



农林牧渔行业 2025 年中期策略：宠物消费高景气，关注周期底部抬升

2025 年 6 月 12 日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

分析师

程诗月 电话：010-66555458 邮箱：chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

投资摘要：

宠物：宠物消费稳健增长，食品药品国货崛起。宠物食品：出口业务受关税扰动，国内自主品牌增长强劲。宠物食品出口业务面临关税扰动，有望通过将对美订单转移至东南亚来降低影响。国内宠物消费稳步增长，健康化、专宠专用、干湿搭配等消费趋势持续深化，国产品牌已逐步占据消费者心智，成为消费主流，市占率和盈利能力有望持续提升。我们持续看好宠物食品行业的发展韧性和增长潜力，推荐关注中宠股份、佩蒂股份，其他相关标的宠物食品龙头乖宝宠物。

宠物动保：猫三联密集上市，进口替代逐步展开。宠物动保市场总量有望随着宠物老龄化趋势逐步扩张，随着动保企业宠物产品矩阵逐步完善，国产宠物动保产品有望逐步实现国产替代，宠物疫苗有望给动保企业带来第二增长曲线，推荐关注宠物产品布局领先的企业，推荐关注普莱柯、生物股份、科前生物等。

生猪养殖：政策监管趋严，供需格局向好。我们认为生猪养殖行业的供需格局向好，从供给端来看，生猪短期供应充足但中长期格局改善，能繁母猪产能在政策引导和行业脆弱的盈利现状下去化预期提升，生产效率随集中度提升稳步提升，二育监管趋严，预计出栏体重易跌难涨；从需求端来看，消费相比去年同期略有提振，下半年消费旺季需求有望持续改善，对猪价形成一定支撑。近期建议关注供给集中释放，猪价下行带来的产能去化预期提升。

目前板块处于价格磨底，比拼养殖成本与经营质量的阶段，行业 PB 估值处于历史低位，投资者对于产能去化仍有分歧。生猪板块预计随猪价下行，产能去化预期提升而提振，行业估值具备安全性和向上弹性，推荐生猪养殖板块左侧投资机遇。优质产能有望凭借持续优化的完全成本攫取行业超额收益，盈利市场有望超过市场预期。重点推荐头部猪企牧原股份，其他相关标的温氏股份、神农股份、天康生物等。

家禽养殖：白鸡引种受限，黄鸡价格低迷。家禽养殖细分板块逻辑各有不同，白羽肉鸡因禽流感疫情海外引种受限，预计 25Q1 引种缺口将会影响 25 年下半年父母代鸡苗的供应，并在 26 年传导到商品代苗的供给，特别是海外品种将现结构性短缺，支撑价格回升。国内种鸡再迎发展机遇，预计销售量与市占率进一步提升。毛鸡和鸡肉价格受国内消费复苏的弹性较大，海外市场拓展有望带来需求新增量，25 年有望迎来筑底反弹。黄鸡价格低迷产能低位，头部企业逆势增长强者恒强，成本改善带动盈利同比改善。行业转型期蕴藏机遇与挑战，头部企业有望凭借产业链优势实现差异化品牌发展。

后周期：养殖盈利回暖带动后周期需求回升。动保：养殖盈利带动需求回升，兽药受益于原料药价格上行。短期我们看好动保行业业绩与估值随需求改善底部抬升，长期来看新疫苗新品种的拓展有望持续打开行业空间，我们认为，具备持续研发创新实力的企业有望在激烈市场竞争中稳扎稳打，受益于周期改善和行业集中度提升，推荐关注科前生物、普莱柯、生物股份等。**饲料：**猪料需求增长，鱼价回暖带动水产料景气回升。我们判断，大宗原料价格波动加剧给企业带来更大挑战，头部企业成本优势将进一步凸显。从细分品类来看，猪料有望随着存栏回升需求回升；水产品价格底部抬升，水产投苗量增长，将带动水产饲料需求回升，预计在 Q2-Q3 水产料销售旺季将持续体现。叠加鱼粉价格底部震荡，预计水产料消费需求和盈利能力将持续改善，建议关注饲料龙头海大集团。

种植种业：生物育种推广面积增长，关注国内主粮价格底部抬升。从行业基本面来看，预计我国主粮价格底部抬升。全球粮食库销比略有下降，关税争端给粮食贸易带来不确定性，建议持续关注国际局势对粮价的影响。连续三年中央一号文件聚焦生物育种产业化，25 年中央一号文件明确提出“继续推进生物育种产业化”。2025 年转基因玉米种植范围将扩展到十三个省份，预计推广面积 5000 万亩。性状端大北农丰乐性状市占率领先，品种端百花齐放，参与主体进一步增加，隆平高科、先正达和大北农过审数量领先。转基因业务已开始兑现收入，随着推广面积的逐步扩大，企业业绩兑现空间可观，建议持续关注技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科等。

风险提示：畜禽产品价格波动风险，产能去化不及预期，动物疫病风险，极端天气风险等。

目 录

1. 宠物：宠物消费稳健增长，食品药品国货崛起.....	5
1.1 宠物食品：出口业务受关税扰动，国内自主品牌增长强劲	5
1.2 宠物动保：猫三联密集上市，进口替代逐步展开	10
2. 生猪养殖：政策监管趋严，供需格局向好	12
2.1 行业监管趋严，供需格局向好	12
2.2 板块磨底期，关注成本控制.....	15
3. 家禽养殖：白鸡引种受限，黄鸡价格低迷	17
3.1 白羽：海外引种受限，鸡苗或迎结构性短缺.....	18
3.2 黄羽：产能历史低位，行业集中度提升.....	20
4. 后周期：养殖盈利回暖带动后周期需求回升	21
4.1 动保：养殖盈利带动需求回升，兽药受益于原料药价格上行.....	21
4.2 饲料：猪料需求增长，鱼价回暖带动水产料景气回升	23
5. 种植种业：生物育种推广面积增长，关注国内主粮价格底部抬升	24
5.1 生物育种推广面积增长，关注储备领先的头部企业	24
5.2 国际局势多变，粮价底部抬升	26
6. 风险提示	27
相关报告汇总	28

插图目录

图 1： 宠物食品出口数量及 YOY	5
图 2： 宠物食品出口金额及 YOY	5
图 3： 宠物食品企业盈利（亿元）	5
图 4： 境内业务占比提升	5
图 5： 城镇宠物消费市场规模（亿元 %）	6
图 6： 宠物（犬猫）消费结构变化	6
图 7： 干粮购买偏好	7
图 8： 犬干粮消费决策因素	7
图 9： 犬猫食品成交量结构	7
图 10： 犬猫喂养方式调查	7
图 11： 宠物医疗与动保市场空间广阔（亿元）	10
图 12： 硕腾收入结构	10
图 13： 瑞普生物收入结构	10
图 14： 全国能繁母猪存栏数据（万头 %）	13
图 15： 生猪、仔猪及二元母猪价格表现（元/公斤）	13
图 16： 养殖盈利情况（元/头）	13
图 17： 上市猪企生产性生物资产（亿元）	13
图 18： 大宗原料市场价（元/公斤）	14

图 19：大宗原料期货价格（元/吨）	14
图 20：10 家上市猪企出栏市占率.....	14
图 21：我国生猪养殖行业 PSY 均值（头）	14
图 22：宰后均重：白条猪肉瘦肉型（16 省市均值 单位：公斤）	15
图 23：全国生猪定点屠宰量（单位：万头 %）	15
图 24：全国生猪屠宰开工率（%）	15
图 25：上市猪企出栏增速、完全成本（元/公斤）及资产负债率	16
图 26：申万生猪养殖指数 PB 估值.....	17
图 27：全国祖代白羽肉种鸡引种更新量（万套）	18
图 28：2025 年 1-4 月白羽肉鸡祖代更新品种占比	18
图 29：2025 年 1-4 月白羽肉鸡祖代更新量占比	18
图 30：全国父母代鸡苗平均销售价格（元/套）	19
图 31：全国部分商品代鸡苗销售价格（元/只）	19
图 32：白羽肉鸡和鸡肉市场价（元/公斤）	20
图 33：家禽产品出口数量和出口金额（吨，万美元）	20
图 34：广州三黄土鸡价格（元/斤）	20
图 35：2024 年中国肉鸡出栏量占比.....	20
图 36：上市黄鸡企业销售价格（元/kg）	21
图 37：黄鸡养殖企业归母净利润（亿元）	21
图 38：全国能繁母猪存栏（万头 %）	21
图 39：猪用生物制品批签发数据	21
图 40：动保企业单季度归母净利润（亿元）	22
图 41：原料药价格回暖（元/公斤）	22
图 42：动保行业 PE 估值	22
图 43：动保行情与猪价走势（元/公斤）	22
图 44：饲料原料价格高位回落（元/kg）	23
图 45：饲料销售价格回调（元/kg）	23
图 46：饲料产量-分品类（万吨）	23
图 47：饲料产量月度数据（万吨）	23
图 48：水产品价格回升（元/kg）	24
图 49：现货价：鱼粉(SD65%):均价（元/吨）	24
图 50：国际粮食价格震荡 单位：美分/蒲式耳	26
图 51：国内粮食价格稳中有降 单位：元/吨.....	27

表格目录

表 1：宠物食品企业产能布局与关税应对措施	6
表 2：天猫宠物及猫狗食品总榜单	8
表 3：天猫分品类品牌榜 Top10.....	8
表 4：天猫热门细分品类品牌榜 Top5.....	9

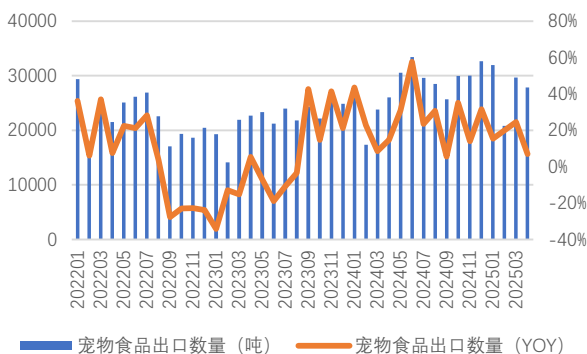
表 5： 京东超级秒杀日战报	9
表 6： 猫三联批签发批次数	11
表 7： 动保企业宠物产品布局	11
表 8： 上市猪企出栏量（万头）及变化情况	16
表 9： 转基因玉米性状端过审情况	25
表 10： 转基因玉米品种端过审情况	25
表 11： USDA 供需平衡表（25/26 预测年度） 单位：百万吨	26
表 12： 中国农产品供需平衡表 单位：万吨	27

1. 宠物：宠物消费稳健增长，食品药品国货崛起

1.1 宠物食品：出口业务受关税扰动，国内自主品牌增长强劲

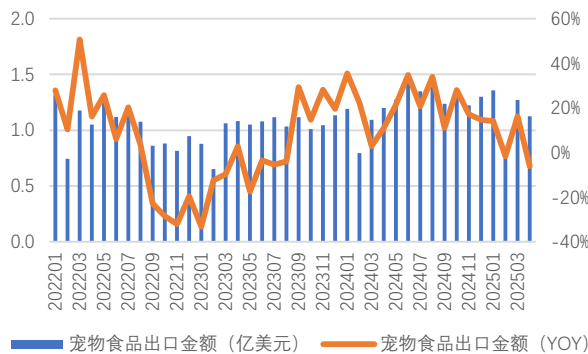
宠物企业出口业务持续稳健增长。海关总署出口数据显示，25 年宠物食品出口数量和金额在 24 年高基数下持续稳健增长。25 年 1-4 月，宠物食品出口数量累计达到 11.02 万吨，同比增长 16.17%；出口金额 4.54 亿美元，同比增 6.06%。

