

行业月度点评

农林牧渔

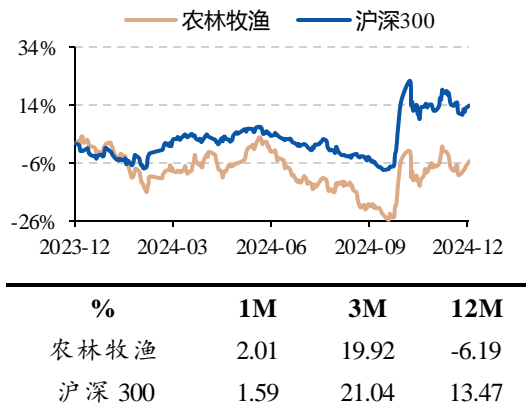
11月生猪均价中枢下移，宠物食品景气向好

2024年12月03日

评级 同步大市

评级变动：首次

行业涨跌幅比较



刘敏 分析师

执业证书编号:S0530520010001  
liumin83@hncasing.com

相关报告

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
牧原股份	-0.78	-52.47	3.16	12.95	3.64	11.23	增持
温氏股份	-0.96	-18.25	1.59	11.01	1.61	10.89	增持
乖宝宠物	1.07	62.49	1.50	44.81	1.86	36.11	增持
中宠股份	0.79	42.96	1.22	28.00	1.34	25.37	增持

资料来源：Wind、财信证券

投资要点：

➤ **农林牧渔行业11月跑输大市。**据wind数据，上证综指11月上涨1.42%，沪深300指数上涨0.66%，同期农林牧渔指数下跌0.26%，在31个申万一级行业指数中位列第21位。11月，水产养殖(18.40%)、宠物食品(8.72%)、综合III(8.57%)涨幅居前，生猪养殖(-4.18%)、畜禽饲料(-0.71%)、果蔬加工(-0.44%)涨跌幅排名靠后。截至2024年11月29日，农林牧渔板块PE为23.45x，较全A市盈率水平低1.20x；农林牧渔板块PB为2.14x，较全A市净率水平低0.32x，PE、PB分别位于历史后14.84%、14.05%分位。

➤ **畜禽养殖：**11月外三元生猪均价环比下跌，外三元仔猪均价环比上涨。据Datayes及Wind数据，11月全国外三元生猪均价为16.56元/公斤，环比下跌5.93%，同比上涨12.99%；全国15kg外三元仔猪均价为34.09元/公斤，环比上涨11.89%，同比上涨75.98%。自繁自养平均盈利约220.77元/头，外购仔猪平均养殖利润为-40.76元/头。目前，生猪板块PE、PB估值分别位于历史后30.87%、33.81%分位，表明生猪板块估值处于历史偏低水平。

11月主产区白羽鸡、肉鸡苗均价均环比上涨。据Wind数据，11月全国主产区白羽肉鸡平均价为7.67元/公斤，环比上涨3.13%，同比上涨0.41%；11月全国主产区肉鸡苗平均价为4.27元/公斤，环比上涨2.71%，同比上涨86.49%。

➤ **种植及饲料：**11月国内玉米现货价格环比下跌，CBOT玉米期货收盘价环比上涨。据Wind及USDA（美国农业部）数据，2024/25年国内玉米库存消费比预期为65.9%，较2023/24年下降2.9个百分点；全球玉米库存消费比预期为21.4%，较2023/24年下降0.8个百分点。11月国内大豆现货价环比基本持平，CBOT大豆期货收盘价环比略涨。畜禽饲料板块PE、PB估值分别位于历史后5.63%、9.29%分位，水产饲料板块PE、PB分别位于历史后0.39%、2.21%分位，均处于历史底部区间。

➤ **宠物食品：**10月零售包装的猫狗饲料出口环比上涨。据Wind数据，10月我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额为1.29亿美元，环比上涨4.37%，同比上涨28.07%。**2024年宠物消费市场规模稳步增长。**据北京派读科技有限公司官微消息，2024年城镇犬猫消费市场规模达到

3002 亿元，同比+7.5%，其中猫消费市场规模增速较犬消费市场规模增速快，猫消费市场规模 1445 亿元，同比+10.7%，犬消费市场规模 1557 亿元，同比+4.6%。

- **投资建议：首次覆盖，给予农林牧渔行业“同步大市”评级。**
- 生猪养殖：**供给端方面，预计能繁母猪产能仍在逐步修复但进程缓慢，预计供给端仍保持偏紧状态，未来生猪价格的中枢可能将下移但仍然有一定的支撑。在成本处于低位情况下，预计猪企仍有较好的盈利空间。规模化养殖背景下，生猪板块的头部企业业绩保持较高水平，牧原股份、温氏股份盈利释放同时注重股东回报。建议关注牧原股份、温氏股份等。
- 禽类养殖：**由于 2023 年以来进口种鸡供应紧张，鸡苗持续高位。自 2024 年下半年以来，商品代鸡苗价格呈上涨态势，销售单价较去年同期大幅提升。白羽肉鸡价格保持低位震荡，或与肉鸡供给充足、鸡肉消费需求偏弱有关。在父母代种鸡产能充足下，未来白羽肉鸡供应可能保持充足状态。需求端方面，预计后续随着宏观经济回暖，对白羽肉鸡价格有支撑，预计白羽肉鸡价格将边际改善。建议关注圣农发展、益生股份等。
- 后周期：**饲料板块业绩有望边际改善，建议重视饲料板块作为后周期品种的布局机会，建议关注国内饲料龙头海大集团。动保板块利润受到猪价和生猪存栏的共同影响，与猪价呈正相关关系。鉴于猪价相对高位运行，且生猪存栏量正逐步恢复，预计动保企业业绩有望逐步修复。建议关注研发实力强的企业包括生物股份、科前生物、普瑞生物等。
- 种子：**在全球极端天气气候事件频发、地缘格局震荡导致粮价波动幅度加剧的背景下，我国粮食进口量的持续增加使得掌握种源变得尤为关键，种子是确保国家粮食安全的根基。国内转基因种子商业化进程已经启动，种业振兴配套政策正持续完善，建议关注大北农、登海种业、丰乐种业等。
- 宠物食品：**内外销共振驱动下，国内宠物食品公司业绩有望保持良好势头，建议关注乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份等。
- **风险提示：畜禽疫病大范围爆发风险，畜禽市场价格波动风险，需求不及预期风险，原料价格波动风险，极端自然灾害/虫害风险，贸易摩擦风险等。**

## 内容目录

1 市场回顾.....	5
2 生猪养殖.....	8
3 禽类养殖.....	10
4 渔业.....	12
5 种植.....	12
6 农产品加工.....	17
7 宠物食品.....	18
8 投资建议.....	19
9 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1: 2024 年 11 月中万农林牧渔行业指数表现横向对比.....	5
图 2: 2024 年 11 月农林牧渔子行业涨跌幅.....	5
图 3: 2024 年以来农林牧渔子行业涨跌幅（截至 11 月 29 日）.....	5
图 4: 2000 年以来农林牧渔行业 PE、PB 估值走势图（截至 11 月 29 日）.....	7
图 5: 农林牧渔行业 PE 估值分位数横向对比（截至 11 月 29 日）.....	7
图 6: 农林牧渔行业 PB 估值分位数横向对比（截至 11 月 29 日）.....	8
图 7: 细分子行业 PE 估值（截至 11 月 29 日）.....	8
图 8: 细分子行业 PB 估值（截至 11 月 29 日）.....	8
图 9: 全国外三元生猪价格走势图（元/公斤、日）.....	9
图 10: 全国 15kg 仔猪均价走势图（元/公斤、周）.....	9
图 11: 猪粮比价走势图（周）.....	9
图 12: 生猪自繁自养、外购仔猪利润走势图（元/头、周）.....	9
图 13: 生猪宰量开工率走势图（月）.....	10
图 14: 能繁母猪存栏量及同、环比变化（万头、月）.....	10
图 15: 全国主产区肉鸡苗价格走势图（元/羽、周）.....	11
图 16: 全国主产区白羽肉鸡价格走势图（元/公斤、周）.....	11
图 17: 全国主产区鸡产品价格走势图（元/公斤、周）.....	12
图 18: 全国禽类屠宰场库容率走势图（%、周）.....	12
图 19: 普通淡水鱼大宗价走势（元/公斤、月）.....	12
图 20: 中高档水产品大宗价走势（元/公斤、月）.....	12
图 21: 国内玉米现货平均价（元/吨、日）.....	13
图 22: CBOT 玉米连续合约期货收盘价（美元/蒲式耳、日）.....	13
图 23: 国内粳稻现货平均价走势(元/公斤、周).....	14
图 24: 泰国曼谷（25%含碎率）大米离岸价（美元/吨、周）.....	14
图 25: 国内小麦现货平均价走势（元/吨、日）.....	15
图 26: CBOT 小麦连续合约期货价走势（美元/蒲式耳、日）.....	15
图 27: 国内大豆现货平均价走势(元/吨、日).....	16
图 28: CBOT 大豆连续合约期货价走势（美分/蒲式耳、日）.....	16
图 29: 柳州站台白砂糖现货价走势（元/吨、日）.....	17
图 30: 郑州白砂糖连续合约期货价走势（元/吨、日）.....	17
图 31: 国内天然橡胶现货价走势（元/吨、日）.....	18

