

农林牧渔行业2025年中期投资策略

把握修复主线，关注底部机会

西南证券研究院
农林牧渔研究团队
2025年7月

核心观点

- ❑ **养殖板块：政策调控力度加大，供需格局向好。**发改委等部门近期密集出台生猪产能调控措施，包括限制头部企业增加能繁母猪存栏、强制降重（出栏体重要求降至120公斤）和抑制二次育肥等，这些举措已初显成效。预计产能优化政策将进一步加码（如扩大监管范围、加强环保督查），助力提升CPI目标和行业猪价中枢。重点关注企业盈利能力与成本控制能力。推荐牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、立华股份（300761）、华统股份（002840）。

风险提示：养殖端突发疫情，消费需求不及预期等。

- ❑ **后周期：兽用原料药价格见底反转，养殖景气度托底，集中度提升利好龙头。**动保指数与猪价和养殖指数相比有显著的滞后性，诸多动保企业2024年的收入及盈利环比初显改善苗头。大环内酯类原料药如泰乐菌素、泰万菌素和替米考星价格自24年底以来持续走高。养殖集团扭亏后免疫积极性提升，25年养殖端有望保持高盈利状态，强化动保原料药用量刚性。原料药行业产能出清进入尾声，化药制剂销售CR10集中度提升缓解价格战压力，头部企业在全产业链布局下成本优势凸显。建议关注业绩弹性标的如国邦医药（605507）、回盛生物（300871）等。

风险提示：下游需求不及预期，产品研发进度不及预期等。

核心观点

- ❑ **肉牛行业：供给深度出清孕育大周期。** 国内肉牛养殖高度分散（90%以上养殖户规模不足10头），类似2019年前的生猪行业，在长期深度亏损下产能超调风险显著。2024年牛肉价格已跌到近5年最低，活牛价格更是跌到近10年的最低水平。2024年11月单头亏损达1600元以上，已连续8个月亏损超千元，导致行业加速淘汰母牛和减少补栏。母牛PSY仅1（远低于能繁母猪的PSY 30），预计2025年下半年起牛肉供给将减少。相关标的优然牧业（9858）、福成股份（600965）。

风险提示：养殖端突发疫情，消费需求不及预期等。

- ❑ **智慧农业：政策红利持续释放，资金支持加码筑底增长动能。** 水利行业作为国家重点投资领域，持续获得特别国债、专项债等资金倾斜。2024年水利建设投资达1.4万亿元，同比增长12.8%，连续三年超万亿元，CAGR达15.0%。政策配套驱动增量，国务院提出“建成1.3亿亩高效节水灌溉面积”、水利部推进数字孪生体系建设，直接推动灌区现代化和智慧水利需求，预计带来千亿级市场空间。建议关注大禹节水（300021）。

风险提示：市场竞争风险、应收账款管理风险、项目交付风险等。

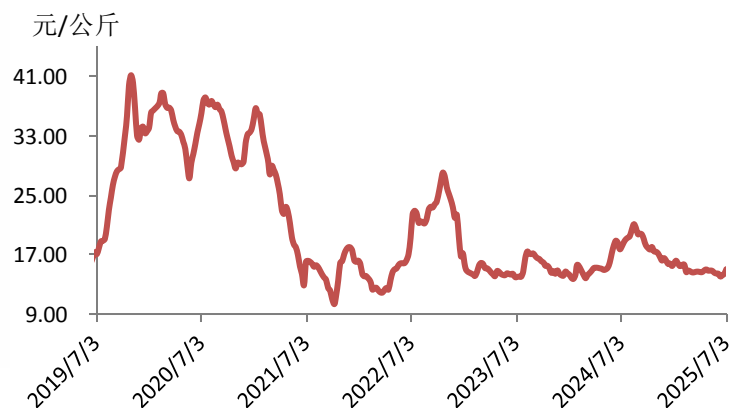
目 录

- ◆ **养殖行业：政策调控力度加大，供需格局向好**
- ◆ **后周期：原料药价格见底反转，集中度提升利好龙头**
- ◆ **肉牛行业：供给深度出清孕育大周期**
- ◆ **智慧农业：政策红利持续释放，资金支持筑底增长动能**
- ◆ **重点投资标的**

生猪价格窄幅震荡，强于市场预期

- ❑ **生猪价格：**今年以来生猪价格平稳震荡，仔猪价格先涨后跌。根据涌益数据，7月3日生猪均价15.0元/公斤，年初以来下降5.06%，同比下降16.9%。春节后至端午节前，生猪价格维持在14-15元/公斤左右震荡，淡季不淡，强于市场预期。主要由于冻品库存下降、二次育肥增加以及消费需求恢复，支撑猪价。6月以后受降重集中出栏以及需求季节性偏弱影响，猪价跌破14元/公斤后小幅回升。
- ❑ **仔猪方面，**受到疫病以及气温等的影响，一季度仔猪价格走强。随着供给端宽松，4月仔猪价格达到阶段性高点后持续回落。

全国商品猪出栏均价走势图



数据来源：涌益咨询，西南证券整理

仔猪价格



数据来源：ifind，西南证券整理

生猪价格预期触底回升

- 生猪期货指数是市场对未来一年生猪价格预期的平均值。随着2024年四季度猪价回落以及2024年三季度仔猪出生数量的上升，叠加饲料成本的降低，生猪养殖行业对猪价的预期在2025年年初创下了历史新低。低预期的指引，有助于产业收缩产能，在现货价格的坚挺带动下，猪价预期触底回升。

生猪期货指数 (2023.9-2025.7)

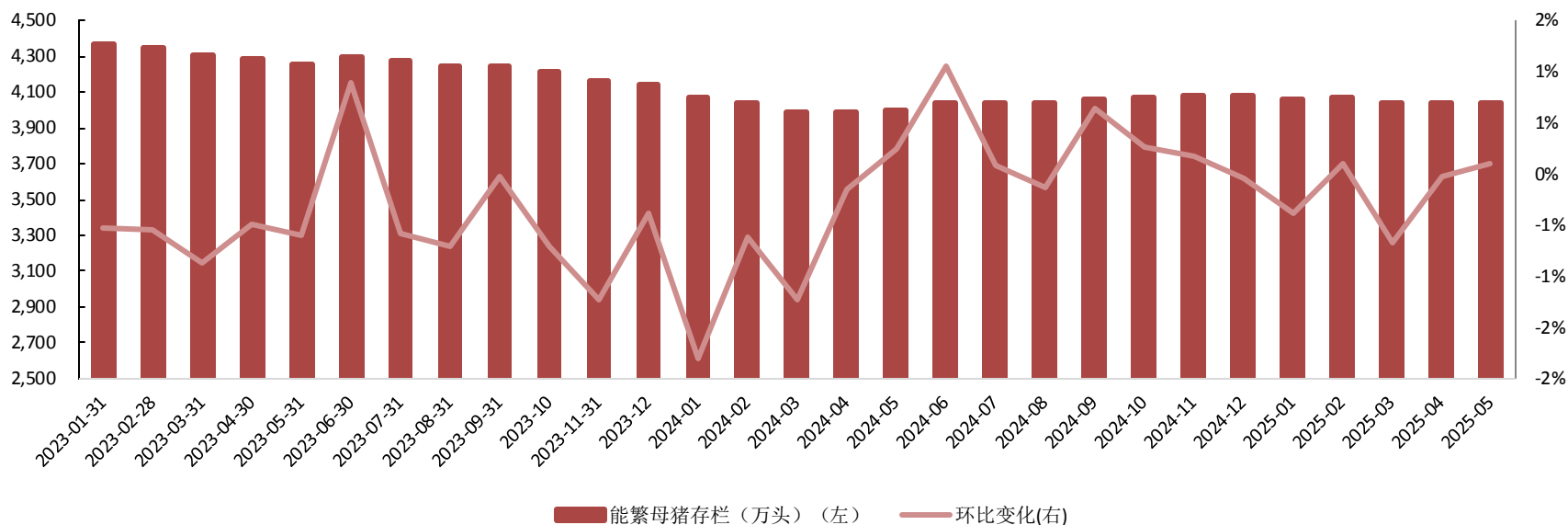


数据来源: ifind, 西南证券整理

养殖行业：仔猪利润较好，母猪供给小幅回升

- **能繁母猪存栏：仔猪利润较好，母猪供给小幅回升。** 仔猪价格，虽然5月份之后开始回落，但今年以来总体呈现涨势。由于仔猪价格前期持续上涨，种猪场出售7公斤重的仔猪盈利在200元上下，带动上半年能繁母猪存栏保持高位。

能繁母猪产能

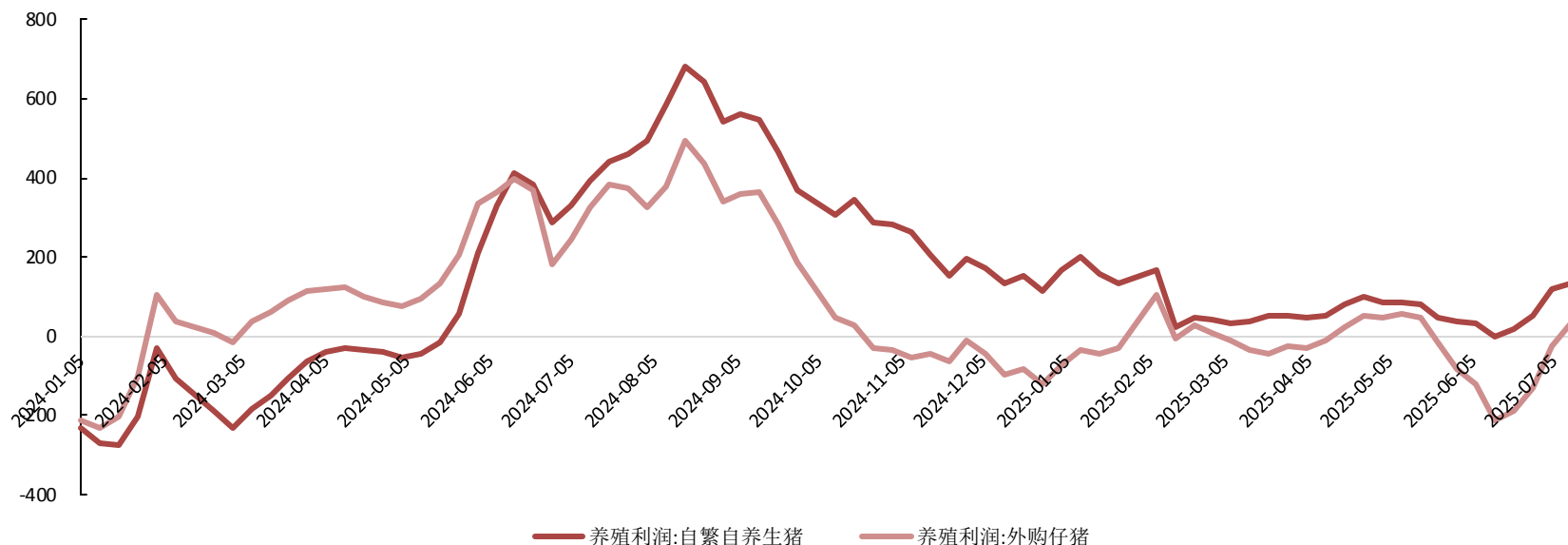


数据来源：ifind，西南证券整理

养殖行业：仔猪利润较好，母猪供给小幅回升

- ❑ **自繁自养盈利，外购仔猪利润波动。**今年以来，得益于较低的饲料成本，自繁自养养殖基本处于盈利状态，盈利水平从去年8月份达到阶段性高点后开始回落。受到仔猪价格高位震荡的影响，外购仔猪养殖上半年在盈亏平衡点波动，亏损时间较长，截至7月4日，头均亏损26元，于7月11日当周转正至盈利32元。

