下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

农林牧渔行业

9 月板块继续跑赢，积极布局猪周期机遇

行业评级

买入

前次评级 买入

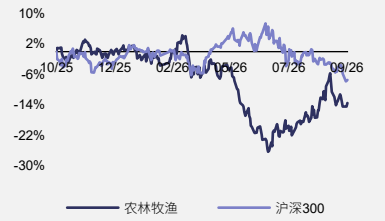
养殖：根据搜猪网，9 月全国生猪均价 10.49 元/公斤，环比下跌 1.5%，同比下跌 19.6%。“双节”备货需求拉动有限，9 月猪价延续低位震荡，行业继续处于亏损状态。同时，仔猪价格低位徘徊，或侧面反映行业补栏情绪相对悲观。从 25 年 9 月开始，行业累计亏损时间已达到 1 年，资金链压力不断累积，预计行业母猪产能将持续下降。冬季是生猪疫病高发期，长时间经营亏损的背景下，养殖企业面临较大的防疫压力，密切关注北方降温后生猪疫病情况。综合母猪、生猪存栏、饲料等数据，看好未来猪周期反转机遇。当前板块估值处于历史低位，布局价值凸显，优选成本优势的龙头企业，大型养殖企业重点推荐温氏股份、牧原股份，关注德康农牧、新希望，经营反转潜力标的关注正邦科技，中小养殖企业建议关注立华股份、天康生物、神农集团、唐人神等。白羽鸡方面，据博亚和讯，9 月毛鸡和商品代鸡苗价格分别为 3.03 元/斤、2.1 元/羽，环比分别下跌 10.7%和 35.1%，一体化企业经营优势显著，关注圣农发展等。黄羽鸡方面，据新禽况，9 月黄羽中速鸡价格 7.13 元/斤，月环比上涨 14.1%，9 月黄鸡价格延续上行，养殖盈利丰厚，立华股份、温氏股份等充分受益。

奶牛：据 wind 数据，9 月国内主产区生鲜乳价格为 3.07 元/公斤，同比上涨 1.3%，环比上涨 0.3%。受节庆备货需求提振，散奶价格持续上涨带动合同价上调，行业已经进入涨价周期。随着前期产能去化、牛群老龄化的影响在未来显现，供给或面临更大缺口。此外，下游乳制品深加工有望提供新的需求增量。原奶价格拐点已现，继续看好后续原奶价格周期上行。肉牛方面，9 月山东省活牛平均价为 30.09 元/公斤，同比上涨 10.6%，环比上涨 4.4%。国内肉牛供给收缩叠加季节性需求提振；进口方面受配额限制影响，带动肉牛价格上涨，增加牧业公司业绩弹性，建议关注优然牧业、现代牧业等。

饲料、动保：节前需求拉动有限，9 月水产价格总体表现不及预期，且呈现较大分化，虾价由于供应紧缺（投苗延后）延续上涨，侧面反映了 9 月虾存塘偏低造成虾料需求收缩，随着本造虾进入喂料高峰，预计四季度对虾料需求迎来明显改善；特种鱼方面，春季投苗增加的品种价格继续承压，投苗下滑的品种价格略有上涨。普水鱼（罗非鱼除外）总体鱼价在预期内回落，经历过去两年高景气后，今年普水鱼投苗明显增加（罗非鱼除外），普水鱼养殖利润逐步回落至正常水平。9 月鱼粉价格维持 20690 元/吨震荡运行，后续价格演绎仍需关注南美新捕捞季试捕及配额情况，厄尔尼诺影响是主要变量。在鱼粉短缺背景下，今年饲料企业采购和配方能力面临考验，饲料效果差异逐步凸显，具备产品力优势企业有望迎来一轮市占率提升，继续看好具备采购与配方优势的虾特料龙头业绩弹性，同时看好龙头企业海外饲料业务扩张保持快速增长。动保方面，生猪养殖亏损导致行业需求周期性承压，行业竞争持续加剧，宠物医疗、合成生物技术成为动保企业打开增长天花板的切入赛道，建议重点关注瑞普生物、生物股份、天康生物等。

风险提示。农产品价格波动风险、疫病风险、政策风险等。

相对市场表现



钱浩
SAC 执证号：S0260517080014
SFC CE No. BND274
shqianhao@gf.com.cn

郑颖欣
SAC 执证号：S0260520070001
zhengyingxin@gf.com.cn

高一岑
SAC 执证号：S0260525100002
gaoyicen@gf.com.cn

李雅琦
SAC 执证号：S0260524080006
liyaqi@gf.com.cn

请注意，郑颖欣,高一岑,李雅琦并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

农林牧渔行业:节日拉动效应不足，猪价延续弱势震荡	2026-09-27
农林牧渔行业:本周猪价震荡回落，黄鸡养殖步入高盈利阶段	2026-09-20
农林牧渔行业:本周猪价小幅震荡，关注 9 月虾料需求回升	2026-09-13

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
温氏股份	**300498.SZ**	CNY	15.12	2026/08/27	买入	17.09	-0.62	2.09	-	7.23	100.51	5.17	-10.90	31.00
牧原股份	**002714.SZ**	CNY	42.45	2026/08/21	买入	50.26	-0.83	5.03	-	8.44	19.68	5.22	-5.50	29.70
立华股份	**300761.SZ**	CNY	20.81	2026/08/23	买入	23.75	0.81	1.98	25.69	10.51	9.74	6.13	6.80	14.30
乖宝宠物	**301498.SZ**	CNY	38.74	2026/08/28	买入	44.70	1.28	1.70	30.27	22.79	19.92	15.80	9.90	11.70
中宠股份	**002891.SZ**	CNY	27.73	2026/08/25	买入	36.15	1.02	1.45	27.19	19.12	15.91	11.98	9.80	12.20
现代牧业	**01117.HK**	HKD	1.43	2026/08/27	买入	1.81	0.07	0.22	17.47	5.56	7.92	3.53	6.50	16.20

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、市场回顾：2026 年 9 月农林牧渔板块跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点 6

二、畜禽养殖：2026 年 9 月猪价环比下跌 1.5%，鸡价环比下跌 10.7% 8

三、大宗原材料：玉米现货价环比下跌，小麦现货价环比上涨，豆粕现货价环比上涨 12

四、农产品加工：白糖价格环比下跌 0.3%，天然橡胶价格环比上涨 8.2% 18

五、水产品：对虾大宗价格环比持平 20

六、宠物食品：8 月出口量环比减少 5.3%，同比增加 29.7% 22

七、投资建议 24

八、风险提示 25

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：2026 年 9 月农林牧渔板块跑赢大盘 2.0 个百分点.....6
图 2：2026 年 9 月各行业涨幅比较（申万）.....7
图 3：2026 年初至今，各行业涨幅比较（申万）.....8
图 4：2026 年 9 月生猪自繁自养亏损约 200 元/头（单位：元/头）.....9
图 5：9 月仔猪均价 16.3 元/公斤，环比下跌 6.6%.....9
图 6：9 月猪粮比 4.47，环比下降 0.05.....9
图 7：2026 年 8 月定点企业生猪屠宰量环比增加 4.0%（单位：万头）.....10
图 8：2026 年 8 月猪肉进口量环比减少 5.5%（单位：万吨）.....10
图 9：2026 年 9 月毛鸡养殖亏损约 3.0 元/羽.....12
图 10：2026 年 9 月底，国内鱼粉库存环比增加 4.7%.....17
图 11：9 月鱼粉仓库价 20690 元/吨，环比下跌 3.8%.....17
图 12：9 月鱼粉国际现价 3339 美元/吨，环比上涨 2.6%.....17
图 13：2026 年 8 月食糖单月进口量环比增加 38.3%（单位：万吨）.....18
图 14：2026 年 8 月宠物食品出口量环比减少 5.3%.....22
图 15：2026 年 8 月宠物食品出口额环比下跌 5.0%.....23
图 16：2026 年 8 月宠物食品出口单价环比上涨 0.3%.....23