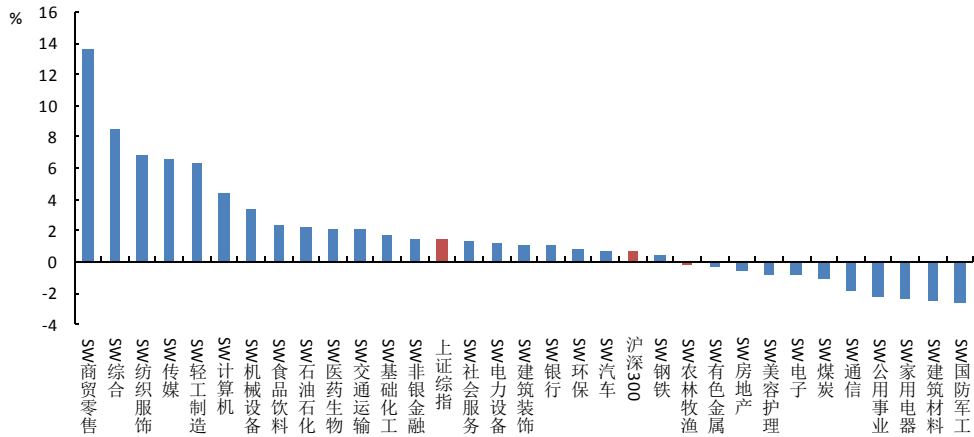
---

图 32: 青岛主港泰国产天然橡胶现货价走势 (美元/吨、日) .....	18
图 33: 中国零售包装的猫狗饲料出口额、同环比变化图 (美元、月) .....	19
图 34: 中国零售包装的猫狗饲料罐头出口额、同环比变化图 (美元、月) .....	19
表 1: 农林牧渔行业个股涨跌幅 (截至 11 月 29 日) .....	6
表 2: 全国外三元生猪均价 (月, 元/公斤) .....	9
表 3: 全国主产区肉鸡苗均价 (月, 元/羽) .....	11
表 4: 全国主产区白羽肉鸡均价 (月, 元/公斤) .....	11
表 5: 全球玉米供需平衡表 (百万吨) .....	13
表 6: 中国玉米供需平衡表 (百万吨) .....	14
表 7: 全球小麦供需平衡表 (百万吨) .....	15
表 8: 中国小麦供需平衡表 (百万吨) .....	16
表 9: 全球大豆供需平衡表 (百万吨) .....	17
表 10: 中国大豆供需平衡表 (百万吨) .....	17

## 1 市场回顾

农林牧渔行业 11 月跑输大市。上证综指 11 月上涨 1.42%，沪深 300 指数上涨 0.66%，同期农林牧渔指数下跌 0.26%，跑输上证综指 1.69%，跑输沪深 300 指数 0.92%，在 31 个申万一级行业指数中位列第 21 位。今年年初以来，农林牧渔行业指数下跌 7.80%，跑输上证综指 19.62%，跑输沪深 300 指数 21.95%。

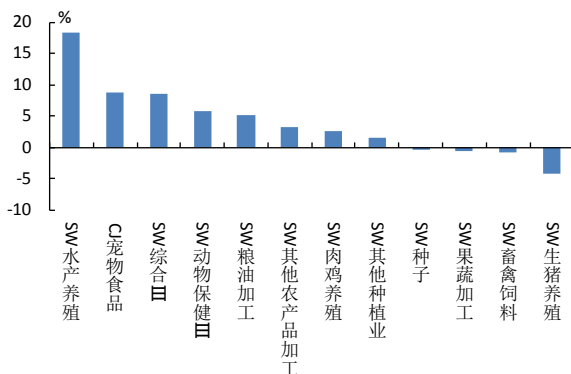
图 1：2024 年 11 月申万农林牧渔行业指数表现横向对比



资料来源：Wind、财信证券

子板块情况：12 个农林牧渔子板块指数 11 月表现来看，水产养殖(18.40%)、宠物食品(8.72%)、综合III(8.57%)涨幅居前，生猪养殖(-4.18%)、畜禽饲料(-0.71%)、果蔬加工(-0.44%)涨跌幅排名靠后。今年年初以来表现来看，宠物食品(28.22%)、其他种植业(16.30%)、果蔬加工(5.15%)涨幅居前，动物保健III(-25.11%)、畜禽饲料(-22.20%)、肉鸡养殖(-12.79%)涨跌幅排名靠后。

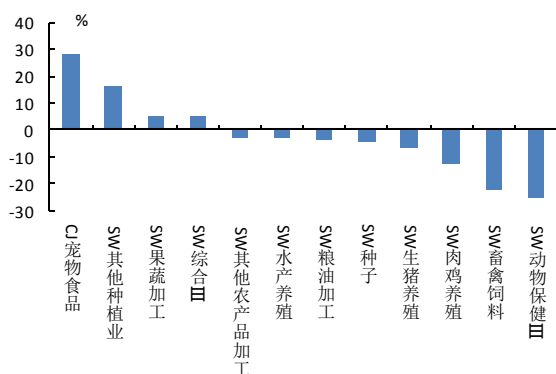
图 2：2024 年 11 月农林牧渔子行业涨跌幅



资料来源：Wind、财信证券

注：申万细分行业指数无宠物食品指数，采用长江宠物食品指数。

图 3：2024 年以来农林牧渔子行业涨跌幅（截至 11 月 29 日）



资料来源：Wind、财信证券

**个股情况：**11月，农林牧渔行业涨幅排名靠前的个股为康农种业(83.59%)、欧福蛋业(51.53%)、驱动力(43.99%)、路斯股份(39.17%)、田野股份(38.61%)，涨跌幅排名靠后的个股为润农节水(-21.77%)、荃银高科(-13.97%)、正虹科技(-12.43%)、国投中鲁(-11.15%)、万向德农(-10.22%)。农林牧渔行业上市个股11月涨跌幅中位数为4.92%

**表 1：农林牧渔行业个股涨跌幅（截至 11 月 29 日）**

股票代码	股票名称	11月涨跌幅 (%)	年初以来累 计涨跌幅 (%)	股票代码	股票名称	11月涨跌幅 (%)	年初以来累 计涨跌幅 (%)
837403.BJ	康农种业	83.59	123.35	830964.BJ	润农节水	-21.77	130.14
839371.BJ	欧福蛋业	51.53	73.53	300087.SZ	荃银高科	-13.97	41.72
838275.BJ	驱动力	43.99	76.21	000702.SZ	正虹科技	-12.43	32.54
832419.BJ	路斯股份	39.17	51.87	600962.SH	国投中鲁	-11.15	29.63
832023.BJ	田野股份	38.61	68.25	600371.SH	万向德农	-10.22	-10.78

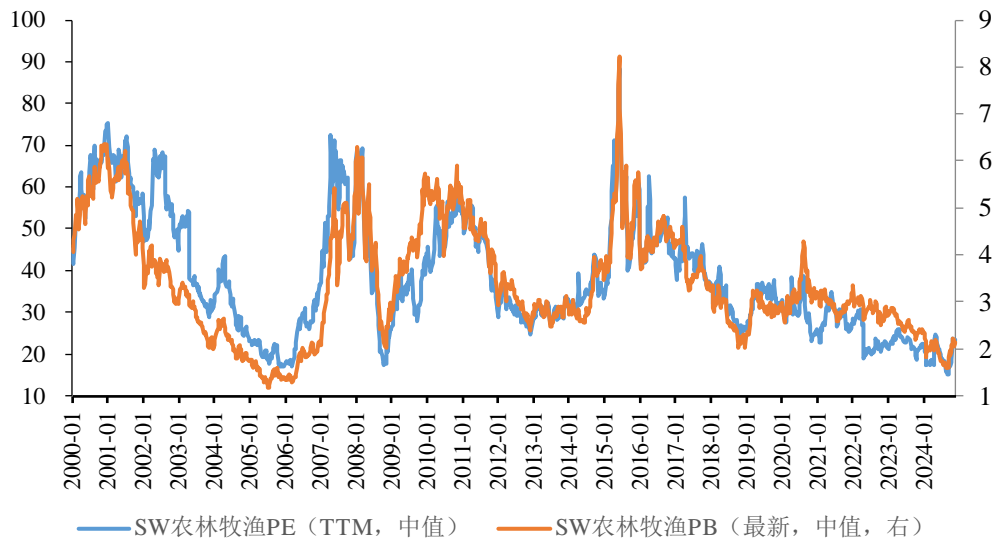
资料来源：Wind、财信证券

**估值情况：**截至 2024 年 11 月 29 日，农林牧渔板块 PE(TTM, 中值, 下同)为 23.45x, 较全 A 市盈率水平低 1.20x; 农林牧渔板块 PB(MRQ, 中值, 下同)为 2.14x, 较全 A 市净率水平低 0.32x。