养殖利润（元/头）

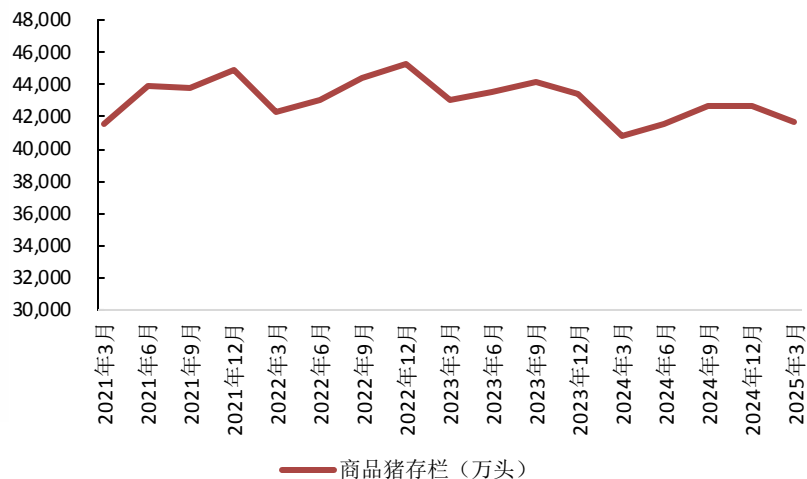


数据来源：ifind，西南证券整理

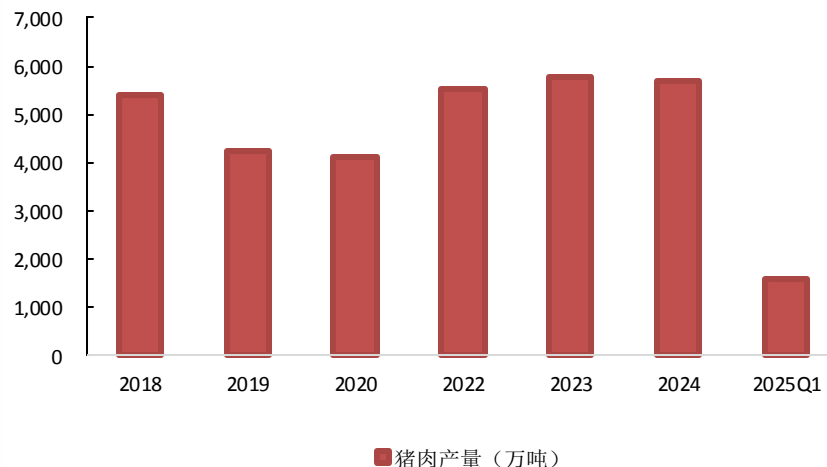
养殖行业：新生仔猪数高于同期，猪肉供给小幅回升

- ❑ **商品猪存栏**：2025年一季度末，生猪存栏41731万头，同比增长2.2%。
- ❑ **新生仔猪数**：2024年下半年能繁母猪存栏持续增长，带动新生仔猪量去年四季度开始持续高于上年同期，预示2025年下半年商品猪出栏量将稳步增加，生猪供应比较充裕。
- ❑ **商品猪出栏与肉类产量**：一季度，生猪出栏19476万头，增长0.1%。一季度，猪牛羊禽肉产量2540万吨，同比增长2.0%，其中猪肉增长1.2%，主要是由于今年以来饲料价格较低，行业普遍明显增重导致。

商品猪存栏



猪肉产量



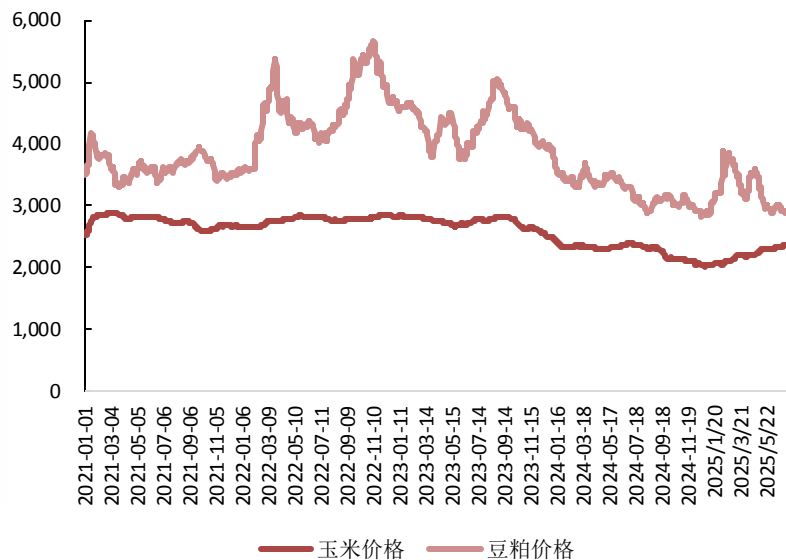
数据来源：ifind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

养殖行业：饲料原料助力养殖成本下行

玉米和豆粕价格同比去年下滑。豆粕价格呈现波动，5月以来高位回落，目前处于低位。玉米价格今年以来温和上行，但同比去年下滑。今年以来养殖成本整体呈现下行趋势，据涌益咨询数据，规模化和外购仔猪养殖成本分别为13.67元/公斤和14.89元/公斤。

玉米和豆粕价格（元/吨）



数据来源：ifind，西南证券整理

养殖成本



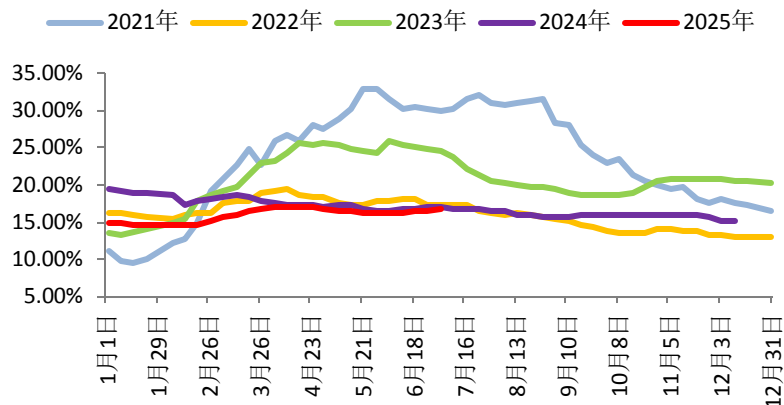
数据来源：涌益咨询，西南证券整理

养殖行业：屠宰量保持增长趋势，冻品库存仍处低位

- ❑ **生猪屠宰量**：2025年5月全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰生猪3216万头，环比增长4.5%，同比增长20.6%。2025年1-5月，全国规模以上生猪定点屠宰企业合计屠宰生猪1.53亿头，同比增长12.8%。2025年前五个月规上定点屠宰企业屠宰量再创新高，主要是生猪屠宰行业经过连续多年的亏损，大量小型屠宰场点退出或停业，以及私屠滥宰的减少，带动规上定点屠宰企业占比提升。
- ❑ **冻品库存**：从冻品库存看，2024年下半年冻品库存率持续走低，屠宰端入库积极性较为低迷。根据涌益数据，截至7月3日，重点屠宰企业冷冻猪肉库容率为16.67%，冻品库存处于低位。

