



生猪反内卷限产能+环保会持续演绎 宠物高增户外平稳

——农林牧渔行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年07月30日

- 分析师：娄倩
- SAC编号：S1050524070002

研究创造价值

①生猪养殖

- 商品猪出栏价预计Q3中高位、Q4回落，整体仍盈利，此波盈利周期预计持续到明年更久。
 - 6月以来的价格上走，验证了去年12月到今年2月的仔猪腹泻略严重，支撑6-8月价格，今年整体的价格高位说明去年实质上量少；叠加从目前开始的限产降产，支撑明年Q2之后的价格，预计此波盈利周期被拉长。
- 行业进入深度调整期，优质企业凭“低成本+强资金链”脱颖而出，长期具备高质量发展潜力。短期聚焦政策兑现，关注去产能带来的结构性机会。
 - 行业的主要投资机会来自政策端的驱动。当前农业农村部已明确提出控制新增产能的基调，并通过环保、土地与能耗等手段推动落后产能退出。这一系列举措有望加速中小散养户以及高成本产能的出清，进而对价格形成支撑。在这样的背景下，部分具备成本优势和资金实力的企业将率先受益，有望在震荡市中获得相对收益。目前重点关注的公司包括【牧原股份】、【德康农牧】、【邦基科技】。
 - 生猪行业已明确步入一个以“去产能+强者恒强”为主线的稳态发展阶段。在没有显著新增需求的前提下，市场将围绕存量份额展开再分配，低效与高成本的产能被逐步淘汰，行业集中度将持续提升。优质企业的标准越来越清晰
 - 优质企业：一是必须具备低成本的养殖能力，能够穿越价格周期保持盈利；二是要有充裕的资金储备，应对突发政策或价格大幅波动带来的风险。真正值得布局的，是那些有能力在调整期内巩固成本优势、扩大市占率、并持续优化管理效率的公司。随着行业格局趋稳，这类企业将在未来的盈利分配中占据更大份额，构成穿越周期的长期优质资产。

②宠物经济

- **宠物食品：预计2025年中报表现亮眼，持续关注国内中高端市场集中情况**
 - 整体行业透过产品高端化、品牌创造、线上销售渠道、供应链优化来提升，加快盈利能力持续提升。线上平台销售叠加高端化，创造公司核心竞争力。乖宝2024年通过线上平台实现收入19.69亿元，同比增长59.33%，占主营业务收入比重为37.72%，展现其在宠物食品行业竞争力。乖宝2025Q1实现收入14.79亿元，同比增长34.82%；中宠2025Q1实现收入11.01亿元，同比增长25.41%；路斯2025Q1实现收入1.84亿元，同比增长17.58%，各公司Q1的好成绩，有望持续延续，并在中报获得亮眼表现。
 - 乖宝得益于618的销量，我们预测中报业绩将维持高增态势。2025年618活动期间，宠物食品全网销售总金额达75亿元，同比增长36%，宠物食品增长逻辑持续实现。其中乖宝子品牌弗列加特、麦富迪表现特别突出。乖宝确定核心品牌定位同时，加速中高端品牌的战略优化，在线上销售表现亮眼。**看好国内中高端宠物食品品牌市场份额稳步提升，并且有望再次升级向上突破，打开高端市场份额。关注看好【乖宝宠物】、【中宠股份】、【路斯股份】。**
- **宠物医疗：市场规模稳步扩张，看好宠物医院连锁化发展。**看好宠物医疗市场持续扩容，以收并购形式提升连锁化率，行业集中度和优势有望进一步向头部聚集。关注瑞派和瑞辰。

③户外运动鞋服

- **运动鞋服品牌：**大环境朝户外运动替代，带动整个行业的增长。大环境休闲化的逻辑下，外加新兴的马拉松、户外徒步，推动户外运动鞋服的增长。出于近期下游端趋于平滑，新渠道的拓展成为增长关键，像是361的超品店、安踏冠军店。关注【安踏体育】、【特步国际】，重点关注【361度】。
- **运动鞋服制造：**Q1关税扰动解除，随着美国陆续公布原先暂停90天的关税政策，新关税落地解除不确定性，贸易压力缓和，出口恢复节奏加快。关注【申洲国际】、【华利集团】、【伟星股份】、【健盛】、【台华新材】。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-07-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002714.SZ	牧原股份	47.27	2.80	4.70	3.62	16.88	10.06	13.06	买入
603151.SH	邦基科技	24.84	0.42	0.83	1.00	59.14	29.93	24.84	买入