纵向对比来看,农林牧渔板块 PE 估值水平位于历史(自 2000 年以来,下同)后 14.84%分位,农林牧渔板块 PB 估值水平位于历史后 14.05%分位。

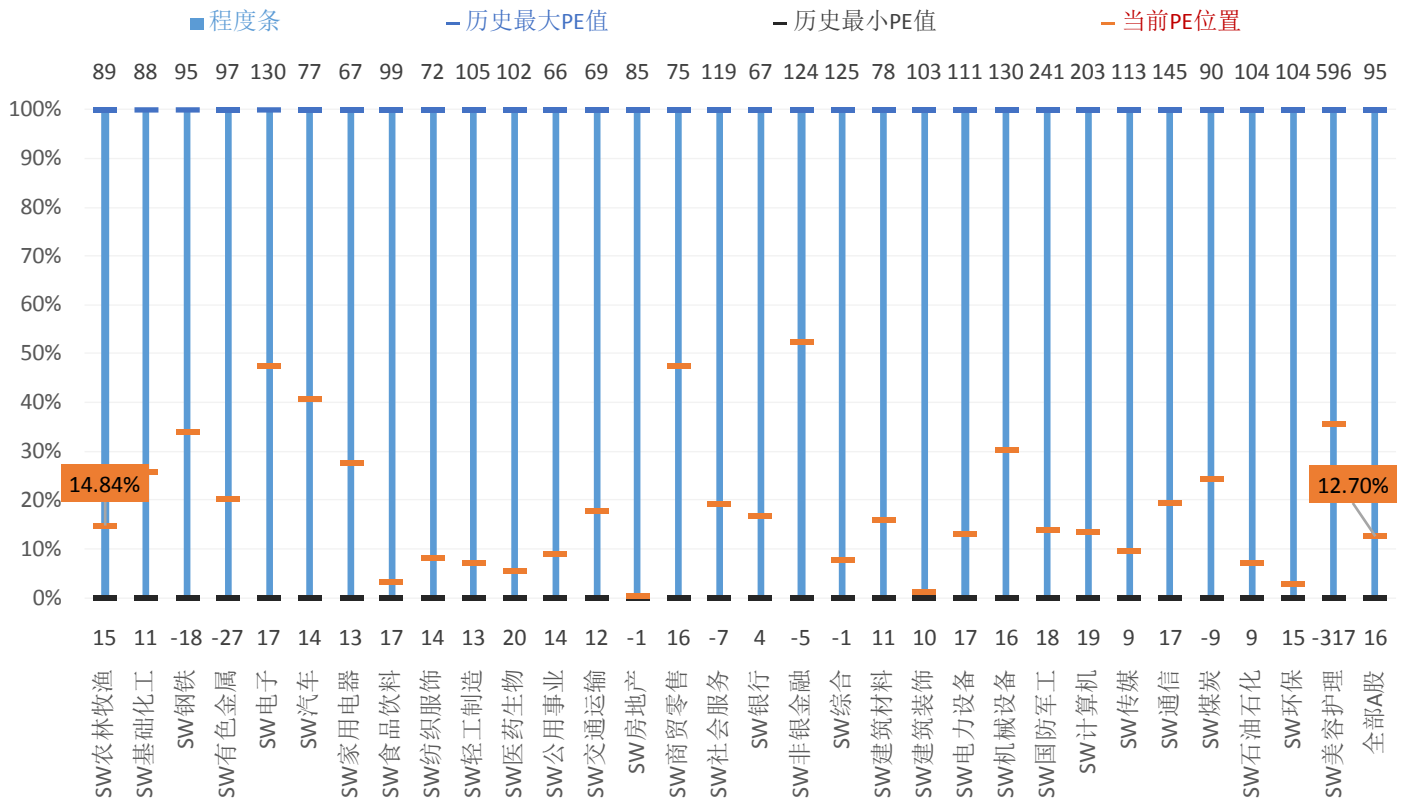
细分板块来看,禽畜养殖板块中,生猪养殖子板块 PE 为 17.77x, 位于历史后 30.87%分位, PB 为 2.76x, 位于历史后 33.81%分位; 肉鸡养殖子板块 PE 为 5.08x, 位于历史后 14.60%分位, PB 为 1.87x, 位于历史后 2.54%分位。后周期板块中, 畜禽饲料板块 PE 为 -17.49x, 位于历史后 5.63%分位, PB 为 1.58x, 位于历史后 9.29%分位; 动物保健 PE 为 29.89x, 位于历史后 24.84%分位, PB 为 1.78x, 位于历史后 6.83%分位。种植板块中, 种子子板块 PE 为 41.45x, 位于历史后 28.57%分位, PB 为 4.49x, 位于历史后 62.54%分位; 粮食种植子板块 PE 为 21.09x, 位于历史后 39.68%分位, PB 为 2.68x, 位于历史后 35.87%分位。渔业板块中, 海洋捕捞子板块 PE 为 -4.77x, 位于历史后 19.68%分位, PB 为 3.51x, 位于历史后 50.08%分位; 水产养殖子板块 PE 为 -39.19x, 位于历史后 0.79%分位, PB 为 2.61x, 位于历史后 41.90%分位。水产饲料子板块 PE 为 -105.98x, 位于历史后 0.39%分位, PB 为 2.32x, 位于历史后 2.21%分位。宠物食品子板块 PE 为 25.92x, 位于历史后 2.12%分位, PB 为 3.64x, 位于历史后 38.46%分位。