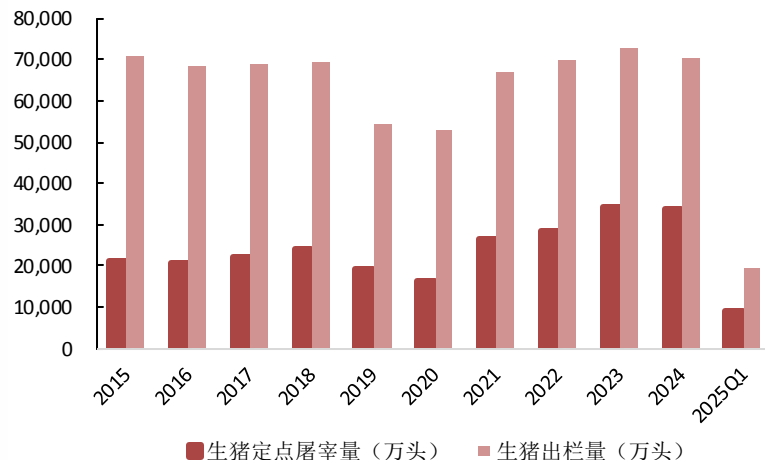
冻品库存

2021-2025年冻品库存率（多样本）



数据来源：涌益咨询，西南证券整理

生猪定点屠宰企业屠宰量及生猪出栏量

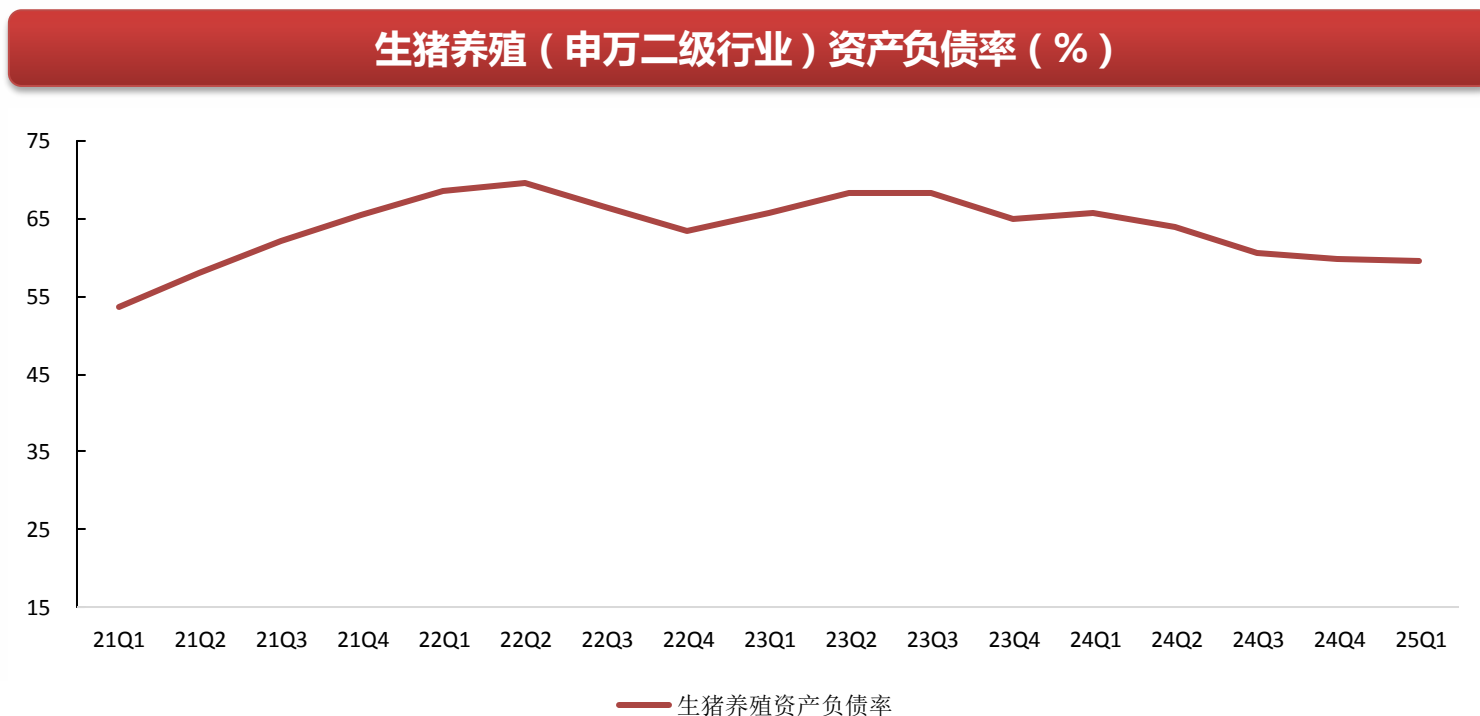


数据来源：ifind，西南证券整理

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长。

- 行业资产负债率不断提高，行业整体负债率由21年初53.5%攀升至2023Q3的68.3%。2023Q4疫情进一步影响行业养殖成本，截止2025Q1，行业资产负债率为59.6%，较2024年有所改善，但仍旧保持高位。



数据来源：ifind，西南证券整理

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

- 非洲猪瘟疫情以后，2019-2021年行业中大量资本举债扩张，固定资产建设、生产性生物资产加速提升。近三年产能增速有所放缓，进入稳定增长阶段。2024年以来，行业主体以降本增效，修复负债表为主要发展方向。

主要上市猪企固定资产同比增速

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
牧原股份	39%	210%	70%	7%	5%	-5%
温氏股份	25%	25%	24%	-1%	-2%	2%
巨星农牧	83%	279%	23%	10%	95%	-1%
神农集团	9%	35%	76%	29%	29%	12%
立华股份	50%	40%	42%	37%	19%	11%
华统股份	47%	38%	103%	16%	34%	0%
新希望	58%	109%	17%	6%	1%	21%
东瑞股份	4%	90%	49%	222%	8%	15%
京基智农	-23%	6%	494%	51%	25%	-9%
金新农	42%	39%	32%	2%	29%	10%

数据来源：Wind，西南证券整理

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

- 非洲猪瘟疫情以后，2019-2021年行业中大量资本举债扩张，固定资产建设、生产性生物资产加速提升。近三年产能增速有所放缓，进入稳定增长阶段。2024年以来，行业主体以降本增效，修复负债表为主要发展方向。

主要上市猪企生产性生物资产同比增速

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
牧原股份	162%	94%	-1%	0%	27%	0%
温氏股份	19%	115%	-48%	24%	-17%	0%
巨星农牧			7%	90%	-12%	47%
神农集团	-22%	171%	41%	26%	41%	47%
立华股份	124%	12%	-4%	22%	-9%	9%
华统股份		1371%	37%	1%	-16%	24%
新希望	0%	0%	-24%	-15%	-33%	-34%
东瑞股份	-6%	61%	63%	89%	-38%	106%
京基智农	-22%	2556%	51%	-12%	-17%	-10%
金新农	109%	346%	-54%	-5%	-23%	5%

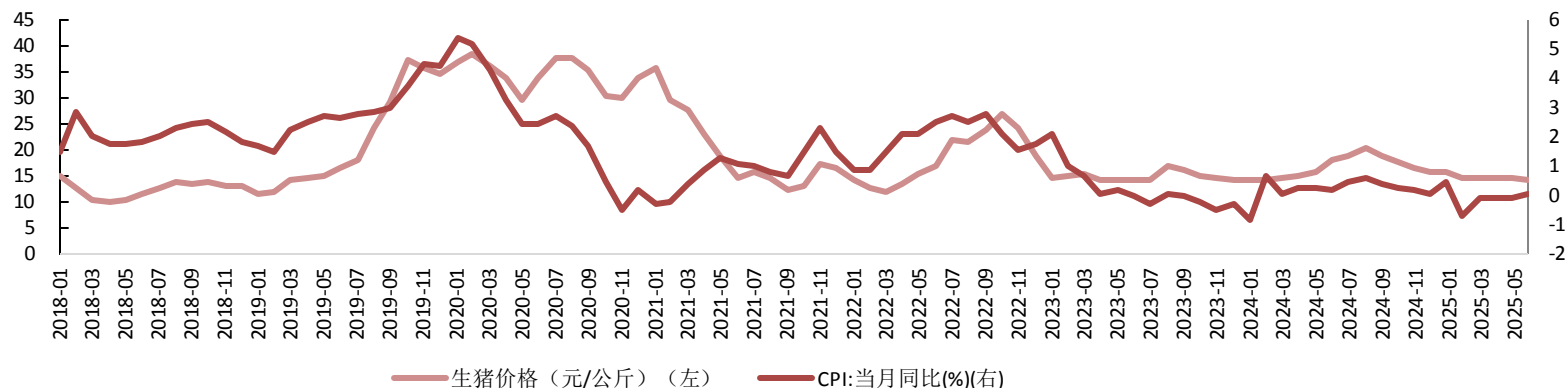
数据来源：Wind，西南证券整理

猪价对CPI影响较大，下半年或对CPI带来压力

□ 猪价自周期性较强

猪价自周期性较强，同时因为在CPI中占比较大，对CPI有明显影响。

生猪平均价格



数据来源：ifind，西南证券整理

□ 今年以来CPI同比偏弱，猪肉项对CPI同比正向拉动，下半年或对CPI带来压力

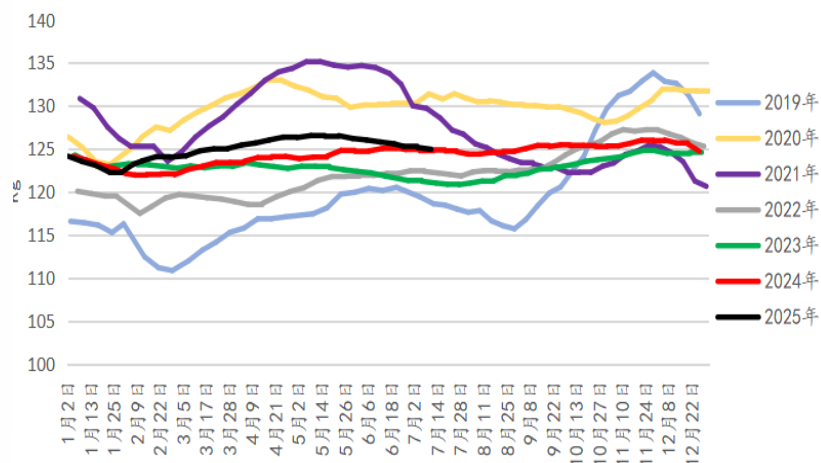
今年以来CPI同比偏弱，猪肉项对CPI同比正向拉动。5月CPI同比-0.1%，1-5月累计同比-0.1%。截至2025年5月国内CPI同比偏弱，同比连续4个月为负值。5月CPI猪肉项同比+3.1%，1-5月CPI猪肉项CPI累计同比+6.5%。

下半年高基数下猪肉项或对CPI形成拖累，提振猪价将改善物价水平。2025年猪肉项CPI权重约占1.29%，由于去年下半年猪价基数较高，下半年猪肉项或对CPI形成拖累。政策端提振猪价将对物价水平产生积极作用。

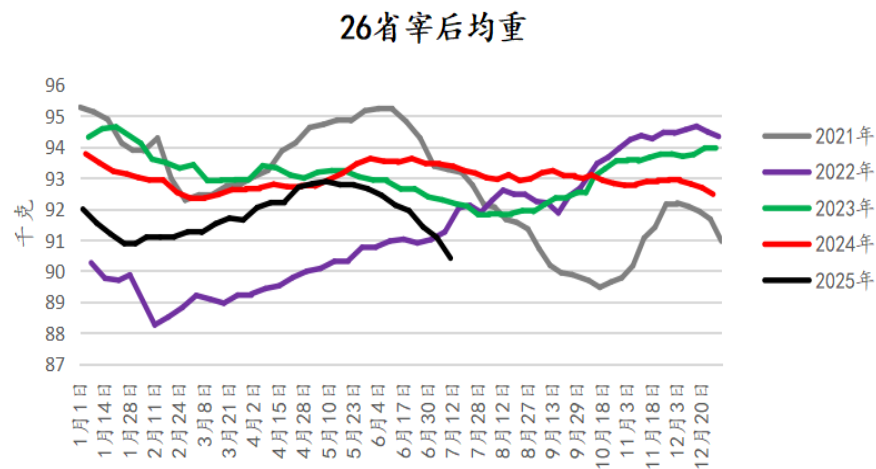
体重下降，积压供应去化

- **积压供应去化**：5月下旬以来，全国生猪出栏均重持续下降。生猪出栏均重与宰后均重，均由近五年同比高位降至同比低位，体重每降1kg相当于年出栏量减少580万头标猪供应。下半年至明年，随着大猪供给的收缩，产能压力的边际减弱，叠加消费旺季的拉动，猪价中枢有望进一步上移。

出栏均重（公斤）



26省宰后均重



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

www.swsc.com.cn

养殖行业：反内卷政策催化下的市场机遇

能繁母猪调减指引

[黄保续]:

我国猪肉产量和消费量占肉类的六成左右，可以说“生猪稳则畜牧业大盘稳”。前期各级农业农村部门通过及时释放产能过剩预警信号、引导头部企业有序调减产能等调控措施，自去年5月份以来，生猪养殖已经连续14个月保持盈利。针对近期猪价存在的一定下行压力，我们已经提前释放了市场预警信息，指导头部企业合理调减产能，控制出栏节奏。据监测，6月份全国5月龄以上的中大猪存栏量比上个月降低了0.8%，预示着7、8月份的生猪出栏量将有所减少，有利于猪价稳定和养殖盈利。据国家统计局数据，二季度末全国能繁母猪存栏量4043万头，为3900万头正常保有量的103.7%，仍然处于产能调控绿色合理区域的上限。

下一步，农业农村部将重点抓好两方面工作，促进生猪生产稳定发展。一是调产能。加密发布市场预警信息，引导有序出栏，加快淘汰低产母猪和弱仔猪，适应性调整产能，促进供需均衡。二是稳政策。落实地方生猪稳产稳价责任，优化生猪产能调控措施，抓好非洲猪瘟常态化防控，牢牢守住不发生区域性重大动物疫情的底线。谢谢！

数据来源：农业农村部，西南证券整理

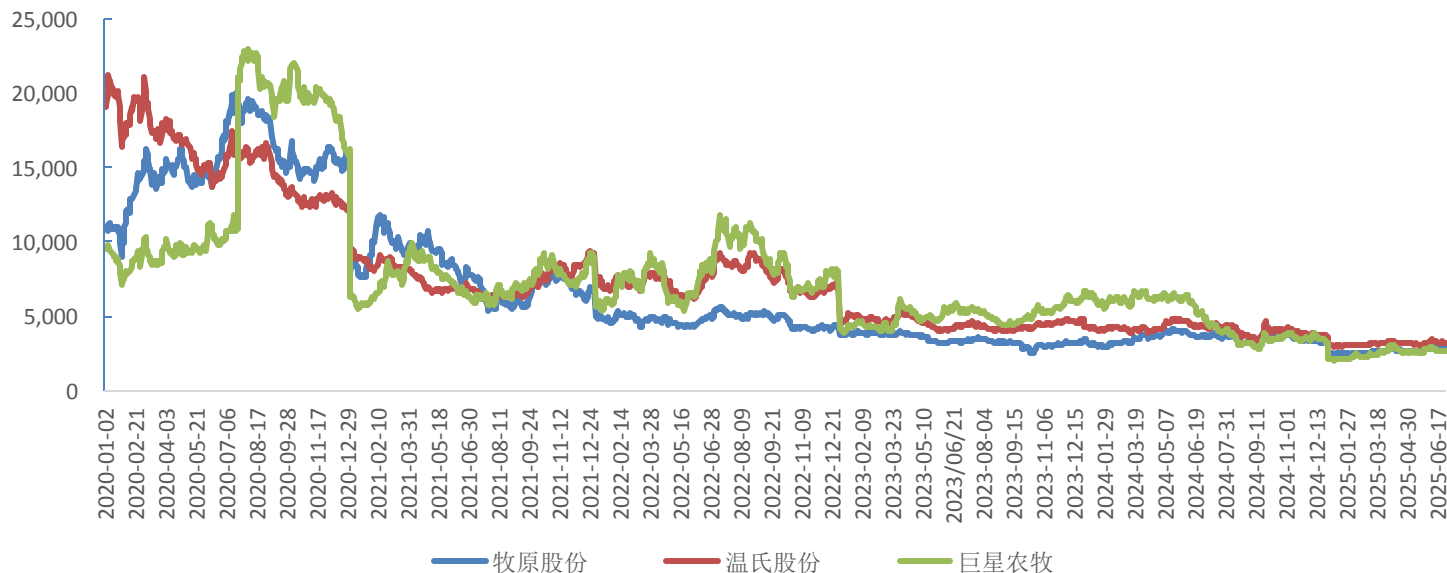
□ 反内卷政策催化下的生猪市场机遇

中央财经委员会第六次会议（2025年7月1日）强调“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。农业农村部表示将抓好调节产能。加密发布市场预警信息，引导有序出栏，加快淘汰低产母猪和弱仔猪，适应性调整产能，促进供需均衡。这被视为行业供给侧改革的延续，通过环保趋严加速落后产能出清，提升龙头集中度。反内卷政策为生猪养殖板块注入强心剂，短期猪价反弹与盈利修复或延续，中长期产能去化有望推高行业景气度。

猪价与估值均处低位，去产能与盈利助力走出估值洼地

- 当前生猪养殖板块处于估值底部，头均市值普遍处于历史底部水平。猪价也处于近5年相对低位。随着猪价中枢的抬升，低成本养殖企业利润或超预期。猪价波动降低，盈利中枢或将抬升，布局低成本优质企业。建议积极关注牧原股份、温氏股份、巨星农牧以及立华股份。

养殖企业头均市值普遍处于历史底部



数据来源: ifind, 西南证券整理

目 录

- ◆ 养殖行业：政策调控力度加大，供需格局向好
- ◆ 后周期：原料药价格见底反转，集中度提升利好龙头
- ◆ 肉牛行业：供给深度出清孕育大周期
- ◆ 智慧农业：政策红利持续释放，资金支持筑底增长动能
- ◆ 重点投资标的

动物保健：新版GMP促兽用化药行业集中度提升

- 兽药生产质量受国家高度重视，新版GMP促进兽药行业结构变化：在农业农村部2020年发布的《兽药生产质量管理规范(2020年修订)》(以下简称"新版兽药GMP")的推动下,兽药行业的准入门槛得到了显著提升。这一政策的实施预示着低效产能的逐步退出市场,为兽药行业的健康发展注入了新的活力。但新版gmp实行之后各家企业均预计行业收缩所以进行扩产，导致行业进入周期底部。2020年，化药制剂销售前10名企业的销售额为60.46亿元，占化药制剂总销售额的23.93%。2023年，化药制剂销售前10名企业的销售额为86.86亿元，占化药制剂总销售额的29.05%，集中度较2020年提升5.12%。截至2025年6月12日，全国已有1770家企业通过新版认证。过去四年间，兽药行业的标准化、现代化进程取得显著进展。

日期	政策	相关内容
2020.02	《2020年畜牧兽医工作要点》	强化饲料兽药质量安全监管。实施“双随机、一公开”饲料质量安全监督抽检,落实饲料质量安全管理规范。实现兽药生产、经销单位全覆盖追溯,加快推进兽药使用环节追溯。
2017.06	《全国遏制动物源细菌耐药行动计划(2017-2020)》	加强重要兽用抗菌药物风险评估和预警提示,加大安全风险评估力度,明确评估时间表和技术路线图,加快淘汰风险隐患品种,推动促生长用抗菌药物逐步退出;严格市场准入
2016.04	《关于促进兽药产业健康发展的指导意见》	力争产业结构进一步优化。中型以上兽药生产企业达到70%以上,产能利用率提高10个百分点以上,产业小散乱局面有效扭转,集中度进一步提升,形成若干具有自主知识产权、品牌名优、竞争力强的大型兽药生产企业

