

农林牧渔 2025年2月投资策略

优于大市

看好宠物优质企业成长，橡胶中长期景气向上

核心观点

月度重点推荐组合：海南橡胶（全球最大天然橡胶种植及加工贸易企业之一），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）。

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) **肉制品：**看好双汇发展现金高分红。8) **饲料：**饲料会向技术服务类企业集中，核心看好海大集团等。

2024Q4 基金持仓分析：宠物、种植环比提升，养殖环比减少。农业板块整体重仓持股总量较2024Q3环比减少11%，其中饲料、养殖、宠物、种植链板块获重点布局。按开放式主动偏股型基金重仓持股总市值排序，前十农业个股分别为：海大集团、牧原股份、乖宝宠物、温氏股份、海南橡胶、荃银高科、立华股份、巨星农牧、圣农发展、隆平高科。

农产品价格跟踪：1) **生猪：**1月生猪价格维持震荡。1月末猪价15.72元/kg，月环比+1%；7kg仔猪484元/头，月环比+30%。2) **禽：**短期价格偏弱。1月末白鸡毛鸡价格7.04元/kg，月环比-6%；浙江青脚麻鸡价格为4.10元/斤，月环比-2%。3) **大豆：**价格历史底部。1月末国内大豆现货价3954元/吨，月环比-1%。4) **玉米：**收储有望托底。1月末国内玉米现货价2128元/吨，月环比+2%。5) **白糖：**1月末广西南宁糖现货价为5980元/吨，月环比-1%。

12月市场行情：板块整体回调，宠物板块涨幅领先。1月SW农林牧渔指数下跌2.98%，沪深300指数下跌2.99%，板块跑赢大盘0.01%。涨幅排名前五的个股依次为万辰集团、乖宝宠物、华资实业、播恩集团、邦基科技，涨幅分别28.13%/25.73%/19.80%/9.17%/8.59%。

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	17.84	8,311	1.12	1.34	16	13
601118	海南橡胶	优于大市	5.44	23,280	0.03	0.04	181	136
002840	华统股份	优于大市	11.21	7,247	1.45	3.06	8	4
002714	牧原股份	优于大市	37.71	206,001	2.79	4.61	14	8
300761	立华股份	优于大市	18.33	15,171	1.69	2.13	11	9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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

《美国农业部供需报告月度数据分析行业专题-南美干旱导致全球玉米、大豆产量略减，美国禽流感扰动带来禽蛋类减产影响》——2025-02-16

《农产品研究跟踪系列报告（147）-底部看好豆粕大周期布局，看好橡胶中长期景气上行》——2025-02-10

《农产品研究跟踪系列报告（146）-看好橡胶中长期向上，关注宠物赛道高景气延续》——2025-02-04

《农产品研究跟踪系列报告（145）-看好宠物赛道高景气延续，关注养殖链布局机遇》——2025-01-26

《农产品研究跟踪系列报告（144）-看好养殖板块低位布局，玉米、豆粕价格低位修复空间充裕》——2025-01-19

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
2024Q4 基金持仓分析：宠物、种植增持明显增长	7
农业板块持仓：整体重仓占比环比明显下降	7
2024Q4 重仓农业个股 TOP20：海大集团重仓占比提升	8
子行业持仓：饲料、种植、动保板块环比提升，养殖环比减少	9
生猪板块分析：板块重仓环比显著下滑，回落至历史地位	10
养殖：看好高 ROE 价值股，关注底部布局	12
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	12
禽板块：供给维持底部，中期看好猪鸡共振	14
投资建议：看好龙头规模成长，拥抱养殖链价值股	16
动保：看好头部集中，关注单品催化	17
12 月批签发数据环比增加，后续有望随猪价维持	17
投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化	17
种植链：聚焦具备研发与整合优势的头部企业	18
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	18
投资建议：聚焦具备研发与整合优势的头部企业	20
1 月市场行情：板块延续回调，宠食标的涨幅领先	21
板块行情	21
个股行情	22

图表目录

图 1: 2024Q4 开放式主动偏股型基金重仓农业板块比例明显回落	7
图 2: 开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例	7
图 3: 2022Q1-2024Q4 开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的 (按重仓市值排序)	9
图 4: 畜禽养殖板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	9
图 5: 饲料板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	9
图 6: 种植业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	10
图 7: 动物保健板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	10
图 8: 农产品加工板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	10
图 9: 林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	10
图 10: 农业综合板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	10
图 11: 渔业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况	10
图 12: 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性	11
图 13: 1 月商品猪出栏均价环比上涨 0.83% (元/千克)	13
图 14: 1 月断奶仔猪价格环比上涨 30.17% (元/头)	13
图 15: 2024Q4 未能繁母猪存栏同比减少 2% (万头)	13
图 16: 2024 年 12 月国内饲料销量环比减少	13
图 17: 1 月出栏均重微降, 整体压栏压力不大 (kg)	13
图 18: 1 月 50kg 二元后备母猪价格窄幅调整, 补栏情绪平淡 (元/头)	13
图 19: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	14
图 20: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	14
图 21: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	15
图 22: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	15
图 23: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	16
图 24: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	16
图 25: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	16
图 26: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	16
图 27: 国内生猪疫苗单月批签发量情况	17
图 28: 国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况	17
图 29: 国内猪伪狂犬疫苗单月批签发量情况	17
图 30: 国内口蹄疫疫苗单月批签发量情况	17
图 31: 国内大豆现货价维持底部 (元/吨)	18
图 32: 大豆国际期货收盘价企稳反弹 (美分/蒲式耳)	18
图 33: 国内玉米现货价 (元/吨) 近期企稳反弹	20
图 34: 近期国际玉米期货收盘价筑底反弹	20
图 35: 2025 年 1 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	21
图 36: 2025 年 1 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	21
图 37: 2025 年 1 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	21

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: 2024Q4 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的	8
表 4: 2024Q4 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况	11
表 5: 生猪基本面数据	12
表 6: 白羽肉鸡基本面数据汇总	14
表 7: 黄羽肉鸡基本面数据汇总	15
表 8: 大豆、豆粕基本面数据汇总	18
表 9: 全球大豆供需平衡表	19
表 10: 全球大豆供需平衡表（分国家）	19
表 11: 玉米基本面数据汇总	19
表 12: 全球玉米供需平衡表	20
表 13: 中国玉米供需平衡表	20
表 14: 农林牧渔板块 2025 年 1 月个股涨跌幅排行榜（截至 1 月 27 日）	22

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：华统股份、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：华统股份、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。	
三、种业：基本面有压力，关注行业资本整合，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：产能维持低波动，预计 2025 年猪价景气有望延续。 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，1 月 USDA 报告边际利多。 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：短期天气驱动兑现，中期看好景气向上。 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	<p>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2025年出栏对应养殖资产头均市值仅约3100元，处于历史周期底部位置，看好公司未来估值修复空间。</p>
饲料	海大集团	002311.SZ	<p>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。</p>
宠物	乖宝宠物	301498.SZ	<p>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。</p>
宠物	中宠股份	002891.SZ	<p>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。</p>