图 4：2000 年以来农林牧渔行业 PE、PB 估值走势图（截至 11 月 29 日）



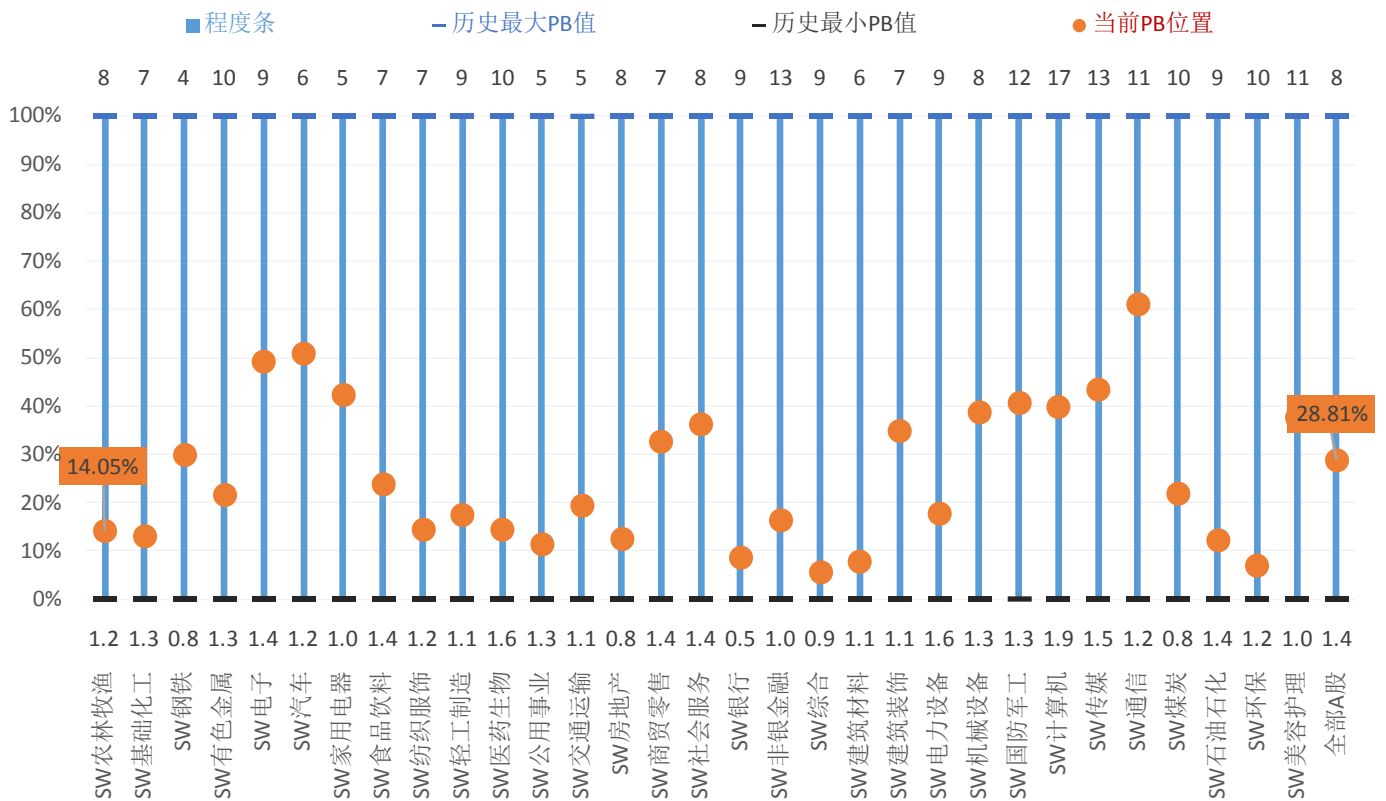
资料来源：Wind、财信证券

图 5：农林牧渔行业 PE 估值分位数横向对比（截至 11 月 29 日）



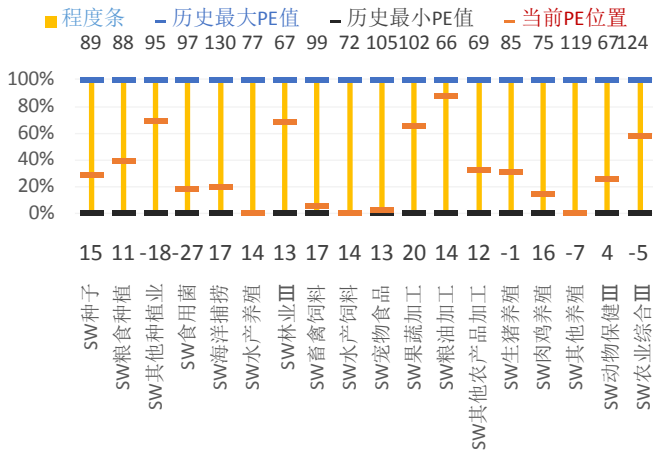
资料来源：Wind、财信证券

图 6：农林牧渔行业 PB 估值分位数横向对比（截至 11 月 29 日）



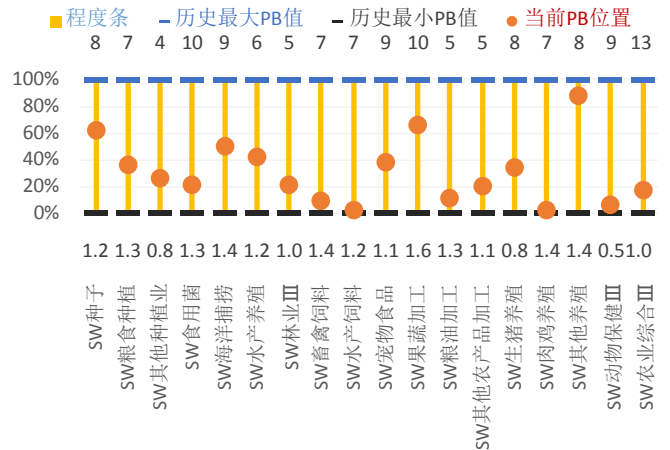
资料来源：Wind、财信证券

图 7：细分子行业 PE 估值（截至 11 月 29 日）



资料来源：Wind、财信证券

图 8：细分子行业 PB 估值（截至 11 月 29 日）



资料来源：Wind、财信证券

## 2 生猪养殖

生猪：11 月外三元生猪均价环比下跌，外三元仔猪均价环比上涨

据 Datayes 及 Wind 数据，11 月全国外三元生猪均价为 16.56 元/公斤，环比下跌 5.93%，



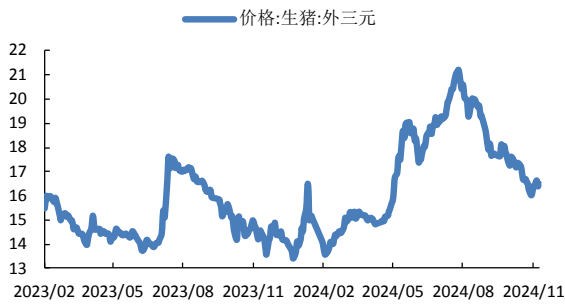
同比上涨 12.99%；全国 15kg 外三元仔猪均价为 34.09 元/公斤，环比上涨 11.89%，同比上涨 75.98%；全国二元母猪均价为 32.49 元/公斤，环比下跌 0.14%，同比上涨 9.23%。11 月猪粮比价均值约 7.76，环比下降 4.99%，同比上升 42.03%。养殖利润方面，11 月自繁自养平均盈利约 220.77 元/头，环比下降 92.98 元/头，同比上升 453.71 元/头；外购仔猪平均养殖利润为-40.76 元/头，环比下降 55.76 元/头，同比上升 124.43 元/头。

表 2：全国外三元生猪均价（月，元/公斤）

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	18.20	17.14	16.11	15.68	14.35	13.73	13.96	14.53	14.67	14.27	14.33	15.02
2018	15.11	13.57	10.96	10.36	10.36	11.45	12.36	13.68	14.16	13.78	13.34	13.28
2019	12.03	12.18	14.26	14.91	15.02	16.40	18.11	22.46	27.45	36.70	35.04	33.60
2020	35.75	37.38	35.94	33.60	29.24	32.63	37.24	37.14	35.11	29.71	29.54	33.63
2021	35.49	29.99	27.55	23.05	18.80	14.83	15.80	14.79	12.42	13.72	17.36	16.56
2022	14.17	12.49	12.07	13.45	15.49	17.06	22.21	21.80	23.81	27.23	24.11	18.97
2023	14.78	14.87	15.31	14.49	14.42	14.22	14.37	17.18	16.44	15.19	14.66	14.33
2024	14.32	14.32	14.67	15.08	15.89	18.33	18.88	20.31	18.95	17.61	16.56	

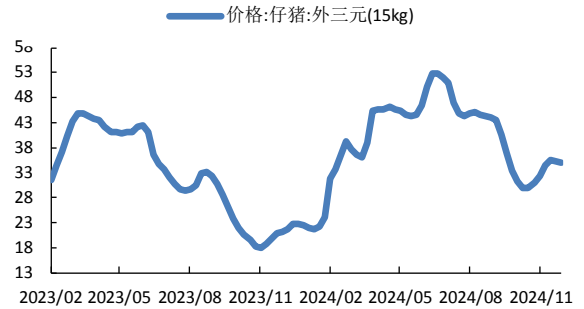
资料来源：Datayes，财信证券

图 9：全国外三元生猪价格走势（元/公斤、日）



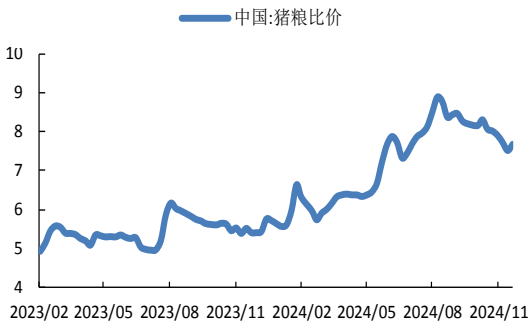
资料来源：Datayes，财信证券

图 10：全国 15kg 仔猪均价走势图（元/公斤、周）



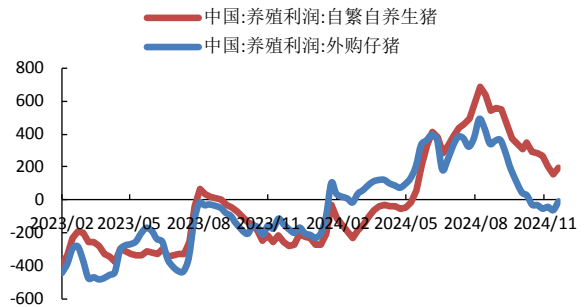
资料来源：Wind、Datayes，财信证券

图 11：猪粮比价走势图（周）



资料来源：Wind，财信证券

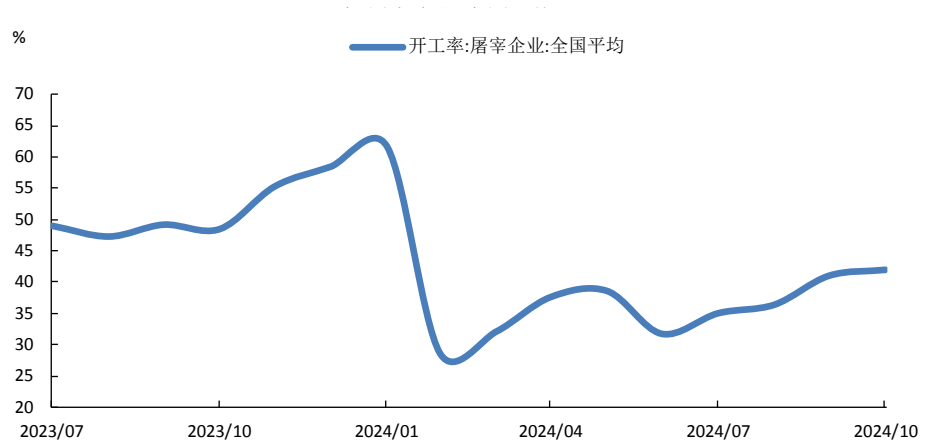
图 12：生猪自繁自养、外购仔猪利润走势图（元/头、周）



资料来源：Wind，财信证券

据 Datayes 数据，10 月生猪屠宰开工率为 41.96%，环比提升 0.95 个百分点，同比下降 6.54 个百分点。据 Wind 数据，10 月全国生猪定点屠宰企业屠宰量为 2876 万头，环比提升 8.94%，同比提升 0.31%。

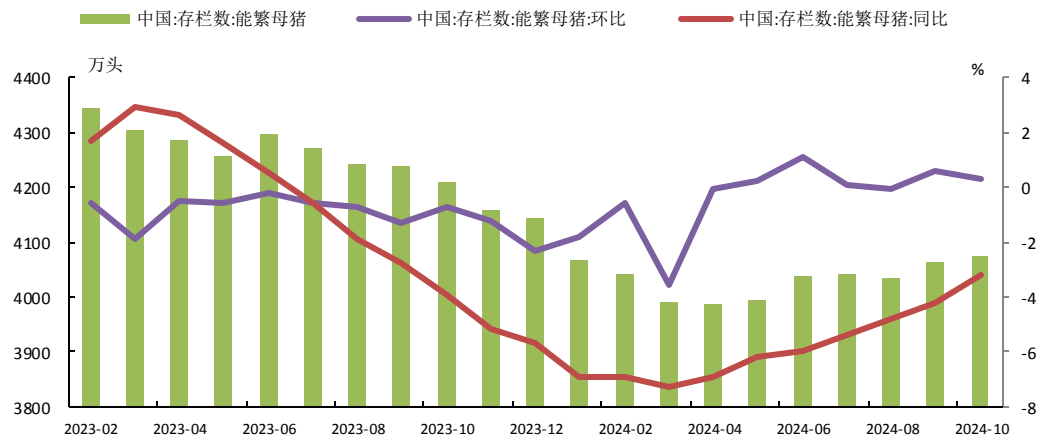
图 13：生猪宰量开工率走势图（月）



资料来源：Datayes、财信证券

据 Wind 数据，10 月末，能繁母猪存栏量为 4073 万头，环比上升 0.30%，同比下降 3.20%。

图 14：能繁母猪存栏量及同、环比变化（万头、月）



资料来源：Wind、财信证券

### 3 禽类养殖

白羽鸡：11 月主产区白羽鸡均价环比上涨，主产区肉鸡苗环比上涨

据 Wind 数据，11 月全国主产区白羽肉鸡平均价为 7.67 元/公斤，环比上涨 3.13%，同比上涨 0.41%;11 月全国主产区肉鸡苗平均价为 4.27 元/公斤，环比上涨 2.71%，同比上涨 86.49%;11 月全国主产区鸡产品平均价为 9.27 元/公斤，环比上涨 0.94%，同比下跌 4.75%。