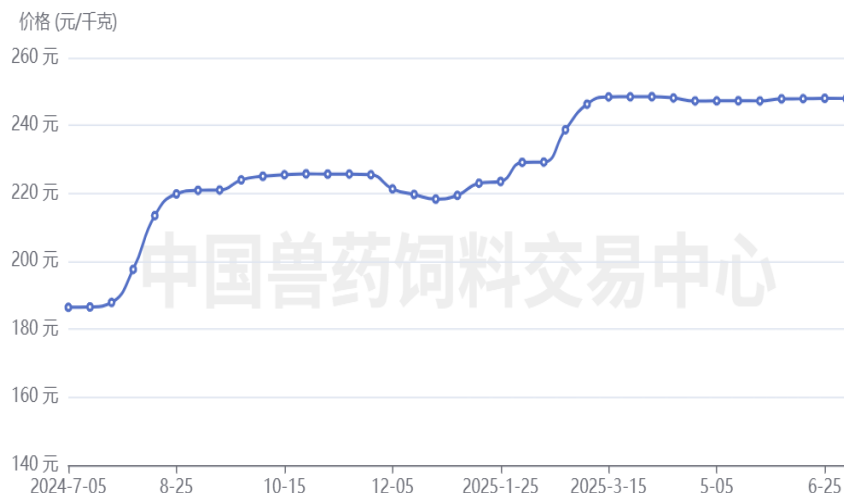
数据来源：农业农村部，西南证券整理

www.swsc.com.cn

兽药原料药价格已进入触底回升期

行业进入周期底部，经历两年的价格低迷期后，兽药原料药板块已进入触底回升期，部分产品的价格已经走出底部反转趋势。

泰妙菌素价格走势图



酒石酸泰乐菌素价格走势图



数据来源：中国兽药饲料交易中心，西南证券整理

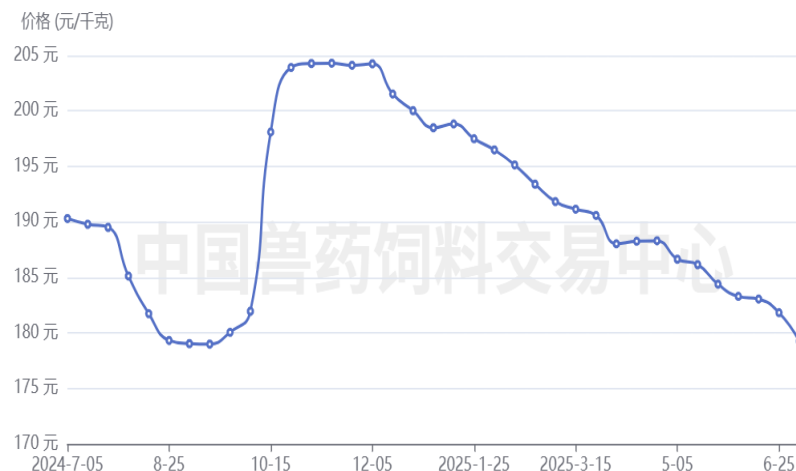
兽药原料药价格已进入触底回升期

行业进入周期底部，经历两年的价格低迷期后，兽药原料药板块已进入触底回升期，部分产品的价格已经走出底部反转趋势。

盐酸多西环素价格走势图



氟苯尼考价格走势图

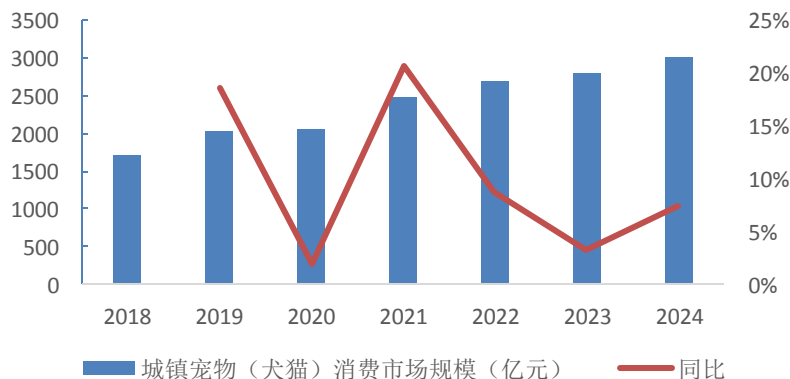


数据来源：中国兽药饲料交易中心，西南证券整理

宠物动保新兴领域有望带来行业增量

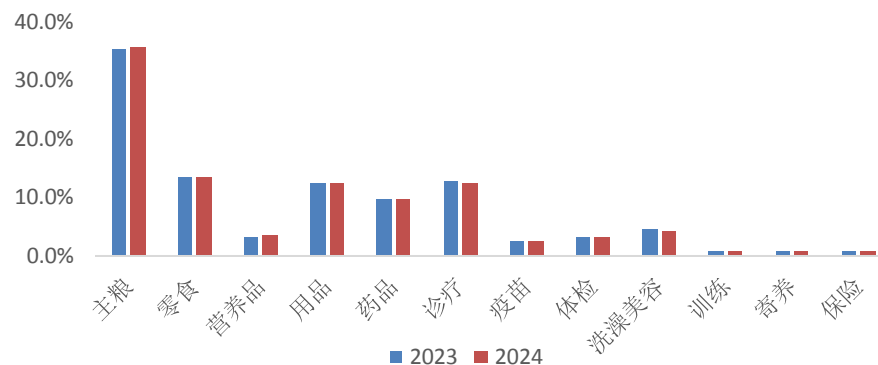
2024年城镇(犬猫)消费市场规模增长7.5%，达到3002亿元。其中，犬消费市场规模达到1557亿元，小幅增长4.6%；猫消费市场规模达到1445亿元，增长10.7%。从整体趋势来看，我国城镇宠物（犬猫）市场规模稳中有升。细分领域看，医疗领域已是第二大领域。其中，宠物疫苗消费75.1亿元，占比2.5%；宠物药品消费291.2亿元，占比9.7%，近年来宠物食品市场规模增速高于行业规模增速。宠物陪伴需求日益增加，我们预计未来我国宠物市场仍将保持稳定增长。

我国城镇宠物消费市场规模2018-2024



数据来源：2024-2025年年中国宠物行业白皮书，宠业家，西南证券整理

我国宠物（犬猫）消费结构



数据来源：2024-2025年年中国宠物行业白皮书，齐鲁晚报网，西南证券整理

中期展望与投资建议

兽药原料药板块已进入触底回升期，核心驱动因素包括供需结构改善和下游养殖需求复苏。部分产品如泰乐菌素价格从2024年底部回升17.4%，供需失衡导致价格弹性显著提升。下游养殖盈利改善，2024H2猪价拐点（滞后1-2季度传导至动保），养殖盈利回暖带动兽药需求。东南亚、非洲等新兴市场成为产能输出重点，宠物领域带来行业增量。建议关注瑞普生物（300119）、回盛生物（300871）、国邦医药（605507）。

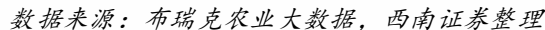
兽药原料价格指数走势图



数据来源：中国兽药饲料交易中心，西南证券整理

目 录

- ◆ 养殖行业：政策调控力度加大，供需格局向好
- ◆ 后周期：原料药价格见底反转，集中度提升利好龙头
- ◆ 肉牛行业：供给深度出清孕育大周期
- ◆ 智慧农业：政策红利持续释放，资金支持筑底增长动能
- ◆ 重点投资标的

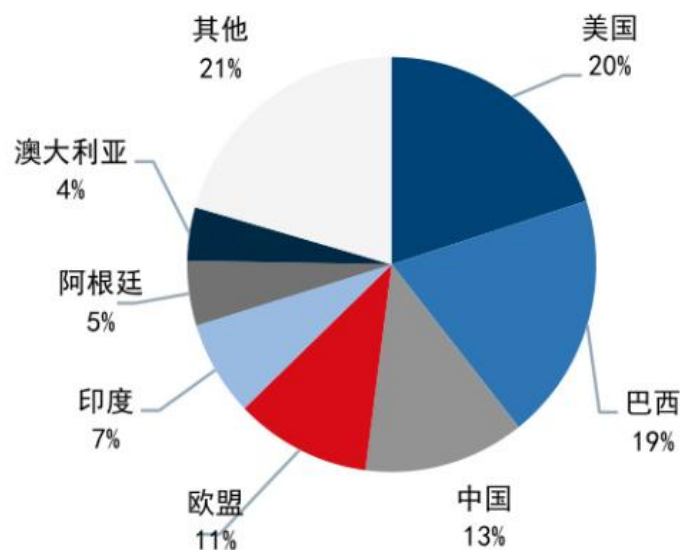


通常情况下养户从补栏能繁母牛完成配种需要2-3月准备时间，母牛配种成功后，后备母牛转为投胎带胎母牛，怀孕9-10个月。头胎母牛产下牛犊，新生牛犊母牛哺乳3-5个月断奶，断奶后养殖一个月左右到500-600斤架子牛，架子牛育肥10-14个月成为商品牛。此外，牛每胎只生一个，扩繁系数低，进一步降低增产效率。

全球牛肉产量集中

全球牛肉产量集中分布：美洲（美国、巴西）和亚洲（中国、印度）主导，占比约60%。中国产量占比12.6%，位居全球第三，主要受限于牛品种性能和养殖成本。

全球牛肉产量分布情况



数据来源：USDA，西南证券整理

全球牛肉供需平衡表

	2022	2023	2024	2025E	yoy
期初库存	547	598	518	497	-4.05%
产量	59328	59961	61377	60895	-0.79%
进口	10229	10323	11125	11180	0.49%
出口	11919	12040	12972	12944	-0.22%
消费	57587	58324	59551	59159	-0.66%
期末库存	598	518	497	469	-5.63%

数据来源：USDA，西南证券整理

美国牛肉景气上行带动全球贸易流重置

美国是全球最大牛肉生产国，2024年产量1230万吨（占全球19.9%），预计2025年降至1181万吨（约-4%）。主要因为资源约束，拉尼娜气候导致草场退化、饲料成本上升，养殖盈利恶化，存栏加速出清；2025年美国新生牛犊量预计同比-0.3%。2025年产消缺口预计扩大至85万吨，价格升至历史高位，促进南美进口转向美国。供给短缺将持续至2027年，全球价格景气上行带动贸易流重置，对华出口因关税壁垒受限。

美国牛、牛肉供需平衡表

表：美国牛、牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛（单位：千头）							
期初库存	93793.00	93587.00	91789.00	88841.00	87157.00	86000.00	-1.33%
奶牛-母牛	9343.00	9450.00	9381.00	9398.00	9357.00	9338.00	-0.20%
肉牛-母牛	31339.00	30857.00	29965.00	28939.00	28223.00	27963.00	-0.92%
新生牛犊	35496.00	35131.00	34440.00	33593.00	32800.00	32700.00	-0.30%
进口量	2114.00	1775.00	1628.00	1981.00	2175.00	2050.00	-5.75%
总供应量	131403.00	130493.00	127857.00	124415.00	122132.00	120750.00	-1.13%
出口量	321.00	511.00	424.00	352.00	340.00	250.00	-26.47%
屠宰量合计	33365.00	34360.00	34812.00	33255.00	32236.00	30867.00	-4.25%
母牛	6457.00	6802.00	7135.00	6717.00	5695.00	5255.00	-7.73%
小牛	480.00	414.00	391.00	316.00	240.00	230.00	-4.17%
其他	26428.00	27144.00	27286.00	26222.00	26301.00	25382.00	-3.49%
损失量	3927.00	3833.00	3780.00	3651.00	3556.00	3533.00	-0.65%
期末库存	93790.00	91789.00	88841.00	87157.00	86000.00	86100.00	0.12%
牛肉（单位：千吨）							
期初库存	294.00	329.00	308.00	329.00	290.00	277.00	-4.48%
产量	12389.00	12734.00	12890.00	12286.00	12298.00	11811.00	-3.96%
进口量	1515.00	1517.00	1538.00	1690.00	1988.00	2007.00	0.96%
出口量	1338.00	1555.00	1608.00	1378.00	1340.00	1179.00	-12.01%
国内消费量	12531.00	12717.00	12799.00	12637.00	12959.00	12657.00	-2.33%
期末库存	329.00	308.00	329.00	290.00	277.00	259.00	-6.50%

巴西活牛存栏预计延续调减，供给预计见顶回落

- 巴西是全球第二大生产国和最大出口国，2024年产量1185万吨（占全球19.3%），预计2025年微降至1175万吨（约-0.8%）。巴西肉牛出口单价自2022年开始回调，导致当地存栏及出栏持续出清。存栏方面2025年巴西活牛总存栏预计进一步降至1.87亿头，同比-2.96%。综合来看，2025年巴西活牛存栏预计延续调减，叠加美国等海外销区景气提振，巴西牛肉出口单价将维持筑底回升走势。

巴西牛、牛肉供需平衡表

表：巴西牛、牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛（单位：千头）							
期初库存	190026.00	193195.00	193780.00	194365.00	192572.00	186875.00	-2.96%
奶牛-母牛	40100.00	39400.00	38720.00	38960.00	38000.00	37300.00	-1.84%
肉牛-母牛	54800.00	54600.00	54900.00	55280.00	54500.00	54000.00	-0.92%
新生牛犊	49150.00	46550.00	47836.00	48000.00	47500.00	47800.00	0.63%
进口量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
总供应量	239176.00	239745.00	241616.00	242365.00	240072.00	234675.00	-2.25%
出口量	329.00	62.00	195.00	582.00	800.00	515.00	-35.63%
屠宰量合计	40850.00	40100.00	42250.00	44410.00	48000.00	47500.00	-1.04%
母牛	10000.00	10000.00	10050.00	11540.00	12100.00	11750.00	-2.89%
小牛	200.00	200.00	300.00	310.00	300.00	300.00	0.00%
其他	30650.00	29900.00	31900.00	32560.00	35600.00	35450.00	-0.42%
损失量	4802.00	5803.00	4806.00	4801.00	4397.00	4485.00	2.00%
期末库存	193195.00	193780.00	194365.00	192572.00	186875.00	182175.00	-2.52%
牛肉（单位：千吨）							
期初库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
产量	9975.00	9750.00	10350.00	10950.00	11850.00	11750.00	-0.84%
进口量	50.00	62.00	72.00	55.00	55.00	60.00	9.09%
出口量	2539.00	2320.00	2898.00	2897.00	3575.00	3600.00	0.70%
国内消费量	7486.00	7492.00	7524.00	8108.00	8330.00	8210.00	-1.44%
期末库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