图1：宠物食品出口数量及 YOY



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

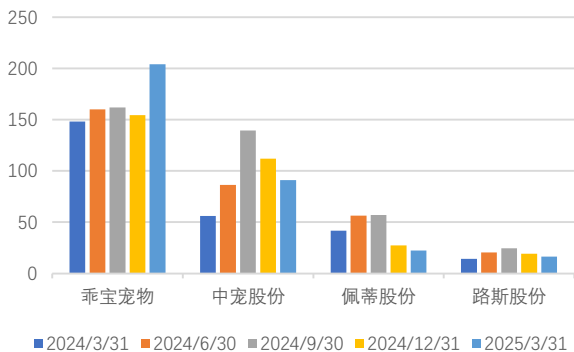
图2：宠物食品出口金额及 YOY



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

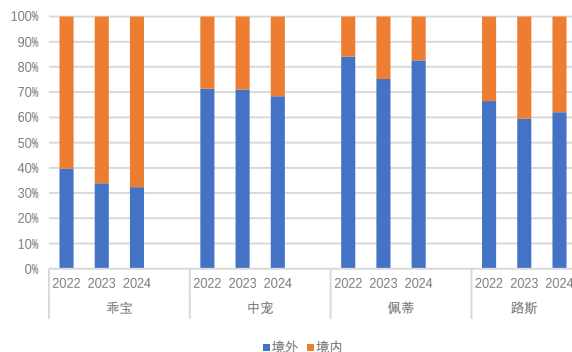
25 年关税扰动，产能出海规避风险。2018 年美国对原产我国的宠物食品加征 10% 的关税，2019 年进一步提升至 25%。2025 开年以来中美贸易经历了关税层层升级最终缓和，自 5 月 14 日起，双方保留 10% 的基础关税，叠加 2-3 月美国对我国加征的 20% 关税，我国宠物食品出口美国现行关税提升至 55%，国内生产直接对美出口受冲击较大。

图3：宠物食品企业盈利（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所单位：

图4：境内业务占比提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

18-19 年关税加征之后，宠物食品企业以收购或自建的方式在海外进行产能布局，但仍有一部分对美直接出口业务受到冲击，对 25Q1 订单落地造成了阶段性扰动。各家企业已经在积极在海外扩产，转移对美订单，预计影响整体可控。此外，各家企业持续拓展国内自有品牌业务及非美地区出口业务，抗风险能力增强。

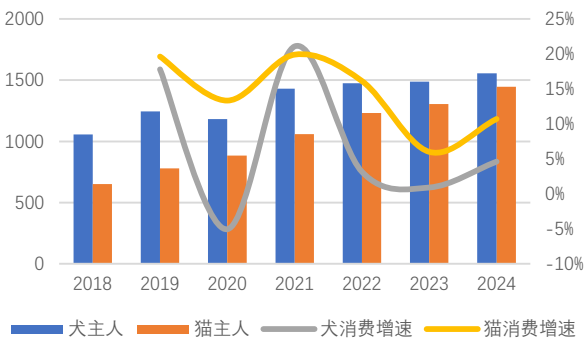
表1：宠物食品企业产能布局与关税应对措施

	海外产能布局	关税加征后应对措施
乖宝宠物	泰国：零食产能（已满产）	泰国新建工厂，预计 25 年 6 月投产，可覆盖大部分美国订单
中宠股份	美国：美国工厂零食产能；美国第二工厂规划建设中	
	加拿大：零食+风干粮产能	加拿大：第二条产线扩建，预计 25H2 建成
	新西兰：湿粮产能	
佩蒂股份	柬埔寨：肉质零食产能	柬埔寨：对美订单陆续转移至柬埔寨
	越南：咬胶+肉质零食（已满产）	越南：计划新增产能 2000 吨，26 年投产
	柬埔寨：零食产能（产能释放中）	对美订单全部转移至东南亚
路斯股份	新西兰：零食+高端主粮产能；湿粮产能建设中	
	柬埔寨：零食产能（一期投产，二期建设中）	柬埔寨产能主要用于承接美国订单

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

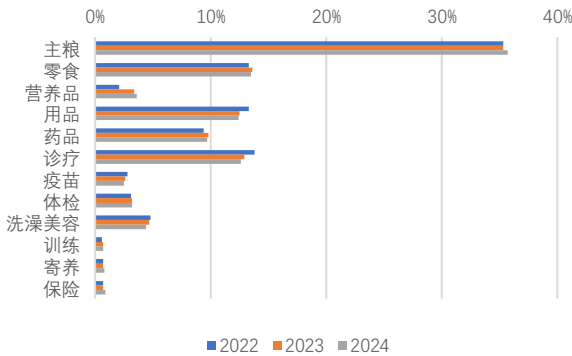
我国宠物市场维持稳健增长，主粮和营养品占比提升。2024 年宠物行业白皮书数据显示，城镇宠物（犬猫）消费市场规模突破 3000 亿元，较 2023 年增长 7.5%，其中，犬用消费市场规模增长 4.6%，猫用市场规模增速较快，同比增长 10.7%，猫用产品持续带动消费增长。从消费结构来看，食品作为刚需消费仍占据最大比重，市场份额 52.8%，其中主粮和营养品占比小幅上升。

图5：城镇宠物消费市场规模（亿元 %）



资料来源：《宠物行业白皮书》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

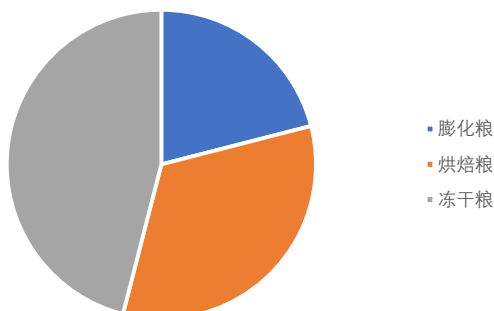
图6：宠物（犬猫）消费结构变化



资料来源：《宠物行业白皮书》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

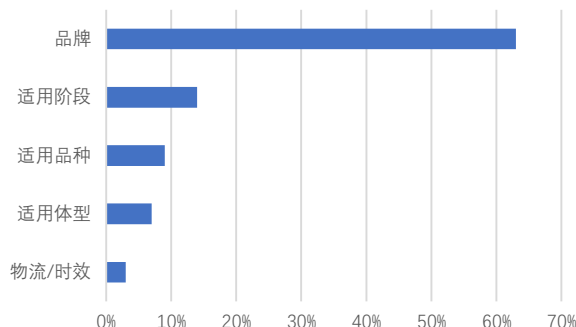
新型主粮接受度高，专宠专用趋势明显。随着宠物拟人化趋势持续，宠物主对于宠物的健康管理越发重视，营养成分丰富，鲜肉含量更高的烘焙粮、冻干粮等产品获得消费者青睐。并且根据亚宠研究院调查显示，消费者可以接受烘焙粮和冻干粮的合理溢价，45%左右的犬主人和 86%的猫主人可以接受 30-50 元/斤的价格区间。此外，除品牌之外，专宠专用成为消费者选择干粮产品时重要的决策因素。根据京东大数据调查，2024 年老年犬粮销售额同比增长 67%，销量及热度增速明显。

图7：干粮购买偏好



资料来源：《宠物行业蓝皮书》，发布机构：亚宠研究院，东兴证券研究所

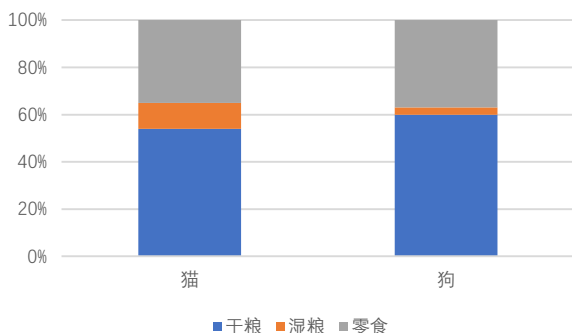
图8：犬干粮消费决策因素



资料来源：《2025 宠物行业消费趋势报告》，发布机构：京东大数据调查，东兴证券研究所

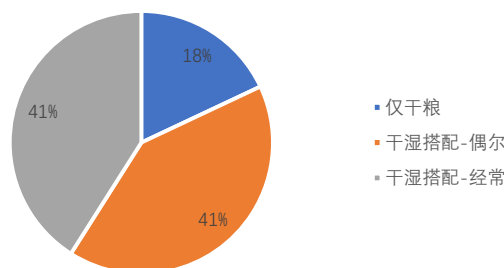
湿粮化趋势明显，干湿搭配趋势渐成。在科学喂养理念的推动下，基于营养健康与人宠互动需求，干湿搭配的喂养方式逐步被养宠人接受。京东大数据显示，2024 年猫狗湿粮成交量同比增速均超过 260%，其中猫主人更偏爱湿粮，食品交易量占比 11%；调研数据显示，超过八成宠物主已尝试干湿粮搭配的喂养方式，超过四成的宠物主已养成搭配喂养习惯。

图9：犬猫食品成交量结构



资料来源：《2025 宠物行业消费趋势报告》，发布机构：京东大数据调查，东兴证券研究所

图10：犬猫喂养方式调查



资料来源：《2025 宠物行业消费趋势报告》，发布机构：京东大数据调查，东兴证券研究所

618 开场，宠物消费强劲增长。电商平台 618 购物节已于 5 月中旬陆续开启，大促时间进一步拉长，各大平台推出多元化的让利补贴方式吸引消费者。宠物类目在本次 618 大促中持续表现出强劲的增长动力，以天猫为例，5 月 16 日开卖的 100 分钟成交额超过去年首日全天。

国产品牌强势崛起。国产品牌逐渐取代海外品牌，成为市场主流，618 抢先购天猫宠物品牌成交榜前五位分别是鲜朗、蓝氏、弗列加特、诚实一口和麦富迪，全部为国产品牌，乖宝集团一己之力拿下两席。国产品牌增速迅猛，天猫开卖首小时，弗列加特、蓝氏、鲜朗等 9 个宠物品牌跻身千万俱乐部；开卖 4 小时，金故、许翠花（+530%）、MEATYWAY（+450%）、Toptrees（+250%）、鲜朗成交增幅领跑全行业。

表2：天猫宠物及猫狗食品总榜单

天猫宠物品牌成交榜 top20		天猫猫狗食品品牌榜 top20	
1	鲜朗	鲜朗	
2	蓝氏	蓝氏	
3	弗列加特	弗列加特	
4	诚实一口	诚实一口	
5	麦富迪	皇家	
6	皇家	麦富迪	
7	Instinct/天然百利	Instinct/天然百利	
8	Orijen/原始猎食渴望	Orijen/原始猎食渴望	
9	爱肯拿	爱肯拿	
10	网易严选	网易严选	
11	大宠爱	江小傲	
12	江小傲	伯纳天纯	
13	卫仕	Toptrees 领先	
14	许翠花	素力高	
15	伯纳天纯	Ziwi	
16	Toptrees 领先	纯福（宠物）	
17	素力高	皇家处方粮	
18	Ziwi	汪爸爸	
19	纯福（宠物）	冠能	
20	凯锐思	高爷家	

资料来源：宠业家，东兴证券研究所

从宠物食品的细分品类来看，乖宝集团旗下品牌麦富迪在猫零食、狗主粮品牌榜单中居于首位，在狗零食、猫零食品牌榜中位居第二位和第十位，弗列加特跃升至猫主粮品牌榜单第二名。中宠和佩蒂以宠物零食见长，佩蒂旗下爵宴品牌晋升狗零食领域第一名，中宠旗下三大品牌：顽皮在猫零食、狗零食品牌榜单中均列第五名；领先在狗零食品牌榜单中排名第九位；Zeal 在狗零食品牌榜中位列第四名。

表3：天猫分品类品牌榜 Top10

	猫主粮	猫零食	狗主粮	狗零食
1	鲜朗	麦富迪	麦富迪	Meatyway 爵宴
2	弗列加特	希宝	鲜朗	麦富迪
3	蓝氏	朗诺	诚实一口	疯狂小狗
4	诚实一口	网易严选	伯纳天纯	Zeal
5	Instinct/天然百利	顽皮	爱肯拿	顽皮
6	皇家	蓝氏	汪爸爸	嬉皮狗
7	Orijen/原始猎食渴望	万物一口	皇家	雅礼颂
8	爱肯拿	阿飞和巴弟	蓝氏	路斯