表 1：2026 年 9 月申万农林牧渔板块下跌 3.6%.....6
表 2：子板块中，畜禽养殖板块在 9 月涨幅达 0.3%.....7
表 3：2026 年 9 月全国生猪均价 10.49 元/公斤，环比下跌 1.5%（单位：元/公斤）.....8
表 4：2026 年 9 月烟台毛鸡均价约 3.03 元/斤，环比下跌 10.7%（单位：元/斤）.....11
表 5：2026 年 9 月烟台鸡苗价格约 2.07 元/羽，环比下跌 35.1%（单位：元/羽）.....11
表 6：2026 年 9 月玉米现货价 2338 元/吨，环比下跌 0.8%（单位：元/吨）.....12
表 7：中国玉米供需平衡表.....13
表 8：全球玉米供需平衡表.....13
表 9：2026 年 9 月小麦现货均价 2418 元/吨，环比上涨 0.2%（单位：元/吨）.....14
表 10：中国小麦供需平衡表.....14
表 11：全球小麦供需平衡表.....15
表 12：2026 年 9 月豆粕现货均价 3392 元/吨，环比上涨 7.9%（单位：元/吨）.....15
表 13：中国大豆供需平衡表.....16
表 14：全球大豆供需平衡表.....16
表 15：2026 年 9 月柳州白糖现货均价 5221 元/吨，环比下跌 0.3%（单位：元/吨）.....18
表 16：中国白糖供需平衡表.....19
表 17：全球白糖供需平衡表.....19
表 18：2026 年 9 月国内天然橡胶（国产 5 号标胶）现货均价约 18471 元/吨，环比上涨 8.2%（单位：元/吨）.....20
表 19：2026 年 9 月对虾均价环比持平（单位：元/公斤）.....20

下载日志已记录，仅供内部参考

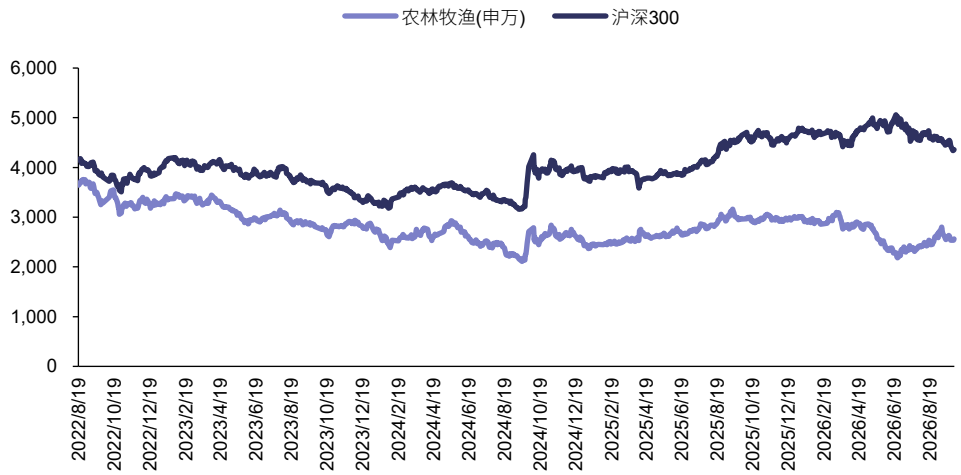
表 20：2026 年 9 月海参均价环比上涨 5.9%（单位：元/公斤） 21
表 21：2026 年 9 月扇贝均价环比持平（单位：元/公斤） 21
表 22：2026 年 9 月草鱼批发均价环比持平（单位：元/公斤） 22

下载日志已记录，仅供内部参考

一、市场回顾：2026 年 9 月农林牧渔板块跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点

2026 年 9 月申万农林牧渔板块跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点。2026 年 9 月份申万农林牧渔板块下跌 3.6 个百分点，沪深 300 下跌 5.5 个百分点，板块跑赢沪深 300 指数 2.0 个百分点。子板块中，畜禽养殖板块在 9 月涨幅达 0.3%。

图 1：2026 年 9 月农林牧渔板块跑赢大盘 2.0 个百分点



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 1：2026 年 9 月申万农林牧渔板块下跌 3.6%

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2018	0.1%	-7.3%	-0.3%	-3.3%	6.0%	-13.3%	0.7%	-8.8%	2.7%	-5.1%	5.9%	-0.6%
2019	3.5%	22.0%	17.5%	5.8%	-1.7%	-8.0%	7.3%	0.8%	-8.5%	12.6%	-9.6%	1.7%
2020	-4.0%	8.3%	11.3%	-0.3%	-4.4%	6.1%	16.2%	5.0%	-17.3%	-4.6%	3.1%	1.9%
2021	0.3%	8.3%	-7.6%	0.1%	-4.4%	-3.7%	-14.3%	-0.1%	9.4%	2.7%	0.3%	7.1%
2022	-4.6%	0.8%	2.9%	-12.8%	5.5%	4.1%	3.6%	0.5%	-10.4%	-6.3%	5.3%	1.4%
2023	3.3%	0.6%	-2.0%	-4.2%	-10.1%	3.0%	5.6%	-8.2%	-2.6%	0.4%	2.7%	-1.4%
2024	-13.2%	5.6%	2.6%	-0.8%	4.3%	-11.0%	-0.3%	-8.4%	19.5%	-2.3%	-0.3%	-0.4%
2025	-3.2%	1.6%	2.7%	3.4%	2.5%	0.5%	3.8%	8.2%	-1.2%	-0.6%	1.5%	-0.5%
2026	-0.2%	-0.1%	-4.4%	1.8%	-13.1%	-11.6%	3.4%	7.9%	-3.6%			

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

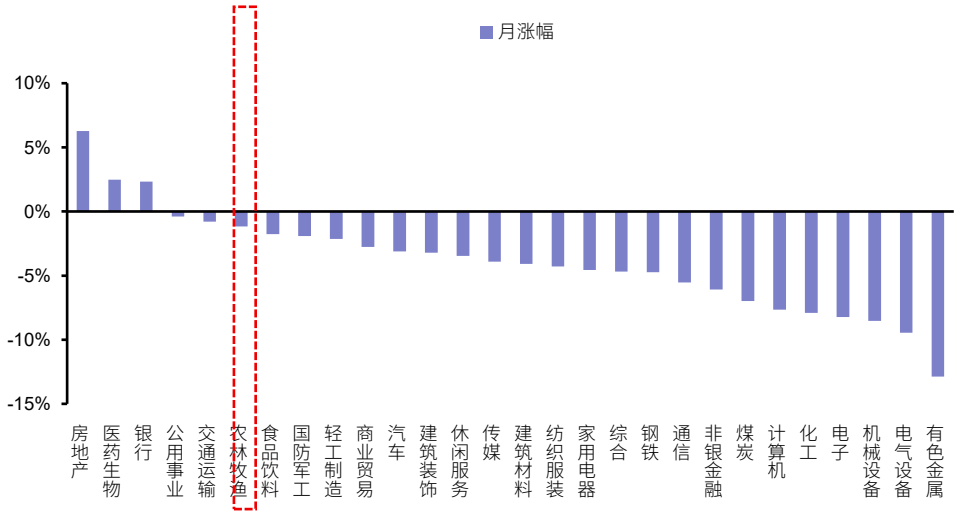
下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：子板块中，畜禽养殖板块在 9 月涨幅达 0.3%