国内肉牛供给出清级别或及2019年猪周期

中国是全球第三大生产国和第二大消费国，2024年产量779万吨（占全球12.7%），预计2025年降至774万吨（约-0.6%）。基础母牛存栏自2023年中以来持续调减。据中国畜牧业协会相关报道介绍，国内基础母牛存栏量自2023年中开启去化，受此影响2024年 1-11月国内累计新生犊牛同比减少8%以上。按新生犊牛到成牛2年滞后出栏推算，2025年下半年国内肉牛存出栏预计将迎来拐点。

中国牛、牛肉供需平衡表

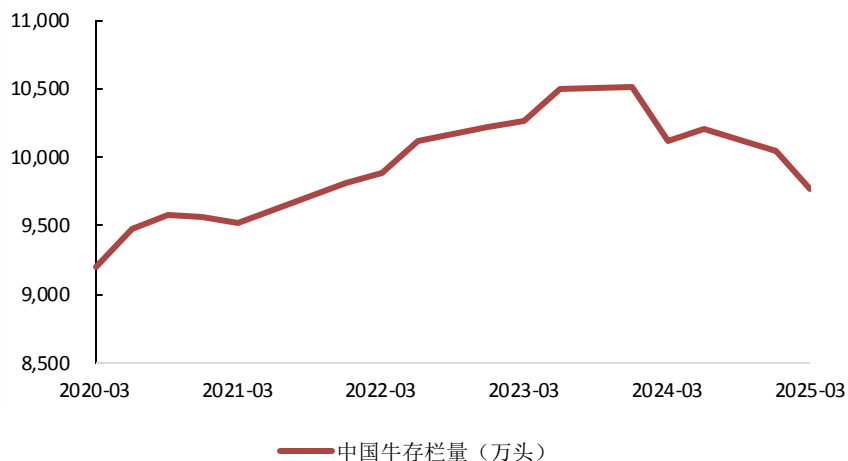
表：中国活牛及牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛（单位：千头）							
期初库存	91383.00	95621.00	98172.00	102160.00	105090.00	104900.00	-0.18%
奶牛-母牛	13600.00	13900.00	14000.00	14050.00	14000.00	13000.00	-7.14%
肉牛-母牛	53000.00	53400.00	56200.00	57600.00	57500.00	56000.00	-2.61%
新生牛犊	51900.00	50525.00	53240.00	54138.00	52000.00	50000.00	-3.85%
进口量	266.00	361.00	350.00	148.00	56.00	60.00	7.14%
总供应量	143549.00	146507.00	151762.00	156446.00	157146.00	154960.00	-1.39%
出口量	16.00	15.00	13.00	12.00	11.00	11.00	0.00%
屠宰量合计	46650.00	47070.00	48400.00	50230.00	50990.00	50750.00	-0.47%
损失量	1262.00	1250.00	1189.00	1114.00	1245.00	1049.00	-15.74%
期末库存	95621.00	98172.00	102160.00	105090.00	104900.00	103150.00	-1.67%
牛肉（单位：千吨）							
期初库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
产量	6720.00	6980.00	7180.00	7530.00	7790.00	7740.00	-0.64%
进口量	2781.00	3024.00	3502.00	3577.00	3743.00	3825.00	2.19%
出口量	16.00	17.00	20.00	18.00	18.00	18.00	0.00%
国内消费量	9485.00	9987.00	10662.00	11089.00	11515.00	11547.00	0.28%
期末库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

国内肉牛供给出清级别或及2019年猪周期

据国家统计局统计，截至2024年末国内肉牛存栏为1亿头，同比减少4.40%，结束了连续5年的增势。2025年一季度末进一步降低至9762万头，环比降低2.8%。规模化率低、单产低导致成本高；中央政策（如《农业强国规划》）推动技术升级，但短期内产能调整滞后（配种至出栏需2年）。

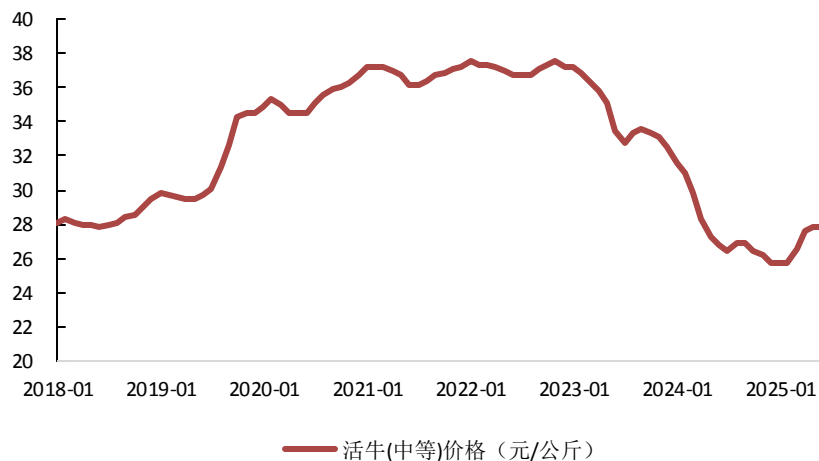
中国肉牛存栏



数据来源: ifind, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

活牛价格



数据来源: 国家统计局, 西南证券整理

进口调控政策催化，看好2025年牛价反转上行

商务部牛肉反倾销调查：商务部于2024年12月27日正式启动对进口牛肉的保障措施立案调查，涉及11个出口国和15个中国进口商，覆盖鲜、冷、冻全品类牛肉（如税则号02011000-02023000）。调查核心旨在应对进口激增造成的国内产业损害，预计在2025年8月底或9月发布最终裁决。调查依据《保障措施条例》，申请由中国畜牧业协会联合9个产区协会提出，证据显示2019-2023年进口量增长65%，2024年上半年进口量为2019年同期的两倍以上，替代效应显著。

母牛至毛牛出栏通常需要两年以上时间，叠加进口调控，预计后续涨价景气会持续到2027年以后。标的方面，建议关注直接参与肉牛养殖或牛肉屠宰加工的标的；以及和肉牛行情强相关的原奶行业。

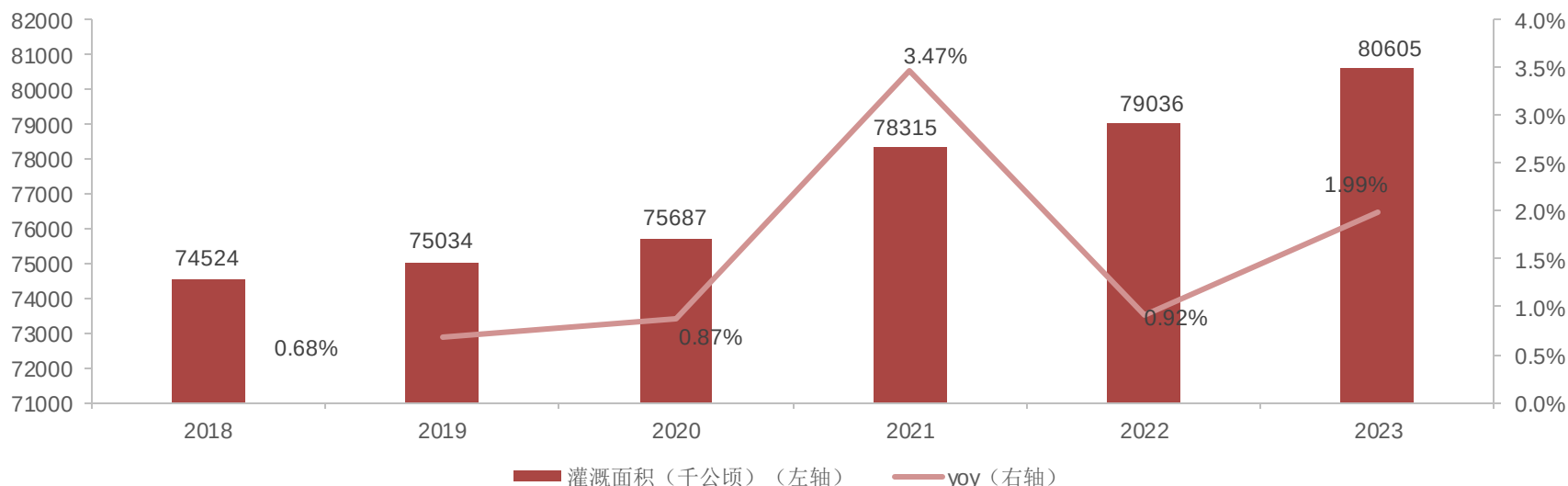
目 录

- ◆ 养殖行业：政策调控力度加大，供需格局向好
- ◆ 后周期：原料药价格见底反转，集中度提升利好龙头
- ◆ 肉牛行业：供给深度出清孕育大周期
- ◆ 智慧农业：政策红利持续释放，资金支持筑底增长动能
- ◆ 重点投资标的

一号文件首次将“农业新质生产力”列为重点战略

- **2025年一号文件首次将“农业新质生产力”列为重点战略**，强调通过改革、技术赋能和产业链升级实现乡村全面振兴。
- 概念：新质生产力是创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。
- 全国水利建设投资已连续三年每年超过1万亿元，**2024年更是创下历史新高，接近1.4万亿元，2020-2024年CAGR达到15.0%**。水利灌溉需求持续增加，灌区现代化项目仍有较大增量空间。

水利灌溉需求持续增加



数据来源：水利部，西南证券整理

www.swsc.com.cn

3月30日中共中央办公厅 国务院办公厅印发 《逐步把永久基本农田建成高标准农田实施方案》

- 主要目标是：到**2030年**，力争累计建成高标准农田**13.5亿亩**，累计改造提升**2.8亿亩**，统筹规划、同步实施高效节水灌溉，新增高效节水灌溉面积**8000万亩**；到**2035年**，力争将具备条件的永久基本农田全部建成高标准农田，累计改造提升**4.55亿亩**，新增高效节水灌溉面积**1.3亿亩**。
- 《方案》的出台标志着行业进入加速发展期。根据测算：
- 总量空间：到**2035年**需新建/改造**5.85亿亩**，按亩均投资**3000元**计算，对应市场空间**1.7万亿元**。
- 年度增量：**2025-2030年**年均新建/改造规模约**0.7亿亩**，年投资额超**2000亿元**。
- 结构性机会：高效节水灌溉占比需提升至**40%以上**（当前不足**30%**），节水设备需求将迎爆发式增长，随之工程建设及运营管护需求也将持续。
- 核心观点：政策催化下高标准农田建设加速，行业空间超万亿，公司作为国内节水灌溉龙头将显著受益于“设备+工程+运营”全产业链布局构筑核心竞争力，智慧水利转型打开成长天花板订单充沛保障业绩确定性，2025-2027年有望迎来业绩释放期。

