

农林牧渔 2025 年 3 月投资策略

优于大市

看好低估值养殖龙头修复，关注橡胶中长期景气向上

核心观点

月度重点推荐组合：牧原股份（生猪养殖龙头），海大集团（畜禽及水产饲料龙头），乖宝宠物（宠粮自主品牌龙头），中宠股份（境内外业务同步增长的宠粮先锋），海南橡胶（全球最大天然橡胶种植及加工贸易企业之一）。

各细分板块推荐逻辑：1) **宠物：**稀缺成长赛道，国产消费保持高增长，出口有望维持较好表现。2) **种植链：**关注转基因变革下的种业成长机会；玉米与大豆估值底部，看好天然橡胶景气上行。3) **生猪：**整体产能预计维持低波动，拥抱高 ROE 价值标的。4) **黄鸡：**供给维持底部，需求有望随宏观修复。5) **白鸡：**短期鸡苗供给偏紧，毛鸡受供给偏紧及下游需求改善带动，预计震荡修复。中期父母代同比减量且存在结构变化，消费中枢或稳步上移。6) **动保：**关注宠物疫苗等新品研发进展。7) **饲料：**饲料会向技术服务类企业集中，核心看好海大集团等。

农产品价格跟踪：1) **生猪：**2月生猪价格偏弱调整。2月末猪价14.46元/kg，月环比-9%；7kg仔猪451元/头，月环比-11%。2) **禽：**短期价格偏弱。2月末白鸡毛鸡价格6.24元/kg，月环比-11%；浙江青脚麻鸡价格为3.90元/斤，月环比-5%。3) **大豆：**价格历史底部。2月末国内大豆现货价3879元/吨，月环比-1%。4) **玉米：**收储有望托底。2月末国内玉米现货价2210元/吨，月环比+4%。5) **白糖：**2月末广西南宁糖现货价为6060元/吨，月环比+1%。

2月市场行情：一号文件发布，农产品加工与种植板块涨幅领先。2月SW农林牧渔指数上涨0.20%，沪深300指数上涨1.91%，板块跑输大盘1.71%。涨幅排名前五的个股依次为田野股份、大禹生物、润农节水、欧福蛋业、驱动力，涨幅分别42.00%/36.35%/23.15%/17.42%/16.26%。

投资建议：重点推荐宠物、橡胶。1) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。2) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、丰乐种业、隆平高科、登海种业等。3) 生猪推荐：牧原股份、华统股份、温氏股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。4) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。5) 动保推荐：科前生物、回盛生物等。6) 饲料推荐：海大集团等。7) 肉制品：双汇发展。

风险提示：恶劣天气带来的风险；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		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
300119	瑞普生物	优于大市	16.48	7,677	1.12	1.34	15	12
601118	海南橡胶	优于大市	5.11	21,868	0.03	0.05	170	102
002714	牧原股份	优于大市	10.76	6,811	1.29	2.88	8	4
002311	海大集团	优于大市	36.90	201,576	2.79	4.61	13	8
000998	隆平高科	优于大市	18.13	15,005	1.69	2.13	11	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

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

010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《农林牧渔重大政策点评-中国对美国农产品加征关税，种植与养殖景气预计均有受益》——2025-03-05
- 《农产品研究跟踪系列报告(150)-看好豆粕周期底部布局，中长期橡胶景气有望向上》——2025-03-02
- 《2025年中央一号文点评-首次提出“农业新质生产力”，聚焦粮食、畜牧与农业科技三大方向》——2025-02-24
- 《农产品研究跟踪系列报告(149)-中央一号文件发布窗口临近，关注转基因变革下的种业成长机会》——2025-02-24
- 《农林牧渔2025年2月投资策略-看好宠物优质企业成长，橡胶中长期景气向上》——2025-02-17

内容目录

投资建议：看好橡胶中长期景气上行，聚焦宠物优质标的布局机会	5
养殖：看好高 ROE 价值股，关注底部布局	7
生猪板块：产能波动不大，预计 2025 年低成本企业有望维持较好盈利	7
禽板块：供给维持底部，中期看好猪鸡共振	9
投资建议：看好龙头规模成长，拥抱养殖链价值股	11
动保：看好头部集中，关注单品催化	12
受益下游盈利改善，1 月批签发数据同比增加明显	12
投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化	12
种植链：聚焦具备研发与整合优势的头部企业	13
粮价：大豆及豆粕估值处于历史底部，玉米收储边际利多提振	13
投资建议：聚焦具备研发与整合优势的头部企业	15
2 月市场行情：一号文件发布，农产品加工与种植板块涨幅领先	16
板块行情	16
个股行情	17

图表目录

图 1: 2 月商品猪出栏均价环比下跌 8.88% (元/千克)	8
图 2: 2 月断奶仔猪价格环比下跌 10.79% (元/头)	8
图 3: 2025 年 1 月末能繁母猪存栏同比减少 0.1% (万头)	8
图 4: 2025 年 1 月国内饲料销量环比减少	8
图 5: 2 月出栏均重微增, 整体压栏压力不大 (kg)	8
图 6: 2 月 50kg 二元后备母猪价格窄幅调整, 补栏情绪平淡 (元/头)	8
图 7: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	9
图 8: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	9
图 9: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	10
图 10: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	10
图 11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	11
图 12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	11
图 13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	11
图 14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	11
图 15: 国内生猪疫苗单月批签发量情况	12
图 16: 国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况	12
图 17: 国内猪伪狂犬疫苗单月批签发量情况	12
图 18: 国内口蹄疫疫苗单月批签发量情况	12
图 19: 国内大豆现货价维持底部 (元/吨)	13
图 20: 大豆国际期货收盘价企稳反弹 (美分/蒲式耳)	13
图 21: 国内玉米现货价 (元/吨) 近期企稳反弹	15
图 22: 近期国际玉米期货收盘价筑底反弹	15
图 23: 2025 年 2 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	16
图 24: 2025 年 2 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	16
图 25: 2025 年 2 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	16