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

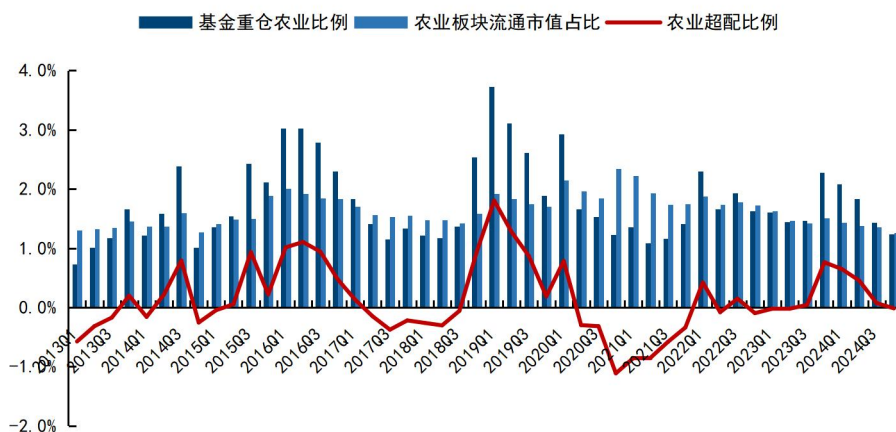
2024Q4 基金持仓分析：宠物、种植增持明显增长

我们对开放式主动偏股型基金（普通股票型+偏股混合型+灵活配置型）2024Q4 的重仓情况进行分析，2024Q4 农业板块个股的重仓占比分化明显，预期明显改善的种植、农产品加工板块的持仓提升，另外核心关注稳健养殖白马股、优质黄鸡标的。

农业板块持仓：整体重仓占比环比明显下降

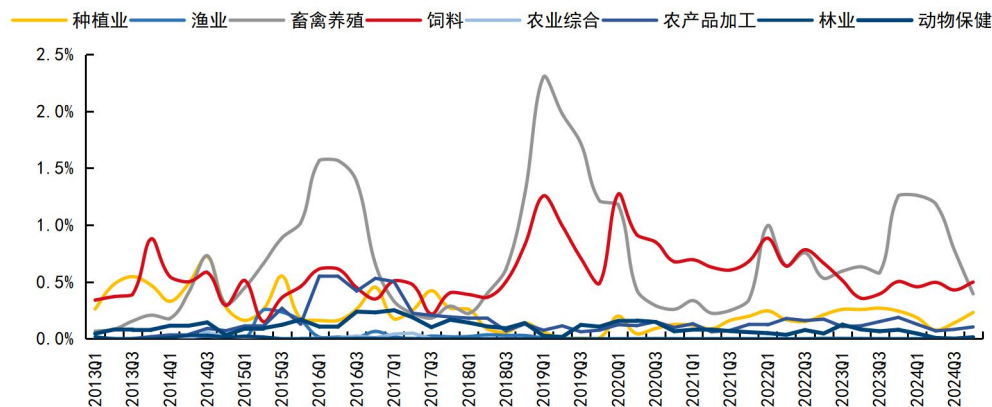
开放式主动偏股型基金重仓农业板块占比环比明显下降。2024Q4 农业板块占主动偏股型基金重仓股总市值比为 1.24%，环比下降-0.19pct；其中，种植业占 0.23%，渔业占 0%，畜禽养殖业占 0.40%，饲料业占 0.50%，农业综合占 0%，农产品加工占 0.10%，林业占 0%，动物保健占 0.01%。

图1：2024Q4 开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例明显回落



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业版块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）

图2：开放式主动偏股型基金重仓农业子版块比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（开放式主动偏股型基金重仓农业版块比例=开放式主动偏股型基金重仓农业版块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值）

基金重仓农业版块市值/开放式主动偏股型基金重仓总市值)

2024Q4 重仓农业个股 TOP20：海大集团重仓占比提升

从 2024Q4 农业板块重仓股持仓来分析，板块整体重仓持股总量较 2024Q3 环比减少 11%，其中饲料、养殖、宠物、种植链板块得到重点布局。按开放式主动偏股型基金重仓持股总市值排序，2024Q4 排名前 10 的农业个股分别为：海大集团、牧原股份、乖宝宠物、温氏股份、海南橡胶、荃银高科、立华股份、巨星农牧、圣农发展、隆平高科。

表 3：2024Q4 开放式主动偏股型基金重仓股中农业板块前 20 大标的

排名	代码	名称	2024Q4		2024Q3		环比变动	2024Q4		2024Q3		环比变动
			持有基金数	持有基金数	持股总量 (万股)	持股总量 (万股)		持股总市值 (万元)	持股总市值 (万元)			
1	002311.SZ	海大集团	114	109	5%	14676	13204	11%	719861	634059	14%	
2	002714.SZ	牧原股份	58	111	-48%	8674	14423	-40%	333441	667949	-50%	
3	301498.SZ	乖宝宠物	48	11	336%	1391	566	146%	108864	34759	213%	
4	300498.SZ	温氏股份	36	106	-66%	6298	20341	-69%	103988	409664	-75%	
5	601118.SH	海南橡胶	5	10	-50%	17505	18553	-6%	94701	109831	-14%	
6	300087.SZ	荃银高科	13	8	63%	7893	8477	-7%	93137	67563	38%	
7	300761.SZ	立华股份	17	31	-45%	3337	6119	-45%	64940	140608	-54%	
8	603477.SH	巨星农牧	11	21	-48%	2620	3230	-19%	46498	69758	-33%	
9	002299.SZ	圣农发展	17	7	143%	2749	1000	175%	39811	13866	187%	
10	000998.SZ	隆平高科	12	11	9%	2365	3904	-39%	26415	44544	-41%	
11	605296.SH	神农集团	11	17	-35%	863	955	-10%	23902	29915	-20%	
12	002567.SZ	唐人神	4	13	-69%	4633	9526	-51%	23630	54967	-57%	
13	300119.SZ	瑞普生物	13	2	550%	1244	150	730%	22852	2259	912%	
14	002100.SZ	天康生物	4	13	-69%	3376	6072	-44%	22111	43537	-49%	
15	002385.SZ	大北农	6	7	-14%	4542	6561	-31%	19666	31362	-37%	
16	000713.SZ	丰乐种业	4	-	-	1958	-	-	13802	-	-	
17	002891.SZ	中宠股份	25	8	213%	373	251	49%	13320	6145	117%	
18	600598.SH	北大荒	7	5	40%	774	148	423%	11422	2200	419%	
19	600975.SH	新五丰	3	4	-25%	1803	2432	-26%	11177	16102	-31%	
20	002840.SZ	华统股份	3	14	-79%	717	4934	-85%	9043	65030	-86%	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从本期主动偏股型基金重仓农业版块的重仓总市值排名前 20 的标的变化情况来看，农业板块整体重仓持股数量环比减少 11%。其中，海大集团（集饲料、养殖、动保为一体的农牧产业链白马）的重仓总量逆势环比提升 11%，重仓市值位列第一名。宠物板块中的优质标的乖宝宠物、中宠股份重仓总量也实现环比明显提升。

从细分子版块看，农业板块中持仓份额最高的仍是生猪养殖行业，2024Q4 的农业重仓股前二十位中，牧原股份、温氏股份、巨星农牧、神农集团、唐人神、天康生物、新五丰、华统股份等生猪养殖优质标的均榜上有名。