4月7日中共中央 国务院印发 《加快建设农业强国规划（2024-2035年）》

- 《规划》的提出是第一次在国家级政策中明确将“农业”与“强国”绑定，并赋予其与“制造强国”“科技强国”同等的战略地位，为我国下一步的农业产业发展壮大定下了基调，必将掀起波澜壮阔的行业发展浪潮。政府业务当前ToG项目制为核心，25年后有望新增数据运营模式提升盈利能力。

维度	《中国制造2025》	《农业强国规划》
战略层级	国务院直接发布，国家制造业强国战略核心文件	中共中央、国务院发布，统领“三农”工作总纲领，乡村振兴顶层设计
政策工具	财政补贴、税收优惠、产业基金、技术攻关专项	高标准农田建设补贴、种业振兴资金、科技兴农
量化目标	制造业增加值率、能耗下降等硬指标	粮食产能、农业科技进步贡献率等量化要求
国际对标	对标德国“工业4.0”、美国“先进制造伙伴计划”	对标美国、以色列等农业科技强国
产业链覆盖	十大重点领域全链条升级	种业、农机、智慧农业、农产品加工等全环节

2025年8000亿元“两重”建设项目清单下达

今年8000亿元“两重”建设项目清单全部下达完毕

2025-07-02 19:15:02 Wind En

央视新闻报道，近日，国家发展改革委安排超3000亿元支持2025年第三批“两重”建设项目。至此，今年8000亿元“两重”建设项目清单已全部下达完毕。

“硬投资”方面，2025年“两重”建设共安排8000亿元支持1459个项目，涉及长江流域生态修复、长江沿线重大交通基础设施、西部陆海新通道、高标准农田、重大水利工程、城市地下管网、“三北”工程、医院病房改造和普通高中建设等农业转移人口市民化、高等教育提质升级等重点领域。

“软建设”方面，在重点领域加快推出一批改革创新举措。包括优化长江沿线铁路投融资模式，建立健全城市地下管网运行维护管理机制，完善国家物流枢纽规划布局，完善人才培养与经济社会发展需要适配机制，探索“风电光伏+治沙”、沙产业发展等新模式等。

近日国家发改委近日完成2025年8000亿元“两重”建设项目清单下达，其中第三批超3000亿元资金明确投向重点领域。8000亿元“两重”建设资金全面下达，为高标准农田、智慧水利及模式创新赛道注入强劲动力。水利领域将持续受益于国家战略投入，增长前景明朗，投资价值显著。

智慧农业领域政策红利持续释放，资金支持筑底增长动能。相关标的大禹节水、托普云农。

目 录

- ◆ **养殖行业：政策调控力度加大，供需格局向好**
- ◆ **后周期：原料药价格见底反转，集中度提升利好龙头**
- ◆ **肉牛行业：供给深度出清孕育大周期**
- ◆ **智慧农业：政策红利持续释放，资金支持筑底增长动能**
- ◆ **重点投资标的**

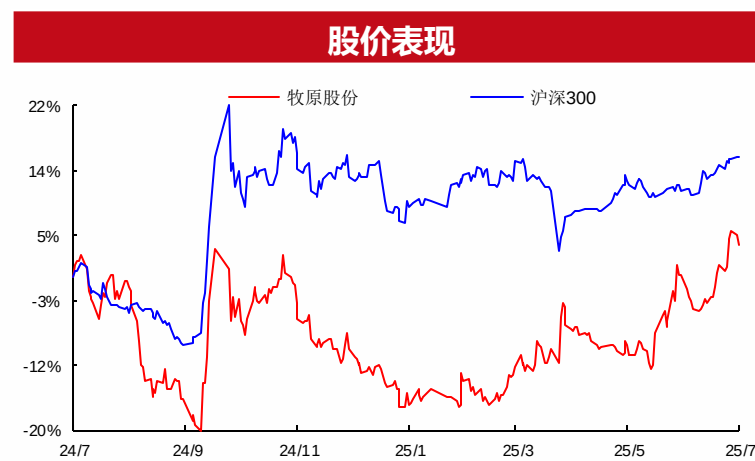
牧原股份（002714）：生猪业务量价齐增，成本控制成效显著

- ❑ **投资逻辑：****1）公司牢铸成本优势。**公司生猪养殖完全成本从2024年1-2月的15.8元/kg下降到年底的13元/kg左右，2025年2月份进一步下降至12.9元/kg。公司之前提出的600元降本空间已实现一半以上，2025年公司的成本目标是通过健康管理、种猪育种、营养配方、智能化应用等方面的改善实现全年平均12元/kg。**2）屠宰产能利用率进一步提升。**公司持续优化客户结构与产品结构，提升运营质量，头均亏损从2023年的70元下降至2024年的50元左右，并在2024年12月实现单月盈利。截至2024年底，公司已投产屠宰产能2900万头/年。**3）养殖产能稳健增长。**截至2024年末，公司生猪养殖产能约8,100万头/年，能繁母猪存栏为351.2万头。出栏规划上：公司计划2025年出栏商品猪7200-7800万头，同比增加10%-19%；仔猪800-1200万头，同比增加41%-112%。
- ❑ **业绩预测与投资建议：**预计2025-2027年EPS分别为3.55元、4.47元、5.82元，对应动态PE分别为13/10/8倍，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示：**产能扩张不及预期；产品销售情况不及预期；养殖业突发疫情等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	137,947	146,239	160,822	176,860
营业收入增长率	24.43%	6.01%	9.97%	9.97%
净利润（百万元）	17,881	19,394	24,399	31,820
净利润增长率	519.42%	8.46%	25.81%	30.41%
EPS（元）	3.30	3.55	4.47	5.82
P/E	13.68	12.72	10.10	7.76

数据来源：ifind，西南证券，截至7月16日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

温氏股份（300498）：猪鸡双轮驱动，业绩显著改善

- **投资逻辑：**1) 猪业量价齐升，成本下降驱动盈利高增。2024年，公司销售肉猪3018.27万头，同比增长14.93%。肉猪类业务实现销售收入648.55亿元，同比增长33.71%。公司养猪成本控制理想，2024年全年肉猪养殖综合成本约7.2元/斤（约14.4元/公斤），同比下降约1.2元/斤。成本下降主要得益于生产指标改善，包括种猪PSY达23.7头，肉猪上市率92.3%，饲料原料价格下行。2) 禽业成本优势凸显，盈利逆势增长。2024年，公司销售肉鸡12.08亿只，同比增长2.09%。肉鸡类业务实现销售收入357.18亿元，同比下降2.58%。得益于饲料原料价格下降及生产效率保持高水平，2024年全年毛鸡出栏完全成本降至6元/斤。成本降幅大于销售价格降幅，养鸡业务实现显著盈利。
- **业绩预测与投资建议：**预计2025-2027年EPS分别为1.40元、1.63元、1.92元，对应动态PE分别为12/11/9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期、下游需求不及预期、养殖端突发疫情等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	104,863	109,301	120,372	132,546
营业收入增长率	16.64%	4.23%	10.13%	10.11%
净利润（百万元）	9,230	9,311	10,845	12,792
净利润增长率	244.46%	0.88%	16.47%	17.96%
EPS（元）	1.39	1.40	1.63	1.92
P/E	12.32	12.24	10.51	8.92

数据来源：ifind，西南证券，截至7月16日

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：ifind，西南证券整理

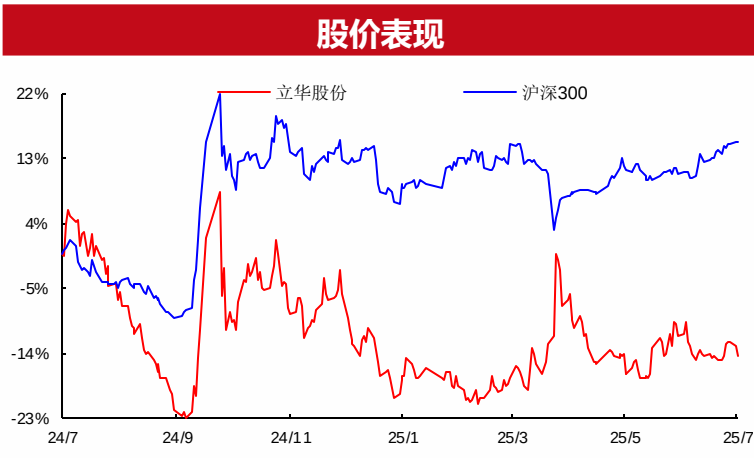
立华股份（300761）：生猪黄鸡双轮驱动，养殖主业量利齐增

- ❑ **投资逻辑**：1) **龙头地位稳固，成本优势持续领先**。黄羽鸡业务作为公司核心主业，2024年实现收入145.31亿元，同比增长8.01%，占总收入比重达81.98%。公司黄羽鸡出栏量稳居全国第二，市占率进一步提升。公司养鸡板块生产成绩保持较强竞争力，斤鸡完全成本持续下降，盈利能力同比大幅提升，毛利率达14.56%，同比提升7.84个百分点。2) **量价齐升助推高增长，降本增效成果显著**。生猪业务成为公司重要增长引擎，2024年实现收入29.27亿元，同比增长76.51%。公司肉猪出栏量高速增长，达129.80万头，同比+51.80%。2024年养殖完全成本降至7.46元/斤，期末完全成本已降至7元/斤以下。
- ❑ **业绩预测与投资建议**：预计2025-2027年EPS分别为2.07元、2.29元、2.75元，对应动态PE分别为9/8/7倍，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示**：产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17,725	20,044	23,081	25,952
营业收入增长率	15.44%	13.09%	15.15%	12.44%
净利润（百万元）	1,521	1,735	1,915	2,303
净利润增长率	447.72%	14.07%	10.39%	20.26%
EPS（元）	1.84	2.07	2.29	2.75
P/E	10.20	9.07	8.20	6.83