	猫主粮	猫零食	狗主粮	狗零食
9	江小傲	Toptrees 领先	纯福（宠物）	益和
10	麦富迪	珍致	比乐	萌萌酷

资料来源：宠业家，东兴证券研究所

风干/烘焙粮和主食湿粮是近几年的热门品类，上市企业在热门品类中重点发力。乖宝集团旗下的弗列加特在猫用风干/烘焙粮和主食湿粮领域位列第一；中宠旗下领先品牌在猫狗用风干/烘焙粮领域均进入榜单前五；佩蒂旗下爵宴品牌风干粮在狗全价风干/烘焙粮领域位列第五。

表4：天猫热门细分品类品牌榜 Top5

	猫全价风干/烘焙粮	狗全价风干/烘焙粮	猫全价湿粮/主食罐
1	弗列加特	鲜朗	弗列加特
2	鲜朗	Ziwi	Ziwi
3	Toptrees 领先	Stella&Chewy's/星益生趣	格吾安
4	金故	Toptrees 领先	皇家
5	诚实一口	Meatyway	尾巴生活

资料来源：宠业家，东兴证券研究所

京东渠道对海外品牌偏好略强。在京东 5 月 16 日开启的超级秒杀日中，皇家在猫狗干粮领域位居第一，京东渠道表现优于淘天平台；以鲜朗为代表的部分国货品牌在淘天平台榜单排名居前，而在京东平台未上榜，显示出淘天平台是国货品牌、新品牌竞争的主战场，而京东平台用户对海外品牌偏好略强。从上市公司表现来看，乖宝旗下麦富迪和弗列加特多点开花；中宠和佩蒂则保持了在犬猫零食领域的传统优势。

表5：京东超级秒杀日战报

	猫干粮	猫零食/猫湿粮	狗干粮	狗零食/狗湿粮
1	皇家	麦富迪	皇家	麦富迪
2	网易严选	朗诺	麦富迪	Meatyway 爵宴
3	麦富迪	巅峰	伯纳天纯	疯狂小狗
4	Orijen/原始猎食渴望	蓝氏	网易严选	Zeal
5	Instinct/天然百利	顽皮	爱肯拿	顽皮
6	蓝氏	网易严选	疯狂小狗	巅峰
7	素力高	弗列加特	海洋之星	Hellojoy
8	弗列加特	皇家	Orijen/原始猎食渴望	领先
9	爱肯拿	富力鲜	蓝氏	宝路
10	诚实一口	珍致	冠能	耐威克

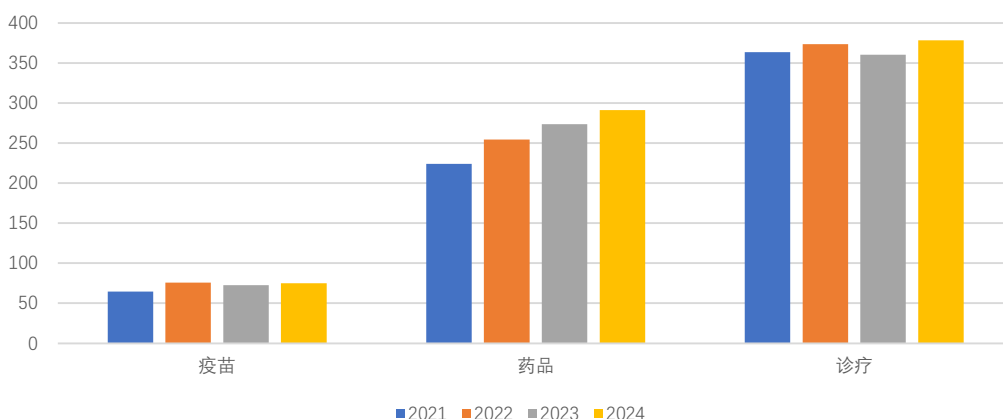
资料来源：宠物行业观察，东兴证券研究所

我们认为，宠物食品出口业务面临关税扰动，有望通过将对美订单转移至东南亚来降低影响。国内宠物消费稳步增长，健康化、专宠专用、干湿搭配等消费趋势持续深化，国产品牌已逐步占据消费者心智，成为消费主流，市占率和盈利能力有望持续提升。我们持续看好宠物食品行业的发展韧性和增长潜力，推荐关注中宠股份、佩蒂股份，其他相关标的宠物食品龙头乖宝宠物。

1.2 宠物动保：猫三联密集上市，进口替代逐步展开

宠物医药市场空间广阔。我国宠物老龄化趋势将逐步显现，2024 年 7 岁以上老年犬占比 23%，相比 23 年提升 5%，老年猫占比 11%，相比 23 年提升 8%，宠物年龄增长会带来医药需求提升。根据宠物行业白皮书数据测算，2024 年我国宠物诊疗、药品和疫苗市场规模分别为 378.25 亿元、291.19 亿元和 75.05 亿元，3 年复合增速分别为 1.3%、9.1%和 5.0%。我国宠物医药市场空间有望随着养宠高峰推移持续扩张。

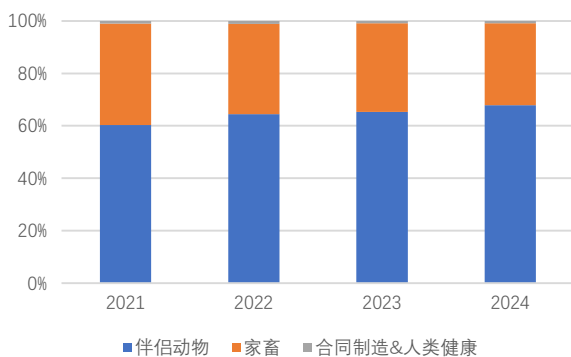
图11：宠物医疗与动保市场空间广阔（亿元）



资料来源：《2023-2024 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，《2025 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所东兴证券研究所

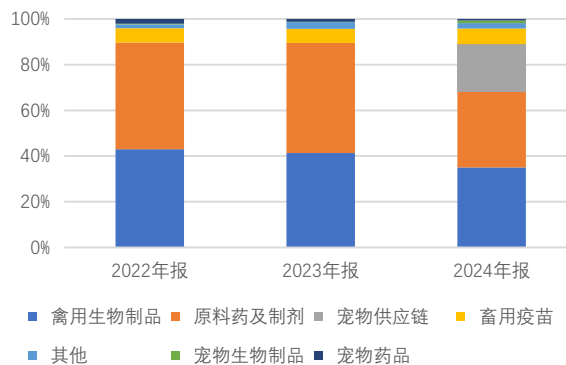
宠物动保起步期，收入结构待升级。我国宠物药物疫苗市场长期被海外厂商硕腾、勃林格、礼蓝等厂商占据。我国动保企业多年来主要以经营经济动物产品为主，收入结构和产品结构亟待升级。以全球最大的动保企业硕腾为例，24 年其收入中的 67.8%由伴侣动物产品贡献。瑞普生物是我国宠物产品发展较为领先的企业，其收入中宠物药品和疫苗合计占比仅为 1.84%，未来增长空间极大。从我国动保行业发展方向来看，从传统疫苗到多联多价、mRNA 等新型疫苗，从经济动物到伴侣动物的趋势将持续引领行业未来发展。

图12：硕腾收入结构



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：瑞普生物收入结构



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

宠物疫苗密集上市，进口替代进行时。2024 年 1 月 9 日瑞普生物“瑞喵舒”上市，是我国第一款上市的国产猫三联疫苗，打破了硕腾“妙三多”对市场的长期垄断，而后多家企业猫三联疫苗陆续上市。2024 年瑞普

生物“瑞喵舒”已经在 10,000+ 医疗终端精准投放，其中瑞派宠物医院全覆盖，未来依托公司控股的中瑞供应链，产品销售渠道有望进一步拓宽。从生产批文的批签发数据来看，硕腾凭借多年积累的市场口碑，猫三联批签发数量保持第一位，瑞普生物排名第三，科前生物与生物股份并列第六。国产疫苗有望凭借媲美国际品牌的产品质量，符合国内疫病现状的新毒株、优化的免疫程序和高性价比优势持续抢占市场。

表6：猫三联批签发批次数

	2024 年	2025 年（截止 5.28）	合计
硕腾生物制药有限公司	34	16	50
泰州博莱得利生物科技有限公司	27	7	34
天津瑞普生物技术股份有限公司	12	8	20
华派生物技术（集团）股份有限公司	8	9	17
唐山怡安生物工程有限公司	10	6	16
武汉科前生物股份有限公司	10	5	15
辽宁益康生物股份有限公司（生物股份）		15	15
哈药集团生物疫苗有限公司	10	4	14
普莱柯生物工程股份有限公司	7	3	10
云南生物制药有限公司	2	5	7
长春西诺生物工程股份有限公司	5	1	6
中牧实业股份有限公司	2	4	6
美国礼蓝动物保健有限公司	2	0	2

资料来源：国家兽药基础数据库，东兴证券研究所

宠物产品陆续上市，产品矩阵渐成。各家企业积极进行宠物产品的多管线布局，产品陆续落地，已逐步形成宠物药苗的产品矩阵。以瑞普生物为例，公司已逐步形成以猫三联+驱虫药为核心，配合耳药、抗菌药、镇定止痛药和免疫抑制剂在内的多产品矩阵。普莱柯已形成疫苗+驱虫药+耳药+抗菌药的产品矩阵。科前生物和生物股份目前产品以疫苗为主。

表7：动保企业宠物产品布局

动保企业	已上市产品	在研产品
瑞普生物	疫苗： 猫三联（瑞喵舒） 驱虫药： 莫普欣（内外同驱）、菲比欣（体外）、妙普净（口服驱虫药 25.5 新上市）、超比欣（25.5 新上市） 抗菌药： 克林霉素磷酸酯颗粒（瑞克林） 镇静止痛药： 盐酸右美托咪定注射液（瑞美静） 耳药： 复方制霉菌素软膏（伊尔舒） 免疫抑制剂： 环孢素内服溶液（环舒宁） 宠物保健品	疫苗： 犬泰市场苗（狂犬病灭活疫苗）、猫四联 mRNA 疫苗、犬四联活疫苗、猫传染性腹膜炎病毒疫苗 抗肿瘤药： 重组猫用干扰素 其他： 酶制剂溶毛片
科前生物	疫苗： 狂犬病灭活疫苗（SAD 株）、犬四联活疫苗、猫三联	疫苗： 犬、猫狂犬病灭活疫苗（SAD-tOG 株）、猫鼻气管炎活疫苗（WH-R 株）、猫用胶体金检测试纸条

动保企业	已上市产品	在研产品
普莱柯	疫苗： 猫三联（喵益哆）、狂犬病灭活疫苗 驱虫药： 复方非泼罗尼滴剂（倍宠恩） 抗菌药： 头孢泊肟酯片（宠泊宁） 耳药： 复方制霉菌素软膏（宠尔美） 宠物保健品	疫苗： 犬瘟热、犬细小病毒病二联活疫苗，猫三联灭活疫苗，犬副流感、支气管败血波氏杆菌二联活疫苗、犬四联活疫苗
生物股份	疫苗： 犬瘟热、犬细小病毒病二联活疫苗、猫三联、狂犬病灭活疫苗	疫苗： 犬四联、犬三联活疫苗、猫四联灭活疫苗

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我们认为，宠物动保市场总量有望随着宠物老龄化趋势逐步扩张，随着动保企业宠物产品矩阵逐步完善，国产宠物动保产品有望逐步实现国产替代，宠物疫苗有望给动保企业带来第二增长曲线，推荐关注宠物产品布局领先的企业，推荐关注普莱柯、生物股份、科前生物等。

2. 生猪养殖：政策监管趋严，供需格局向好

我们认为生猪养殖行业的供需格局向好，从供给端来看，生猪短期供应充足但中长期格局改善，能繁母猪产能在政策引导和行业脆弱的盈利现状下去化预期提升，生产效率随集中度提升稳步提升，二育监管趋严，预计出栏体重易跌难涨；从需求端来看，消费相比去年同期略有提振，下半年消费旺季需求有望持续改善，对猪价形成一定支撑。近期建议关注供给集中释放，猪价下行带来的产能去化预期提升。