据 Datayes 数据，11 月全国禽类屠宰场库容率为 77.20%，环比下降 0.80 个百分点，同比下降 1.55 个百分点。

**表 3：全国主产区肉鸡苗均价（月，元/羽）**

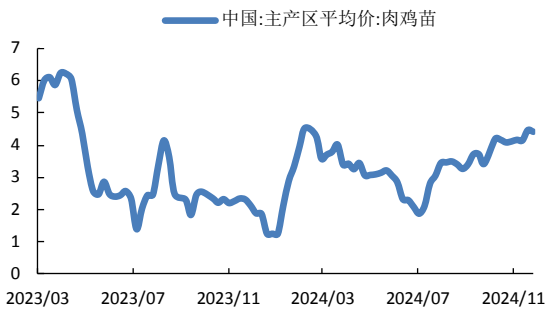
时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	0.94	0.56	1.42	1.08	0.56	0.82	1.34	3.11	1.81	0.99	1.51	2.89
2018	1.91	2.80	2.91	2.04	2.56	2.75	2.64	4.13	4.57	5.45	6.89	6.74
2019	4.79	7.19	8.91	9.53	9.76	3.81	4.05	7.23	9.12	10.97	10.40	4.55
2020	1.95	1.91	5.72	4.46	1.81	2.21	2.57	2.14	1.10	1.11	2.76	2.84
2021	1.96	4.40	4.91	4.76	4.48	2.78	1.64	2.91	2.29	1.21	1.56	1.41
2022	1.15	1.41	0.92	2.23	2.69	2.53	1.92	2.65	2.99	3.44	3.83	2.06
2023	2.05	4.20	5.94	5.43	2.82	2.45	2.09	3.41	2.30	2.30	2.29	1.68
2024	2.41	4.27	3.70	3.30	3.12	2.39	2.47	3.42	3.57	4.15	4.27	

资料来源：Wind、财信证券

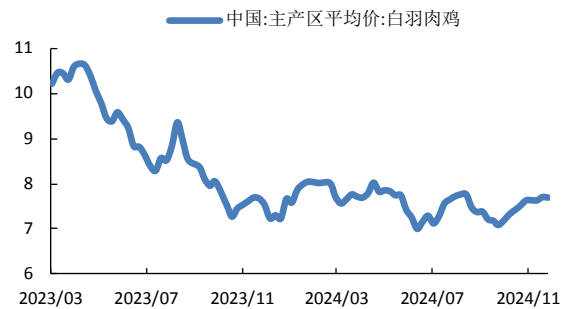
**表 4：全国主产区白羽肉鸡均价（月，元/公斤）**

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2017	6.33	4.93	6.65	6.89	6.02	6.37	6.84	7.91	7.27	6.22	6.65	7.71
2018	8.04	7.63	7.23	7.54	7.99	8.01	8.48	8.90	8.68	8.91	10.08	10.10
2019	9.41	7.93	9.55	10.51	10.68	8.76	8.19	9.76	10.10	11.87	10.54	9.82
2020	6.97	5.44	8.37	8.82	7.58	7.77	7.60	7.40	6.47	5.98	7.69	8.04
2021	8.72	8.80	8.98	8.65	9.03	8.50	7.90	8.21	7.53	7.12	7.66	7.99
2022	7.97	7.78	7.74	8.88	9.15	9.65	9.60	9.37	9.06	9.36	9.68	8.50
2023	8.28	9.76	10.40	10.43	9.55	8.99	8.45	8.92	8.13	7.43	7.64	7.40
2024	7.88	8.03	7.69	7.84	7.73	7.19	7.41	7.63	7.23	7.43	7.67	

资料来源：Wind、财信证券

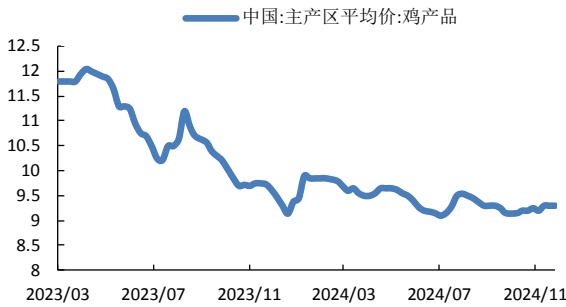
**图 15：全国主产区肉鸡苗价格走势图（元/羽、周）**


资料来源：Wind、财信证券

**图 16：全国主产区白羽肉鸡价格走势图（元/公斤、周）**


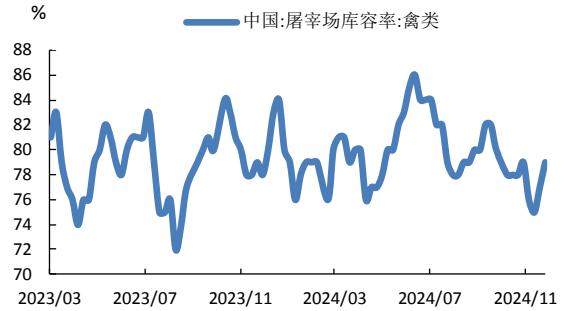
资料来源：Wind、财信证券

图 17: 全国主产区鸡产品价格走势图 (元/公斤、周)



资料来源: Wind、财信证券

图 18: 全国禽类屠宰场库容率走势图 (%、周)



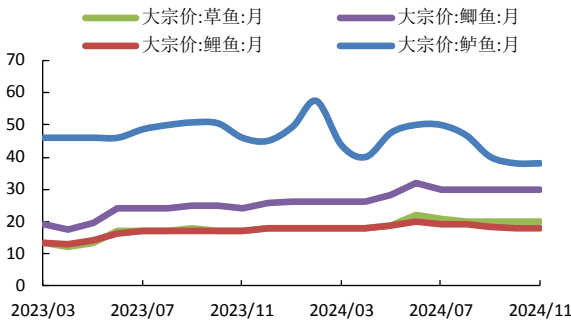
资料来源: Wind、财信证券

## 4 渔业

渔业: 11 月普水鱼大宗价环比持平, 海参大宗价环比持平

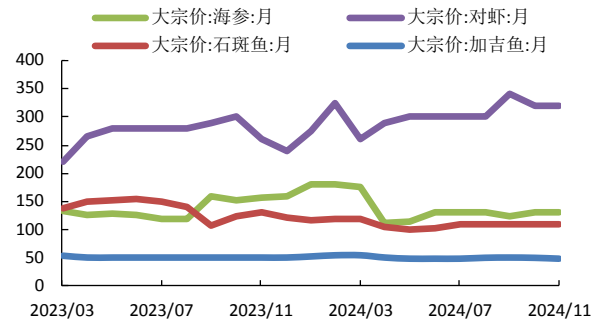
据 Wind 数据, 11 月, 普通淡水鱼中草鱼/鲫鱼/鲤鱼/鲈鱼大宗价月环比变动分别为 0.00%/0.00%/0.00%/0.00%, 11 月, 海参/对虾/石斑鱼/加吉鱼大宗价月环比变动分别为 0.00%/0.00%/0.00%/-3.03%。

图 19: 普通淡水鱼大宗价走势 (元/公斤、月)



资料来源: Wind、财信证券

图 20: 中高档水产品大宗价走势 (元/公斤、月)



资料来源: Wind、财信证券

## 5 种植

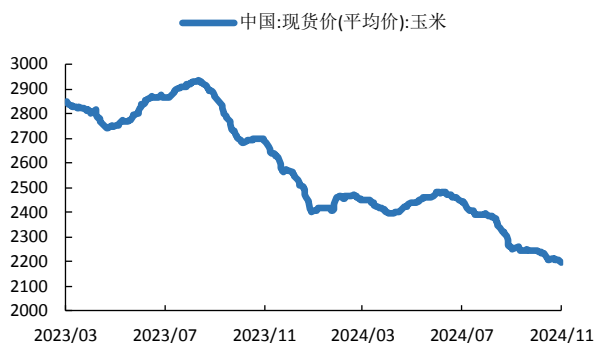
玉米: 国内玉米现货价格环比下跌, CBOT 玉米期货收盘价环比上涨

据 Wind 数据, 11 月末国内玉米现货平均价为 2196.27 元/吨, 环比下跌 2.11%, 同比下跌 18.13%; 11 月末, 大连黄玉米期货收盘价为 2163.00 元/吨, 环比下跌 1.95%, 同比下跌 13.51%。11 月末国际玉米现货平均价为 5.04 美元/蒲式耳 (最新数据截至 11 月 22