表1: 行业投资观点及大宗农产品观点总结	5
表2: 月度重点推荐组合	5
表3: 生猪基本面数据	7
表4: 白羽肉鸡基本面数据汇总	9
表5: 黄羽肉鸡基本面数据汇总	10
表6: 大豆、豆粕基本面数据汇总	13
表7: 全球大豆供需平衡表	14
表8: 全球大豆供需平衡表(分国家)	14
表9: 玉米基本面数据汇总	14
表10: 全球玉米供需平衡表	15
表11: 中国玉米供需平衡表	15
表12: 农林牧渔板块 2025 年 2 月个股涨跌幅排行榜(截至 2 月 28 日)	17

投资建议：看好橡胶中长期景气上行，聚焦宠物优质标的布局机会

表1：行业投资观点及大宗农产品观点总结

核心看好细分行业排序：宠物、养猪（禽）、橡胶、种子。	
一、宠物：稀缺成长赛道，国产消费保持高增长，出口有望维持较好表现，核心推荐：瑞普生物、乖宝宠物、中宠股份等。	
具体逻辑： 1、宠物赛道受益人口变化趋势，是当前稀缺的消费增长性行业，其中，宠物粮国产优质品牌 2024 年国内销售维持高景气，有望实现市占率持续提升，同时出口端有望延续高增长表现；宠物健康尚处发展初期且具备强技术壁垒，未来发展空间广阔。 2、核心推荐：瑞普生物、乖宝宠物、中宠股份等。	
二、养殖：2025 年养殖产能预计维持低波动，猪禽整体供需矛盾不大，拥抱高 ROE 价值股，核心推荐：牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、海大集团、华统股份等。	
具体逻辑： 1、猪禽供需矛盾不大，产能预计维持低波动。1) 生猪：产业杠杆仍处于较高状态，整体扩张意愿不足，据农业农村部监测，2024 年 10 月末能繁存栏较本轮周期低点 2024 年 4 月末累计增长 2.2%，预计 2025 年猪价周期景气有望维持。2) 黄鸡：上游补栏谨慎，供给维持底部，后续需求有望受益宏观景气修复。3) 白鸡：短期鸡苗供给偏紧，毛鸡价格受供给偏紧及下游需求改善带动，预计维持震荡修复。中期来看，供给侧父母代同比减量且存在结构变化，需求侧消费中枢有望稳步上移。 2、参考美国养殖产业发展经验，行业集中与规模成长贯穿养殖产业发展进程，国内产业发展目前尚处早中期，未来优秀头部企业市占率有望持续提升，穿越周期进一步成长为产业链巨头，建议长期关注养殖价值股，核心推荐：牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、海大集团、华统股份等。	
三、种业：基本面有压力，有望受益粮价后周期，核心推荐：荃银高科、丰乐种业、隆平高科、登海种业等。	
具体逻辑： 1、杂交玉米种子竞争白热化，新季存在降价压力。国内传统杂交育种竞争白热化，新季供给严重过剩，期末有效库存预计接近 10 亿公斤，处于历史高位，杂交玉米种子价格存在较大下调压力。与此同时，黄淮海区域多变气候近年也在催生抗逆抗病诉求，部分抗逆抗病性突出的新品种快速兴起，以郑单 958、登海 605、京科 968 等为代表的传统大品种份额正在被侵蚀。 2、转基因推广节奏预计慢于国外，性状不会成为制约种企发展关键。目前国内转基因玉米正审慎扩大示范种植面积，节奏预计慢于国外，而且国内所用性状主要为海外已过专利保护期的一代性状或者是在此基础上的改良性状，技术壁垒相对可控，杂交育种未来仍是产业的核心壁垒环节。 3、参考海外龙头种企发展经验，我们认为种业长期仍要关注品种研发与资本整合。一方面，种业天然具备长研发周期和分散市场的特征，横向并购整合是可以快速获得优质种质资源、适应性品种，迅速完成渠道铺设的重要捷径，这是行业横向整合的内生动力，因此从海外经验来看，具备整合能力的头部企业强者恒强；另一方面，品种竞争贯穿始终，一代性状渗透率达峰后，市场竞争仍聚焦于品种选择，在杂交育种资源和育种技术方面有深厚积淀的企业可以跑赢时间。	
四、其他板块重点覆盖标的：	
1、种植：海南橡胶等。 2、动保板块：科前生物、回盛生物等。	
五、大宗农产品重点覆盖品种观点：	
1、生猪：上半年行业供给充裕，低成本企业预计仍有较好盈利。 2、黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。 3、白鸡：中期父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移。 4、鸡蛋：远月供给压力仍大，新增产能增速或自 Q2 进入兑现期。 5、玉米：售粮进度偏快，收储利多支撑。 6、豆粕：估值处于历史低位，节后补库及关税反制边际利多。 7、油脂：短期供需趋紧，中期关注产区政策。 8、白糖：短期国内供强需弱，中期关注北半球天气。 9、橡胶：全球供给产量见顶，看好长期景气向上。 10、棉花：供给较为充裕，需求尚待修复。	