目前板块处于价格磨底，比拼养殖成本与经营质量的阶段，行业 PB 估值处于历史低位，投资者对于产能去化仍有分歧。生猪板块预计随猪价下行，产能去化预期提升而提振，行业估值具备安全性和向上弹性，推荐生猪养殖板块左侧投资机遇。优质产能有望凭借持续优化的完全成本攫取行业超额收益，盈利市场有望超过市场预期。重点推荐头部猪企牧原股份，其他相关标的温氏股份、神农股份、天康生物等。

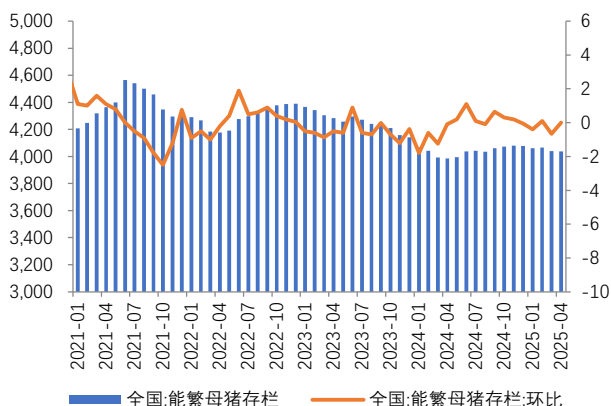
2.1 行业监管趋严，供需格局向好

25 年上半年猪价持续震荡，产能涨跌窄幅波动，近期行业监管趋严，我们判断生猪供需格局有转好的趋势，我们将从供给端和需求端拆分来做具体分析。

供给端：猪肉供给=能繁母猪存栏量*生产效率*出栏体重，我们认为能繁母猪产能在政策引导和行业脆弱的盈利现状下去化预期提升，生产效率随集中度提升稳步提升，二育监管趋严，预计出栏体重易跌难涨，综合多方面因素，我们判断行业供需格局有转好趋势。

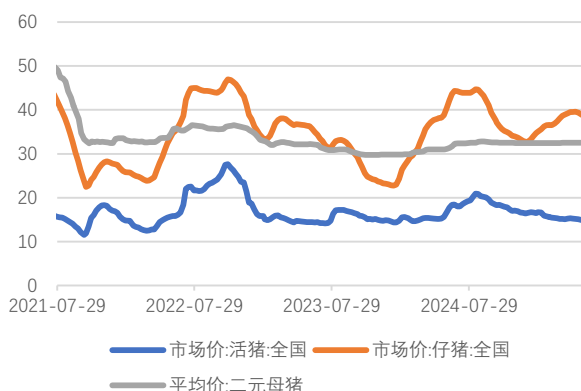
- **能繁母猪存栏震荡，行业补栏谨慎。**24 年下半年能繁母猪产能微增，对应 25 年下半年生猪出栏量仍较为充足。农业农村部数据显示，2025 年 4 月全国能繁母猪存栏量 4038 万头，环比微降，产能维持震荡，仍处于产能调控的绿色区间。二元母猪价格走势平稳，母猪补栏情绪持续谨慎。仔猪价格走势偏强，我们认为主要是因为 Q1 仔猪腹泻高发与补栏旺季重合，供需不平衡支撑仔猪价格走高，但高价仔猪市场接受度一般，叠加气温升高，近期价格高位回落。

图14：全国能繁母猪存栏数据（万头 %）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

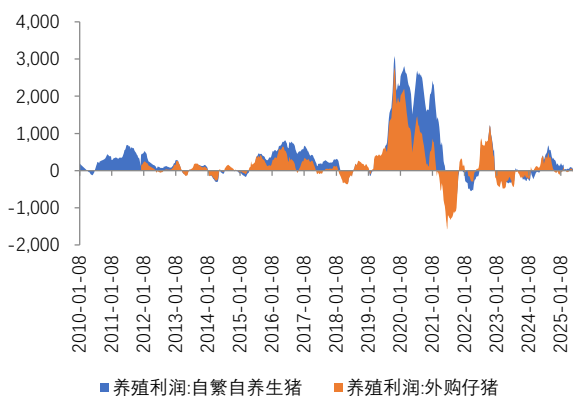
图15：生猪、仔猪及二元母猪价格表现（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

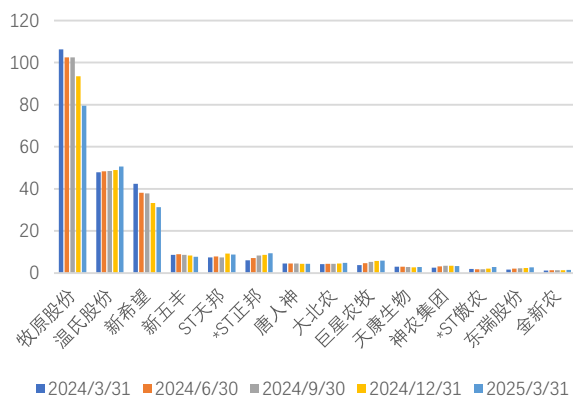
- **行业盈利脆弱，政策调控有望加速产能去化。**25 年猪价在行业盈亏平衡点上下波动，截止 25 年 5 月 30 日，自繁自养生猪头均盈利 35.65 元，外购仔猪盈利-84.37 元/头，养殖处于微利状态。上市企业能繁母猪存栏规模以稳为主，扩张态度谨慎。2025Q1 牧原股份、温氏股份和新希望的生产性生物资产同比变化分别为-25.3%、5.6%和-26.5%，由于成本下降和相对稳健的存栏规模，部分上市企业生产性生物资产出现下降。近期有市场消息，多家头部猪企被相关部门要求暂停扩产能繁母猪，控制出栏体重，暂停销售二次育肥业务。企业降重出栏与二次育肥猪的出栏共同推升了短期生猪供应压力，消费淡季需求端承接有限，二育受政策限制进入难度增大，短期猪价有下探风险，产能去化预期提升。

图16：养殖盈利情况（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

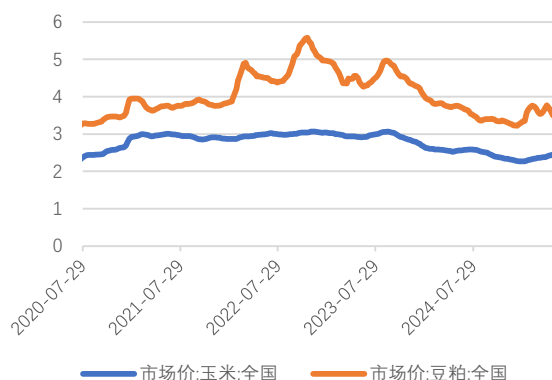
图17：上市猪企生产性生物资产（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

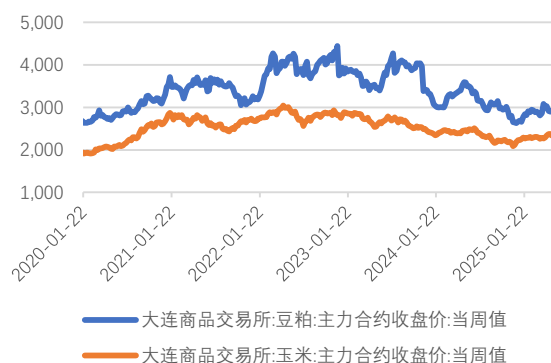
- **建议持续关注大宗原料走势。**3 月 10 日起，我国对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对小麦、玉米加征 15%关税，对高粱、大豆加征 10%关税。我国高粱、大豆对美进口依存度较高，玉米进口量也较大，进口谷物和大豆主要用于饲料生产，加征关税后存在一定涨价预期，25 年饲料成本或底部抬升。5 月日内瓦会议中国经贸会谈关税战缓和，但 3 月 10 日针对芬太尼的农产品关税反制仍然有效，近期豆粕价格波动加大、玉米价格底部抬升，建议持续关注大宗原料走势。

图18：大宗原料市场价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

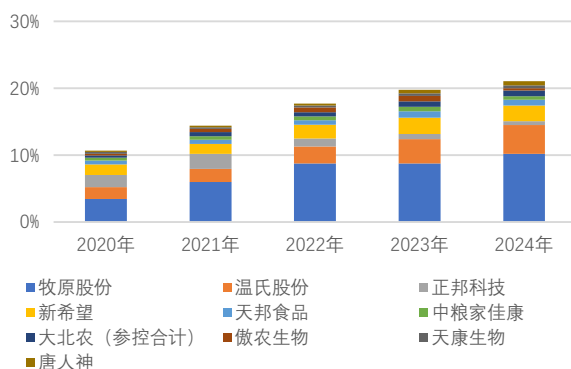
图19：大宗原料期货价格（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

- **养殖集中度提升带动行业生产效率稳步提升。**非洲猪瘟疫情以来，生猪养殖行业集中度快速提升后增速有所放缓，10家上市猪企出栏市占率自2018年以来快速提升，2024年提升至21.03%，相比23年提升1.27个百分点。生猪种群前期经历了非洲猪瘟的打击，PSY在2020年显著下降之后已逐步恢复。行业集中度提升带动生产效率稳步提升，行业平均PSY在2024年提升至24.03头。

图20：10家上市猪企出栏市占率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图21：我国生猪养殖行业 PSY 均值（头）

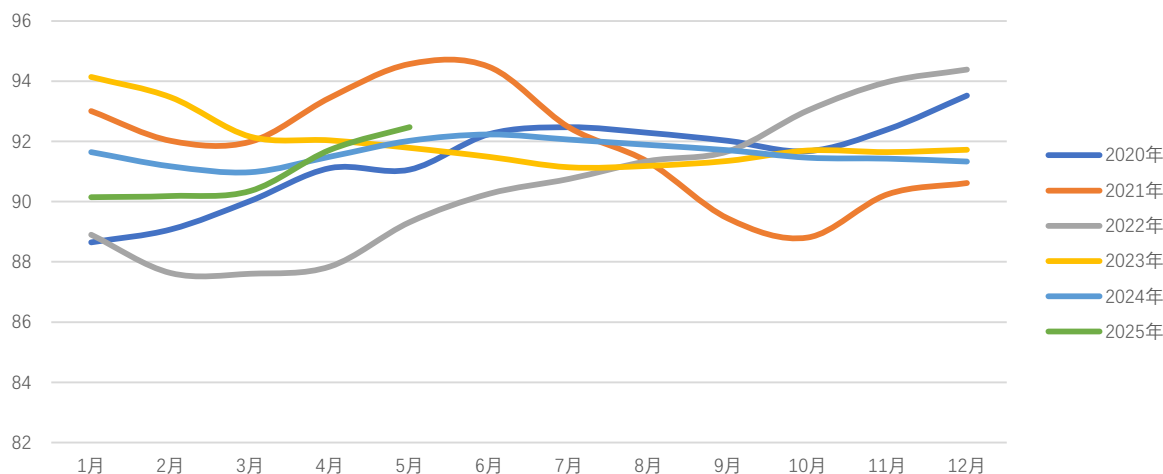


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

- **二次育肥受政策限制，行业出栏体重或降低。**后非瘟时代，养殖产业链分工趋势明显，之前从事自繁自养的农户转做二次育肥、为大公司代养或加入合作放养平台从事养殖产业链中的细分环节；而上游育种扩繁环节则进一步向头部企业集中。二次育肥是影响年内猪价变化的重要因素，经历了22-23年的非理性阶段，二育群体趋于理性，以多次进出、滚动出栏为主。二次育肥在3-4月集中入场，存栏生猪体重累积，给5-6月份市场供应带来阶段性压力。

近期有关部门引导生猪理性出栏，不鼓励二次育肥，部分企业已停止对二次育肥客户出售商品猪。此前部分省份已有针对生猪运输“点对点”直达，严格备案等政策收紧的情况，预期二次育肥成本抬升。对二次育肥的监管趋严主要是出于疫病防控、稳定价格和粮食安全的考虑。二次育肥政策监管的收紧对生猪市场的影响短空长多，短期可能会造成供应端降重出栏，消费端对标猪的承接能力降低，造成短期猪价下行压力；中长期来看有利于落后产能出清和生猪市场的平稳运行。