	2025-10	2025-11	2025-12	2026-1	2026-2	2026-3	2026-4	2026-5	2026-6	2026-7	2026-8	2026-9
农产品加工	2.2%	0.9%	1.0%	6.6%	-3.2%	-5.2%	1.2%	-9.3%	-12.5%	6.4%	16.3%	-3.3%
饲料	-5.1%	-2.5%	-2.1%	-0.6%	-0.2%	-9.6%	1.0%	-10.4%	-10.4%	7.4%	0.0%	-4.1%
渔业	0.9%	14.7%	-3.5%	10.1%	-1.3%	-11.5%	-2.5%	-9.5%	-15.1%	11.5%	16.6%	-1.7%
种植业	2.8%	3.5%	2.6%	13.7%	-2.1%	-5.7%	2.6%	-14.6%	-15.3%	7.2%	21.4%	-2.4%
畜禽养殖	-2.9%	0.2%	-3.5%	-5.1%	1.0%	-5.0%	4.2%	-13.8%	-11.4%	11.1%	4.9%	0.3%
动物保健	4.2%	2.7%	4.1%	13.0%	-3.3%	-11.2%	1.8%	-15.5%	-0.4%	6.2%	1.6%	-4.1%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

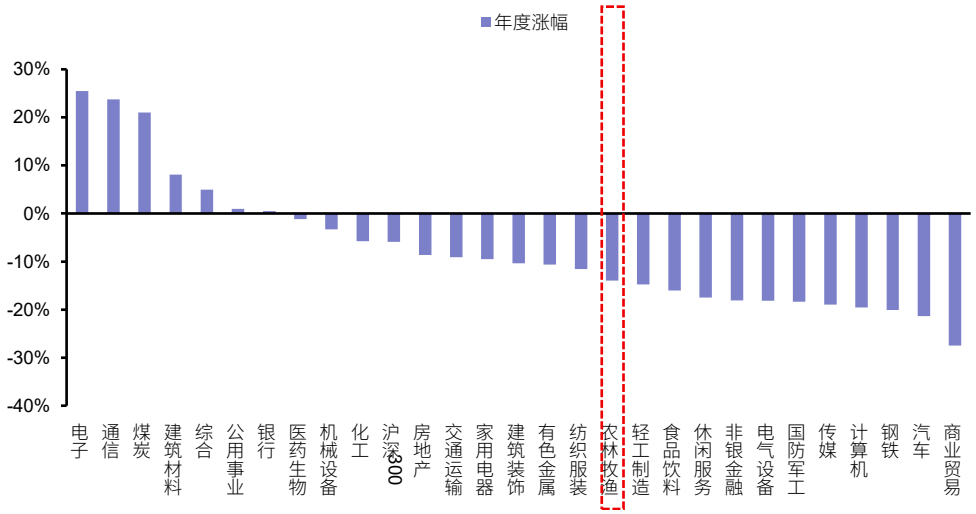
图 2：2026 年 9 月各行业涨幅比较（申万）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：2026 年初至今，各行业涨幅比较（申万）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

重点上市公司中，9 月份平潭发展、敦煌种业、佩蒂股份涨幅居前，分别上涨 27.3%、11.5%、10.7%；天邦食品、天山生物、华资实业跌幅居前，分别下跌 14.7%、16.7%、18.1%。

二、畜禽养殖：2026 年 9 月猪价环比下跌 1.5%，鸡价环比下跌 10.7%

据搜猪网，2026 年 9 月全国生猪均价 10.49 元/公斤，环比下跌 1.5%，同比下跌 19.6%。利润方面，9 月自繁自养平均亏损为 200 元/头，环比下降 3 元/头，同比下降 163 元/头；外购仔猪平均养殖亏损为 99 元/头，环比下降 26 元/头，同比上升 106 元/头。

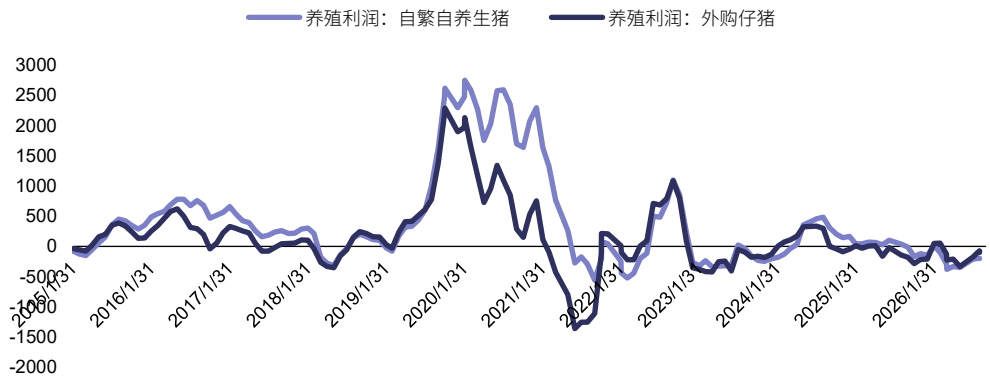
表 3：2026 年 9 月全国生猪均价 10.49 元/公斤，环比下跌 1.5%（单位：元/公斤）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2018	15.00	13.82	11.07	10.25	10.22	11.45	12.54	13.63	14.14	13.77	13.29	13.25
2019	12.28	12.04	14.06	15.16	15.19	16.73	18.54	22.81	27.77	36.07	36.23	34.01
2020	35.73	37.88	36.24	33.81	29.85	32.87	37.17	37.51	35.65	31.33	29.57	33.39
2021	36.00	29.75	28.08	23.49	19.92	14.88	16.05	15.17	13.19	11.28	17.21	16.95
2022	14.62	12.96	12.27	13.13	15.37	16.37	22.37	21.62	23.46	27.21	25.07	20.23
2023	15.43	15.07	15.44	14.58	14.51	14.24	14.36	17.25	16.81	15.63	14.96	14.43
2024	14.28	14.88	14.64	15.06	15.90	18.31	18.95	20.41	18.96	17.59	16.50	15.67
2025	15.90	14.79	14.52	14.68	14.96	14.11	14.49	13.78	13.04	11.65	11.47	11.21
2026	12.53	11.45	10.06	9.15	9.51	9.40	10.58	10.65	10.49			

数据来源：搜猪网、广发证券发展研究中心

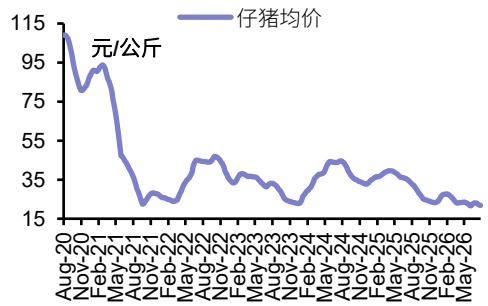
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：2026 年 9 月生猪自繁自养亏损约 200 元/头（单位：元/头）



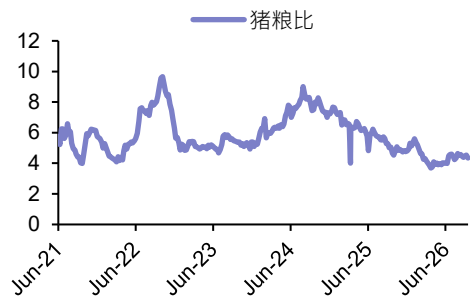
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 5：9 月仔猪均价 16.3 元/公斤，环比下跌 6.6%