资料来源：国信证券经济研究所整理

表2：月度重点推荐组合

行业名称	股票名称	股票代码	投资逻辑
种植	海南橡胶	601118.SH	海南橡胶是全球最大天然橡胶种植及加工贸易企业之一。目前公司自产干胶年产能 20 万吨；年加工产能约 260 万吨（含托管），占全球 20%+；年贸易量超 380 万吨，占全球 25%+。从橡胶周期来看，橡胶新种面积自 2013 年以来持续缩减，传统产区正步入缩产周期，全球总产量基本见顶。考虑到主产区产量调减影响后续有望逐步凸显，橡胶需求有望继续向好，产需差未来有望维持收缩转负，全球供需格局或趋紧。公司橡胶全产业链业务有望持续受益。

养殖	牧原股份	002714.SZ	牧原股份是国内的生猪养殖龙头，头均超额收益优势显著，是行业确定性的首选标的，后续有望充分受益生猪行业景气延续。公司养殖产能稳步上量，2024年公司共销售生猪7160.2万头，同比增长12.2%，达成全年6600-7200万头目标，截至2024Q4末，能繁母猪存栏351.2万头，较2024Q4末环比增长6%，较2023Q4末同比增长12%，预计2025年出栏有望继续维持增长。当前牧原股份估值处于历史周期底部位置，看好公司未来估值修复空间。
饲料	海大集团	002311.SZ	海大集团是国内农牧行业白马，水产饲料销量位居行业第一，业务覆盖畜禽及水产饲料、养殖、动保全产业链。短期，公司饲料盈利有望受益畜禽产能恢复以及水产景气修复，且市占率提升空间广阔。长期来看，公司管理层优势显著，在做专做稳主业的基础上，聚焦农业产业从田园到餐桌的十几万亿市场，有序尝试、布局新业务，公司有望成为农牧行业的标杆企业。
宠物	乖宝宠物	301498.SZ	乖宝宠物是目前上市公司中境内自有品牌收入最高、宠物主粮收入最高的标的，单品牌运作能力率先得到全方位验证，公司相较于上市同行具备自有品牌收入规模最大、自有品牌业务主粮收入占比最高双重特征，是目前国内行业大α下的高弹性双击标的，未来有望依靠产品、品牌、渠道的全面优势在消费提升、国牌突破的新主线下实现高弹性成长。
宠物	中宠股份	002891.SZ	中宠股份是宠物食品行业先锋标的。国内业务方面，公司战略聚焦顽皮、zeal、领先三大品牌，2024年双十一增速表现亮眼，盈利能力稳步提升；海外业务方面，公司美国、加拿大、新西兰等地的产能有望稳步放量，或进一步夯实公司海外盈利能力，看好公司境内外业务同步发展。

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

养殖：看好高 ROE 价值股，关注底部布局

生猪板块：产能波动不大，预计 2025 年低成本企业有望维持较好盈利

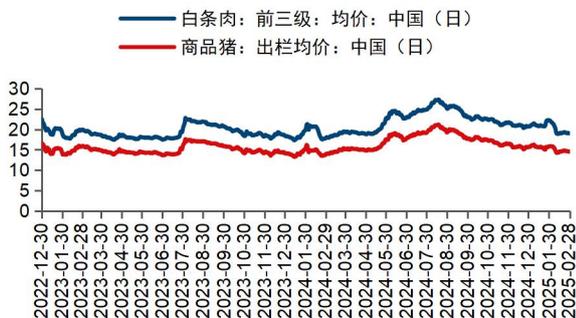
2 月生猪价格震荡运行，仔猪价格环比下跌。2025 年 2 月 28 日，生猪价格 14.46 元/公斤，较 1 月末环比下跌 8.88%，同比上涨 3.51%。从供给来看，2 月 28 日出栏体重达 123.51kg，环比增加 1.25%。需求方面，春节后淡季需求有所承压，截至 2 月 28 日，月度屠宰量环比减少 42.28%，同比减少 17.28%。

中期来看，行业仔猪及母猪补栏保持理性。2025 年 2 月 28 日，7kg 仔猪价格约 451 元/头，较 1 月末环比下跌 10.79%。产业杠杆仍处于较高状态，整体扩张意愿不足，据农业农村部监测，2025 年 1 月末能繁存栏环比微增至 4062 万头，同比下降 0.1%，生猪行业产能维持低位，预计 2025 年猪价同比下滑但低成本企业仍能维持单头较好盈利。