其次，种业板块持仓也展现出较强韧性，荃银高科、隆平高科、大北农、丰乐种业位列重仓排名前二十。种植板块里的海南橡胶也受益橡胶价格中长期景气向上，同样位列重仓排名前二十。

另外，其他板块中的立华股份（经营稳健的黄鸡养殖标的）、圣农发展（白鸡一体化龙头企业）等持仓表现亦彰显较强韧性，2024Q4 重仓持股总量位于农业板块前十名之内。

图3: 2022Q1-2024Q4 开放式主动偏股型基金重仓农业的前 20 标的 (按重仓市值排序)

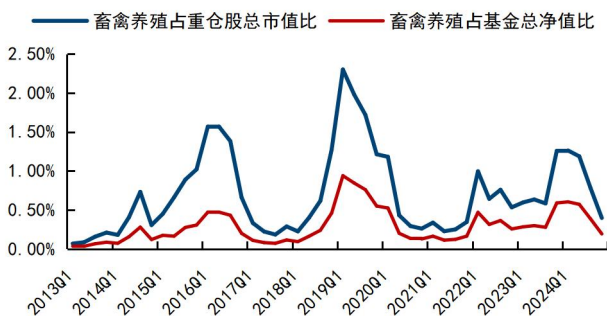
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
1	牧原股份	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	海大集团	温氏股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	海大集团
2	海大集团	牧原股份	牧原股份	牧原股份	温氏股份	温氏股份	温氏股份	牧原股份	海大集团	海大集团	海大集团	牧原股份
3	温氏股份	温氏股份	温氏股份	温氏股份	牧原股份	牧原股份	牧原股份	海大集团	温氏股份	温氏股份	温氏股份	乖宝宠物
4	大北农	安琪酵母	大北农	大北农	隆平高科	隆平高科	隆平高科	巨星农牧	巨星农牧	立华股份	立华股份	温氏股份
5	新希望	梅花生物	梅花生物	安琪酵母	圣农发展	巨星农牧	安琪酵母	隆平高科	隆平高科	巨星农牧	海南橡胶	海南橡胶
6	登海种业	大北农	安琪酵母	圣农发展	圣农发展	圣农发展	巨星农牧	华统股份	华统股份	华统股份	梅花生物	圣农发展
7	傲农生物	登海种业	登海种业	登海种业	登海种业	圣农发展	安琪酵母	梅花生物	唐人神	唐人神	巨星农牧	立华股份
8	天康生物	天康生物	天康生物	天康生物	隆平高科	大北农	华统股份	大北农	立华股份	安琪酵母	圣农发展	巨星农牧
9	梅花生物	隆平高科	巨星农牧	梅花生物	安琪酵母	圣农发展	梅花生物	梅花生物	新五丰	神农集团	华统股份	圣农发展
10	隆平高科	新希望	天康生物	圣农发展	中牧股份	大北农	圣农发展	圣农发展	圣农发展	天康生物	唐人神	隆平高科
11	唐人神	圣农发展	隆平高科	天康生物	巨星农牧	登海种业	华统股份	立华股份	唐人神	天康生物	隆平高科	神农集团
12	巨星农牧	巨星农牧	圣农发展	巨星农牧	华统股份	中牧股份	登海种业	新五丰	安琪酵母	隆平高科	天康生物	唐人神
13	天邦股份	唐人神	新希望	立华股份	立华股份	梅花生物	立华股份	天康生物	天康生物	新五丰	安琪酵母	瑞普生物
14	圣农发展	傲农生物	中牧股份	中牧股份	梅花生物	新五丰	中牧股份	大北农	大北农	百龙创园	万辰集团	天康生物
15	安琪酵母	天邦食品	华统股份	天康生物	唐人神	立华股份	新五丰	圣农发展	神农集团	圣农发展	百龙创园	大北农
16	中牧股份	天马科技	圣农发展	普莱柯	瑞普生物	万辰生物	万辰集团	中牧股份	圣农发展	圣农发展	大北农	丰乐种业
17	华统股份	中牧股份	天邦食品	金龙鱼	科前生物	唐人神	瑞普生物	万辰集团	生物股份	海南橡胶	神农集团	中牧股份
18	农发种业	立华股份	傲农生物	科前生物	天康生物	科前生物	唐人神	生物股份	万辰集团	梅花生物	新五丰	北大荒
19	新五丰	华统股份	立华股份	晨光生物	新五丰	瑞普生物	百龙创园	登海种业	中牧股份	仙坛股份	圣农发展	新五丰
20	立华股份	金龙鱼	唐人神	新希望	生物股份	晨光生物	丰乐种业	百龙创园	百龙创园	益生股份	仙坛股份	华统股份

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

子行业持仓: 饲料、种植、动保板块环比提升, 养殖环比减少

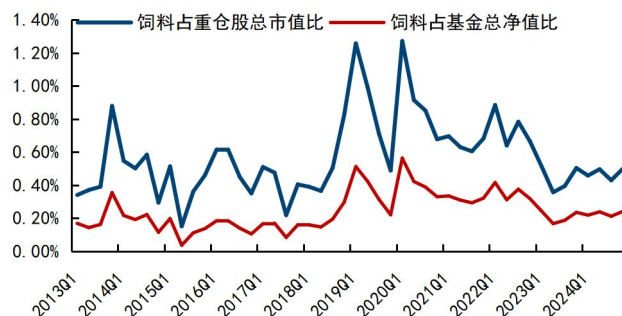
2024Q4 种植业、农产品加工的重仓占比回升。具体来看: 1) **畜禽养殖板块** 2024Q4 重仓市值占比环比减少 0.38pct, 低成本养殖企业有望在 2025 年维持较好盈利表现, 看好优质养殖标的低位布局。2) **饲料板块** 2024Q4 的重仓占比环比增长 0.07pct, 主要受益养殖产能恢复, 后周期板块关注度提升, 以及宠物饲料景气维持高增速, 获市场青睐。3) **种植板块** 重仓市值占比 2024Q4 环比提升 0.09pct, 但相对于 2016-2017 年行业高景气持仓比例仍有较大提升空间。考虑到转基因正处于稳步落地进程当中, 且种业存在较多并购整合机遇, 我们认为技术领先种企有望开启黄金成长期, 继续重点推荐。4) **动物保健板块** 的重仓占比 2024Q4 环比增加 0.01pct, 主要系瑞普生物受益宠物医院第二曲线开拓预期, 重仓持股环比提升。5) **农产品加工板块** 2024Q4 重仓占比环比略增 0.02pct, 主要系安琪酵母、中粮糖业的重仓占比明显增加。

图4: 畜禽养殖板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



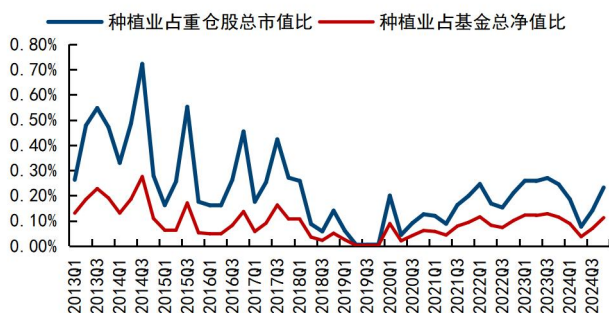
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 饲料板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