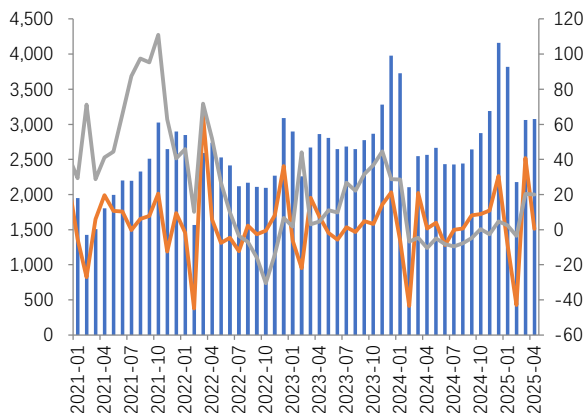
图22：宰后均重：白条猪肉瘦肉型（16 省市均值 单位：公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

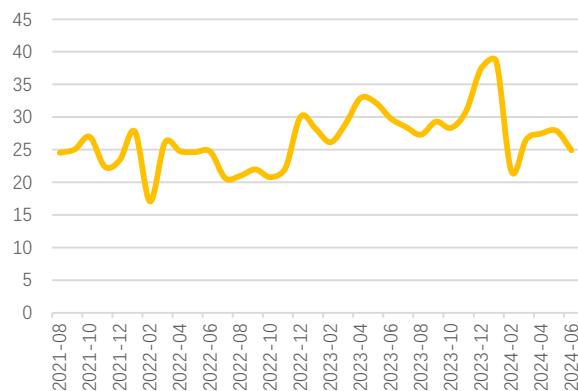
需求端：消费同比略有提振，旺季消费有望持续改善。25 年 3-4 月份全国定点屠宰量同比回升明显，1-4 月全国生猪定点屠宰量 1.63 亿头，同比增长 9.25%。5 月全国屠宰开工率 28.71%，相比去年同期提升 0.82 个百分点，消费整体表现相比去年同期有所好转。预计下半年进入消费旺季后，猪肉消费需求存在边际改善的预期，对猪价形成一定支撑。

图23：全国生猪定点屠宰量（单位：万头 %）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图24：全国生猪屠宰开工率（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

综合以上分析，我们认为生猪养殖行业的供需格局向好，从供给端来看，生猪短期供应充足但中长期格局改善，能繁母猪产能在政策引导和行业脆弱的盈利现状下去化预期提升，生产效率随集中度提升稳步提升，二育监管趋严，预计出栏体重易跌难涨；从需求端来看，消费相比去年同期略有提振，下半年消费旺季需求有望持续改善，对猪价形成一定支撑。近期建议关注供给集中释放，猪价下行带来的产能去化预期提升。

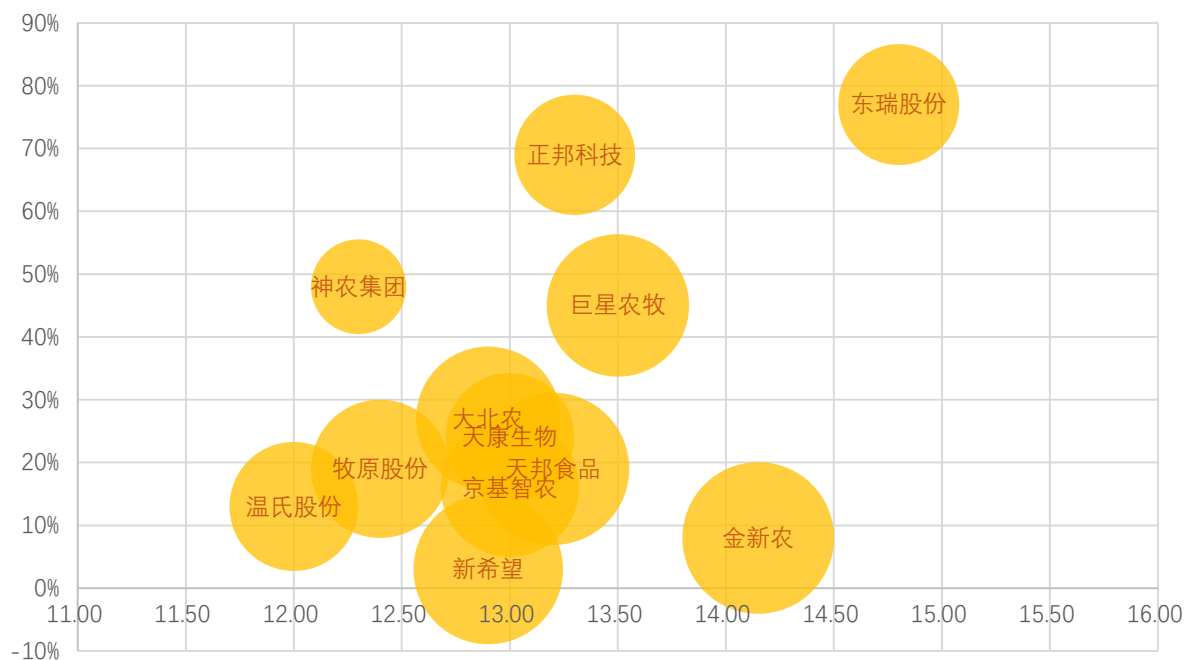
2.2 板块磨底期，关注成本控制

目前板块处于价格磨底，比拼养殖成本与经营质量的阶段，优质产能有望凭借持续优化的完全成本攫取行业

超额收益，盈利市场有望超过市场预期。因此在标的选择方面，我们推荐兼具成本优势和出栏增长的养殖标的。

我们横向对比了上市猪企的 25 年预期出栏增速（纵轴）、养殖完全成本（横轴）和 25Q1 资产负债率（气泡大小）。我们发现，上市企业成本差异收窄，牧原股份、温氏股份和神农集团成本位于行业第一梯队；东瑞股份、正邦科技、神农集团和巨星农牧在预期出栏增速方面具备更大弹性。资产负债率方面，牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团、正邦科技和东瑞股份的资产负债率在 60% 以下。

图25：上市猪企出栏增速、完全成本（元/公斤）及资产负债率



资料来源：iFinD，各公司公告，东兴证券研究所

从 25 年至今兑现的出栏量来看，1-5 月 16 家上市猪企合计出栏 7935 万头，同比增长 29.33%；其中东瑞股份、正邦科技和中粮家佳康出栏增速较高，销量同比增速分别为 119.66%、114.26%和 87.27%。

表8：上市猪企出栏量（万头）及变化情况

	5 月销量	销量环比	销量同比	1-5 月销量	销量同比
牧原股份	777	-4.15%	32.66%	3854	41.07%
温氏股份	316	-0.64%	32.64%	1492	23.94%
正邦科技	64	4.72%	158.02%	290	114.26%
新希望	133	-16.42%	-2.41%	712	-3.82%
天邦食品	50	6.37%	-9.96%	245	-2.83%
中粮家佳康	54	13.77%	102.64%	247	87.27%
大北农（参控合计）	73	21.04%	40.03%	317	27.26%
傲农生物	16	17.62%	9.38%	64	-49.23%

	5 月销量	销量环比	销量同比	1-5 月销量	销量同比
天康生物	23	-6.13%	-9.67%	129	12.47%
唐人神	48	10.94%	47.69%	218	37.19%
金新农	8	-23.20%	-14.81%	52	-2.64%
神农集团	23	2.42%	24.09%	132	55.01%
京基智农	21	11.31%	-8.74%	89	0.64%
罗牛山	6	-10.43%	-9.46%	27	-17.88%
东瑞股份	16	-8.86%	122.32%	64	119.66%
正虹科技	1	-25.00%	-35.38%	4	25.77%
巨星农牧	33	-0.18%		149	
合计销量-剔除巨星、华统	1628	-2.02%	29.45%	7935	29.33%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

目前生猪养殖行业 PB 估值处于历史低位，投资者对于产能去化仍有分歧。我们认为，在政策调控下产业供需格局向好，产能去化预期有望提升；优质产能盈利持续，盈利时长有望超预期。生猪板块预计随猪价下行，产能去化预期提升而提振，行业估值具备安全性和向上弹性，持续推荐生猪养殖板块左侧投资机遇，重点推荐头部猪企牧原股份，其他相关标的温氏股份、神农股份、天康生物等。

图26：申万生猪养殖指数 PB 估值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 家禽养殖：白鸡引种受限，黄鸡价格低迷

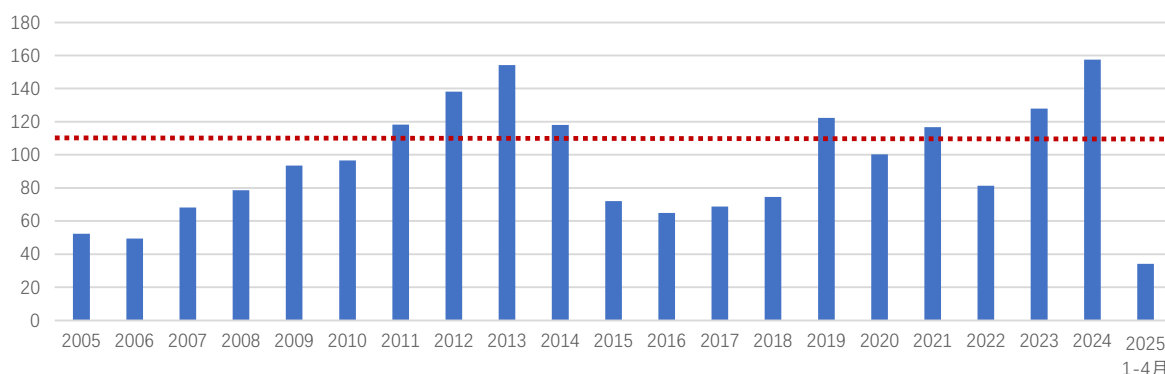
家禽养殖细分子板块逻辑各有不同，白羽肉鸡因禽流感疫情海外引种受限，预计 25Q1 引种缺口将会影响 25 年下半年父母代鸡苗的供应，并在 26 年传导到商品代苗的供给，特别是海外品种将现结构性短缺，支撑价格回升。国内种鸡再赢发展机遇，预计销售量与市占率进一步提升。毛鸡和鸡肉价格受国内消费复苏的弹性较大，海外市场拓展有望带来需求新增量，25 年有望迎来筑底反弹。黄鸡价格低迷产能低位，头部企业逆势

增长强者恒强，成本改善带动盈利同比改善。行业转型期蕴藏机遇与挑战，头部企业有望凭借产业链优势实现差异化品牌发展。

3.1 白羽：海外引种受限，鸡苗或迎结构性短缺

受海外禽流感影响，海外引种受限。24 年全国祖代更新量合计为 157.46 万套，较去年同期增长 23.13%，海外引种更新量继续增长。24 年美国引种更新量增长明显，美国品种 AA+、罗斯 308、利丰引种量增幅为 79.68%。海外禽流感再起，24 年 12 月初美国俄克拉荷马和新西兰均出现高致病性禽流感，美国已主动停止供种。受禽流感影响，25 年海外引种更新受限，中美贸易摩擦进一步增加引种的不确定性；国内种鸡再赢发展机遇，预计销售量有增长。