数据来源：Wind、搜猪网、广发证券发展研究中心。

图 6：9 月猪粮比 4.47，环比下降 0.05

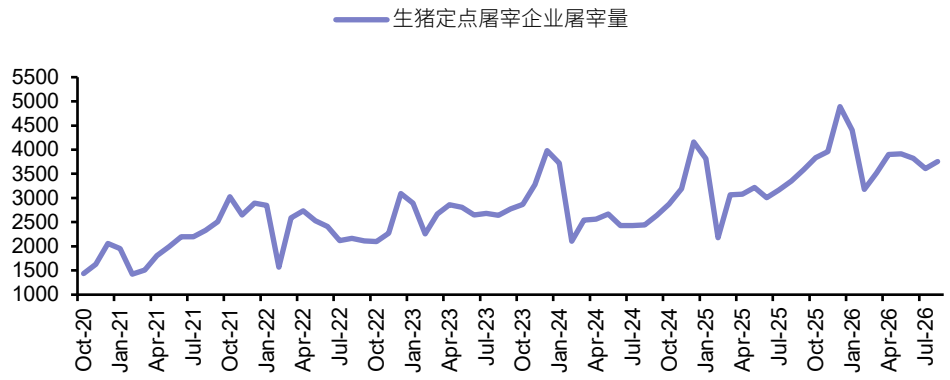


数据来源：Wind、搜猪网、广发证券发展研究中心

屠宰量：根据农业部数据，2026 年 8 月定点企业生猪屠宰量为 3755 万头，环比增加 4.0%，同比增加 12.1%。

下载日志已记录，仅供内部参考

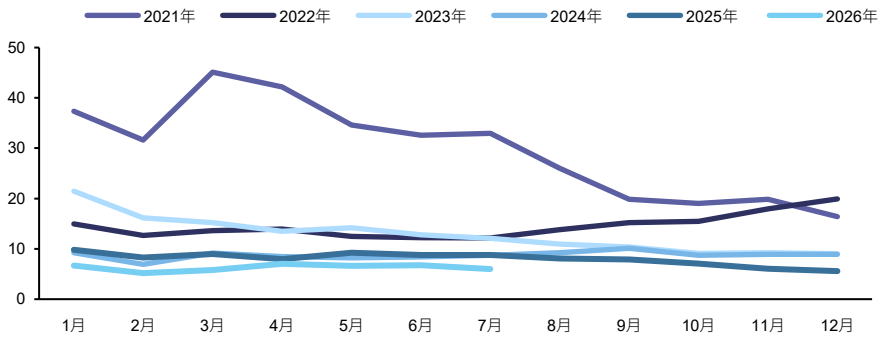
图 7：2026 年 8 月定点企业生猪屠宰量环比增加 4.0%（单位：万头）



数据来源：农业部、广发证券发展研究中心

进口量：根据海关总署数据，2026 年 8 月国内猪肉进口量约 5.67 万吨，环比减少 5.5%，同比减少 29.7%。

图 8：2026 年 8 月猪肉进口量环比减少 5.5%（单位：万吨）



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

根据博亚和讯数据，2026 年 9 月白羽毛鸡价格环比下跌，烟台价格约 3.03 元/斤，环比下跌 10.7%，同比下跌 11.3%；烟台鸡苗均价约 2.07 元/羽，环比下跌 35.1%，同比下跌 36.6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：2026 年 9 月烟台毛鸡均价约 3.03 元/斤，环比下跌 10.7%（单位：元/斤）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	4.51	4.05	4.90	5.26	5.28	4.29	4.12	4.91	5.02	5.99	5.01	4.83
2020	3.38	2.75	4.17	4.41	3.79	3.88	3.76	3.64	3.16	2.89	3.80	4.00
2021	4.36	4.40	4.49	4.32	4.52	4.18	3.93	4.11	3.71	3.57	3.82	3.95
2022	3.98	3.85	3.91	4.50	4.55	4.79	4.76	4.68	4.52	4.67	4.75	4.11
2023	4.18	4.86	5.19	5.20	4.73	4.44	4.21	4.40	4.04	3.69	3.79	3.64
2024	3.95	3.97	3.83	3.92	3.81	3.57	3.71	3.77	3.58	3.72	3.82	3.78
2025	3.68	3.03	2.97	3.71	3.70	3.53	3.26	3.56	3.42	3.41	3.54	3.69
2026	3.78	3.67	3.52	3.61	3.67	3.62	3.32	3.41	3.03			

数据来源：博亚和讯、广发证券发展研究中心

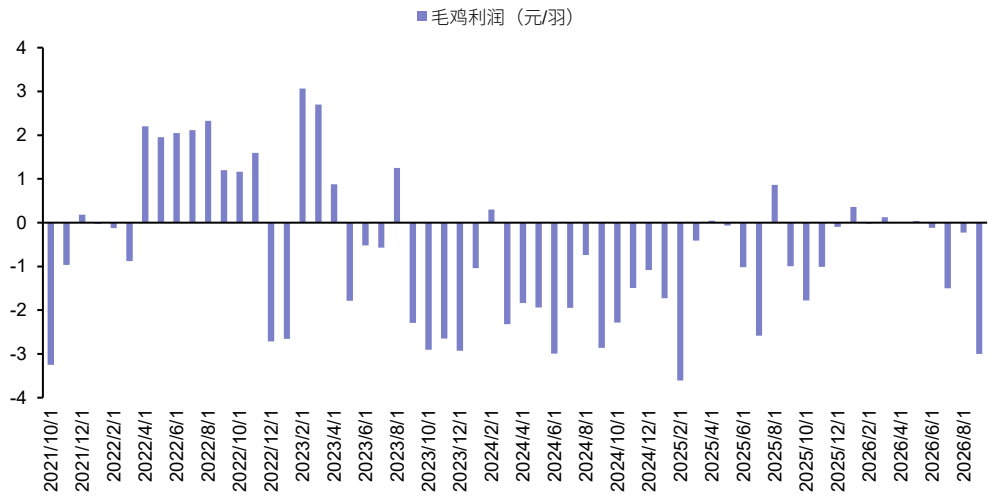
表 5：2026 年 9 月烟台鸡苗价格约 2.07 元/羽，环比下跌 35.1%（单位：元/羽）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	5.35	8.01	9.32	9.80	10.10	3.71	4.60	7.69	9.57	11.65	10.70	4.58
2020	2.49	2.75	6.01	4.63	2.23	2.62	2.86	2.39	1.33	1.25	2.95	3.22
2021	2.22	4.47	5.10	4.84	4.49	2.64	1.87	3.03	2.39	1.16	1.72	1.65
2022	1.28	1.40	1.03	2.64	2.73	2.46	2.19	2.96	3.32	3.67	4.08	2.44
2023	2.40	4.56	6.37	5.85	3.04	2.74	2.43	3.53	2.48	2.56	2.49	2.08
2024	3.12	4.51	4.01	3.50	3.40	2.76	2.93	3.74	3.84	4.40	4.54	4.53
2025	2.84	2.39	3.55	3.71	3.04	2.39	1.43	3.29	3.27	3.35	3.50	3.54
2026	2.42	2.52	3.01	3.18	3.40	3.12	2.84	3.20	2.07			

数据来源：博亚和讯、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：2026 年 9 月毛鸡养殖亏损约 3.0 元/羽



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

三、大宗原材料：玉米现货价环比下跌，小麦现货价环比上涨，豆粕现货价环比上涨

2026 年 9 月，玉米现货均价约 2338 元/吨，环比下跌 0.8%，同比下跌 1.1%。

表 6：2026 年 9 月玉米现货价 2338 元/吨，环比下跌 0.8%（单位：元/吨）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	1,937	1,914	1,867	1,875	1,946	1,970	1,965	1,983	1,970	1,919	1,934	1,921
2020	1,917	1,952	1,947	2,023	2,113	2,146	2,255	2,361	2,333	2,487	2,535	2,607
2021	2,892	2,990	2,955	2,881	2,918	2,889	2,814	2,794	2,746	2,657	2,732	2,749
2022	2,729	2,729	2,812	2,844	2,900	2,888	2,846	2,804	2,824	2,852	2,926	2,971
2023	2,934	2,914	2,881	2,823	2,762	2,787	2,864	2,899	2,913	2,755	2,693	2,610
2024	2,481	2,427	2,463	2,425	2,418	2,460	2,467	2,406	2,328	2,246	2,217	2,141
2025	2,139	2,191	2,254	2,274	2,370	2,407	2,413	2,387	2,364	2,267	2,272	2,348
2026	2,365	2,373	2,438	2,437	2,347	2,416	2,397	2,357	2,338			

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

据 USDA 数据，2025/26 生产季，国内玉米库存消费比为 55.4%，全球玉米库存消费比为 22.7%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 7：中国玉米供需平衡表