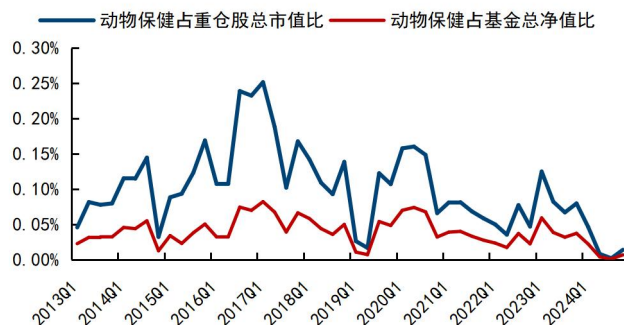
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6：种植业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



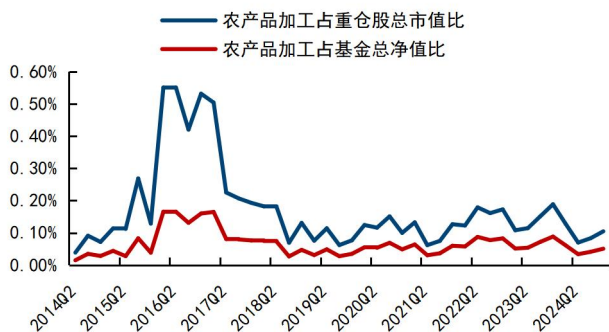
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：动物保健板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



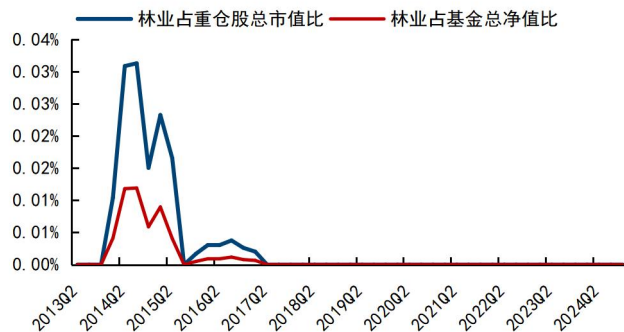
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：农产品加工板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



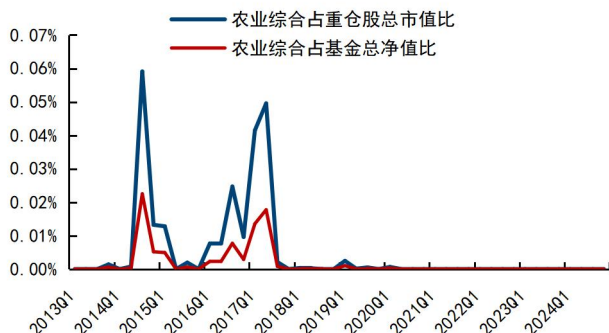
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：林业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



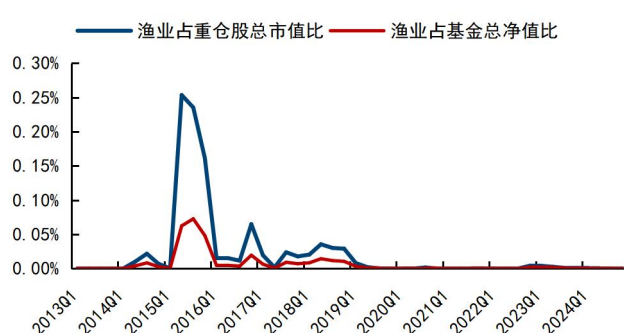
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：农业综合板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：渔业板块开放式主动偏股型基金重仓占比情况



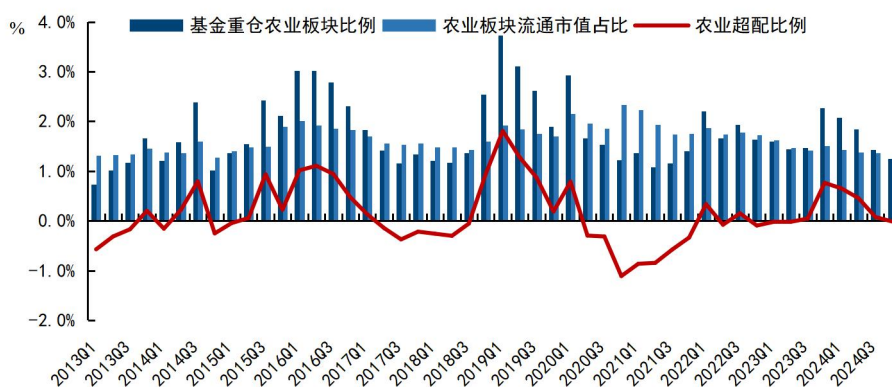
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

生猪板块分析：板块重仓环比显著下滑，回落至历史地位

生猪板块超配比例回落至-0.02%，处于历史低位。生猪板块在农业板块基金资产

配置的地位至关重要，从历史数据来看，主动偏股型基金重仓生猪板块的比例和重仓农业板块的比例保持高度正相关，生猪板块是带动农业板块重仓占比增长的主要贡献因素。2020Q2-2021Q1 主动偏股型基金对生猪板块的超配比例呈明显下降趋势，自 2021Q2 起超配比例开始触底回升，2022Q1 超配比例达到阶段性高点 0.65%，但 2022Q2 起受到板块的情绪波动影响，又开启环比下降，生猪板块超配比例在 2022Q4 其短暂触底至-0.15%后，开启环比回升，2023Q4 回升至+0.65%，后续开启回落，2024Q4 降至-0.02%，重回历史较低水平。

图 12: 2018Q4 起生猪板块重仓和农业板块重仓比例保持高度正相关性



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从主动偏股型基金重仓生猪板块的个股情况来看，2024Q4 生猪板块个股的重仓持股总量较 2024Q3 环比减少 57%，板块整体估值已处于历史底部位置。我们认为，当前产业整体扩张意愿不足，预计 2025 年猪价周期景气有望维持。国内生猪产业尚处规模化早中期，且仍处成本与效率竞争阶段，猪企经营禀赋分化较大，看好优秀企业市占率持续提升，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。标的推荐上，核心推荐：牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。

表 4: 2024Q4 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况

股票名称	重仓基金数量 (个)			重仓持股数量 (万股)			重仓持股总市值 (万元)			股票区间涨跌幅 2024Q4
	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	
牧原股份	58	111	-53	8674	14423	-40%	333441	667949	-50%	-15.2%
温氏股份	36	106	-70	6298	20341	-69%	103988	409664	-75%	-17.3%
巨星农牧	11	21	-10	2620	3230	-19%	46498	69758	-33%	-17.8%
神农集团	11	17	-6	863	955	-10%	23902	29915	-20%	-11.5%
唐人神	4	13	-9	4633	9526	-51%	23630	54967	-57%	-11.6%
天康生物	4	13	-9	3376	6072	-44%	22111	43537	-49%	-8.6%
大北农	6	7	-1	4542	6561	-31%	19666	31362	-37%	-8.2%
新五丰	3	4	-1	1803	2432	-26%	11177	16102	-31%	-6.3%
华统股份	3	14	-11	717	4934	-85%	9043	65030	-86%	-4.3%
东瑞股份	7	6	1	566	453	25%	8953	7958	13%	-9.9%
京基智农	3	3	0	250	400	-37%	4508	6479	-30%	11.1%
新希望	2	4	-2	403	435	-7%	3616	4526	-20%	-13.7%
*ST 傲农	-	-	-3	-	-	-	-	-	-	-0.3%
ST 天邦	-	-	-1	-	-	-	-	-	-	16.7%
正邦科技	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5.5%