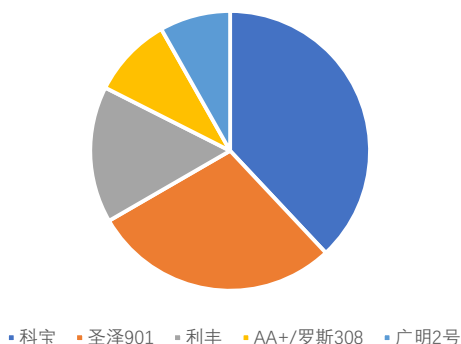
图27：全国祖代白羽肉种鸡引种更新量（万套）



资料来源：鸡病专业网，我的钢铁网，东兴证券研究所

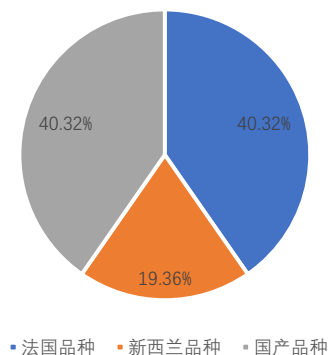
25 年 1-4 月祖代引种更新总量为 34.20 万套，同比下滑 37.53%。为应对引种受限问题，国内企业突破法国引种渠道，自 3 月份从法国引种利丰品种之后，4 月 AA+品种也顺利从法国引种，行业供应有所缓解。从区域占比来看，法国替代美国成为引种第一大来源国，1-4 月法国品种、新西兰品种和国产品种占比分别为 40.32%、19.36%数据与制图中不一致和 40.32%。从品种占比来看，受益于美国引种量增加，科宝占比居于首位，达到 38.01%，圣农旗下圣泽 901（901Plus）占比明显提升，达到 29.65%，市场接受度提升。

图28：2025 年 1-4 月白羽肉鸡祖代更新品种占比



资料来源：我的钢铁网，东兴证券研究所

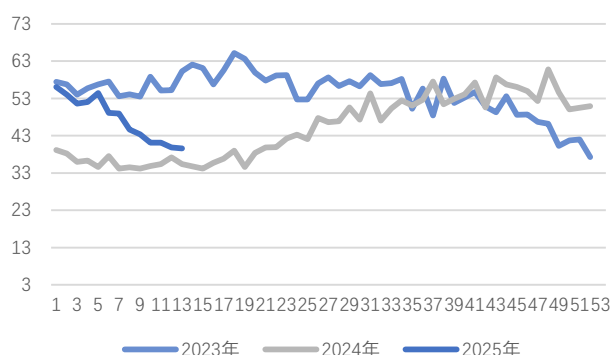
图29：2025 年 1-4 月白羽肉鸡祖代更新量占比



资料来源：我的钢铁网，东兴证券研究所

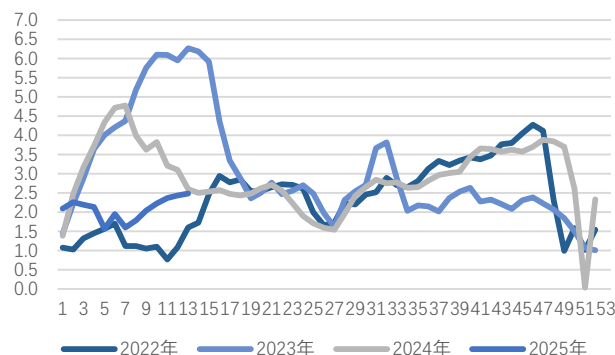
上半年鸡苗供应较为充足，引种断档或带来结构性短缺。24 年海外品种引种进口量明显恢复，父母代鸡苗市场供应量充足。根据钢联数据统计，25 年 4 月父母代鸡苗销量 645.15 万套，达到近两年新高，其中美国品种占比 58.02%，显示出 24 年美国引种恢复已传导至父母代鸡苗销售，预计 25H2 商品代鸡苗供给充足。考虑白鸡的繁育周期，25 年 Q1 的引种受限将会影响 25 年下半年父母代鸡苗的供应，并在 26 年传导到商品代苗的供给，海外品种或现结构性短缺，支撑价格回升。

图30：全国父母代鸡苗平均销售价格（元/套）



资料来源：中国禽业协会，东兴证券研究所，注：横轴为周数

图31：全国部分商品代鸡苗销售价格（元/只）



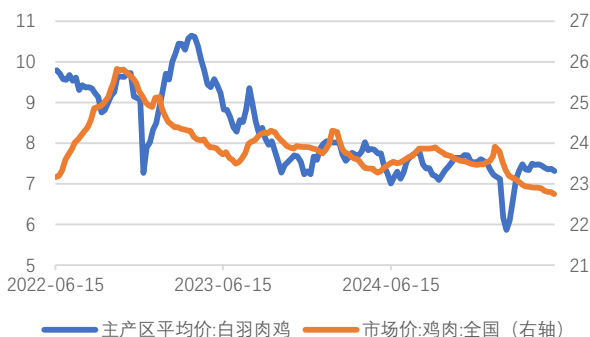
资料来源：中国禽业协会，东兴证券研究所，注：横轴为周数

鸡肉供给充足，出口量明显增长。毛鸡市场供应量充足，鸡肉供给保持增长，24 年我国白羽肉鸡累计出栏量 85.5 亿只，创历史新高。国内消费市场承接有限，肉鸡及鸡肉价格下行，24 年毛鸡均价 7.61 元/公斤，同比下跌 13.62%，鸡肉价格 23.67 元/公斤，同比下跌 1.91%。肉鸡养殖成本改善带动企业业绩增长，24 年配合饲料价格降幅超过 10%，带动白鸡养殖成本下降 9.96%。鸡肉户外消费占比高，与餐饮、团膳景气度强相关，随着消费促进政策的出台落地，鸡肉消费有望随着家庭外消费需求的恢复而逐步改善。

为应对国内市场价格低迷带来的经营压力，白羽肉鸡企业将发展的目光转向竞争格局相对较好的海外市场。巴西因禽流感暂停出口，欧美供给受地缘政治影响竞争力下降，我国鸡肉凭借稳定的成本和供给能力，获得国际市场青睐。24 年我国鸡肉出口量达到 77.03 万吨，同比增长 41.90%，25 年延续涨势，1-4 月家禽产品出口数量同比增长 43%。

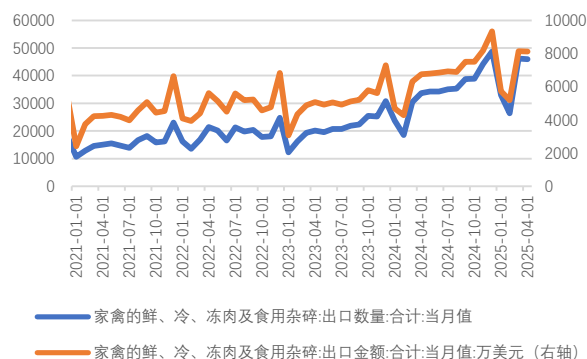
多家企业积极申请获取海外出口资质，出口量大幅增长。春雪食品 24 年新投产的工厂通过欧盟注册认证，全年实现鸡肉调理品（预制菜）出口总量达到 2.32 万吨，同比增长 23.4%（其中出口欧洲市场 0.83 万吨，同比增长 101%）；实现出口创汇 9225 万美元，同比增长 18%。我们认为，随着各家企业出口资质的增加，海外市场空间将被进一步打开。在国内国际需求的共同拉动下，肉鸡和鸡肉产品价格有望筑底回升。

图32：白羽肉鸡和鸡肉市场价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图33：家禽产品出口数量和出口金额（吨，万美元）



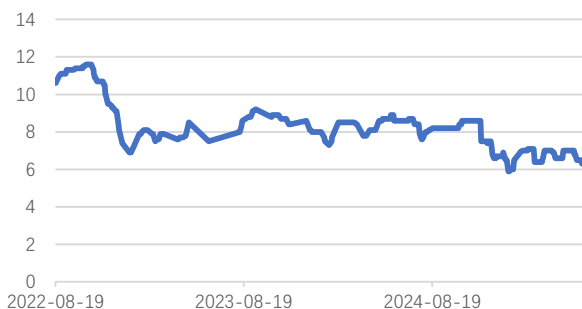
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

我们认为，因禽流感疫情海外引种受限，中美贸易摩擦进一步增加引种的不确定，预计 25Q1 引种缺口将会影响 25 年下半年父母代鸡苗的供应，并在 26 年传导到商品代苗的供给，特别是海外品种将现结构性短缺，支撑价格回升。肉鸡苗相关标的益生股份、民和股份。国内种鸡再赢发展机遇，预计销售量与市占率进一步提升，相关标的圣农发展。毛鸡和鸡肉价格受国内消费复苏的弹性较大，海外市场拓展有望带来需求新增量，25 年有望迎来筑底反弹。相关标的圣农发展、仙坛股份、禾丰股份、春雪食品等。

3.2 黄羽：产能历史低位，行业集中度提升

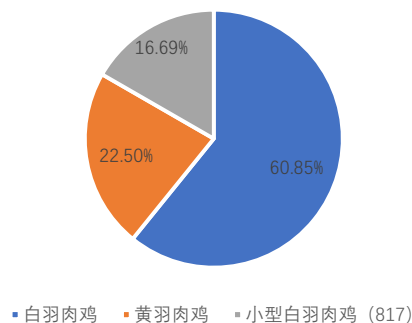
产能历史低位，行业集中度提升。活禽管制和小白鸡替代效应并存，黄羽肉鸡出栏量和产量小幅下滑，根据中国畜牧业协会监测数据显示，2024 年黄羽肉鸡出栏量 33.34 亿只，较 2023 年下降 7.25%，在 24 年肉鸡出栏总量中占比 22.5%左右，份额进一步被白鸡小白鸡蚕食。黄羽肉鸡价格低迷，24 年毛鸡销售均价 15.96 元/公斤，同比下降 0.84%，25 年仍处于低位振荡。父母代存栏跟随市场需求调整，24 年在产父母代存在 3640.57 万套，处于 2018 年以来的最低值。业内大量小型企业减产或退出市场，头部企业发展态势良好，行业集中度持续提升。

图34：广州三黄土鸡价格（元/斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

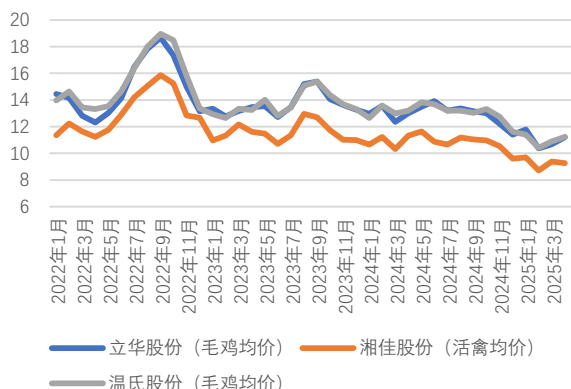
图35：2024 年中国肉鸡出栏量占比



资料来源：国际畜牧网，东兴证券研究所

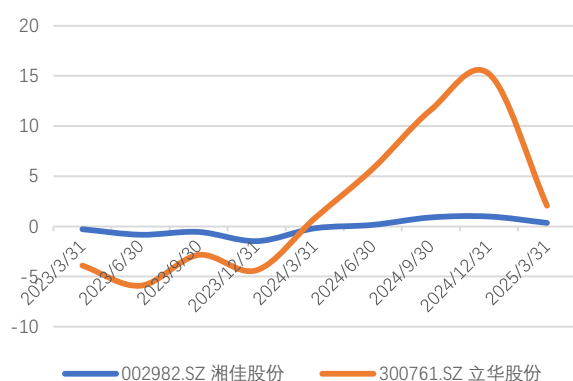
销售均价回调，成本带动业绩改善。25 年 1-4 月立华股份、湘佳股份和温氏股份黄羽肉鸡销售均价分别为 11.01、9.27 和 11.24 元/公斤，同比分别变动-15.18%、-14.90%和-16.15%，销售价格回调明显。但受益于养殖成本的持续改善，25Q1 黄鸡养殖企业业绩同比改善。

图36：上市黄鸡企业销售价格（元/kg）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图37：黄鸡养殖企业归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