短期指标		2025/2/28	2025/1/31	环比	同比	数据来源	
价格	生猪价格（元/kg）	14.46	15.87	-8.88%	3.51%	钢联数据	
	标肥价差（元/kg）	-1.16	-1.16	0.00%	-132.00%	钢联数据	
	白条肉价格（元/kg）	19.02	21.94	-13.31%	6.26%	钢联数据	
屠宰	月屠宰量（万头）	244.26	423.19	-42.28%	-17.28%	钢联数据	
		2025/2/28	2025/1/31				
出栏	鲜销率	90.52	92.44	-1.92	0.99	钢联数据	
	库容率	16.67	16.52	0.15	-7.58	钢联数据	
	宰后均重（kg）	91.87	90.86	1.11%	2.80%	钢联数据	
	出栏均重（kg）	123.51	121.99	1.25%	1.40%	钢联数据	
	样本出栏量（万头）	2025-01	2024-12	环比	同比		
	钢联	1262.41	1388.18	-9.06%	6.15%	钢联数据	
	样本企业计划出栏量（万头）	2 月计划	1 月实际	环比	同比		
	钢联	1117.00	1262.41	-11.52%	44.99%	钢联数据	
存栏	商品猪存栏量（万头）	2025-01	2024-12	环比	同比		
		钢联样本	3660.37	3669.75	-0.26%	7.71%	钢联数据
	90kg 以上大猪存栏占比（%）	35.92	36.05	-0.36%	-0.96%	钢联数据	
饲料		2024-11	2024-10	环比	同比		
	工业饲料产量（万吨）	2710	2742	-1.20%	-2.70%	饲料工业协会	
	配合饲料产量（万吨）	2516	2557	-1.60%	-2.30%	饲料工业协会	
	育肥猪配合饲料价格（元/kg）	3.29	3.30	-0.20%	-10.40%	饲料工业协会	
	1 月环比	12 月环比	11 月环比	10 月环比			
	育肥料销量	-5.80%	0.40%	-1.02%	0.23%	钢联数据	
中期指标		2025/2/28	2025/1/31	环比	同比		
价格	7kg 仔猪价格（元/kg）	450.71	505.24	-10.79%	3.33%	钢联数据	
盈利	自繁自养利润（元/头）	102.95	258.70	-60.20%	217.81%	钢联数据	
	外购仔猪利润（元/头）	132.00	128.94	2.37%	608.47%	钢联数据	
饲料		1 月环比	12 月环比	11 月环比	10 月环比		
	仔猪料销量	0.40%	-1.02%	0.23%	0.65%	钢联数据	
长期指标		2025/2/28	2025/1/31	环比	同比		
价格	二元后备母猪价格（元/头）	1641.43	1641.43	0.00%	8.02%	钢联数据	
	淘汰母猪价格（元/千克）	10.42	11.15	-6.55%	18.27%	钢联数据	
盈利		2025/2/28	2025/1/24	环比	同比		
	15kg 仔猪出售毛利（元/头）	190.93	166.31	14.80%	4413.71%	博亚和讯	
存栏	能繁母猪存栏（万头）	2025-01	2024-12	环比	同比		
		钢联	521	521	-0.04%	4.84%	钢联数据
		农业农村部	4062.00	4078.00	-0.39%	-0.12%	农业农村部
饲料		1 月环比	12 月环比	11 月环比	10 月环比		
	母猪料销量	0.00%	1.70%	1.85%	-0.76%	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1：2月商品猪出栏均价环比下跌8.88%（元/千克）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图2：2月断奶仔猪价格环比下跌10.79%（元/头）



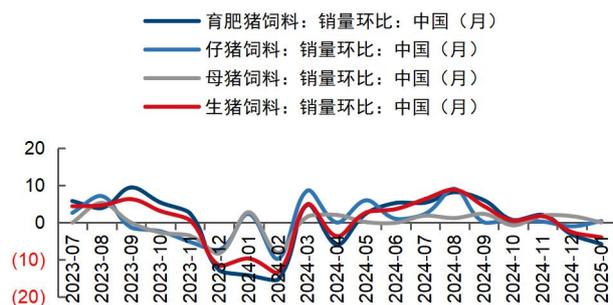
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图3：2025年1月末能繁母猪存栏同比减少0.1%（万头）



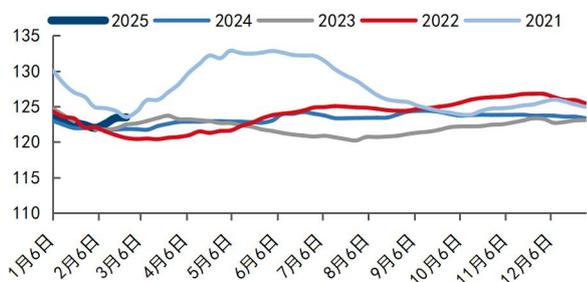
资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图4：2025年1月国内饲料销量环比减少



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图5：2月出栏均重微增，整体压栏压力不大（kg）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图6：2月50kg二元后备母猪价格窄幅调整，补栏情绪平淡（元/头）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

禽板块：供给维持底部，中期看好猪鸡共振

白羽鸡：父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移

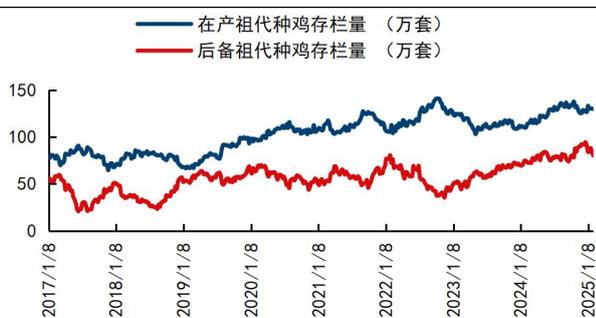
本月鸡苗价格走弱、毛鸡价格震荡。2025年2月28日，鸡苗价格2.41元/羽，环比上涨7.59%，同比下跌23.05%；毛鸡价格6.24元/千克，环比-11.36%，同比下跌12.50%。短期来看，供给压力短期趋缓，鸡苗及毛鸡价格同步反弹，但春节后进入肉类消费淡季，预计进一步上行空间有限。中期来看，今年供给侧预计向上恢复但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折，另外需求侧有望受益内需刺激政策及宏观景气改善，当前价格景气具备较大修复空间，头部白鸡企业2025年仍有望保持较好盈利。