资料来源: Wind, 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

1 月生猪价格震荡运行，仔猪价格回暖明显。2025 年 1 月 27 日，生猪价格 15.72 元/公斤，较 12 月末环比上涨 0.83%，同比上涨 4.73%。从供给来看，1 月 24 日出栏体重达 122.39kg，环比减少 0.78%。需求方面，旺季需求有所改善，截至 1 月 27 日过去一月屠宰量环比增加 15.48%，同比增加 6.10%。

中期来看，行业仔猪及母猪补栏保持理性。2025 年 1 月 24 日，7kg 仔猪价格约 484 元/头，较 12 月末环比上涨 30.17%。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 Q4 末能繁存栏环比微增至 4078 万头，同比下降 1.9%，相当于正常保有量的 104.6%，处于绿色区域，生猪行业产能维持低位，预计 2025 年猪价周期景气有望维持。

表5：生猪基本面数据

短期指标	2025/1/27	2024/12/27	环比	同比	数据来源
价格					
生猪价格（元/kg）	15.72	15.59	0.83%	4.73%	钢联数据
标肥价差（元/kg）	-1.16	-0.61	-90.16%	-100.00%	钢联数据
白条肉价格（元/kg）	22.22	20.66	7.55%	13.08%	钢联数据
屠宰					
月屠宰量（万头）	515.80	446.64	15.48%	6.10%	钢联数据
	2025/1/24	2024/12/20			
鲜销率	92.71	92.07	0.64	2.42	钢联数据
库容率	16.52	16.99	-0.47	-7.97	钢联数据
宰后均重（kg）	91.09	92.23	-1.24%	1.81%	钢联数据
出栏					
出栏均重（kg）	122.39	123.35	-0.78%	0.35%	钢联数据
样本出栏量（万头）	2024-12	2024-11	环比	同比	
钢联	1388.18	1225.37	13.29%	11.70%	钢联数据
样本企业计划出栏量（万头）	1 月计划	12 月实际	环比	同比	
钢联	1282.39	1388.18	-7.62%	7.83%	钢联数据
存栏					
商品猪存栏量（万头）	2024-12	2024-11	环比	同比	
钢联样本	3669.75	3660.49	0.25%	4.52%	钢联数据
90kg 以上大猪存栏占比（%）	36.05	36.03	0.06%	-2.62%	钢联数据
饲料					
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
	12 月环比	11 月环比	10 月环比	9 月环比	
育肥料销量	-3.26%	2.05%	0.67%	6.01%	钢联数据
中期指标	2025/1/24	2024/12/20	环比	同比	
价格					
7kg 仔猪价格（元/kg）	483.81	371.67	30.17%	51.87%	钢联数据
盈利					
自繁自养利润（元/头）	217.79	297.56	-26.81%	601.70%	钢联数据
外购仔猪利润（元/头）	72.97	118.75	-38.55%	236.62%	钢联数据
饲料					
仔猪料销量	-1.02%	0.23%	0.65%	0.07%	钢联数据
长期指标	2025/1/24	2024/12/20	环比	同比	
价格					
二元后备母猪价格（元/头）	1641.43	1641.43	0.00%	11.12%	钢联数据
淘汰母猪价格（元/千克）	10.91	11.44	-4.63%	20.29%	钢联数据
盈利					
15kg 仔猪出售毛利（元/头）	166.31	60.37	175.48%	197.55%	博亚和讯
存栏					
能繁母猪存栏（万头）	2024-12	2024-11	环比	同比	
钢联	521	519	0.39%	4.29%	钢联数据
农业农村部	4078.00	4080.00	-0.05%	-1.88%	农业农村部
饲料					
12 月环比			10 月环比	9 月环比	

母猪料销量

1.70%

1.85%

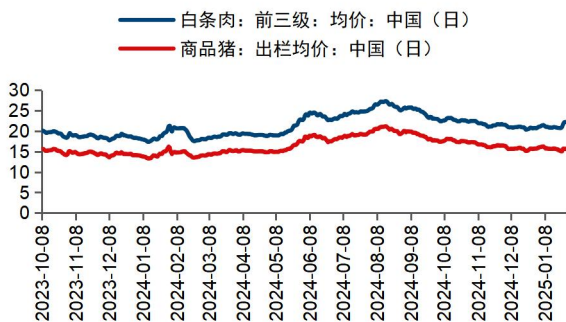
-0.76%

2.31%

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13：1月商品猪出栏均价环比上涨0.83%（元/千克）



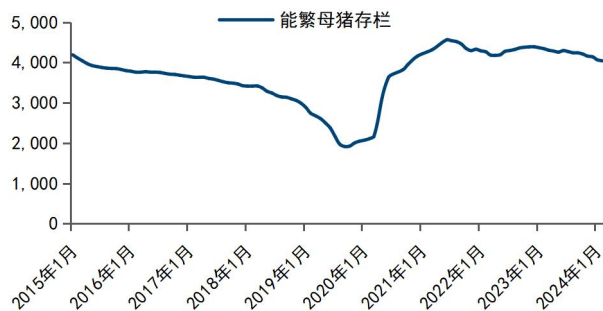
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图14：1月断奶仔猪价格环比上涨30.17%（元/头）



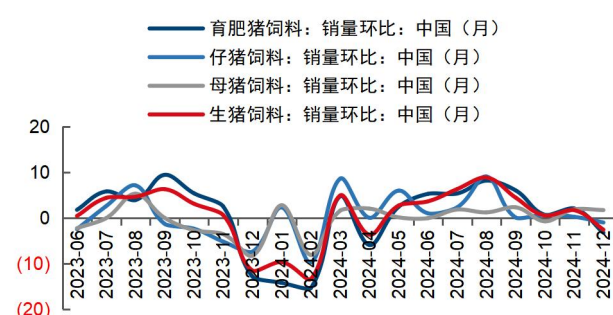
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图15：2024Q4 未能繁母猪存栏同比减少2%（万头）



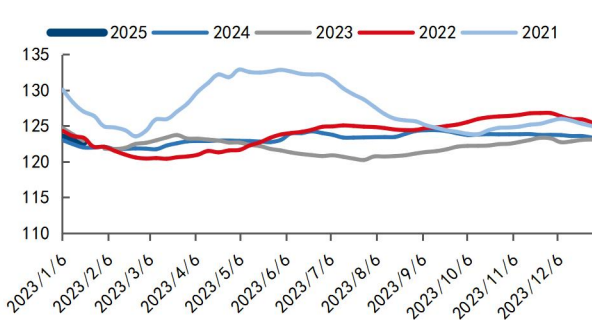
资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图16：2024年12月国内饲料销量环比减少



