70%	钢联数据
需求	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
纺纱厂开工率（%）	68.90	68.70	+20.00%	+290.00%	钢联数据
纺纱厂库存（万吨）	31.25	31.16	+0.29%	+2.12%	钢联数据
	2026/9/4	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
纺纱厂即期利润（元/吨）	-1970.40	-2393.90	+17.69%	-42.27%	钢联数据

资料来源：钢联数据，中国棉花质量公正检验，海关总署，国家统计局，国信证券经济研究所整理

2.13 红枣：短期维持偏弱，关注新季驱动

9 月 4 日，广东/河北特级红枣成交价分别为 9.00/8.16 元/千克，分别环比+0.00%/-1.69%。产区旧作丰产，现货充裕，价格预计维持磨底走势，后续关注新季天气和生产表现。

表17：红枣基本面数据汇总

产区价格	2026/9/4	2026/8/28	环比	同比	数据来源
红枣通货成交价-阿克苏（元/公斤）	5.15	5.15	0.00%	+7.29%	钢联数据
红枣通货成交价-阿拉尔（元/公斤）	5.50	5.50	0.00%	+5.77%	钢联数据
红枣通货成交价-喀什（元/公斤）	6.30	6.30	0.00%	+5.00%	钢联数据
销区价格	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	**数据来源**
特级红枣成交价-广东（元/公斤）	9	9	0.00%	-23.08%	钢联数据
一级红枣成交价-广东（元/公斤）	8	8	0.00%	-24.53%	钢联数据
特级红枣成交价-河北（元/公斤）	8.16	8.30	-1.69%	-22.21%	钢联数据
一级通货成交价-河北（元/公斤）	6	6.10	-1.64%	-27.71%	钢联数据
供给	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
36 家样本企业物理库存（吨）	10105	10060	+0.45%	+7.39%	钢联数据
需求	**2026/9/4**	**2026/8/28**	**环比**	**同比**	
近 7 日到货量：广东如意坊市场（车）	19.00	18.00	5.56%	-9.52%	钢联数据

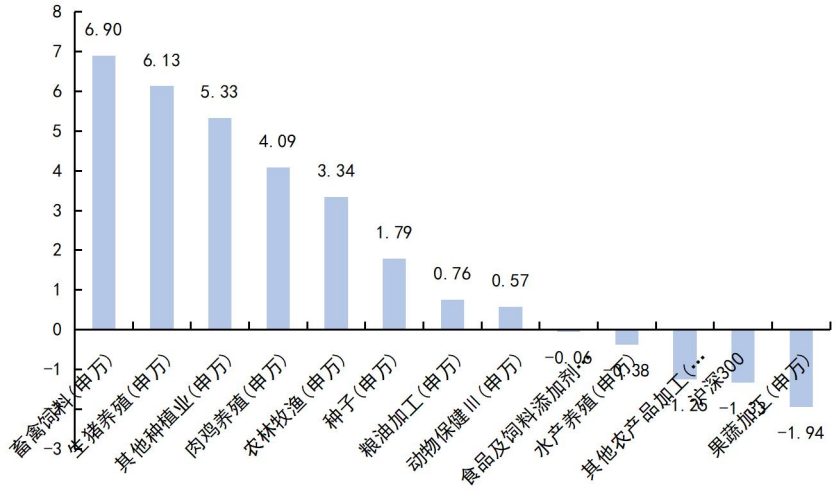
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

4、市场行情

本周沪深 300 指数下跌 1.33%，申万农林牧渔板块整体上涨 3.34%。

图29：周度三级板块涨跌幅（%）（8.31-9.4）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为新赛股份、万向德农、*ST 绿康、亚盛集团、天马科技，跌幅排名前五的个股依次为田野股份、冠农股份、华绿生物、华资实业、*ST 佳沃。

表18：农林牧渔板块周度个股涨跌幅排行榜（8.31-9.4）

涨幅前五 证券代码	证券简称	周涨幅%	跌幅前五 证券代码	证券简称	周跌幅%
600540.SH	新赛股份	20.99	920023.BJ	田野股份	-17.74
600371.SH	万向德农	18.72	600251.SH	冠农股份	-7.99
002868.SZ	*ST 绿康	17.89	300970.SZ	华绿生物	-7.40
600108.SH	亚盛集团	14.44	600191.SH	华资实业	-6.50
603668.SH	天马科技	13.51	300268.SZ	*ST 佳沃	-6.44

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

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	9月4日收盘价(元)	EPS			PE		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
1117.HK	现代牧业	优于大市	1.64	-0.14	0.09	0.19	-12	18	9
600073.SH	光明肉业	中性	5.78	-0.14	0.59	0.69	-41	10	8
002840.SZ	华统股份	优于大市	9.25	-0.18	0.12	0.09	-51	77	103
300498.SZ	温氏股份	优于大市	15.36	0.79	0.16	0.81	19	96	19
002714.SZ	牧原股份	优于大市	43.97	2.88	0.61	2.97	15	72	15
603477.SH	巨星农牧	优于大市	62.00	3.69	7.74	7.37	17	8	8
600975.SH	新五丰	优于大市	16.19	0.06	-0.85	0.36	270	-19	45
002100.SZ	天康生物	优于大市	5.59	-0.70	0.03	0.01	-8	186	559
603151.SH	邦基科技	优于大市	8.41	0.15	0.46	0.42	56	18	20
605296.SH	神农集团	优于大市	18.13	0.65	0.93	1.08	28	19	17
000895.SZ	双汇发展	优于大市	35.67	0.65	1.10	0.97	55	32	37
002311.SZ	海大集团	优于大市	24.17	1.47	1.62	1.70	16	15	14
300119.SZ	瑞普生物	优于大市	44.62	2.58	3.53	4.01	17	13	11
301498.SZ	乖宝宠物	优于大市	17.69	0.88	1.08	1.11	20	16	16
601118.SH	海南橡胶	优于大市	39.28	1.68	2.36	2.97	23	17	13
000998.SZ	隆平高科	优于大市	7.03	-0.02	0.06	0.11	-292	117	64
000713.SZ	国投丰乐	优于大市	9.39	0.12	0.36	0.48	78	26	20
300761.SZ	立华股份	优于大市	6.55	0.11	0.19	0.23	61	34	28
002458.SZ	益生股份	优于大市	21.45	0.69	1.83	1.96	31	12	11
002299.SZ	圣农发展	优于大市	9.11	0.15	0.48	0.54	61	19	17

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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