数据来源：ifind，西南证券，截至7月16日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

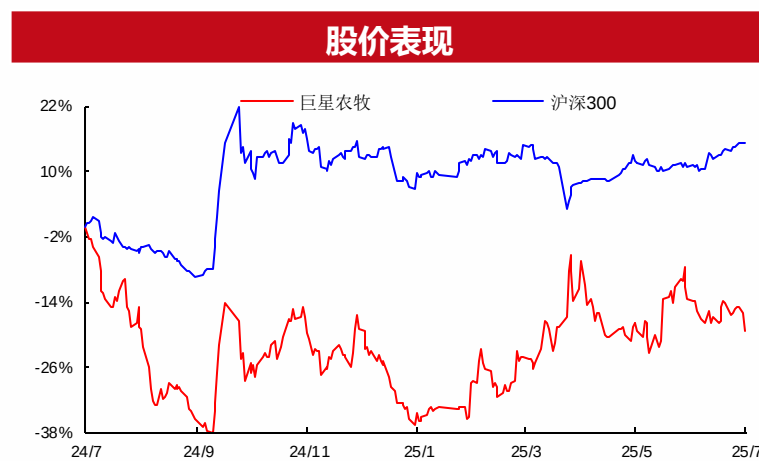
巨星农牧（603477）：成本管控持续优化，业绩显著提升

- **投资逻辑：**1) **生猪出栏显著增长。**2024年，公司生猪出栏量达到275.52万头，其中商品猪出栏 268.38万头，较上年增加 50.76%。公司计划2025年实现商品猪出栏400万头以上，公司现有18万头以上种猪场产能和26万头以上存栏种猪，能够有效保障公司生猪养殖产能规模的稳健、持续增长。2) **高质量发展成本持续降低。**公司通过自繁自养模式和“公司+农户”模式，提高了养殖效率，减轻了资金压力。公司商品猪完全成本保持在6.75元/斤以内，其中商品猪养殖成本为6.13元/斤（2023年肥猪生产成本7.34元/斤）。公司规划的2025年商品猪完全成本目标为6.5元/斤以内。
- **业绩预测与投资建议：**预计2025-2027年EPS分别为1.57元、2.17元、2.83元，对应动态PE分别为13/9/7倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,078	8,153	10,494	12,546
营业收入增长率	50.43%	34.13%	28.72%	19.55%
净利润（百万元）	519	802	1,108	1,441
净利润增长率	180.36%	54.73%	38.06%	30.09%
EPS（元）	1.02	1.57	2.17	2.83
P/E	19.83	12.89	9.32	7.15

数据来源：ifind，西南证券，截至7月16日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

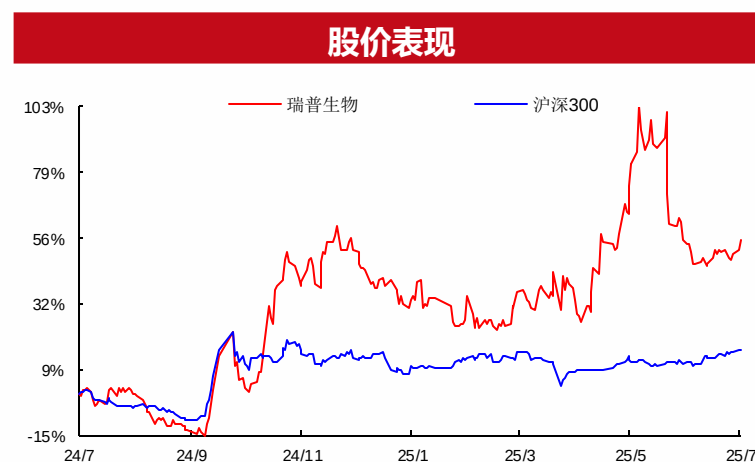
瑞普生物（300119）：一季度业绩高增，宠物板块布局持续深化

- **投资逻辑：** 1) 兽用生物制品业务稳步提升，国际化与大客户战略双管齐下。2024年公司兽用生物制品业务实现销售收入13.24亿元，同比+23.40%。2) 深耕宠物板块产业生态系统构建，打造本土第一品牌。宠物板块收入同比显著提升，瑞普生物以“三瑞齐发”战略重构产业生态格局，通过瑞普生物、瑞派宠物医院、中瑞供应链三大核心板块的深度协同，打造贯穿“研发-验证-流通-服务”的完整价值闭环。3) 公司自主研发的猫三联疫苗“瑞喵舒”打破国外垄断，成为本土首个上市产品。中瑞供应链平台覆盖全国7000家宠物医院（含瑞派宠物医院）、3400家宠物店。公司2024年收购了中瑞华普15%股权，对瑞派宠物医院的持股进一步提升，实现宠物医药产在10,000+医疗终端的精准投放。
- **业绩预测与投资建议：** 我们预计2025~2027年公司EPS为0.91、1.08、1.16元，对应动态PE24、20、18倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 养殖端突发疫病、产品研发进度不及预期、下游需求不及预期等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,070	3,497	3,967	4,508
营业收入增长率	13.32%	13.93%	13.43%	13.62%
净利润（百万元）	301	423	502	541
净利润增长率	-33.70%	40.82%	18.61%	7.74%
EPS（元）	0.65	0.91	1.08	1.16
P/E	32.89	23.58	19.88	18.46

数据来源：ifind，西南证券，截至7月16日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

回盛生物（300871）：原料药业务爆发，规模效应与产品结构优化驱动业绩反转

- 投资逻辑：1) 规模效应铸就成本护城河：原料药一体化布局降低制剂成本。凭借持续的技术创新与产能扩张，其核心产品泰乐菌素原料药生产规模达2000吨，泰万菌素原料药生产规模达840吨。公司泰万菌素产品原料产能规模居全国第一，年产值达6亿元，国内市场占有率70%以上。2) 出海战略加速全球渗透：原料药出口超亿元，越南工厂投产打开东南亚市场。公司近年来出口业务保持高速增长。截至2025年3月，越南工厂已取得GMP证书，正在申请生产批文。3) 宠物药新品创新与产业链生态整合开辟第二成长曲线，打造"药品+诊疗"创新模式。2024年公司新推出了5款宠物药品和2款保健品。合作宠物医院500+，宠物药品GMP产线10条以上，共自主研发生产宠物药品种类达24种。
- 业绩预测与投资建议：预计2025-2027年EPS分别为0.77元、1.03元、1.14元，对应动态PE分别为28/21/19倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：下游养殖端突发疫病、研发进度不及预期等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,200	1,686	2,053	2,504
营业收入增长率	17.71%	40.45%	21.79%	21.97%
净利润（百万元）	-20	157	208	231
净利润增长率	-220.11%	876.64%	33.01%	11.15%
EPS（元）	-0.12	0.77	1.03	1.14
P/E	—	27.83	20.92	18.82

数据来源：ifind，西南证券，截至7月16日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

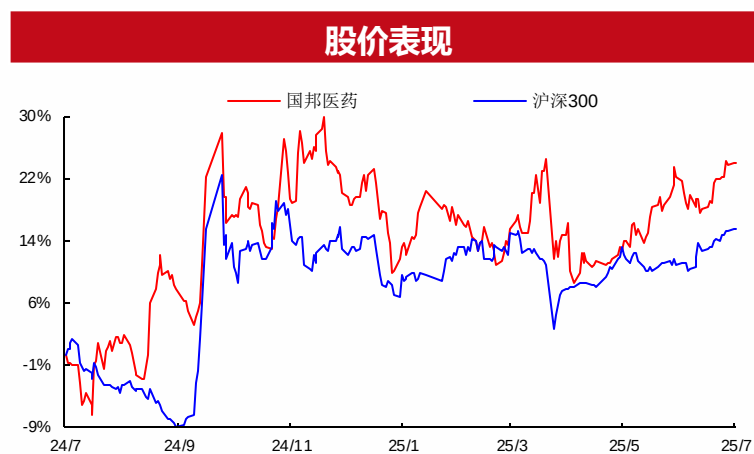
国邦医药（605507）：业绩稳健增长，动保原料药迎来周期拐点

- **投资逻辑：**1) **双轮驱动，医药原料药和动保原料药两个领域都取得积极成果。**2024年公司有二十多个产品实现销售量增长，收入过5000万的产品有21个，收入超1亿元的产品有13个，新投入生产产品5个。特色原料药板块销量增长超30%，关键医药中间体出货量创历史新高，氟苯尼考取得FDA认证且出货量突破3000吨，盐酸多西环素获得欧盟CEP证书且产销两旺。2) **全球化布局与高附加值产品战略推动市场竞争力提升。**公司产品销往全球115个国家和地区，与全球3,000余家客户建立了贸易与合作关系。3) **持续加大研发投入，技术创新驱动未来发展。**2024年，国邦医药研发投入2.15亿元，占营业收入的3.65%，较上年增长12.88%。2024年集团研发培育中项目46个，获得发明专利授权33项。
- **业绩预测与投资建议：**预计2025-2027年EPS分别为1.88元、2.24元、2.53元，对应动态PE分别为11/9/8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游养殖端突发疫病、研发进度不及预期等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,891	7,072	7,908	8,848
营业收入增长率	10.12%	20.05%	11.83%	11.88%
净利润（百万元）	782	1,052	1,251	1,412
净利润增长率	27.61%	34.63%	18.84%	12.92%
EPS（元）	1.40	1.88	2.24	2.53
P/E	14.89	11.09	9.31	8.24

数据来源：ifind，西南证券，截至7月16日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

大禹节水（300021）：水利基建政策东风劲吹，领跑智慧水利新征程

- 投资逻辑：1) 政策红利持续加码，水利行业迎来新机遇。2024年，我国水利建设投资创历史新高，实施水利工程项目4.7万个，完成水利建设投资1.4万亿元，同比增长12.8%。2) 在手订单充足，积极探索长期运营模式。2024公司实现新签订单53.1亿元，订单规模稳居行业内同类民营企业首位。特许经营项目占比31%，充分发挥全产业链一体化优势。3) 收购数字水利头部企业慧图科技，完成对智慧水利业务板块的整合。2025年预计中国智慧水利市场规模达到360亿元，未来增长空间广阔。
- 业绩预测与投资建议：预计公司2025-2027年EPS分别为0.19元、0.25元、0.3元，对应PE为25/19/16倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：市场竞争风险、应收账款管理风险、项目交付风险、公司快速发展的管理风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4378.80	5605.58	6395.63	7012.70
营业收入增长率	26.83%	28.02%	14.09%	9.65%
净利润（百万元）	81.13	164.92	223.41	265.55
净利润增长率	61.81%	103.28%	35.46%	18.87%
EPS（元）	0.09	0.19	0.25	0.30
P/E	52.22	24.74	18.80	15.67

数据来源：ifind，西南证券，截至7月16日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

部分公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
002714	牧原股份	45.14	3.3	3.55	4.47	13.68	12.72	10.10	买入
300498	温氏股份	17.13	1.39	1.4	1.63	12.32	12.24	10.51	买入
300761	立华股份	18.77	1.84	2.07	2.29	10.20	9.07	8.20	买入
300119	瑞普生物	21.49	0.65	0.91	1.08	32.89	23.58	19.88	买入
300021	大禹节水	4.7	0.09	0.19	0.25	52.22	24.74	18.80	买入
300871	回盛生物	21.53	-0.12	0.77	1.03	—	27.83	20.92	买入
605507	国邦医药	20.85	1.4	1.88	2.24	14.89	11.09	9.31	买入
603477	巨星农牧	20.23	1.02	1.57	2.17	19.83	12.89	9.32	买入

数据来源：ifind，西南证券，截至7月16日收盘价



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：徐卿

执业证号：S1250518120001

电话：021-68415832

邮箱：xuq@swsc.com.cn

分析师：赵磐

执业证号：S1250525070003

电话：010-57758503

邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部 经理、上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售岗	15905851569	jjj@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yflyu@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	yangju@swsc.com.cn				