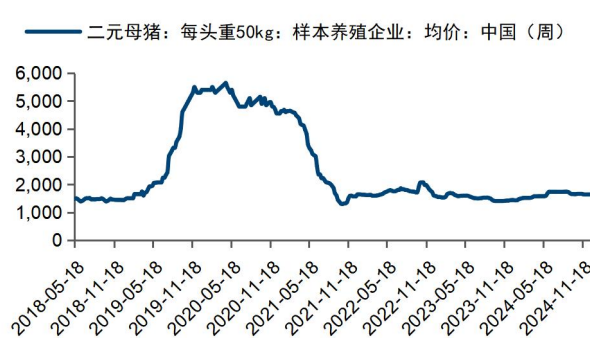
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图17：1月出栏均重微降，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18：1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

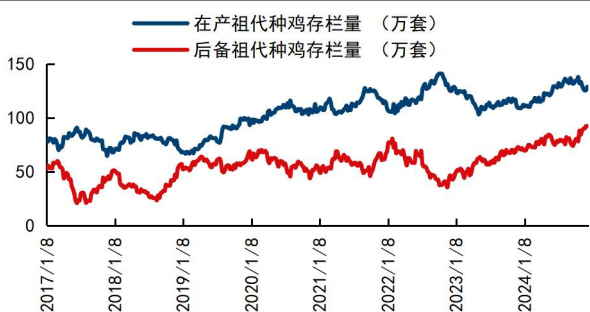
本月鸡苗价格走弱、毛鸡价格震荡。2025年1月27日，鸡苗价格2.24元/羽，环比下跌29.34%，同比下跌35.82%；毛鸡价格7.04元/千克，环比-6.38%，同比下跌11.56%。短期来看，节后需求淡季，鸡苗及毛鸡价格预计承压，关注开工开学后下游需求修复情况。中期来看，今年供给侧预计向上恢复但需求侧有望受益内需刺激政策及宏观景气改善，头部白鸡企业仍有望保持较好盈利。

表6：白羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2025/1/27	2024/12/27	环比	同比	数据来源
种蛋价格（元/枚）	1.78	2.39	-25.52%	-24.89%	钢联数据
鸡苗价格（元/羽）	2.24	3.17	-29.34%	-35.82%	钢联数据
毛鸡价格（元/kg）	7.04	7.52	-6.38%	-11.56%	钢联数据
分割品-琵琶腿（元/kg）	9.20	10.00	-8.00%	-6.12%	钢联数据
分割品-鸡大胸（元/kg）	8.00	8.10	-1.23%	-8.05%	钢联数据
	2025/1/24	2024/12/20	环比	同比	数据来源
出苗量（亿羽）	2.59	1.46	78.25%	55.37%	钢联数据
养殖利润（元/羽）	-1.68	-1.44	-16.74%	-166.84%	博亚和讯
屠宰开工率（%）	64.99	83.01	-18.02	-6.27	钢联数据
冻品库容率（%）	85.77	68.20	17.57	0.45	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	2024/12/15	2024/11/17	环比	同比	
在产父母代存栏（万套）	2166.94	2205.89	-1.77%	6.58%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏（万套）	1664.69	1643.19	1.31%	-2.47%	中国畜牧业协会
	2024/12/15	2024/11/17	环比	同比	
父母代鸡苗销量（万套）	163.61	142.64	14.70%	45.51%	中国畜牧业协会
父母代鸡苗价格（元/套）	50.02	54.91	-8.89%	19.81%	中国畜牧业协会
祖代	2024/12/15	2024/11/17	环比	同比	
在产祖代存栏（万套）	128.52	126.87	1.30%	18.09%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏（万套）	92.27	89.74	2.82%	30.69%	中国畜牧业协会
	2024-12	2024-11	环比	同比	
引种及自繁更新总量（万套）	12.80	16.40	-21.95%	47.13%	钢联数据

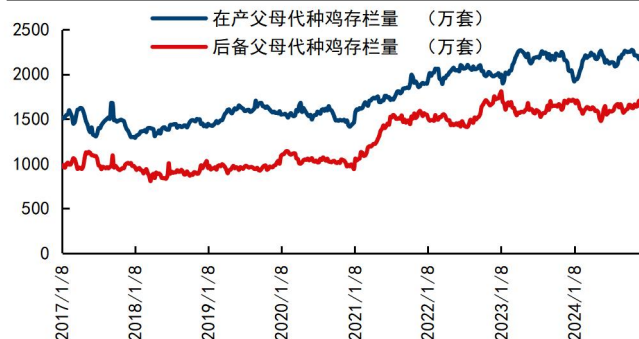
资料来源：钢联数据，博亚和讯，中国畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

图19：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



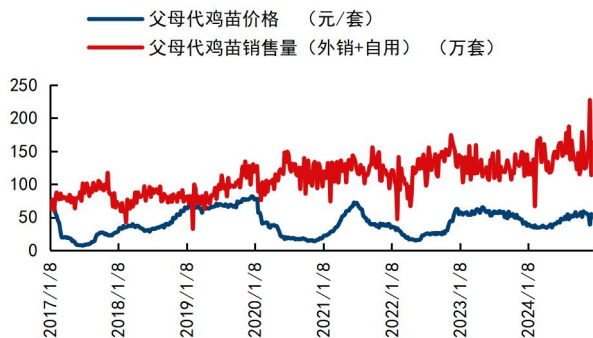
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图20：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



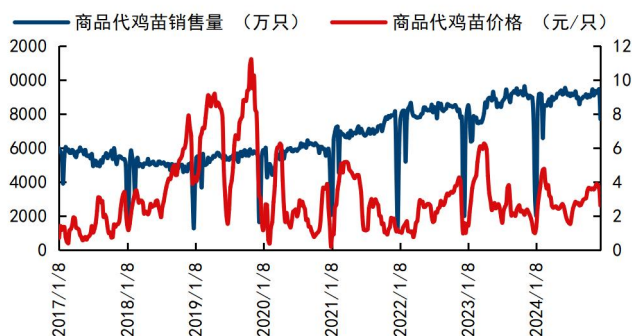
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图21: 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22: 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

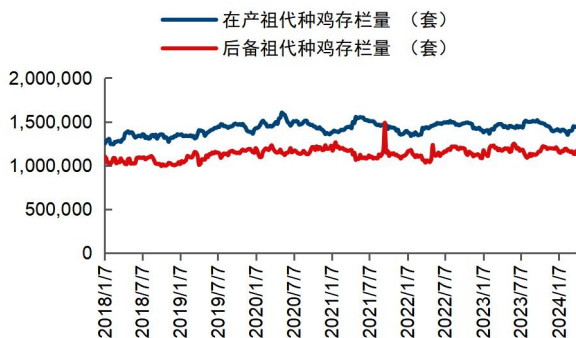
本月毛鸡价格旺季不旺。据新禽况统计, 2025年1月24日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为4.80/4.10/6.50元, 月环比+4.35%/-2.38%/-7.14%。短期来看, 供给维持偏紧, 其中其中11月在产种鸡存栏环比-0.1%, 同比+2.4%, 11月鸡苗供应量环比减6.4%, 同比减1.1%; 需求节后进入淡季, 价格预计偏弱运行。中期来看, 黄鸡上游补栏谨慎, 供给维持底部, 同时需求年内有望受益内需刺激政策及宏观景气改善, 头部养殖企业有望维持较好盈利表现。