中国：玉米（百万吨）	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Sep 2026/27
期初库存	209.14	206.04	211.19	191.93	177.15
产量	277.20	288.84	294.92	301.24	307.00
进口	18.71	23.41	1.82	4.00	5.00
出口	0.01	0.00	0.00	0.02	0.02
饲料消费	218.00	225.00	234.00	238.00	242.00
国内消费总计	299.00	307.00	316.00	320.00	324.00
期末库存	206.04	211.29	191.93	177.15	165.13
库存消费比(%)	68.91%	68.82%	60.74%	55.36%	50.97%

数据来源：USDA、广发证券发展研究中心

表 8：全球玉米供需平衡表

全球：玉米（百万吨）	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Sep 2026/27
期初库存	314.25	304.77	315.25	295.70	301.38
产量	1,164.18	1,229.33	1,231.38	1,330.81	1,290.95
进口	173.45	198.03	186.20	196.33	203.11
出口	180.40	193.40	187.15	218.21	210.08
饲料消费	735.41	773.66	785.29	826.12	827.40
国内消费总计	1,173.66	1,219.77	1,250.35	1,325.13	1,320.23
期末库存	304.77	314.33	296.28	301.38	272.10
库存消费比(%)	25.97%	25.77%	23.70%	22.74%	20.61%

数据来源：USDA、广发证券发展研究中心

2026 年 9 月小麦现货均价约 2418 元/吨，环比上涨 0.2%，同比下跌 0.5%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 9：2026 年 9 月小麦现货均价 2418 元/吨，环比上涨 0.2%（单位：元/吨）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	2,468	2,457	2,444	2,430	2,423	2,297	2,275	2,286	2,297	2,346	2,399	2,396
2020	2,392	2,408	2,414	2,433	2,413	2,308	2,352	2,419	2,433	2,469	2,487	2,478
2021	2,554	2,579	2,574	2,548	2,555	2,544	2,561	2,589	2,612	2,670	2,809	2,846
2022	2,867	2,898	3,200	3,210	3,219	3,122	3,088	3,091	3,097	3,166	3,225	3,230
2023	3,212	3,191	3,078	2,890	2,739	2,779	2,802	2,899	3,011	3,041	3,006	2,948
2024	2,809	2,802	2,799	2,717	2,592	2,507	2,504	2,422	2,464	2,460	2,460	2,432
2025	2,395	2,407	2,429	2,432	2,464	2,439	2,445	2,436	2,430	2,460	2,495	2,515
2026	2,520	2,531	2,572	2,586	2,554	2,469	2,443	2,413	2,418			

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

据 USDA 数据，2025/26 生产季，国内小麦库存消费比为 81.5%，全球小麦库存消费比为 34.0%。

表 10：中国小麦供需平衡表

中国：小麦（百万吨）	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Sep 2026/27
期初库存	136.76	138.82	134.52	127.78	122.20
产量	137.72	136.59	140.10	140.07	141.00
进口	13.28	13.64	4.17	5.46	6.00
出口	0.95	1.04	1.02	1.10	1.00
饲用消费	33.00	37.00	33.00	33.00	31.00
国内总消费	148.00	153.50	150.00	150.00	148.00
期末库存	138.82	134.50	127.78	122.20	120.20
库存消费比(%)	93.80%	87.62%	85.18%	81.47%	81.22%

数据来源：USDA、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 11：全球小麦供需平衡表

全球：小麦（百万吨）	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Sep 2026/27
期初库存	275.35	275.42	269.65	260.59	280.60
产量	790.45	791.56	799.33	843.99	822.43
进口	212.96	222.25	201.05	221.58	207.48
出口	221.94	221.20	210.46	227.64	211.77
饲料消费	153.02	159.34	156.34	168.51	164.73
总消费	790.38	797.92	809.88	823.98	826.75
期末库存	275.42	269.06	259.09	280.60	276.29
库存消费比(%)	34.85%	33.72%	31.99%	34.05%	33.42%

数据来源：USDA、广发证券发展研究中心

2026 年 9 月豆粕现货均价约 3392 元/吨，环比上涨 7.9%，同比上涨 11.2%。

表 12：2026 年 9 月豆粕现货均价 3392 元/吨，环比上涨 7.9%（单位：元/吨）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	2,933	2,790	2,608	2,596	2,797	3,005	2,862	2,971	3,060	3,183	3,114	2,958
2020	2,818	2,868	3,054	3,168	2,842	2,779	2,976	2,968	3,092	3,342	3,298	3,231
2021	3,899	3,855	3,480	3,484	3,630	3,543	3,631	3,697	3,810	3,678	3,457	3,524
2022	3,699	4,365	4,945	4,488	4,284	4,260	4,147	4,349	4,953	5,468	5,484	4,838
2023	4,702	4,589	4,086	4,197	4,247	3,954	4,346	4,776	4,799	4,352	4,194	3,976
2024	3,650	3,431	3,494	3,395	3,513	3,364	3,165	3,126	3,132	3,070	3,079	2,940
2025	3,081	3,655	3,467	3,480	3,119	2,963	2,938	3,062	3,049	3,023	3,098	3,133
2026	3,199	3,169	3,320	3,071	2,975	2,877	3,011	3,145	3,392			

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

据 USDA 数据，2025/26 生产季，国内大豆库存消费比为 33.1%，全球大豆库存消费比为 29.1%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 13：中国大豆供需平衡表

中国：大豆（百万吨）	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Sep 2026/27
期初库存	25.15	32.34	43.31	44.49	44.36
产量	20.28	20.84	20.65	20.90	21.00
进口	104.50	112.00	108.00	113.00	115.00
出口	0.09	0.07	0.07	0.13	0.10
压榨消费	96.00	99.00	103.50	109.00	111.00
国内总消费	117.50	121.80	127.40	133.90	136.00
期末库存	32.34	43.31	44.49	44.36	44.26
库存消费比(%)	27.52%	35.56%	34.92%	33.13%	32.54%

数据来源：USDA、广发证券发展研究中心

表 14：全球大豆供需平衡表

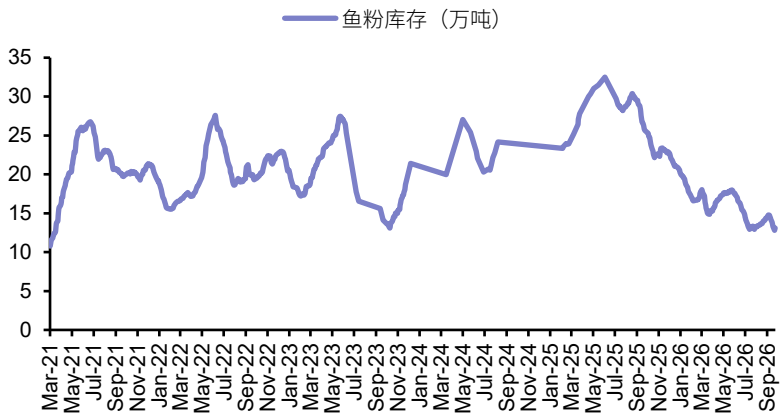
全球：大豆（百万吨）	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Sep 2026/27
期初库存	93.48	101.79	115.13	125.95	125.27
产量	378.24	396.40	428.15	429.41	442.35
进口	168.56	178.10	179.19	187.78	190.42
出口	171.79	177.71	184.21	187.23	191.58
压榨消费	315.60	330.78	359.25	374.31	385.22
总消费	366.70	383.31	413.46	430.64	442.44
期末库存	101.79	115.27	124.81	125.27	124.02
库存消费比(%)	27.76%	30.07%	30.19%	29.09%	28.03%