表4：白羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2025/2/28	2025/1/31	环比	同比	数据来源
种蛋价格（元/枚）	1.82	1.78	2.25%	4.60%	钢联数据
鸡苗价格（元/羽）	2.41	2.24	7.59%	-23.05%	钢联数据
毛鸡价格（元/kg）	6.24	7.04	-11.36%	-12.50%	钢联数据
分割品-琵琶腿（元/kg）	9.00	9.20	-2.17%	4.65%	钢联数据
分割品-鸡大胸（元/kg）	7.75	8.00	-3.13%	-8.82%	钢联数据
	2025/2/28	2025/1/24	环比	同比	数据来源
出苗量（亿羽）	2.36	2.24	5.41%	31.59%	钢联数据
养殖利润（元/羽）	-3.28	-1.68	-95.11%	-4785.71%	博亚和讯
屠宰开工率（%）	87.00	0.00	87.00	10.48	钢联数据
冻品库容率（%）	85.07	85.77	-0.70	4.78	钢联数据
	2024-11	2024-10	环比	同比	
肉大鸡饲料价格（元/kg）	3.47	3.47	-0.30%	-10.60%	饲料工业协会
父母代	2025/2/23	2025/1/26	环比	同比	
在产父母代存栏（万套）	2276.84	2229.49	2.12%	4.62%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏（万套）	1486.38	1489.02	-0.18%	-6.50%	中国畜牧业协会
	2025/2/23	2025/1/26	环比	同比	
父母代鸡苗销量（万套）	156.39	129.14	21.10%	-5.79%	中国畜牧业协会
父母代鸡苗价格（元/套）	44.64	52.04	-14.22%	29.51%	中国畜牧业协会
祖代	2025/2/23	2025/1/26	环比	同比	
在产祖代存栏（万套）	127.31	130.30	-2.30%	10.09%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏（万套）	74.54	83.60	-10.83%	2.15%	中国畜牧业协会
	2025-01	2024-12	环比	同比	
引种及自繁更新总量（万套）	0.00	12.80	-100.00%	-100.00%	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

图7：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8：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



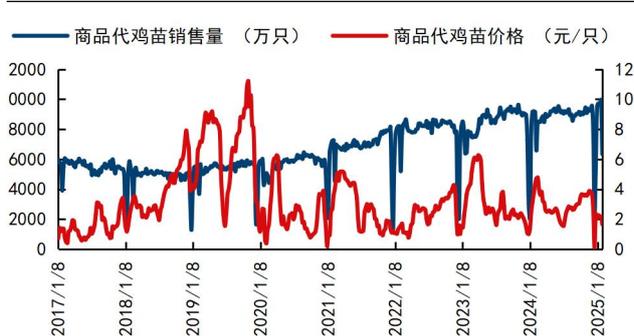
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图9: 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10: 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

黄羽鸡: 供给维持底部, 有望率先受益内需改善

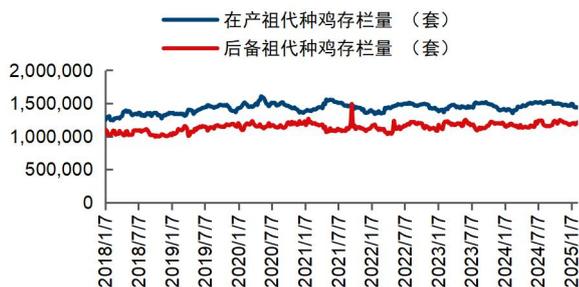
本月毛鸡价格旺季不旺。据新禽况统计, 2025年2月28日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为4.70/3.90/5.80元, 月环比-2.08%/-4.88%/-10.77%。短期来看, 供给有所恢复, 截至2月9日国内在产父母代种鸡存栏为1383万套, 同比+9.58%; 需求节后进入淡季, 价格预计偏弱运行。中期来看, 黄鸡上游补栏谨慎, 供给仍处于历史底部位置, 同时需求年内有望受益内需刺激政策及宏观景气改善, 头部养殖企业有望维持较好盈利表现。

表5: 黄羽肉鸡基本面数据汇总

价格	2024/2/28	2024/1/24	环比	数据来源	
浙江:快大三黄鸡(元/斤)	4.70	4.80	-2.08%	新禽况	
浙江:青脚麻鸡(元/斤)	3.90	4.10	-4.88%	新禽况	
浙江:雪山草鸡(元/斤)	5.80	6.50	-10.77%	新禽况	
商品代	2025/2/9	2025/1/12	环比	同比	数据来源
商品代毛鸡售价(元/公斤)	13.96	14.36	-2.77%	-17.17%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡售价(元/羽)	2.26	2.15	5.02%	2.78%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡销量(万羽)	2833.53	3241.33	-12.58%	25.61%	中国畜牧业协会
父母代	2025/2/9	2025/1/12	环比	同比	
在产父母代存栏(万套)	1382.97	1385.30	-0.17%	9.58%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏(万套)	892.46	903.60	-1.23%	8.13%	中国畜牧业协会
父母代雏鸡销售价格(元/套)	7.48	9.69	-22.87%	-9.26%	中国畜牧业协会
祖代	2025/2/9	2025/1/12	环比	同比	
在产祖代存栏(万套)	143.20	148.52	-3.58%	3.76%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏(万套)	121.17	119.59	1.32%	1.78%	中国畜牧业协会