日)，环比上涨 9.57%，同比下跌 1.37%；11 月末，CBOT 玉米期货收盘价（连续合约）为 4.23 美元/蒲式耳，环比上涨 2.92%，同比下跌 8.09%。据 USDA（美国农业部）数据，2024/25 年国内玉米库存消费比预期为 65.9%，较 2023/24 年下降 2.9 个百分点；全球玉米库存消费比预期为 21.4%，较 2023/24 年下降 0.8 个百分点。

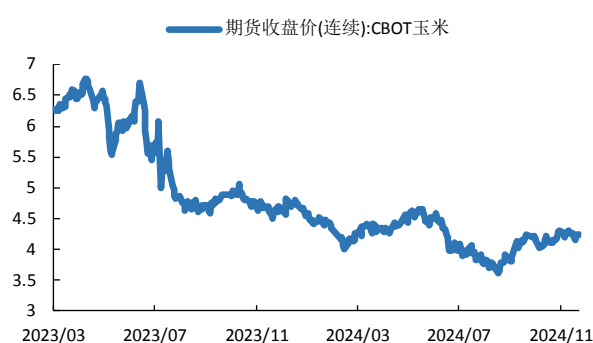
国际玉米方面，根据 USDA 预测，2024/25 年全球玉米产量略低于消费量，全球供应总体充足，2024 年 9 月以来，随着欧盟、乌克兰等国玉米产量预期减产，国际玉米价格企稳回升，走出阶段性底部。国内玉米方面，2023 年以来，国际玉米价格高位回落，国内外价格联动下，国内玉米价格跟随走低，2024 年以来，国际国内谷物供应宽松背景下，虽然国内玉米存在产需缺口，但通过玉米以及饲用小麦的进口替代等弥补产需缺口后，国产玉米的供应仍较为宽松。随着中国玉米库存比逐步下降，库存压力得到缓解，叠加玉米种植成本托底支撑，预计国内玉米价格有望止跌企稳。

图 21：国内玉米现货平均价（元/吨、日）



资料来源：Wind、财信证券

图 22：CBOT 玉米连续合约期货收盘价（美元/蒲式耳、日）



资料来源：Wind、财信证券

表 5：全球玉米供需平衡表（百万吨）

	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	175.0	209.8	311.5	352.0	341.0	321.1	306.4	292.9	314.0	304.6	314.2
产量	1012.8	963.3	1123.4	1080.1	1124.9	1116.5	1125.9	1216.1	1163.0	1229.1	1219.4
进口	123.5	139.7	135.6	149.9	164.4	165.4	185.6	184.4	173.4	196.2	183.4
饲用消费	583.8	599.4	656.1	672.4	703.9	714.4	722.9	743.3	735.1	771.2	776.5
国内消费	980.3	961.3	1084.1	1090.5	1144.8	1134.6	1140.1	1198.3	1172.4	1219.5	1229.5
出口	141.7	120.0	160.1	148.2	181.7	171.7	182.1	206.4	180.3	195.7	189.8
期末库存	207.6	211.8	350.8	341.6	321.1	303.0	292.2	310.8	304.6	314.2	304.1
库消比	18.5%	19.6%	28.2%	27.6%	24.2%	23.2%	22.1%	22.1%	22.5%	22.2%	21.4%

资料来源：Wind、USDA、财信证券

表 6：中国玉米供需平衡表（百万吨）

	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	123.6	172.9	212.0	223.0	222.5	210.2	200.5	205.7	209.1	206.0	211.3
产量	249.8	265.0	263.6	259.1	257.2	260.8	260.7	272.6	277.2	288.8	292.0
进口	5.5	3.2	2.5	3.5	4.5	7.6	29.5	21.9	18.7	23.4	16.0
饲用消费	144.0	165.0	185.0	187.0	191.0	193.0	203.0	209.0	218.0	225.0	231.0
国内消费	206.0	229.0	255.0	263.0	274.0	278.0	285.0	291.0	299.0	307.0	313.0
出口	0.01	0.00	0.06	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.02
期末库存	172.9	212.0	223.0	222.5	210.2	200.5	205.7	209.1	206.0	211.3	206.3
库消比	83.9%	92.6%	87.4%	84.6%	76.7%	72.1%	72.2%	71.9%	68.9%	68.8%	65.9%

资料来源：Wind、USDA、财信证券

**稻米：国内晚籼米价格环比略跌，泰国曼谷（25%含碎率）大米离岸价环比下跌**

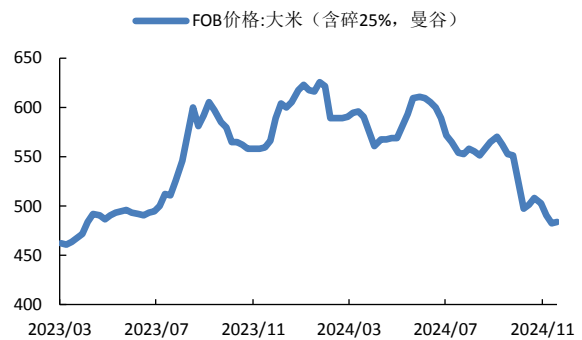
据 Wind 数据，11 月末，国内粳稻现货平均价为 4.65 元/公斤，环比下跌 0.43%，同比下跌 14.36%。泰国曼谷（25%含碎率）大米离岸价（最新数据截至 11 月 22 日）为 483.70 美元/吨，环比下跌 4.77%，同比下跌 14.65%。

国际稻米市场来看，印度 9 月以来放宽大米出口限制，全球大米供给预期明显增加，国际米价持续下跌。国际市场大米供给持续宽松下，预计国际米价下行压力仍存。国内稻米市场来看，2024 年以来，国内稻米市场供需宽松，一季度地方储备企业轮出计划启动，国内稻米价格弱势运行。9 月以来，新季中晚稻供给持续增加，品质有所改善，贸易商和米企补库节奏加快，各级储备陆续采购，预计国内稻米价格有望企稳。

图 23：国内粳稻现货平均价走势(元/公斤、周)



图 24：泰国曼谷（25%含碎率）大米离岸价（美元/吨、周）



资料来源：Wind、财信证券

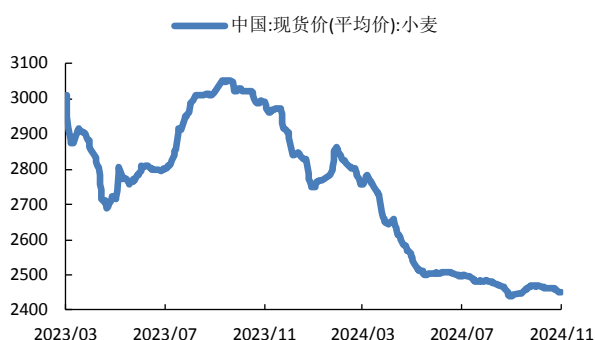
资料来源：Wind、财信证券

### 小麦：国内小麦现货价环比下跌，CBOT 小麦期货收盘价环比上涨

据 Wind 数据，11 月末，国内小麦现货平均价为 2450 元/吨，环比下跌 17.22%，同比下跌 17.82%。11 月末国际小麦现货平均价（最新数据截至 11 月 22 日）为 5.99 美元/蒲式耳，环比下跌 6.11%，同比下跌 8.55%；11 月末，CBOT 小麦期货收盘价（连续合约）为 5.32 美元/蒲式耳，环比上涨 0.31%，同比下跌 6.75%。

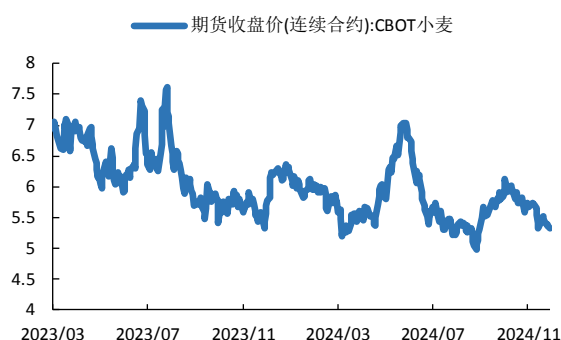
国际小麦市场方面，近期全球部分小麦主产区减产、玉米期货走强带动下，国际小麦价格稳中趋强。国内小麦市场方面，2024 年以来，国内小麦市场供给充裕，小麦价格呈震荡下跌趋势，9 月以来，面粉消费进入旺季，加上政策端持续发力，预计国内小麦价格平稳运行。从 USDA 预测数据来看，国内小麦库存压力加大，但在国内小麦收储政策下，预计下跌空间不大。

图 25：国内小麦现货平均价走势（元/吨、日）



资料来源：Wind、财信证券

图 26：CBOT 小麦连续合约期货价走势（美元/蒲式耳、日）



资料来源：Wind、财信证券

表 7：全球小麦供需平衡表（百万吨）

	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	193.9	217.6	245.0	262.8	287.2	283.4	296.8	283.7	273.5	273.6	266.3
产量	725.4	735.2	756.4	762.9	731.0	763.9	776.3	780.4	789.6	790.4	794.7
进口	158.8	170.0	179.2	181.0	171.3	185.4	194.8	200.2	213.3	221.8	210.0
饲用消费	130.9	136.6	147.0	146.6	139.3	139.2	157.7	160.7	152.7	158.6	152.9
国内消费	704.6	711.1	739.1	742.0	734.8	747.2	782.4	791.3	789.5	797.8	803.4
出口	164.1	172.8	183.4	182.5	173.7	191.5	202.6	202.8	221.8	221.3	214.7
期末库存	214.8	241.7	262.3	283.7	283.4	300.0	290.7	272.7	273.6	266.3	257.6
库消比	24.7%	27.3%	28.4%	30.7%	31.2%	32.0%	29.5%	27.4%	27.1%	26.1%	25.3%