数据来源：USDA、广发证券发展研究中心

2026 年 9 月底，国内鱼粉库存约 14.09 万吨，环比增加 4.7%。

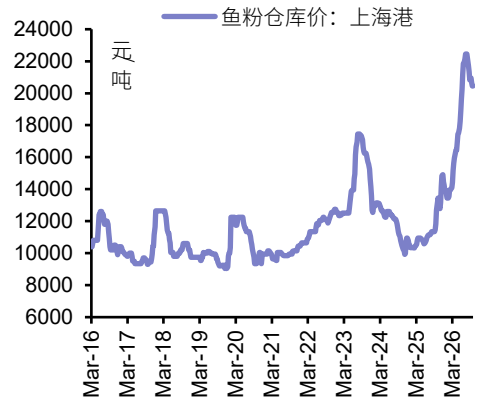
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：2026 年 9 月底，国内鱼粉库存环比增加 4.7%



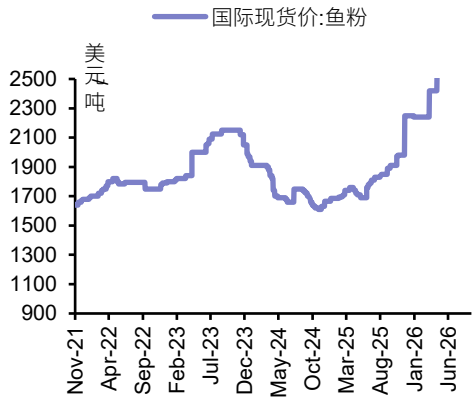
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 11：9 月鱼粉仓库价 20690 元/吨，环比下跌 3.8%



数据来源：农业农村部、Wind、广发证券发展研究中心

图 12：9 月鱼粉国际现价 3339 美元/吨，环比上涨 2.6%



数据来源：农业农村部、Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

四、农产品加工：白糖价格环比下跌 0.3%，天然橡胶价格环比上涨 8.2%

根据广西糖网数据，2026 年 9 月柳州白糖均价约 5221 元/吨，环比下跌 0.3%，同比下跌 12.2%。

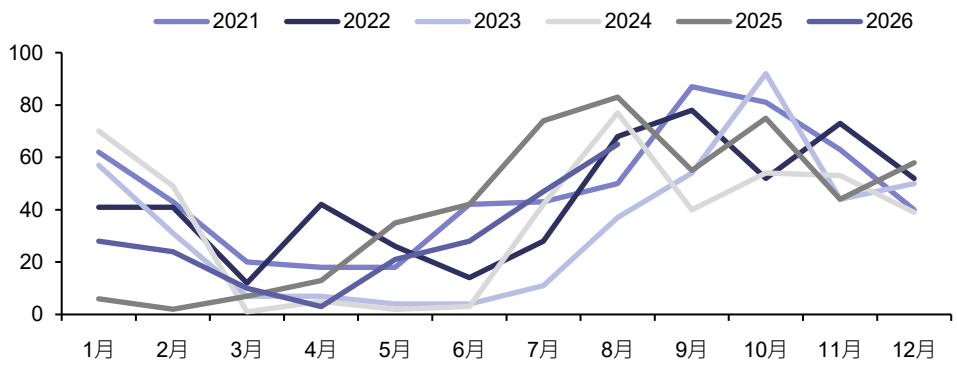
表 15：2026 年 9 月柳州白糖现货均价 5221 元/吨，环比下跌 0.3%（单位：元/吨）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	5,112	5,215	5,227	5,325	5,305	5,288	5,366	5,604	5,804	6,002	6,002	5,695
2020	5,836	5,848	5,804	5,629	5,501	5,445	5,411	5,334	5,552	5,610	5,333	5,210
2021	5,302	5,359	5,407	5,420	5,629	5,589	5,628	5,689	5,644	5,669	5,760	5,809
2022	5,733	5,737	5,801	5,894	5,913	5,998	5,901	5,773	5,689	5,652	5,595	5,748
2023	5,737	5,896	6,222	6,794	7,193	7,273	7,219	7,322	7,679	7,377	7,189	6,743
2024	6,565	6,590	6,603	6,639	6,591	6,564	6,480	6,363	6,273	6,509	6,238	6,121
2025	6,050	6,093	6,164	6,231	6,214	6,141	6,127	6,030	5,944	5,813	5,685	5,462
2026	5,371	5,370	5,462	5,394	5,445	5,419	5,338	5,236	5,221			

数据来源：广西糖网、广发证券发展研究中心

根据海关总署数据，2026 年 8 月国内食糖单月进口量约 65 万吨，环比增加 38.3%，同比减少 21.7%。

图 13：2026 年 8 月食糖单月进口量环比增加 38.3%（单位：万吨）



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

据 USDA 数据，2025/26 生产季，国内白糖库存消费比为 16.6%，全球白糖库存消费比为 24.1%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 16：中国白糖供需平衡表

中国：糖（千吨）	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Sep 2026/27
期初库存	5,014.00	2,091.00	1,395.00	1,643.00	2,783.00
产量	8,960.00	9,960.00	11,160.00	12,600.00	12,700.00
进口	3,800.00	5,000.00	4,644.00	5,450.00	5,450.00
出口	183.00	168.00	166.00	160.00	160.00
国内消费总计	15,500.00	15,500.00	15,390.00	16,750.00	16,750.00
期末库存	2,091.00	1,383.00	1,643.00	2,783.00	4,023.00
库存消费比(%)	13.49%	8.92%	10.68%	16.61%	24.02%

数据来源：USDA、广发证券发展研究中心

表 17：全球白糖供需平衡表

全球：糖（千吨）	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	Sep 2026/27
期初库存	47,076.00	45,555.00	44,824.00	42,252.00	43,523.00
产量	178,756.00	179,565.00	180,345.00	186,056.00	184,854.00
进口	59,185.00	60,382.00	57,900.00	58,332.00	58,893.00
出口	61,932.00	63,041.00	64,813.00	62,648.00	62,324.00
总消费	177,530.00	177,637.00	176,004.00	180,469.00	180,536.00
期末库存	45,555.00	44,824.00	42,252.00	43,523.00	44,410.00
库存消费比(%)	25.66%	25.23%	24.01%	24.12%	24.60%

数据来源：USDA、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月国内天然橡胶（国产 5 号标胶）现货均价 18471 元/吨，环比上涨 8.2%，同比上涨 23.3%。

表 18：2026 年 9 月国内天然橡胶（国产 5 号标胶）现货均价约 18471 元/吨，环比上涨 8.2%（单位：元/吨）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	11,794	11,984	12,336	12,237	12,402	12,628	12,291	12,050	12,108	12,053	11,901	12,038
2020	12,319	12,318	11,900	11,575	11,473	11,456	11,516	11,771	11,853	12,349	12,986	13,025
2021	13,010	13,235	13,396	13,239	13,420	13,429	13,342	13,335	13,670	13,874	14,026	13,919
2022	13,600	13,452	13,354	13,359	13,045	13,280	13,020	12,853	12,693	12,761	12,650	12,864
2023	13,050	12,915	12,580	12,426	12,515	12,538	12,598	12,459	12,905	13,179	13,067	12,729
2024	12,845	12,761	13,292	13,297	13,441	14,065	14,034	13,897	14,805	15,821	15,549	15,831
2025	15,697	15,861	15,744	14,960	14,863	14,203	14,501	14,715	14,978	14,730	14,744	14,780
2026	15,051	15,409	15,786	16,245	16,985	17,395	16,921	17,079	18,471			

数据来源：商务部、广发证券发展研究中心

五、水产品：对虾大宗价格环比持平

对虾价格：根据农业农村部数据，2026 年 9 月对虾大宗价约 320 元/公斤，环比持平，同比下跌 2.1%。

表 19：2026 年 9 月对虾均价环比持平（单位：元/公斤）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	180	200	168	160	160	160	160	160	160	220	340	340
2020	340	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
2021	305	320	290	344	360	355	320	360	360	360	360	360
2022	370	358	310	310	310	310	292	280	280	280	280	280
2023	290	230	220	265	280	280	280	280	288	300	260	240
2024	275	325	260	290	300	300	300	300	340	320	320	330
2025	360	320	300	280	280	320	320	320	327	316	315	320
2026	320	315	275	260	308	320	320	320	320			