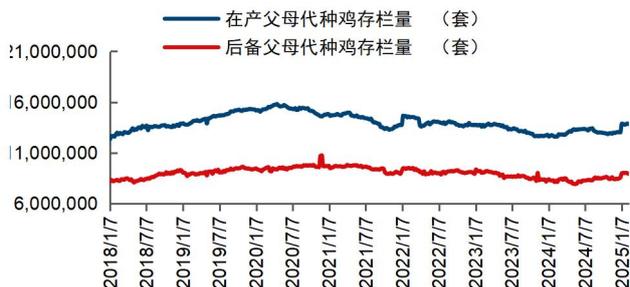
资料来源: 新禽况, 中国畜牧业协会

图11: 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12: 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13: 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14: 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

投资建议: 看好龙头规模成长, 拥抱养殖链价值股

我们认为 2025 年养殖产能将延续低波动, 猪禽整体供需矛盾不大。参考美国猪禽产业发展经验, 龙头集中与规模成长贯穿养殖产业发展进程, 管理优秀的头部企业市占率持续提升, 有望穿越周期进一步成长为产业链巨头, 因此长期建议关注养殖价值股, 核心推荐: 牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、海大集团、双汇发展。

动保：看好头部集中，关注单品催化

受益下游盈利改善，1月批签发数据同比增加明显

1月批签发数据整体环比增加。(1) 生猪疫苗：2025年1月批签发量环比+4.47%，同比+39.02%；(2) 猪细小疫苗：2025年1月批签发量环比+5.88%，同比+100%；(3) 伪狂犬疫苗：2025年1月批签发量环比-2.30%，同比+26.87%；(4) 口蹄疫疫苗：2025年1月批签发量环比+14.52%，同比+33.96%。

图 15：国内生猪疫苗单月批签发量情况



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 16：国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 17：国内猪伪狂犬疫苗单月批签发量情况



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 18：国内口蹄疫疫苗单月批签发量情况



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化

长期，看好龙头市占率提升。从兽药和疫苗两个细分行业来看，我们认为兽药行业更分散，头部企业的成长性更有确定性，尤其是优质公司更能享受下游养殖规模化带来的行业红利；疫苗赛道核心关注非洲猪瘟疫苗临床进展以及商业化落地情况，从股票的角度去看，短期更偏重主题。综合来看，动保板块核心推荐：科前生物、回盛生物等。

种植链：聚焦具备研发与整合优势的头部企业

粮价：大豆及豆粕估值处于历史底部，玉米收储边际利多提振

大豆：估值处于历史低位，静待大周期反转

2025年2月28日，国内大豆现货价为3879元/吨，较1月末环比-1.48%，国内新豆在9月下旬正式上市，上货量逐步增加，供应逐步宽松；2025年2月28日，国内豆粕现货价为3722元/吨，较1月末环比+15.52%。

中期来看，全球新季供给预计迎来修复，据USDA发布的2月供需报告，24/25产季全球大豆产量较1月预估调减349万吨（约-0.82%）至4.2076亿吨，主要系阿根廷和巴拉圭分别调减300万吨、50万吨，巴西与美国维持不变。全球大豆24/25产季期末库存较1月预估调减3.14%至1.24亿吨，期末库销比较1月预估调减1.04pcts至30.61%。未来南美新豆上市后，叠加国内生猪产能调减预期，国内大豆和豆粕价格预计保持震荡。

表6：大豆、豆粕基本面数据汇总

大豆	2025/2/28	2025/1/27	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	3878.89	3937.32	-1.48%	-15.98%	汇易网
	2025/2/28	2025/1/31	环比	同比	
港口库存（万吨）	460.35	610.12	-24.55%	-18.15%	钢联数据
油厂库存（万吨）	392.30	409.88	-4.29%	-11.50%	钢联数据
豆粕	2025/2/28	2025/1/31	环比	同比	
现货价（元/吨）	3722.00	3222.00	15.52%	11.85%	钢联数据
	2025/2/28	2025/1/24	环比	同比	
本月产量（万吨）	462.82	576.41	-19.71%	12.05%	钢联数据
	2025/2/28	2025/1/31	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	9.84	10.98	-10.38%	45.35%	钢联数据
	2025/2/28	2025/1/31	环比	同比	
压榨厂库存（万吨）	55.73	44.48	25.29%	12.22%	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19：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20：大豆国际期货收盘价企稳反弹（美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表7：全球大豆供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1月预估)	2023/24 (2月预估)	2024/25 (1月预估)	2024/25 (2月预估)
期初库存	98.64	92.90	101.24	101.24	112.38	112.49
产量	360.45	378.16	394.97	394.97	424.26	420.76
进口	154.47	168.60	178.08	178.11	179.24	179.24
压榨量	316.51	315.62	331.24	331.24	349.29	349.89
总使用量	366.03	366.67	384.29	384.31	405.53	406.18
出口量	154.43	171.75	177.62	177.51	181.97	181.98
期末库存	93.09	101.24	112.38	112.49	128.37	124.34
库销比	25.43%	27.61%	29.24%	29.27%	31.65%	30.61%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表8：全球大豆供需平衡表（分国家）