资料来源：同花顺iFinD

- (1) 生猪养殖行业疫病风险
- (2) 自然灾害和极端天气风险
- (3) 产业政策变化风险
- (4) 进出口贸易政策变动风险
- (5) 猪价上涨不及预期风险
- (6) 饲料及原料市场行情波动风险
- (7) 宏观经济波动风险
- (8) 产能扩张不及预期风险
- (9) 生猪养殖补栏情况不及预期
- (10) 饲料需求回暖情况不及预期
- (11) 宠物市场扩容速度不及预期
- (12) 推荐关注公司业绩不及预期

目录

CONTENTS

1. 本周行情回顾

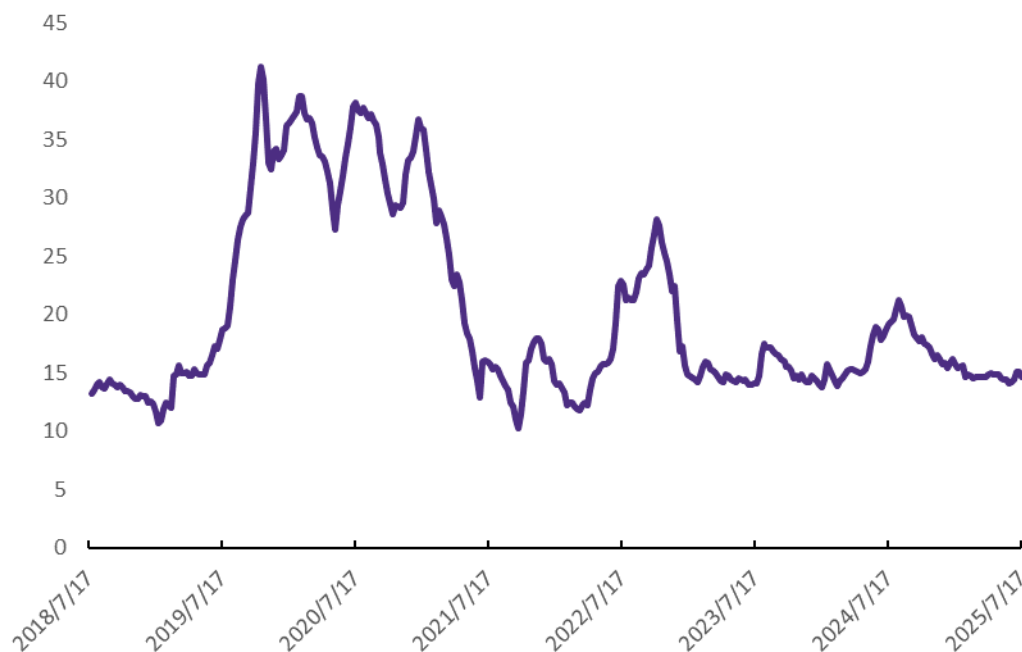
2. 本周观点

01 本周行情回顾

研究创造价值

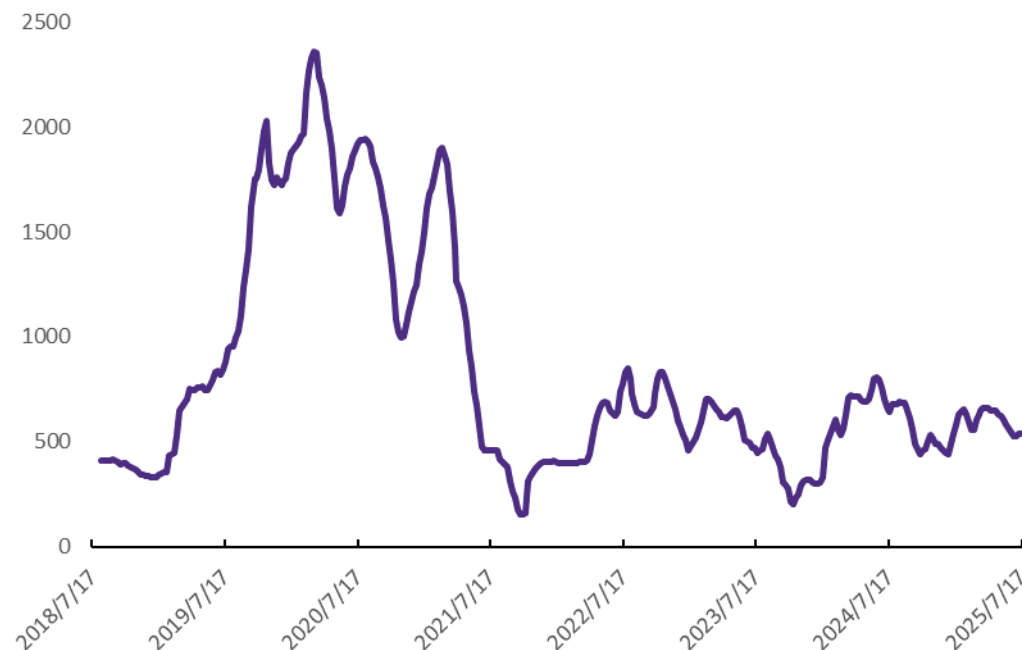
价格端：截止至2025年7月17日，全国商品猪周均价为14.69元/公斤，周环比下降0.41元/公斤；15公斤仔猪周均价为540元/头，周环比上升1元/公斤，同比变化0.19%。