数据来源：农业农村部、广发证券发展研究中心

海参价格：根据农业农村部数据，2026 年 9 月海参平均价 90 元/公斤，环比上涨 5.9%，同比持平。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 20：2026 年 9 月海参均价环比上涨 5.9%（单位：元/公斤）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	149	144	133	135	161	195	185	205	210	210	186	180
2020	162	162	155	134	135	136	142	152	154	160	160	176
2021	176	176	175	172	178	180	177	180	180	180	195	200
2022	200	196	200	180	177	162	160	179	173	148	167	156
2023	156	141	132	126	128	126	120	120	160	153	157	160
2024	180	180	175	112	114	130	130	130	123	130	130	150
2025	176	180	140	105	90	90	90	90	90	100	92.5	90
2026	120	123	105	83	80	80	80	85	90			

数据来源：农业农村部、广发证券发展研究中心

扇贝价格：根据农业农村部数据，2026 年 9 月扇贝均价 10 元/公斤，环比持平，同比持平。

表 21：2026 年 9 月扇贝均价环比持平（单位：元/公斤）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	9.5	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.4	10.0	10.0	10.0	10.0
2020	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
2021	10.0	9.3	9.0	9.0	9.3	11.0	12.0	12.0	10.5	10.0	10.0	12.0
2022	12.0	9.8	8.3	9.6	10.0	10.0	10.8	12.0	12.0	12.0	12.0	9.6
2023	8.0	8.0	10.0	10.0	11.0	10.0	10.0	10.0	9.6	8.0	8.7	10.0
2024	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	11.5	10.0	10.8	13.0	11.0	8.4	8.0
2025	8.0	8.0	9.0	10.0	10.0	9.3	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
2026	9.5	10.0	10.0	12.0	11.0	8.0	9.2	10.0	10.0			

数据来源：农业农村部、广发证券发展研究中心

草鱼价格：根据商务部数据，2026 年 9 月草鱼批发均价 17.0 元/公斤，环比持平，同比上涨 2.7%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 22：2026 年 9 月草鱼批发均价环比持平（单位：元/公斤）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2019	13.93	14.18	13.82	13.83	13.99	13.62	13.52	13.68	14.08	13.27	13.15	13.27
2020	13.40	13.26	12.86	12.90	13.79	14.29	14.48	14.71	14.51	14.24	13.73	13.71
2021	14.14	15.11	15.82	17.55	20.39	20.62	20.75	20.51	19.74	18.58	17.31	16.99
2022	16.85	17.07	16.87	17.30	17.16	16.83	16.86	17.30	17.57	17.51	17.24	17.02
2023	16.92	16.23	15.88	15.57	15.71	15.84	15.63	15.49	15.64	15.74	15.63	15.38
2024	15.35	15.39	14.91	15.02	15.22	15.33	15.24	15.32	15.63	15.51	15.30	15.30
2025	15.39	15.12	15.48	15.74	15.94	16.40	16.72	16.68	16.56	16.35	16.11	16.13
2026	16.35	17.13	17.07	17.26	17.65	17.33	17.10	17.00	17.00			

数据来源：商务部、广发证券发展研究中心

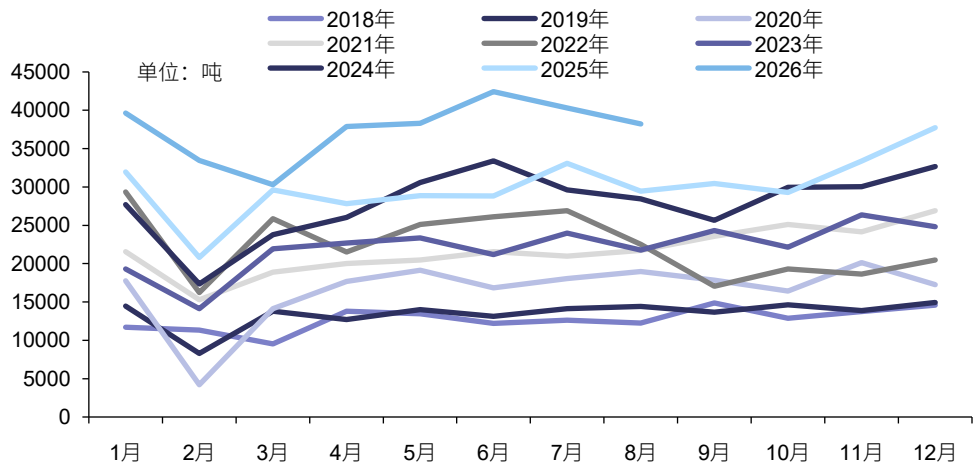
六、宠物食品：8 月出口量环比减少 5.3%，同比增加 29.7%

出口量：根据海关总署数据，2026 年 8 月国内零售包装宠物食品（猫&犬）出口量 3.82 万吨，环比减少 5.3%，同比增加 29.7%。

出口金额：根据海关总署数据，2026 年 8 月国内零售包装宠物食品（猫&犬）出口金额 9.74 亿元，环比下跌 5.0%，同比上涨 16.7%。

出口单价：根据海关总署数据，2026 年 8 月国内零售包装宠物食品（猫&犬）出口单价 25486 元/吨，环比上涨 0.3%，同比下跌 10.0%。

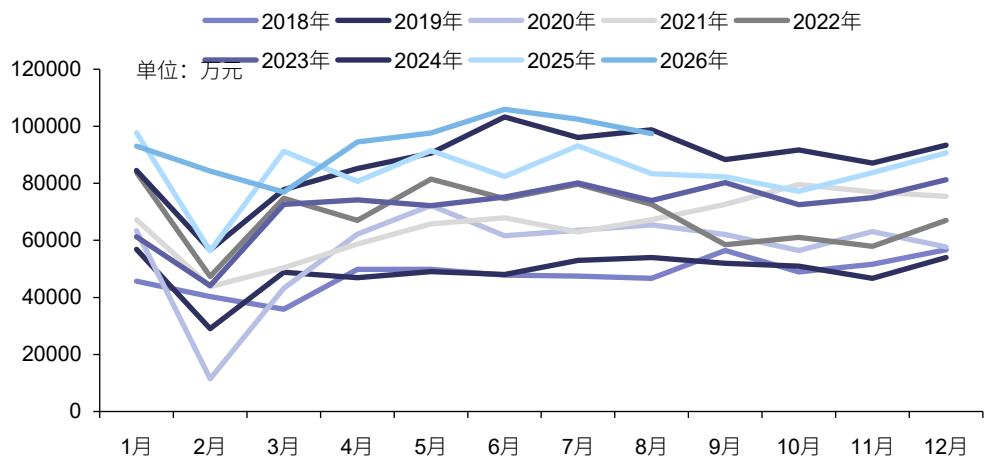
图 14：2026 年 8 月宠物食品出口量环比减少 5.3%



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

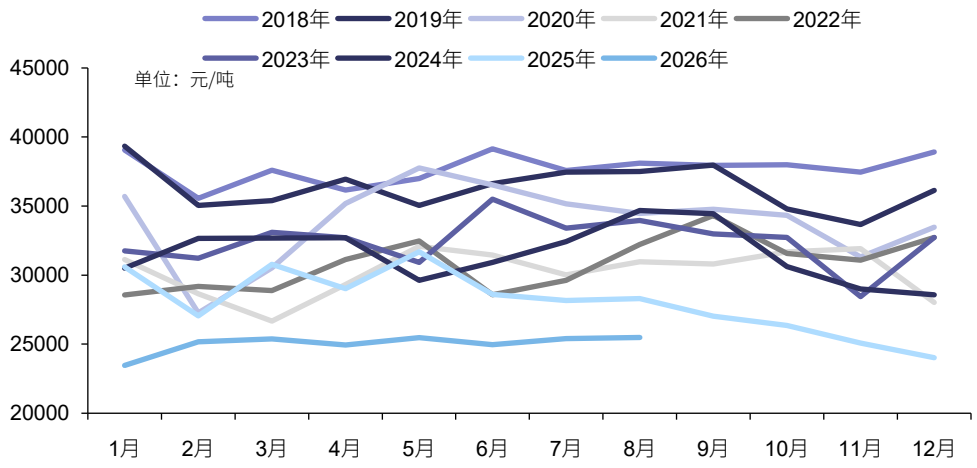
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：2026 年 8 月宠物食品出口额环比下跌 5.0%