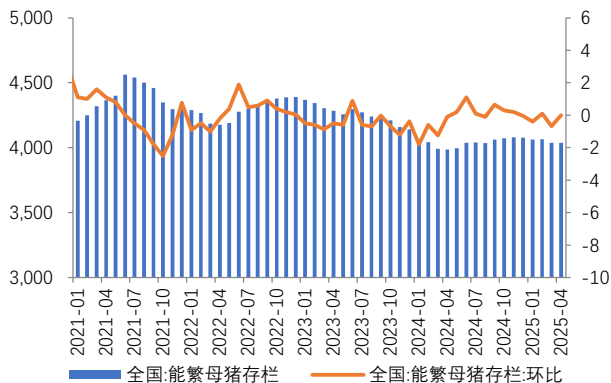
头部企业凭借产业链优势，向差异化品牌发展。黄羽肉鸡在市场竞争中面临成本劣势和活禽转冰鲜的产业链匹配等问题。从育种端，头部企业在积极选育与屠宰加工更加匹配的品种；从养殖端，持续优化饲料转化率，改良配方，降低养殖成本；从加工端，加大深加工产品的研发推广，满足多元化市场需求；从品牌端，挖掘地方品种差异化优势，通过线上渠道营销和线下体验活动来逐步建立黄鸡的差异化品牌。行业转型升级中，头部企业有望凭借产业链优势把握发展机遇，相关标的包括温氏股份、立华股份和湘佳股份。

4. 后周期：养殖盈利回暖带动后周期需求回升

4.1 动保：养殖盈利带动需求回升，兽药受益于原料药价格上行

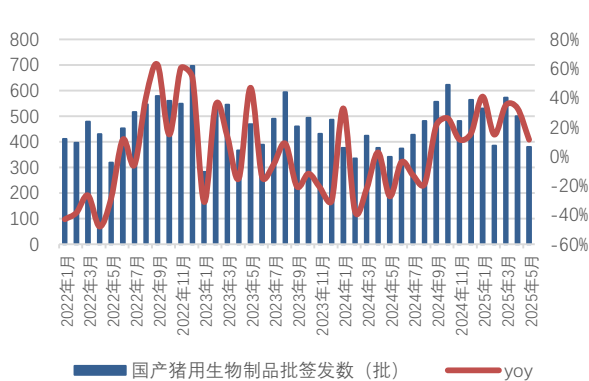
短期来看，养殖盈利抬升带动动保行业景气回升：动保行业的景气程度与下游养殖的量价均有关联，2024年下半年，猪价涨势明显，养殖端重回盈利区间，能繁母猪存栏量小幅回升后震荡，带动动保行业需求回暖。25Q1 猪用生物制品批签发数据同比回升明显，下游生猪养殖盈利回暖已逐步传导到动保行业。目前下游养殖存栏相对高位与盈利并存的局面持续利好动保行业需求回升，虽然短期来看行业竞争压力依然较大，但销量回升带来的产能利用率提升将率先带动盈利改善。

图38：全国能繁母猪存栏（万头 %）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

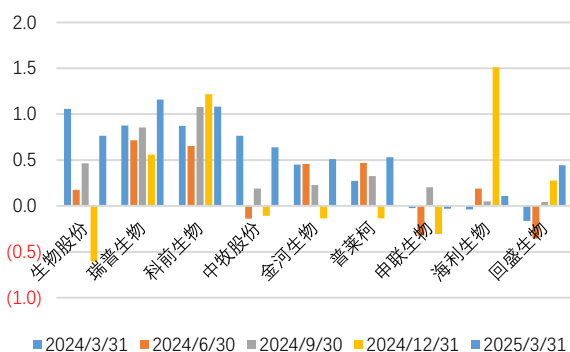
图39：猪用生物制品批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，东兴证券研究所

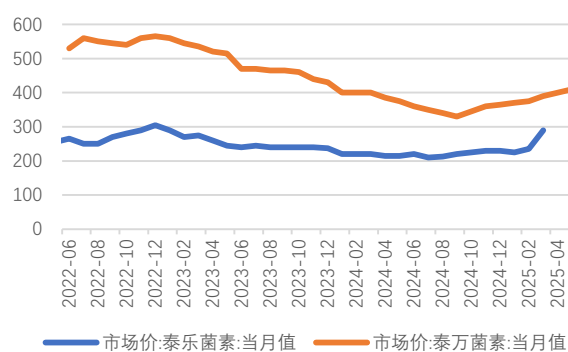
上游养殖盈利传导存在时滞，叠加大型养殖集团议价能力增强和行业激烈竞争，动保企业在 24 年业绩承压明显。25Q1 同比有所回暖，细分领域表现分化，总体来说化药恢复好于疫苗，主要是由于以泰乐菌素为代表的兽用原料药价格大幅回升，带动兽药企业业绩明显回暖。

图40：动保企业单季度归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图41：原料药价格回暖（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

动保行业行情走势表现出明显的后周期属性。复盘过去两轮猪周期与动保行情走势，我们发现，动保行情通常滞后猪价拐点 1-2 个季度开始启动。本轮猪价拐点出现在 5 月中下旬，动保行业指数自 24Q3 底部回升，但仍处于历史低位，行业估值回升至历史中位数水平。

图42：动保行业 PE 估值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图43：动保行情与猪价走势（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

长期来看，以研发和工艺为核心的平台优势仍是动保企业的核心竞争力，新疫苗新品类的拓展有望持续打开行业空间。行业采购方式从政采苗逐步过渡到市场苗，下游养殖规模化程度提升给大型养殖集团带来了更高的议价权，政策与产业链力量分布的变化都对动保企业提出了更高的要求。而我们认为，动保企业的竞争优势是以研发和工艺为核心的平台优势，只有具备核心平台优势的企业能够在激烈的竞争环境中保持优势。

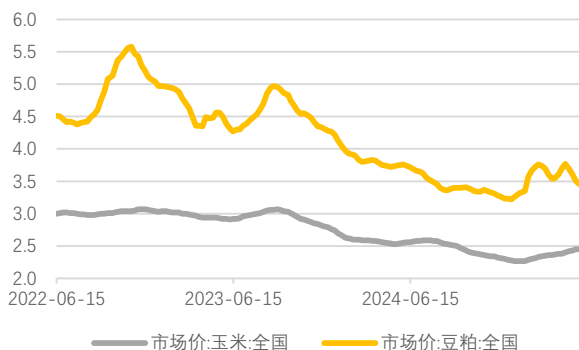
从行业发展方向来看，从传统疫苗到多联多价、mRNA 等基因工程疫苗，从经济动物到伴侣动物的趋势将引领行业未来发展。我们建议关注新品类、新疫苗带来的市场扩容和催化，建议关注伴侣动物新蓝海。

从投资角度，我们看好动保行业业绩与估值随需求改善底部抬升，长期来看新疫苗新品类的拓展有望持续打开行业空间，我们认为，具备持续研发创新实力的企业有望在激烈市场竞争中稳扎稳打，受益于周期改善和行业集中度提升，推荐关注科前生物、普莱柯、生物股份等。

4.2 饲料：猪料需求增长，鱼价回暖带动水产料景气回升

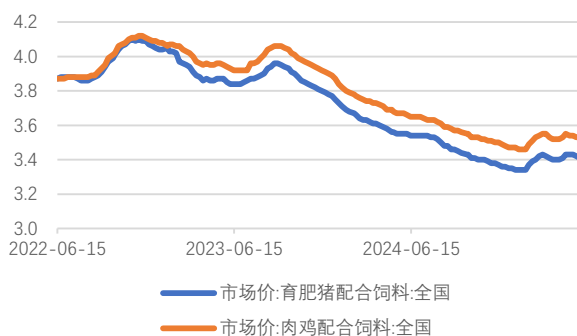
大宗原料价格波动，饲料成本略有抬升。25 年上半年大宗原材料玉米、豆粕的价格底部抬升，25 年 5 月 29 日全国玉米、豆粕市场价格分别为 2.45 和 3.46 元/公斤，相比年初分别上涨 6.99% 和 7.12%。大宗原料上涨带动饲料价格底部抬升，25 年 5 月 29 日育肥猪配合料、肉鸡配合料价格 3.41 和 3.53 元/公斤，相比年初上涨 1.79% 和 1.73%。

图44：饲料原料价格高位回落（元/kg）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

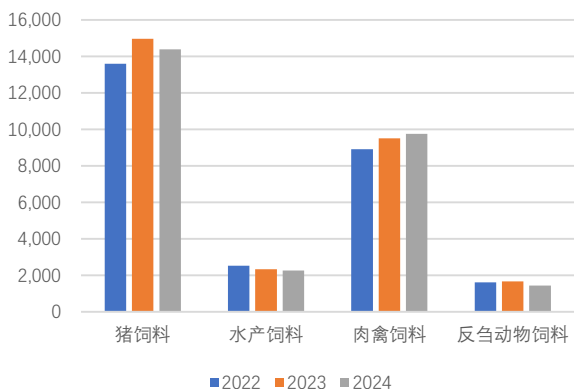
图45：饲料销售价格回调（元/kg）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

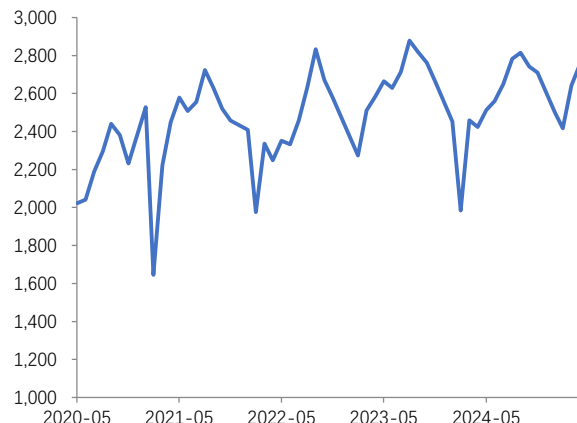
25 年饲料产销量同比回升。受生猪产能调整和肉品消费平淡的影响，2024 年全国工业饲料总产量 31503 万吨，比上年下滑 2.10%。分品种看，猪饲料产量 14391.30 万吨，下滑 3.90%；肉禽饲料产量 9754.20 万吨，增长 2.60%；反刍动物饲料产量 1449.40 万吨，下滑 13.30%；水产饲料产量 2262 万吨，下降 3.50%。25 年随着存栏回升和生猪出栏体重增加，饲料产量同比回升明显，2025 年 4 月饲料产量 2753 万吨，同比增长 13.6%，1-4 月合计产量 1.03 亿吨，同比增长 10.68%。

图46：饲料产量-分品类（万吨）



资料来源：iFinD，饲料工业协会，东兴证券研究所

图47：饲料产量月度数据（万吨）

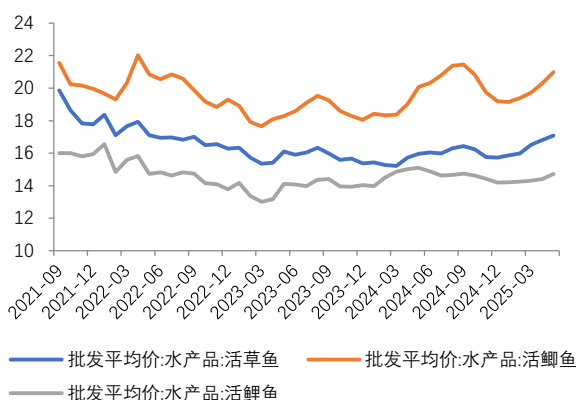


资料来源：iFinD，饲料工业协会，东兴证券研究所

畜禽饲料方面，禽存栏稳定，禽料需求平稳；春节后随着仔猪增重和二次育肥带来的出栏体重提升，猪料需求复苏明显，根据卓创统计，4 月猪料销量环比增长 15.52%。猪料产业竞争激烈，产业通过并购、代工、托管等方式整合优化。

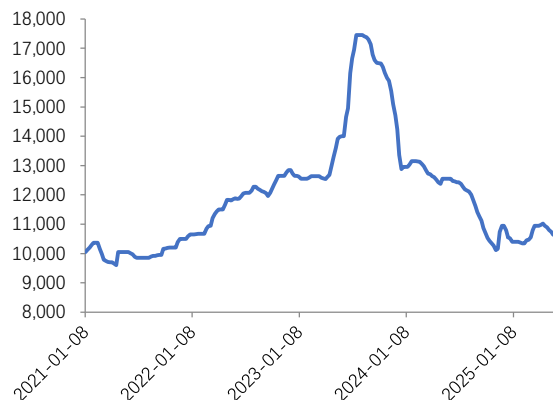
水产料方面，25Q1 水产品价格总体呈现“海弱淡强”的分化局面，海水产品受餐饮低迷影响需求，淡水产品因去年投苗缩减导致供应趋紧，价格上行。截至 25 年 6 月 6 日，草鱼、斑点叉尾鮰和加州鲈价格同比分别上涨 16%、24%和 15%，罗非鱼和南美白对虾价格同比下行。随着水产品价格底部抬升，水产投苗量增长，将带动水产饲料需求回升，预计在 Q2-Q3 水产料销售旺季将持续体现。以加州鲈为例，25 年养殖户信心回升，预计今年投苗量同比翻倍。24 年水产料重要原料鱼粉价格高位回落，25 年维持底部震荡，豆粕价格受国际局势影响波动加剧，具备采购优势的头部企业成本优势有望进一步凸显。