表7: 黄羽肉鸡基本面数据汇总

价格	2024/1/24	2024/12/30	环比	数据来源	
浙江:快大三黄鸡(元/斤)	4.80	4.60	+4.35%	新禽况	
浙江:青脚麻鸡(元/斤)	4.10	4.20	-2.38%	新禽况	
浙江:雪山草鸡(元/斤)	6.50	7.00	-7.14%	新禽况	
商品代	2024/6/16	2024/6/9	环比	同比	数据来源
商品代毛鸡售价(元/公斤)	16.61	16.61	-0.02%	5.90%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡售价(元/羽)	2.46	2.46	-0.14%	22.35%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡销量(万羽)	3023.91	3035.87	-0.39%	-4.29%	中国畜牧业协会
父母代	2024/6/16	2024/6/9	环比	同比	数据来源
在产父母代存栏(万套)	1334.11	1332.59	0.11%	0.15%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏(万套)	813.84	818.53	-0.57%	-6.26%	中国畜牧业协会
父母代雏鸡销售价格(元/套)	9.19	8.91	3.08%	-5.62%	中国畜牧业协会
祖代	2024/6/16	2024/6/9	环比	同比	数据来源
在产祖代存栏(万套)	151.06	149.96	0.73%	3.97%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏(万套)	114.46	114.50	-0.04%	-3.98%	中国畜牧业协会

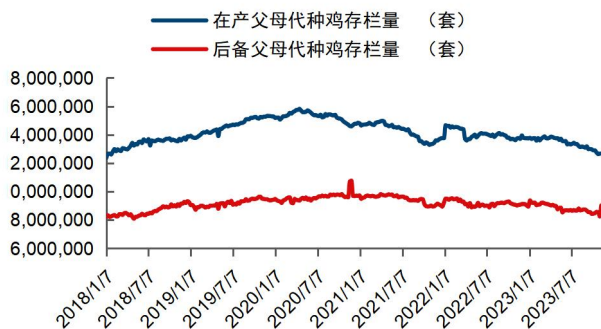
资料来源: 新禽况, 中国畜牧业协会

图23: 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24: 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25: 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26: 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

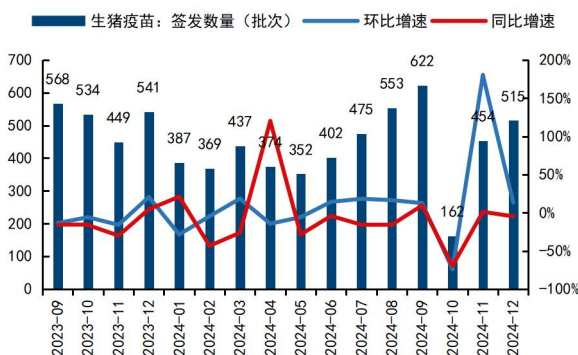
我们认为 2025 年养殖产能将延续低波动，猪禽整体供需矛盾不大。参考美国猪禽产业发展经验，龙头集中与规模成长贯穿养殖产业发展进程，管理优秀的头部企业市占率持续提升，有望穿越周期进一步成长为产业链巨头，因此长期建议关注养殖价值股，核心推荐：牧原股份、温氏股份、立华股份、益生股份、圣农发展、海大集团、双汇发展。

动保：看好头部集中，关注单品催化

12月批签发数据环比增加，后续有望随猪价维持

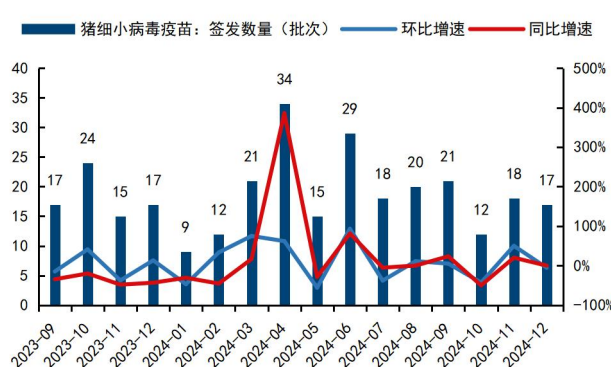
12月批签发数据整体环比增加。(1)生猪疫苗：2024年12月批签发量环比+13.44%，同比-4.81%；(2)猪细小疫苗：2024年12月批签发量环比-5.56%，同比持平；(3)伪狂犬疫苗：2024年12月批签发量环比-13.86%，同比-32.03%；(4)口蹄疫疫苗：2024年12月批签发量环比+133.79%，同比+6.90%。

图27：国内生猪疫苗单月批签发量情况



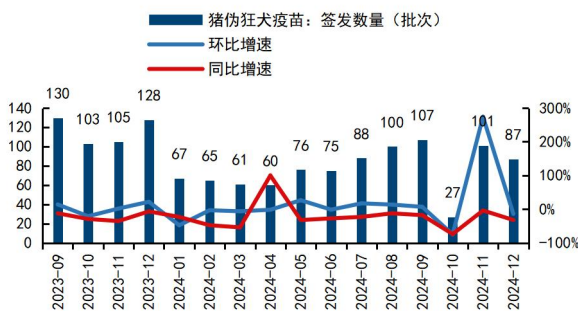
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图28：国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况



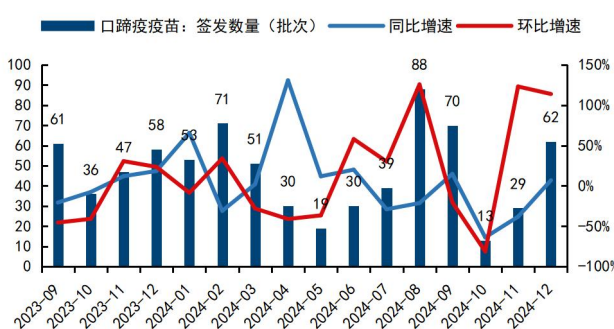
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图29：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30：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1月27日，国内大豆现货价为3954元/吨，较12月末环比-0.68%，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1月27日，国内豆粕现货价为3222元/吨，较12月末环比+11.57%。

中期来看，全球新季供给预计迎来修复。据USDA发布的1月供需报告，受美国产量下调影响，24/25年度全球大豆库销比较12月预测调低约1.02%，但较23/24年度依然增加约2.41%。