资料来源：Wind、USDA、财信证券

表 8：中国小麦供需平衡表（百万吨）

	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	66.3	77.7	95.5	113.3	129.5	138.1	150.0	139.1	136.8	138.8	134.5
产量	128.2	132.6	133.2	134.2	131.4	133.6	134.3	136.9	137.7	136.6	140.0
进口	1.9	3.5	4.4	3.9	3.1	5.4	10.6	9.6	13.3	13.6	11.5
饲用消费	17.0	16.0	17.0	17.5	20.0	19.0	45.0	35.0	33.0	37.0	33.0
国内消费	118.0	117.5	119.0	121.0	125.0	126.0	155.0	148.0	148.0	153.5	151.0
出口	0.8	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
期末库存	77.7	95.5	113.3	129.5	138.1	150.0	139.1	136.8	138.8	134.5	134.0
库消比	65.4%	80.8%	94.6%	106%	110%	118%	89.3%	91.9%	93.2%	87.0%	88.2%

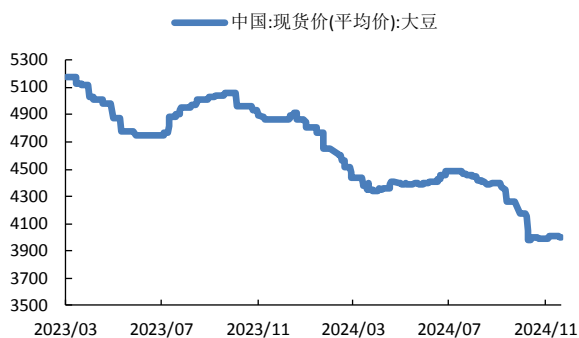
资料来源：Wind、USDA、财信证券

大豆：国内大豆现货价环比基本持平，CBOT 大豆期货收盘价环比略涨

据 Wind 数据，11 月末，国内大豆现货平均价为 3997.89 元/吨，环比上涨 0.08%，同比下跌 17.87%。国内黄大豆期货平均价为 3898.00 元/吨，环比下跌 1.49%，同比下跌 22.61%。11 月末，CBOT 大豆期货收盘价（连续合约）为 9.91 美元/蒲式耳，环比上涨 0.66%，同比下跌 26.23%。11 月末，国内豆粕现货平均价为 3012.57 元/吨，环比下跌 1.77%，同比下跌 24.57%。国内豆粕期货（连续合约）收盘价为 2881.00 元/吨，环比下跌 0.48%，同比下跌 26.17%。

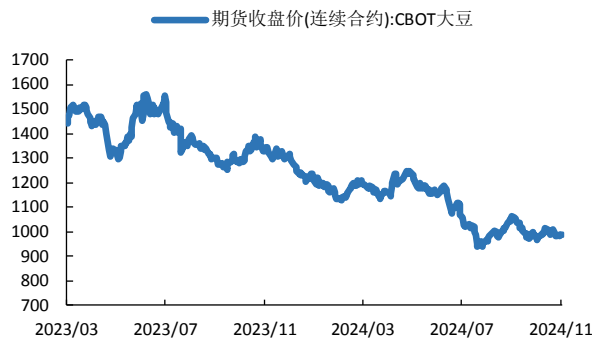
国际大豆市场方面，2024 年美国大豆丰收，巴西播种面积增加，2024/25 年库消比较 2023/24 年抬升，预计未来大豆供给宽松，长期价格偏弱。国内大豆市场方面，2024 年以来，国内大豆价格弱势运行，近期中储粮开库收购，预计将对国内大豆价格起支撑作用，下游采购需求预计将逐渐增加，短期国产大豆价格有望止跌企稳。长期来看，2024/25 大豆库消比变化趋势显示大豆库存压力持续抬升，豆价下行压力犹存。

图 27：国内大豆现货平均价走势(元/吨、日)



资料来源：Wind、财信证券

图 28：CBOT 大豆连续合约期货价走势（美分/蒲式耳、日）



资料来源：Wind、财信证券



**表 9：全球大豆供需平衡表（百万吨）**

	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	61.8	77.5	80.4	94.8	100.7	114.5	96.8	98.6	92.6	101.0	112.4
产量	319.6	313.0	349.3	342.1	361.0	339.0	367.8	360.5	378.6	394.7	425.4
进口	122.1	133.4	144.2	153.2	145.9	165.0	165.4	154.5	167.9	177.9	177.9
压榨量	262.1	275.4	287.3	294.6	298.5	311.5	315.0	316.5	315.3	331.1	346.2
国内消费	299.7	314.6	330.8	338.0	344.3	357.0	362.4	366.0	366.4	384.2	402.3
出口	126.0	132.2	147.5	153.1	148.8	165.1	164.5	154.4	171.8	177.0	181.7
期末库存	77.7	77.1	95.7	99.0	114.5	96.4	103.1	93.1	101.0	112.4	131.7
库消比	18.3%	17.3%	20.0%	20.2%	23.2%	18.5%	19.6%	17.9%	18.8%	20.0%	22.6%

资料来源：Wind、USDA、财信证券

**表 10：中国大豆供需平衡表（百万吨）**

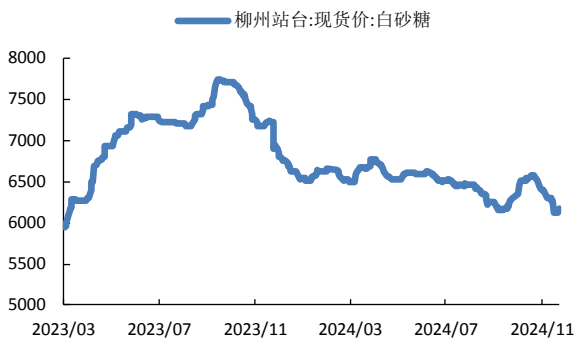
	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
期初库存	14.0	17.1	16.6	20.1	22.6	18.4	24.5	28.9	25.1	32.3	43.3
产量	12.7	12.4	13.6	15.3	16.0	18.1	19.6	16.4	20.3	20.8	20.7
进口	78.4	83.2	93.5	94.1	82.5	98.5	99.7	90.3	104.5	112.0	109.0
饲用消费	74.5	81.5	88.0	90.0	85.0	91.5	95.0	90.0	96.0	99.0	103.0
国内消费	87.8	95.9	103.5	106.8	102.6	110.4	114.9	110.3	117.5	121.8	126.9
出口	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
期末库存	17.1	16.6	20.1	22.6	18.4	24.5	28.9	25.1	32.3	43.3	46.0
库消比	19.4%	17.3%	19.4%	21.1%	17.9%	22.2%	25.1%	22.8%	27.5%	35.5%	36.2%

资料来源：Wind、USDA、财信证券

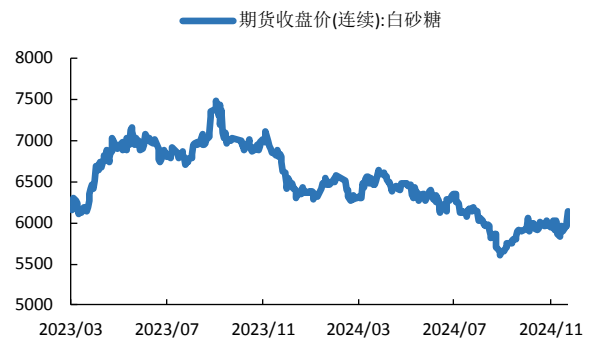
## 6 农产品加工

**农产品加工：国内白糖现货价环比下跌，国内天然橡胶现货价环比上涨**

据 Wind 数据，11 月末，国内白糖（柳州站台）现货平均价为 6180 元/吨，环比下跌 3.44%，同比下跌 10.43%。国内郑州白砂糖期货平均价为 6135 元/吨，环比上涨 2.78%，同比下跌 8.95%。

**图 29：柳州站台白砂糖现货价走势（元/吨、日）**


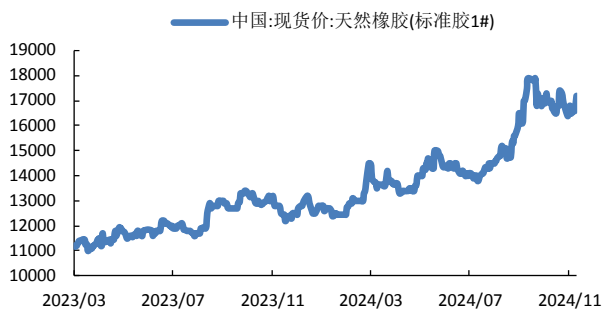
资料来源：Wind、财信证券

**图 30：郑州白砂糖连续合约期货价走势（元/吨、日）**


资料来源：Wind、财信证券

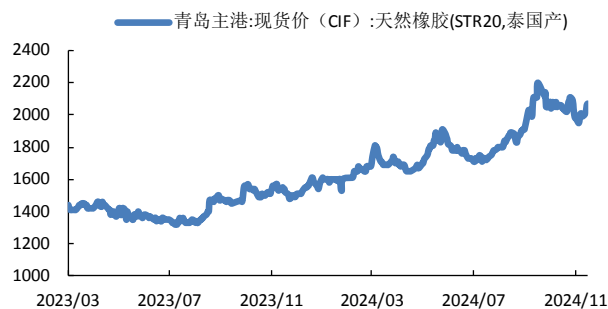
据 Wind 数据，11 月末，国内天然橡胶现货价格为 17200 元/吨，环比上涨 2.38%，同比上涨 35.43%。青岛主港泰国产天然橡胶价格为 2070 元/吨，环比上涨 1.47%，同比上涨 34.42%。