图表1：国内生猪出栏周均价走势（元/公斤）



资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

图表2：规模养殖场15kg仔猪出栏周均价走势（元/头）

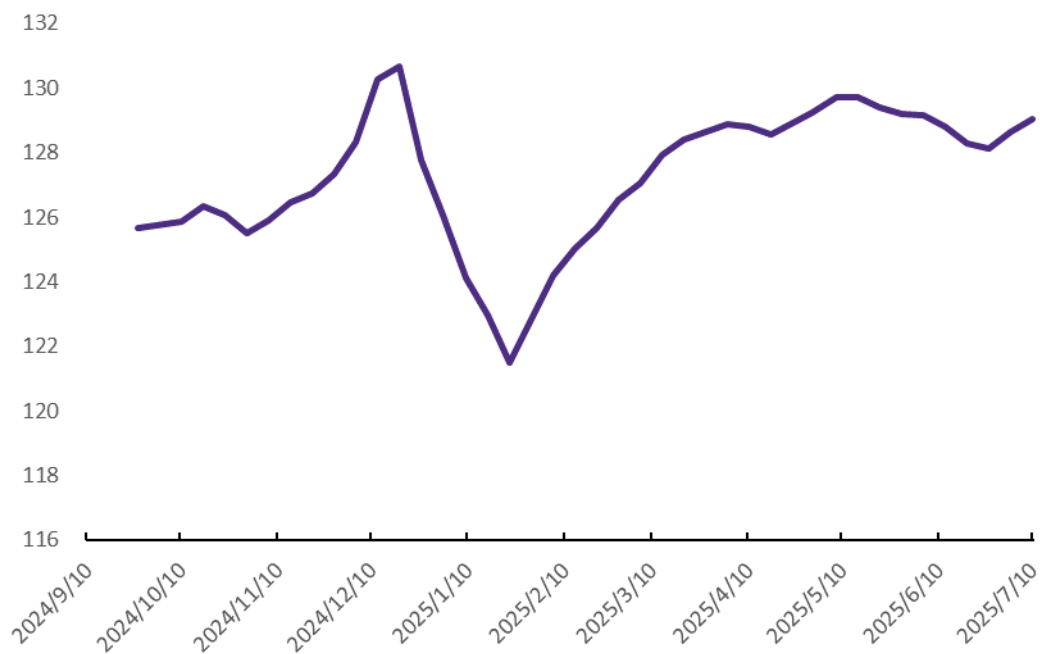


资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

猪肉体重：截止至2025年7月17日，国内平均体重128.83公斤，周变动-0.20公斤。

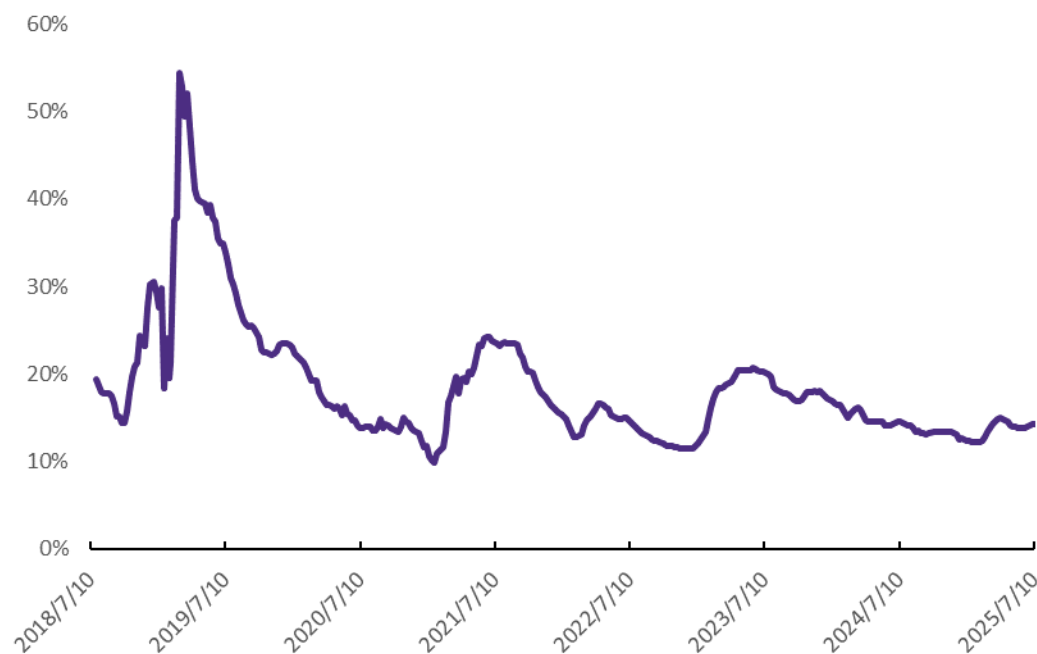
猪肉加工：截止至2025年7月17日，国内冻品库存率为14.36%，周环比变动+0.05pcts。