2024/25 百万吨	期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总使用量	出口量	期末库存
全球	1月预测	112.38	424.26	179.24	349.29	405.53	181.97
	2月预测	112.49	420.76	179.24	349.89	406.18	181.98
美国	1月预测	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67
	2月预测	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67
阿根廷	1月预测	24.05	52	6	41	48.6	4.5
	2月预测	24.05	49	6	41	48.6	4.5
巴西	1月预测	27.97	169	0.15	55	59.1	105.5
	2月预测	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5
墨西哥	1月预测	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0
	2月预测	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0
中国	1月预测	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1
	2月预测	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1
巴拉圭	1月预测	0.19	11.20	0.02	3.50	3.68	7.30
	2月预测	0.29	10.70	0.02	3.10	3.28	7.30
欧盟 27 国+英国	1月预测	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3
	2月预测	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

玉米：短期供需宽松，收储有望托底

2025年2月28日国内玉米现货价2210元/吨，较上月末上涨3.85%。从供给端来看，国内产区新粮陆续上市，新季玉米确认增产，从需求侧来看，饲料企业补库积极性一般，库存天数环比-4.55%，同比+9.04%，且有部分需求转向糙米等替代品。因此伴随新粮上市，国内玉米价格震荡走弱。考虑到中储粮多次收储提振市场信心，预计国内玉米价格底部支撑较强。

表9：玉米基本面数据汇总

价格	2025/2/28	2025/1/27	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	2210.00	2128.00	3.85%	-7.87%	钢联数据
供需	2025/2/28	2025/1/24	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	32.07	33.60	-4.55%	9.04%	钢联数据
深加工企业开工率（%）	69.19	70.23	-1.48%	3.13%	钢联数据
深加工企业库存量（万吨）	516.90	654.90	-21.07%	21.25%	钢联数据
深加工企业月消耗量（万吨）	606.14	511.84	18.42%	-2.41%	钢联数据

资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图21：国内玉米现货价(元/吨)近期企稳反弹


资料来源：中华粮网，国信证券经济研究所整理

图22：近期国际玉米期货收盘价筑底反弹


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表10：全球玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1月预估)	2023/24 (2月预估)	2024/25 (1月预估)	2024/25 (2月预估)
期初库存	292.94	313.91	304.67	304.83	317.46	315.81
产量	1216.13	1,163.33	1230.01	1,230.07	1214.35	1212.47
进口	184.43	173.4	197.14	197.33	183.15	181.16
饲用消费量	743.28	735.11	771.96	772.84	778.33	777.50
总使用量	1198.29	1,172.41	1217.22	1,219.09	1238.47	1237.96
出口量	206.39	180.35	192.04	193.25	191.41	189.23
期末库存	310.79	304.83	317.46	315.81	293.34	290.31
库销比	25.94%	26.00%	26.08%	25.91%	23.69%	23.45%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表11：中国玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (1月预估)	2023/24 (2月预估)	2024/25 (1月预估)	2024/25 (2月预估)
期初库存	205.7	209.14	206.04	206.04	211.29	211.29
产量	272.55	277.2	288.84	288.84	294.92	294.92
进口	21.88	18.71	23.41	23.41	13	10
饲用消费量	209	218	225	225	231	231
总使用量	291	299	307	307	313	313
出口量	0	0.01	0	0	0.02	0.02
期末库存	209.14	206.04	211.29	211.29	206.18	203.18
库销比	71.87%	68.91%	68.82%	68.82%	65.87%	64.91%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

投资建议：聚焦具备研发与整合优势的头部企业

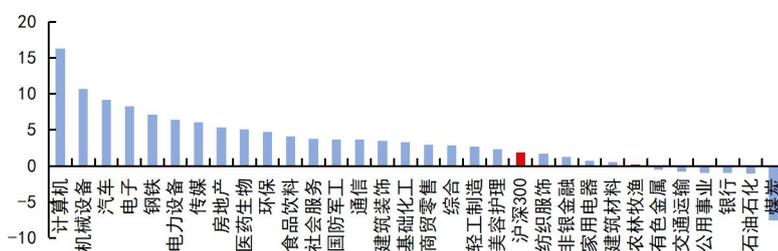
短期种子行业基本面有压力，关注粮价后周期的提振，及转基因落地给行业变革带来的成长性机遇，长期建议关注具备研发和整合实力的企业：荃银高科、丰乐种业、隆平高科、登海种业等。

2月市场行情：一号文件发布，农产品加工与种植板块涨幅领先

板块行情

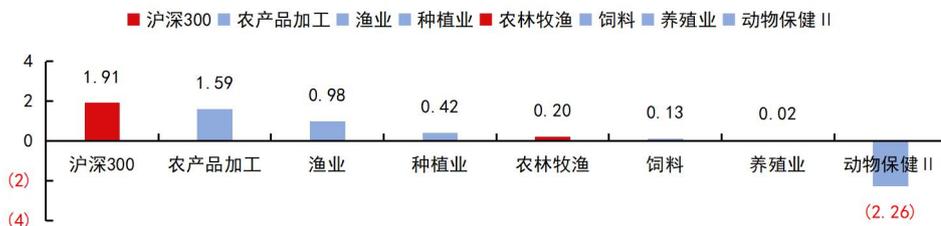
截至2025年2月28日，2025年2月SW农林牧渔指数上涨0.20%，沪深300指数上涨1.91%，板块跑输大盘1.71%。分SW二级行业指数看，2月农产品加工/渔业/种植业板块涨幅较大，分别为1.59%/0.98%/0.42%。三级子板块方面，2月果蔬加工/粮油加工/水产养殖/其他种植业/种子板块涨幅较大，分别为5.36%/2.64%/1.70%/1.19%/1.10%。

图23：2025年2月SW一级行业指数区间涨跌幅对比(%)