图48：水产品价格回升（元/kg）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图49：现货价:鱼粉(SD65%):均价（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

因此我们判断，大宗原料价格波动加剧给企业带来更大挑战，头部企业成本优势将进一步凸显。从细分品类来看，猪料有望随着存栏回升需求回升；水产品价格底部抬升，水产投苗量增长，将带动水产饲料需求回升，预计在 Q2-Q3 水产料销售旺季将持续体现。叠加鱼粉价格底部震荡，预计水产料消费需求和盈利能力将持续改善，建议关注饲料龙头海大集团。

5. 种植种业：生物育种推广面积增长，关注国内主粮价格底部抬升

从行业基本面的来看，预计我国主粮价格底部抬升。全球粮食库销比略有下降，关税争端给粮食贸易带来不确定性，建议持续关注国际局势对粮价的影响。

连续三年中央一号文件聚焦生物育种产业化，25 年中央一号文件明确提出“继续推进生物育种产业化”。2025 年转基因玉米种植范围将扩展到十三个省份，预计推广面积 5000 万亩。性状端大北农丰脉性状市占率领先，品种端百花齐放，参与主体进一步增加，隆平高科、先正达和大北农过审数量领先。转基因业务已开始兑现收入，随着推广面积的逐步扩大，企业业绩兑现空间可观，建议持续关注技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科等。

5.1 生物育种推广面积增长，关注储备领先的头部企业

生物育种继续推进，加快建设农业强国。粮食安全议题作为国家中长期战略被写入二十大报告中。连续三年

中央一号文件聚焦生物育种产业化，25 年中央一号文件明确提出“继续推进生物育种产业化”。中共中央、国务院印发《加快建设农业强国规划（2024—2035 年）》中也提出实施生物育种重大专项，加快生物育种产业化应用。政策的持续聚焦关注体现了国家对于生物育种和粮食安全的高度重视。

转基因商用进程稳步推进中。2023 年 12 月 6 日，农业农村部公告第 732 号发布，包含裕丰 303D 等 37 个转基因玉米品种、脉育 526 等 14 个转基因大豆品种通过品种审定。2024 年 9 月 30 日，第二批 30 个转基因玉米、大豆品种审定通过。目前我国共有 64 个转基因玉米，17 个转基因大豆通过国家审定。2025 年 4 月 8 日公布 97 个拟通过审定转基因玉米品种和 2 个转基因大豆品种。预计 2025 年将有 161 个转基因玉米品种和 19 个转基因大豆品种投放市场。2024 年转基因玉米种植范围扩大至吉林、辽宁、内蒙、河北等八省区，推广面积约 1000 万亩。2025 年种植范围将扩展到十三个省份，预计推广面积 5000 万亩。

表9：转基因玉米性状端过审情况

	第一批	第二批	第三批（初审）	合计	占比
大北农	22	15	59	96	60%
隆平高科	9	3	27	39	24%
中国农大/粮元生物	4	8	6	18	11%
先正达/中种集团	2	1	4	7	4%
国丰生物			1	1	1%
合计	37	27	97	161	100%

资料来源：农业农村部，东兴证券研究所

表10：转基因玉米品种端过审情况

	第一批	第二批	第三批（初审）	合计	占比
隆平高科	8	2	9	19	12%
先正达/中种集团	4	1	7	12	7%
大北农	3	3	9	15	9%
登海种业	2	4	3	9	6%
丰乐种业	1	1	1	3	2%
北大荒		3		3	2%
荃银高科		3		3	2%
万向德农		1	4	5	3%
其他	19	9	64	92	57%
合计	37	27	97	161	100%

资料来源：农业农村部，东兴证券研究所

丰脉性状占比高，品种端百花齐放。通过目前三批品种审定的性状端和种子端情况梳理，我们可以看出在玉米种子方面大北农（子公司大北农生物）、隆平高科（参股公司杭州瑞丰）和先正达（子公司中种集团）三家居领先地位。性状方面，大北农生物的丰脉性状占比 60%，市占率领先。品种方面，随着审定批次的增加，品种端百花齐放，参与主体进一步增加，国内主要玉米大单品陆续推出了“转基因升级版”，从过审数量来看，

隆平高科、先正达和大北农领先。

转基因业务已开始兑现收入。丰乐种业转基因品种“铁 391K”2024 年销售 700 万公斤，带动公司玉米种子收入同比增长 23.41%。大北农 24 年性状收入已经达到几千万元。随着转基因种子推广面积的逐步扩大，企业业绩兑现空间可观，建议持续关注头部企业收入业绩兑现情况。具体标的方面推荐关注较早布局转基因种业、技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科等。

5.2 国际局势多变，粮价底部抬升

全球粮食库销比收窄，持续关注国际局势影响。全球粮食库销比收窄，USDA5 月供需报告首次公布了 25/26 新作物年度预测，其中全球玉米期末库销比调减 1.18 个百分点至 21.80%，全球大豆期末库销比调减 0.70 个百分点至 29.32%，全球小麦期末库销比调减 0.11 个百分点至 32.89%。25 年以来粮价震荡，关税争端给粮食贸易带来不确定性，建议持续关注国际局势对粮价的影响。

图50：国际粮食价格震荡 单位：美分/蒲式耳



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

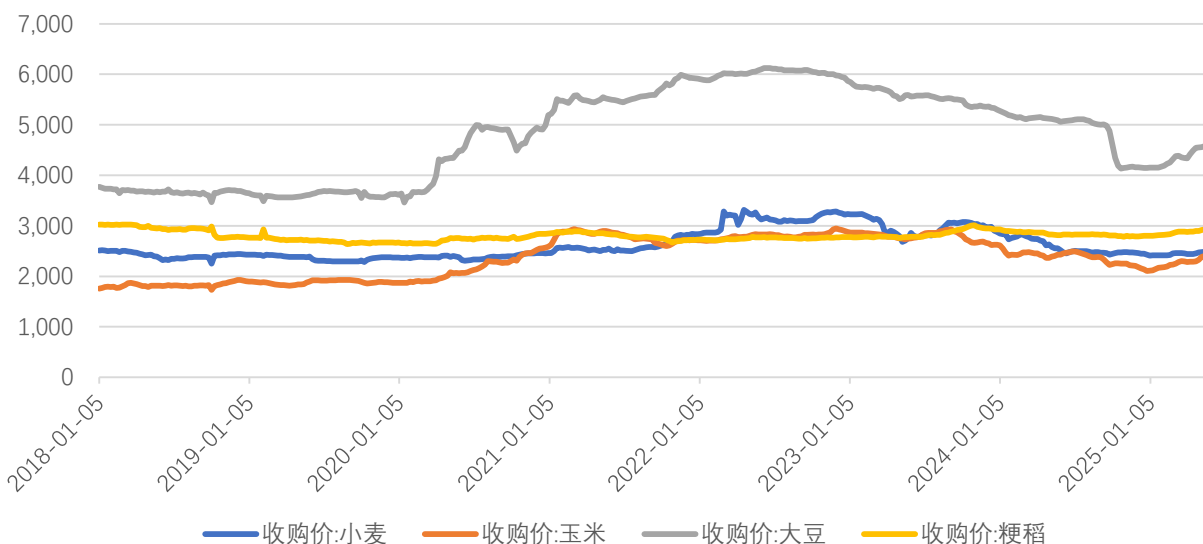
表11：USDA 供需平衡表（25/26 预测年度） 单位：百万吨

	小麦	玉米	大豆
期初库存	265.21	287.29	123.18
产量	808.52	1264.98	426.82
进口	209.65	187.48	186.82
国内饲料消费	155.45	801.55	366.46
国内总消费	808	1274.43	424.05
出口	212.99	195.81	188.43
期末库存	265.73	277.84	124.33

资料来源：《USDA 2025 年 5 月供需报告》发布单位：美国农业部（USDA），东兴证券研究所

我国粮食价格底部抬升。我国主粮价格稳中有升，大豆、玉米价格回升明显。根据农业农村部发布的 2025 年 5 月中国农产品供需形势分析，我国玉米单产稳中有升，大豆进口量预期略有下降，结余库存偏紧。根据 USDA 数据，预计 25/26 年度我国玉米库存消费比下降 5.97 个百分点至 56.75%，大豆库存消费比下降 1.39 个百分点至 32.98%，支撑我国粮食价格温和上涨。

图51：国内粮食价格稳中有降 单位：元/吨



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表12：中国农产品供需平衡表 单位：万吨

5 月预测	玉米		大豆	
	24/25 年度估计	25/26 年度预测	24/25 年度估计	25/26 年度预测
播种/收获面积（千公顷）	44741	44873	10325	10424
产量	29492	29616	2065	2023
进口	700	700	9860	9580
消费	29964	29696	11456	11415
出口	1	1	18	15
结余变化	227	346	451	259

资料来源：中国农业信息网，东兴证券研究所

因此从行业基本面来看，预计我国主粮价格底部抬升。全球粮食库销比略有下降，关税争端给粮食贸易带来不确定性，建议持续关注国际局势对粮价的影响。

6. 风险提示

畜禽产品价格波动风险，产能去化不及预期，动物疫病风险，极端天气风险等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：4 月猪价震荡，企业出栏体重上行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-05-22
行业深度报告	养殖行业 24 年报及 25 一季报综述：养殖盈利大幅改善，关注龙头企业投资机遇	2025-05-16
行业普通报告	农林牧渔行业：关税反制加码，全面看好农业板块	2025-04-07
行业普通报告	农林牧渔行业：2 月供过于求均价回调，关注养殖成本变动—生猪养殖行业月度跟踪	2025-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业：对美农产品加征关税，关注农产品涨价与粮食安全	2025-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文正式发布，关注粮食安全和农业新质生产力—2025 年中央一号文件点评	2025-02-24
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文发布在即，关注农业板块投资机遇—2025 年中央一号文件前瞻	2025-02-19
行业普通报告	农林牧渔行业：1 月供需两旺均价回调，能繁存栏量震荡—生猪养殖行业月度跟踪	2025-02-18
行业普通报告	农林牧渔行业：12 月出栏量增明显，业绩预告盈利高增—生猪养殖行业月度跟踪	2025-01-21
行业深度报告	农林牧渔行业：把握消费与成长，关注周期景气变化—农林牧渔行业 2025 年投资展望	2024-12-31
公司普通报告	科前生物（688526.SH）：行业竞争拖累 24 年表现，25Q1 复苏明显	2025-05-07
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：全球产业链优势凸显，自主品牌快速成长	2025-04-28
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：业绩高速增长，海外市场打开新空间	2025-04-25
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：24 年业绩高增，关注出口业务关税扰动	2025-04-23
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：24 年量利齐升，25 年持续高质量发展	2025-03-21
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长	2025-01-14
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：业绩高增，自主品牌快速增长	2024-11-08
公司普通报告	大北农（002385.SZ）：养殖盈利兑现，种业发展未来可期	2024-11-08
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：境内外业务持续增长，境内业务实现盈利	2024-10-28
公司普通报告	生物股份（600201.SH）：盈利能力稳健，新品落地可期	2024-09-09
公司普通报告	隆平高科（000998.SZ）：水稻种子表现亮眼，瘦身健体持续推进	2024-09-05
公司普通报告	大北农（002385.SZ）：养殖盈利明显改善，种业发展稳步推进	2024-09-03
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：业绩扭亏为盈，成本助推全年盈利释放	2024-08-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526