图表3：国内平均体重（公斤）



资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

图表4：国内猪肉冻品库存率



资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

02 本周观点

研究创造价值

2.1 生猪养殖

2.1.1 商品猪出栏价预计Q3中高位、Q4回落，整体仍盈利，此波盈利周期预计持续到明年更久。

6月以来的价格上走，验证了去年12月到今年2月的仔猪腹泻略严重，支撑6-8月价格，今年整体的价格高位说明去年实质上量少；叠加从目前开始的限产降产，支撑明年Q2之后的价格，预计此波盈利周期被拉长。

2.1.2 行业进入深度调整期，优质企业凭“低成本+强资金链”脱颖而出，长期具备高质量发展潜力。短期聚焦政策兑现，关注去产能带来的结构性机会。

行业的主要投资机会来自政策端的驱动。当前农业农村部已明确提出控制新增产能的基调，并通过环保、土地与能耗等手段推动落后产能退出。这一系列举措有望加速中小散养户以及高成本产能的出清，进而对价格形成支撑。在这样的背景下，部分具备成本优势和资金实力的企业将率先受益，有望在震荡市中获得相对收益。目前重点关注的公司包括【牧原】、【德康】、【邦基】。

生猪行业已明确步入一个以“去产能+强者恒强”为主线的稳态发展阶段。在没有显著新增需求的前提下，市场将围绕存量份额展开再分配，低效与高成本的产能被逐步淘汰，行业集中度将持续提升。优质企业的标准越来越清晰优质企业：一是必须具备低成本的养殖能力，能够穿越价格周期保持盈利；二是要有充裕的资金储备，应对突发政策或价格大幅波动带来的风险。真正值得布局的，是那些有能力在调整期内巩固成本优势、扩大市占率、并持续优化管理效率的公司。随着行业格局趋稳，这类企业将在未来的盈利分配中占据更大份额，构成穿越周期的长期优质资产。

2.1 生猪养殖

2.1.3 生猪产能调整力度持续加大，猪价叠加效果，不断兑现

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。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。当前农业农村部重要政策方向：一是调产能。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。

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%

猪价稳定、稳住CPI

2.2.1 预计2025年中报表现亮眼，持续关注国内中高端市场集中情况。

整体行业透过产品高端化、品牌创造、线上销售渠道、供应链优化来提升，加快盈利能力持续提升。线上平台销售叠加高端化，创造公司核心竞争力。乖宝2024年通过线上平台实现收入19.69亿元，同比增长59.33%，占主营业务收入比重为37.72%，展现其在宠物食品行业竞争力。乖宝2025Q1实现收入14.79亿元，同比增长34.82%；中宠2025Q1实现收入11.01亿元，同比增长25.41%；路斯2025Q1实现收入1.84亿元，同比增长17.58%，各公司Q1的好成绩，有望继续延续，在中报获得亮眼表现。

公司得益于618的销量，我们预测中报业绩还是可以维持一个高增的态势。2025年618活动期间，宠物食品全网销售总金额达75亿元，同比增长36%，宠物食品增长逻辑持续实现。其中乖宝子品牌弗列加特、麦富迪表现特别突出，尤其麦富迪，在天猫综合排名第一。公司确定核心品牌定位同时，加速中高端品牌的战略优化，在线上销售表现亮眼。