图 31：国内天然橡胶现货价走势（元/吨、日）



资料来源：Wind、财信证券

图 32：青岛主港泰国产天然橡胶现货价走势（美元/吨、日）



资料来源：Wind、财信证券

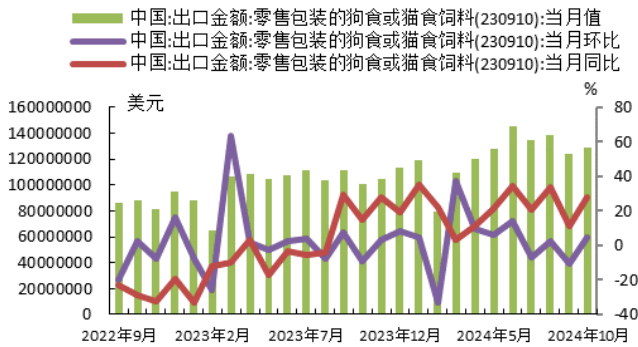
## 7 宠物食品

**宠物食品：10 月零售包装的猫狗饲料出口环比上涨，2024 年宠物消费市场规模稳步增长**

据 Wind 数据，10 月我国零售包装的狗食或猫食饲料出口额为 1.29 亿美元，环比上涨 4.37%，同比上涨 28.07%。其中，我国零售包装狗食或猫食饲料的罐头出口额为 708.94 万美元，环比上涨 14.40%，同比上涨 41.87%。1-10 月我国零售包装的狗食或猫食饲料累计出口额为 12.28 亿美元，同比上涨 21.79%，其中零售包装的狗食或猫食饲料的罐头累计出口额为 0.66 亿美元，同比上涨 41.17%。

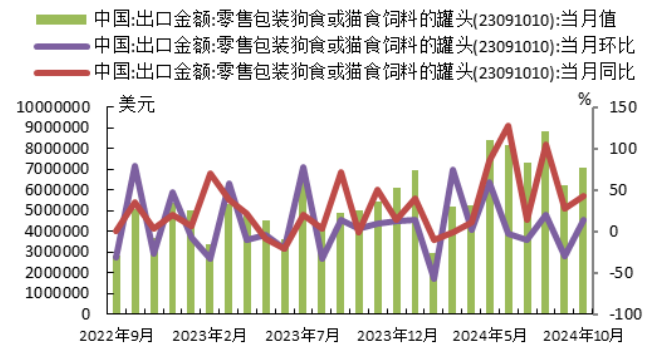
根据北京派读科技有限公司官微消息，派读宠物行业大数据平台于 11 月 28 日正式发布《2025 年中国宠物行业白皮书（消费报告）》。宠物消费市场规模来看，2024 年城镇犬猫消费市场规模达到 3002 亿元，同比+7.5%，其中猫消费市场规模增速较犬消费市场规模增速快，猫消费市场规模 1445 亿元，同比+10.7%，犬消费市场规模 1557 亿元，同比+4.6%。主要驱动因素来看，犬猫数量增长及平均单只消费金额增长共同推动犬猫宠物市场规模的扩大。其中，2024 年猫的数量、单只消费金额分别为 7153 万只、2020 元，同比分别+2.5%、+8.0%，2024 年犬的数量、单只消费金额分别为 5258 万只、2961 元，同比分别+1.6%、+3.0%。从消费结构看，2024 年食品市场仍是主要消费市场，其次是医疗市场，宠物食品、医疗市场的份额分别为 52.8%、28.0%，用品、服务市场份额较低，分别为 12.4%、6.8%。

图 33: 中国零售包装的猫狗饲料出口额、同环比变化图 (美元、月)



资料来源: Wind、财信证券

图 34: 中国零售包装的猫狗饲料罐头出口额、同环比变化图 (美元、月)



资料来源: Wind、财信证券

## 8 投资建议

农林牧渔行业总体估值具有安全边际，生猪养殖预计将保持良好的盈利空间；禽类养殖有望随宏观经济回暖业绩边际改善；后周期板块饲料、动保随猪价高位运行业绩有望得到修复；在国家粮食安全政策支持下建议给予种子行业积极关注；内外销共振驱动下宠物食品有望保持良好发展势头。首次覆盖，给予农林牧渔行业“同步大市”评级。

**生猪养殖：**自 8 月以来，生猪价格高位回落，9-11 月生猪价格连续 3 个月环比下降。11 月环比降幅有所趋缓，预计 2024Q4 消费旺季对猪价形成一定支撑。供给端方面，预计能繁母猪产能仍在逐步修复但进程缓慢，预计供给端仍保持偏紧状态，未来生猪价格的中枢可能将下移但仍然有一定的支撑。在成本处于低位情况下，预计猪企仍有较好的盈利空间。

目前，生猪板块 PE、PB 估值分别位于历史后 30.87%、33.81% 分位，表明生猪板块估值处于历史偏低水平。规模化养殖背景下，生猪板块的头部企业业绩保持较高水平，牧原股份、温氏股份盈利释放同时注重股东回报。建议关注具有成本优势、盈利兑现能力强且未来可能具有高分红价值的个股，包括牧原股份、温氏股份等。

**禽类养殖：**由于 2023 年以来进口种鸡供应紧张，鸡苗持续高位。祖代白羽肉鸡引种量已连续两年多保持低位，进一步影响到商品代鸡苗的产量。自 2024 年下半年以来，商品代鸡苗价格呈上涨态势，销售单价较去年同期大幅提升。白羽肉鸡价格保持低位震荡，或与肉鸡供给充足、鸡肉消费需求偏弱有关。在父母代种鸡产能充足下，未来白羽肉鸡供应可能依旧充足。需求端方面，预计后续随着宏观经济回暖，对白羽肉鸡价格有支撑，预计白羽肉鸡价格将边际改善。建议关注全产业链覆盖的白羽肉鸡加工企业圣农发展、白羽鸡种源龙头企业益生股份等。

**饲料、动保：**玉米大豆供给充足，饲料原料价格有望继续保持较低水平，从而对饲

料行业的利润构成支撑。猪价相对高位运行叠加生猪存栏逐步恢复，从而有利于推动饲料需求的增长。水产饲料方面，普水鱼养殖逐步实现盈利，未来价格有望保持稳定，对虾等相关中高档水产品消费需求有望持续增长，水产饲料有望走出阶段性底部。畜禽饲料板块 PE、PB 估值分别位于历史后 5.63%、9.29%分位，水产饲料板块 PE、PB 分别位于历史后 0.39%、2.21%分位，均处于历史底部区间，后周期逻辑下饲料需求有望增长，饲料板块业绩有望边际改善，建议重视饲料板块作为后周期品种的布局机会，建议关注国内饲料龙头海大集团。

动保板块利润受到猪价和生猪存栏的共同影响，与猪价呈正相关关系。鉴于猪价相对高位运行，且生猪存栏量正逐步恢复，预计动保企业业绩有望逐步修复。动保板块当前 PE、PB 估值分别处于历史后 24.84%、6.83%分位，建议关注研发实力强的企业包括生物股份、科前生物、普瑞生物等。

**种子：**在全球极端天气气候事件频发、地缘格局震荡导致粮价波动幅度加剧的背景下，我国粮食进口量的持续增加使得掌握种源变得尤为关键，种子是确保国家粮食安全的根基。国内转基因种子商业化进程已经启动，种业振兴配套政策正持续完善，建议关注科研实力领先、具备转基因先发优势的优质种子企业大北农、登海种业、丰乐种业等。

**宠物食品：**随着年轻一代养宠意识的不断深化以及单身经济、猫经济的兴起，宠物渗透率有望持续提升，再加上宠物食品行业的不断成熟和消费者对宠物食品品质要求的提升等因素驱动下，未来宠物食品行业消费规模有望持续增长。此外，自 2023 年 9 月以来，宠物食品出口持续回暖。内外销共振驱动下，国内宠物食品公司业绩有望保持良好势头，建议关注国内宠物食品公司乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份等。

## 9 风险提示

**生猪养殖：**生猪疫病大范围爆发风险，生猪市场价格波动风险，需求不及预期风险，饲料原料价格上涨风险等；

**禽类养殖：**禽类疫病大范围爆发风险，需求不及预期风险，畜禽产品市场价格波动风险，饲料原料价格上涨风险等；

**饲料：**下游生猪存栏恢复不及预期，产品推广销售不及预期风险，海外市场政治风险，市场竞争加剧风险，饲料原料价格上涨风险等；

**动保：**动物疫苗及兽药临床试验结果不确定性，商业化推广渗透率不确定性风险等；

**种子：**极端自然灾害/虫害影响农作物产量风险，贸易摩擦、地缘冲突风险，新品种研发和推广不及预期风险，产业政策变化等风险；

**宠物食品：**全球贸易摩擦加剧的风险，海外需求不及预期风险，原料价格波动风险，产能扩张不及预期风险等。

## 评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438