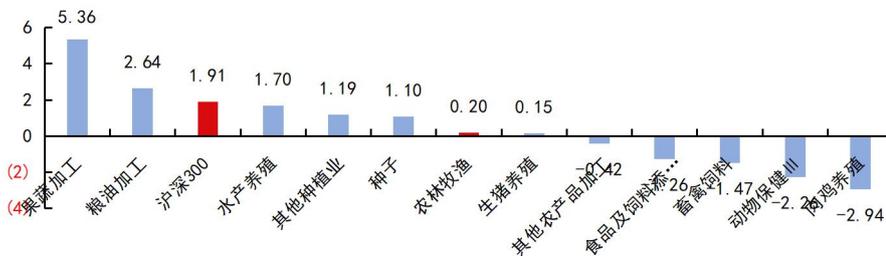
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图24：2025年2月SW二级行业指数区间涨跌幅对比(%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25：2025年2月SW三级行业指数区间涨跌幅对比(%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股行情

截至 2025 年 2 月 28 日，2 月 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为田野股份、大禹生物、润农节水、欧福蛋业、驱动力，涨幅分别 42.00%/36.35%/23.15%/17.42%/16.26%；跌幅排名前五的个股依次为 ST 天邦、佩蒂股份、乖宝宠物、万辰集团、瑞普生物，跌幅分别 10.40%/9.58%/9.41%/9.17%/7.04%。

表 12: 农林牧渔板块 2025 年 2 月个股涨跌幅排行榜（截至 2 月 28 日）

涨幅前十 证券代码	证券简称	2.28 收盘价	1.27 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	2.28 收盘价	1.27 收盘价	月涨跌幅%
832023.BJ	田野股份	6.39	4.50	42.00	002124.SZ	ST 天邦	2.67	2.98	-10.40
871970.BJ	大禹生物	7.09	5.20	36.35	300673.SZ	佩蒂股份	16.70	18.47	-9.58
830964.BJ	润农节水	7.98	6.48	23.15	301498.SZ	乖宝宠物	89.20	98.47	-9.41
839371.BJ	欧福蛋业	8.36	7.12	17.42	300972.SZ	万辰集团	93.37	102.80	-9.17
838275.BJ	驱动力	8.01	6.89	16.26	300119.SZ	瑞普生物	16.50	17.75	-7.04
300511.SZ	雪榕生物	3.84	3.35	14.63	600265.SH	景谷林业	15.71	16.64	-5.59
600965.SH	福成股份	4.64	4.05	14.57	002840.SZ	华统股份	10.86	11.49	-5.48
831087.BJ	秋乐种业	12.87	11.46	12.30	603609.SH	禾丰股份	7.50	7.93	-5.42
603336.SH	宏辉果蔬	4.91	4.41	11.34	600097.SH	开创国际	8.88	9.36	-5.13
837403.BJ	康农种业	25.69	23.11	11.16	300761.SZ	立华股份	17.94	18.86	-4.88

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	2025年 3月7日 收盘价	EPS			PE		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002840.SZ	华统股份	优于大市	10.76	-1.03	1.45	3.06	-10	7	4
300498.SZ	温氏股份	优于大市	16.40	-0.97	1.14	2.38	-17	14	7
002714.SZ	牧原股份	优于大市	36.90	-0.79	2.79	4.61	-47	13	8
603477.SH	巨星农牧	优于大市	17.90	-1.28	1.45	3.35	-14	12	5
600975.SH	新五丰	优于大市	6.04	-1.03	0.12	0.63	-6	50	10
002100.SZ	天康生物	优于大市	6.16	-1.01	0.50	0.74	-6	12	8
002567.SZ	唐人神	优于大市	4.86	-1.09	0.28	0.64	-4	17	8
605296.SH	神农集团	优于大市	26.50	-0.77	1.25	2.36	-34	21	11
000895.SZ	双汇发展	优于大市	26.39	1.46	1.73	1.82	18	15	15
002311.SZ	海大集团	优于大市	51.05	1.66	2.27	2.64	31	22	19
300119.SZ	瑞普生物	优于大市	16.48	1.07	1.12	1.34	15	15	12
301498.SZ	乖宝宠物	优于大市	93.49	1.07	1.45	1.84	87	64	51
002891.SZ	中宠股份	优于大市	39.67	1.01	1.04	1.18	39	38	34
601118.SH	海南橡胶	优于大市	5.11	0.07	0.03	0.05	73	170	102
300087.SZ	荃银高科	优于大市	9.92	0.29	0.31	0.36	34	32	28
000998.SZ	隆平高科	优于大市	10.62	0.15	0.28	0.47	71	38	23
002041.SZ	登海种业	优于大市	10.97	0.29	0.31	0.36	38	35	30
002385.SZ	大北农	优于大市	4.07	-0.53	0.04	0.13	-8	102	31
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	7.21	0.07	0.17	0.21	103	42	34
300761.SZ	立华股份	优于大市	18.13	-0.53	1.69	2.13	-34	11	9
002458.SZ	益生股份	优于大市	8.63	0.54	0.45	0.82	16	19	11
002299.SZ	圣农发展	优于大市	13.72	0.54	0.48	0.85	25	29	16
300871.SZ	回盛生物	优于大市	11.54	0.10	0.02	0.94	115	577	12
688526.SH	科前生物	优于大市	15.08	0.85	0.90	1.05	18	17	14

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

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

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

国信证券经济研究所

深圳

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

上海

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

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032