以长期发展来说，并以价量方面来看，由于整体上量的增长已大致减缓，提升价的整体行业呈现高增速，发展方面二八法则明显，盈利朝龙头方面集中。能力则成为持续为时高增速的关键，所以构建产品性价比、品牌壁垒好的公司较容易取得更高的收入。而随着公司产品结构升级、供应链优化，价格的增长让利润的增速则会更高于收入。看好国内中高端宠物食品品牌市场份额稳步提升，并且构建更高的产品壁垒，打开高端市场份额。看好【乖宝宠物】、【中宠股份】、【路斯股份】。

2.2.2 宠物医疗：看好宠物医院连锁化发展，持续关注中长期布局

当前中国宠物诊疗行业仍以单体医院为主导，连锁化率仅21.1%，市场高度分散，CR10企业合计市占率不足20%。行业竞争格局尚未固化，区域型连锁机构仍有机会通过快速扩张抢占市场份额。龙头企业如新瑞鹏（市占率9.4%）和瑞派（市占率4.0%）正加速并购整合，但区域性中小连锁及优质单体医院仍具备被收购价值。

就当今的发展来看，宠物医院行业整体处在发展阶段，类似于三年前的宠物食品赛道，行业内存在巨大的整合空间，看好宠物医疗市场持续扩增，以收并购形式提升连锁化率，行业集中度和优势有望进一步向头部聚集。重点关注头部企业持续扩张门店数量、优化服务体系，连锁化率有望逐步提升。

随着时间线的拉长，外加宠物老龄化趋势加剧，宠物医院具备刚性需求属性，价与量的共同提升催化行业盈利水平。诊疗频次与单次消费额将稳步提升，驱动行业持续扩容。投资关键在于判断企业的内生增长能力与区域复制效率，透过兼并构扩张企业能力。关注瑞派和瑞辰。

2.3 户外运动鞋服

2.3.1 服饰端：“服装休闲化”趋势日益显著，行业整体呈“微增”格局，依托产品力和渠道创新保持活力

户外运动趋势带动行业增长，在户外徒步、骑行、马拉松等新兴领域推动尤为明显。2023年9月以来，消费点评平台“户外徒步”关键词的搜索量同比增长370%；骑行运动实现大幅增长，2023年自行车赛事总量超过2022年的3倍；路跑运动在2023年，于全国范围共举办800人以上规模路跑赛事699场，总参赛人次超605万。随着在线渠道越趋分化，掌握全局经营能力的公司更显优势。2024年中国实物商品网上零售额约达人民币13.1万亿元，同比增长6.5%，占社会消费品零售总额的比重为26.8%。凸显线上业务的高增速，是推动消费的重要原因。

当前国家整体趋势朝大环境朝户外运动替代，带动整个行业的增长。大环境休闲化的逻辑下，外加新兴的马拉松、户外徒步，推动户外运动鞋服的增长。出于近期下游端趋于平滑，新渠道的拓展成为增长关键，像是361的超品店、安踏冠军店。

因为随着品牌的饱和，它可能持续不断在数量方面的增长稍微变慢一点，所以可以持续不断的提升自己店面业营的能力，再加上一些新的品牌的爆发式的一个增长，是个股可以持续增长的关键。品牌端关注安踏、特步，重点关注361。

2.3 户外运动鞋服

2.3.2 制造端：订单修复与供应链优势共振，迎来业绩拐点

美国7月3日表示对越南的关税从46%降至20%，而越南对美国则是免关税。在鞋服制造行业，劳动成本对劳动密集型企业来说影响较大，美越的关税协议可能导致下游厂商将订单往越南转移。制造端：申洲国际主要布局越南、柬埔寨(大约各占产能25%)；华利集团则几乎都将产能布局海外，主要集中于越南。

Q1关税扰动解除，随着美国陆续公布原先暂停90天的关税政策，新关税落地解除不确定性，贸易压力缓和，出口恢复节奏加快。长期持续关注具有核心竞争力的企业，制造端持续关注【申洲国际】、【华利集团】、【伟星股份】、【健盛】、【台华新材】。

- (1) 生猪养殖行业疫病风险
- (2) 自然灾害和极端天气风险
- (3) 产业政策变化风险
- (4) 进出口贸易政策变动风险
- (5) 猪价上涨不及预期风险
- (6) 饲料及原料市场行情波动风险
- (7) 宏观经济波动风险
- (8) 产能扩张不及预期风险
- (9) 生猪养殖补栏情况不及预期
- (10) 饲料需求回暖情况不及预期
- (11) 宠物市场扩容速度不及预期
- (12) 推荐关注公司业绩不及预期

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有8年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024年7月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值