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

图 16：2026 年 8 月宠物食品出口单价环比上涨 0.3%



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

七、投资建议

畜禽养殖：根据搜猪网，9 月全国生猪均价 10.49 元/公斤，环比下跌 1.5%，同比下跌 19.6%。“双节”备货需求拉动有限，9 月猪价延续低位震荡，行业继续处于亏损状态。同时，仔猪价格低位徘徊，或侧面反映行业补栏情绪相对悲观。从 25 年 9 月开始，行业累计亏损时间已达到 1 年，资金链压力不断累积，预计行业母猪产能将持续下降。冬季是生猪疫病高发期，长时间经营亏损的背景下，养殖企业面临较大的防疫压力，密切关注北方降温后生猪疫病情况。综合母猪、生猪存栏、饲料等数据，看好未来猪周期反转机遇。当前板块估值处于历史低位，布局价值凸显，优选成本优势的龙头企业，大型养殖企业重点推荐温氏股份、牧原股份，关注德康农牧、新希望，经营反转潜力标的关注正邦科技，中小养殖企业建议关注立华股份、天康生物、神农集团、唐人神等。白羽鸡方面，据博亚和讯，9 月毛鸡和商品代鸡苗价格分别为 3.03 元/斤、2.1 元/羽，环比分别下跌 10.7%和 35.1%，一体化企业经营优势显著，关注圣农发展等。黄羽鸡方面，据新禽况，9 月黄羽中速鸡价格 7.13 元/斤，月环比上涨 14.1%，9 月黄鸡价格延续上行，养殖盈利丰厚，立华股份、温氏股份等充分受益。

饲料、动保：节前需求拉动有限，9 月水产价格总体表现不及预期，且呈现较大分化，虾价由于供应紧缺（投苗延后）延续上涨，侧面反映了 9 月虾存塘偏低造成虾料需求收缩，随着本造虾进入喂料高峰，预计四季度对虾料需求迎来明显改善；特种鱼方面，春季投苗增加的品种价格继续承压，投苗下滑的品种价格略有上涨。普水鱼（罗非鱼除外）总体鱼价在预期内回落，经历过去两年高景气后，今年普水鱼投苗明显增加（罗非鱼除外），普水鱼养殖利润逐步回落至正常水平。9 月鱼粉价格维持 20690 元/吨震荡运行，后续价格演绎仍需关注南美新捕捞季试捕及配额情况，厄尔尼诺影响是主要变量。在鱼粉短缺背景下，今年饲料企业采购和配方能力面临考验，饲料效果差异逐步凸显，具备产品力优势企业有望迎来一轮市占率提升，继续看好具备采购与配方优势的虾特料龙头业绩弹性，同时看好龙头企业海外饲料业务扩张保持快速增长。动保方面，生猪养殖亏损导致行业需求周期性承压，行业竞争持续加剧，宠物医疗、合成生物技术成为动保企业打开增长天花板的切入赛道，建议重点关注瑞普生物、生物股份、天康生物等。

奶牛：据 wind 数据，9 月国内主产区生鲜乳价格为 3.07 元/公斤，同比上涨 1.3%，环比上涨 0.3%。受节庆备货需求提振，散奶价格持续上涨带动合同价上调，行业已经进入涨价周期。随着前期产能去化、牛群老龄化的影响在未来显现，供给或面临更大缺口。此外，下游乳制品深加工有望提供新的需求增量。原奶价格拐点已现，继续看好后续原奶价格周期上行。肉牛方面，9 月山东省活牛平均价为 30.09 元/公斤，同比上涨 10.6%，环比上涨 4.4%。国内肉牛供给继续收缩叠加季节性需求提振；进口方面受配额限制影响，带动近期肉牛价格加速上涨，增加牧业公司业绩弹性，建议关注优然牧业、现代牧业等。

种植业：据 wind 数据，9 月，国内玉米现货价 2338 元/吨，环比下跌 0.8%；豆粕现货价 3392 元/吨，环比上涨 7.9%；国内小麦现价 2418 元/吨，环比上涨 0.2%；白糖现价 5221 元/吨，环比下跌 0.3%；橡胶国内现价 18471 元/吨，环比上涨 8.2%。据中国气象局消息，目前，太平洋上持续增强的厄尔尼诺气候现象，或将成为 150 年来最强的一次。预计本次事件至少持续到明年春季。过往规律来看，天然橡胶、白糖与棕榈油易出现产量减少、价格上涨的趋势。其中，天然橡胶主产区已进入树龄老化阶段，供应弹性持续收窄；白糖处于价格周期底部位置，全球产量或同比下降；棕榈油供应端集中在厄尔尼诺或造成较大影响的东南亚区域。重点关注天然橡胶、白糖与棕榈油的产量与价格趋势。种子行业或渐迎拐点，主要由于行业库存去化叠加转基因放量，

下载日志已记录，仅供内部参考

2023 年以来玉米制种面积连续收缩，渠道库存持续消化，行业供需逐渐迎来再平衡拐点；粮价若企稳回升，种子环节或显著受益。关注中粮糖业、海南橡胶、隆平高科、登海种业、康农种业、敦煌种业、中粮科技、北大荒、苏垦农发等。

宠物食品：外销方面，出口端同比持续改善。根据海关总署数据，2026 年 8 月国内零售包装宠物食品（猫&犬）出口金额与出口量分别同比增长 16.7%与 29.7%。国内市场方面，“双十一”即将开启，重点观察国内宠物食品品牌产品趋势。今年以来，功能化和科学化成为国内宠物食品行业重要主旋律，头部品牌均围绕宠物健康做营养科学的表达，上市公司的宠物食品品牌纷纷推出功能性产品。乖宝旗下麦富迪品牌推出养胃增肌与益肤美毛功能猫粮，弗列加特品牌上新体态管理成猫粮、布偶及英短专属品种粮三款新品。中宠股份近日正式启动全球研发创新服务中心，旗下顽皮品牌推出专研护肠与大龄成猫类功能烘焙粮，领先品牌推出美毛功能的蓬蓬系列与护肠功能的壮壮系列猫粮。关注乖宝宠物、中宠股份等。

八、风险提示

1.**农产品价格波动风险：**农产品极易受到天气影响，若发生较大自然灾害，会影响销售情况、运输情况和价格走势；

2.**疫病风险：**畜禽类价格的阶段性波动易受到疫病等因素影响；

3.**政策风险：**农业政策推进的进度和执行过程易受非政策本身的因素影响，造成效果不及预期，影响行业变革速度和公司的经营情况。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券农林牧渔行业研究小组

钱 浩 ：首席分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

郑颖欣 ：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

高一岑 ：资深分析师，同济大学学士，华威大学硕士，曾任职于长江证券，2025 年加入广发证券发展研究中心。

李雅琦 ：资深分析师，上海财经大学金融学学士、硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



钱浩

SAC 执证号：S0260517080014
SFC CE No. BND274
shqianhao@gf.com.cn



郑颖欣

SAC 执证号：S0260520070001
zhengyingxin@gf.com.cn



高一岑

SAC 执证号：S0260525100002
gaoyicen@gf.com.cn



李雅琦

SAC 执证号：S0260524080006
liyaqi@gf.com.cn

请注意，郑颖欣,高一岑,李雅琦并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）在过去12个月内与德康农牧(2419)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。