表8：大豆、豆粕基本面数据汇总

大豆	2025/1/27	2024/12/27	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	3937.32	3964.21	-0.68%	-18.15%	汇易网
	2025/1/24	2024/12/27	环比	同比	
港口库存（万吨）	609.24	774.68	-21.36%	-8.79%	钢联数据
油厂库存（万吨）	419.28	557.00	-24.73%	-26.25%	钢联数据
豆粕	2025/1/27	2024/12/27	环比	同比	
现货价（元/吨）	3222.00	2888.00	11.57%	-8.47%	钢联数据
	2025/1/31	2024/12/27	环比	同比	
本月产量（万吨）	592.35	535.87	10.54%	-8.55%	钢联数据
	2025/1/24	2024/12/27	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	10.77	8.44	27.61%	40.78%	钢联数据
	2025/1/24	2024/12/27	环比	同比	
压榨厂库存（万吨）	38.65	62.20	-37.86%	-56.53%	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31：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32：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9: 全球大豆供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (12月预估)	2023/24 (1月预估)	2024/25 (12月预估)	2024/25 (1月预估)
期初库存	98.64	92.90	101.10	101.24	112.16	112.38
产量	360.45	378.16	394.87	394.97	427.14	424.26
进口	154.47	168.60	177.66	178.08	178.18	179.24
压榨量	316.51	315.62	330.93	331.24	347.42	349.29
总使用量	366.03	366.67	383.99	384.29	403.64	405.53
出口量	154.43	171.75	177.47	177.62	181.97	181.97
期末库存	93.09	101.24	112.16	112.38	131.87	128.37
库销比	25.43%	27.61%	29.21%	29.24%	32.67%	31.65%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

表10: 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	12月预测	112.16	427.14	178.18	347.42	403.64	181.97	131.87
	1月预测	112.38	424.26	179.24	349.29	405.53	181.97	128.37
美国	12月预测	9.31	121.42	0.41	65.59	68.67	49.67	12.8
	1月预测	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67	10.34
阿根廷	12月预测	24.08	52	6	41	48.6	4.5	28.98
	1月预测	24.05	52	6	41	48.6	4.5	28.95
巴西	12月预测	27.97	169	0.15	54	58.1	105.5	33.52
	1月预测	27.97	169	0.15	55	59.1	105.5	32.52
墨西哥	12月预测	0.26	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.46
	1月预测	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47
中国	12月预测	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01
	1月预测	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1	45.96
欧盟27国+英国	12月预测	1.13	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.31
	1月预测	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3

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1月27日国内玉米现货价2128元/吨, 较上月末上涨2.11%。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+9.13%, 同比+8.56%, 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11: 玉米基本面数据汇总

价格	2025/1/27	2024/12/26	环比	同比	数据来源
现货价 (元/吨)	2128.00	2084.00	2.11%	-9.79%	钢联数据
供需	2025/1/24	2024/12/20	环比	同比	
饲料企业库存天数 (天)	33.60	30.79	9.13%	8.56%	钢联数据
深加工企业开工率 (%)	70.39	67.50	4.28%	-6.27%	钢联数据
深加工企业库存量 (万吨)	625.10	441.70	41.52%	20.75%	钢联数据
深加工企业月消耗量 (万吨)	639.84	518.11	23.50%	-5.57%	钢联数据

资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图 33: 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 34: 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 12: 全球玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (12月预估)	2023/24 (1月预估)	2024/25 (12月预估)	2024/25 (1月预估)
期初库存	292.94	314.05	304.66	304.67	316.22	317.46
产量	1216.13	1163.38	1229.63	1230.01	1217.89	1214.35
进口	184.43	173.4	197.13	197.14	183.92	183.15
饲用消费量	743.28	735.47	772.78	771.96	779.36	778.33
总使用量	1198.29	1172.76	1218.07	1217.22	1237.66	1238.47
出口量	206.39	180.34	193.03	192.04	193.04	191.41
期末库存	310.79	304.67	316.22	317.46	296.44	293.34
库销比	25.94%	25.98%	25.96%	26.08%	23.95%	23.69%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表 13: 中国玉米供需平衡表

百万吨	2021/22	2022/23	2023/24 (12月预估)	2023/24 (1月预估)	2024/25 (12月预估)	2024/25 (1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	292	294.92
进口	21.88	18.71	23.41	23.41	14	13
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	204.27	206.18
库销比	71.87%	68.91%	68.82%	68.82%	65.26%	65.87%

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

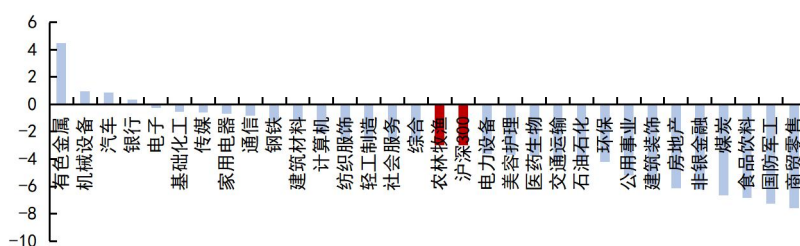
短期种子行业基本面有压力，关注转基因落地给行业变革带来的成长性机遇，长期建议关注具备研发和整合实力的企业：荃银高科、丰乐种业、隆平高科、登海种业等。

1月市场行情：板块延续回调，宠食标的涨幅领先

板块行情

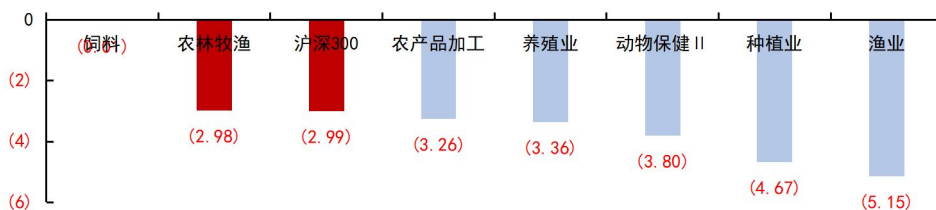
截至2025年1月27日，2025年1月SW农林牧渔指数下跌2.98%，沪深300指数下跌2.99%，板块跑赢大盘0.01%。分SW二级行业指数看，1月渔业/种植业板块跌幅较大，分别为5.15%/4.67%。三级子板块方面，1月种子/肉鸡养殖/粮油加工/水产养殖板块跌幅较大，分别为6.36%/4.87%/4.56%/4.51%。

图35：2025年1月SW一级行业指数区间涨跌幅对比(%)



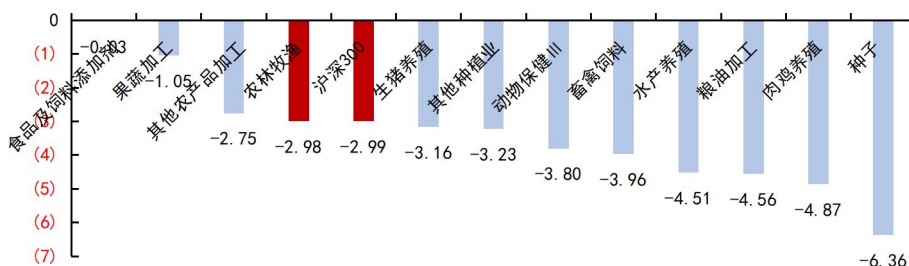
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图36：2025年1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37：2025年1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 1 月 27 日，1 月 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为万辰集团、乖宝宠物、华资实业、播恩集团、邦基科技，涨幅分别 28.13%/25.73%/19.80%/9.17%/8.59%；跌幅排名前五的个股依次为绿康生化、龙大美食、西王食品、荃银高科、天马科技，跌幅分别 24.24%/20.45%/16.11%/14.07%/13.74%。

表 14: 农林牧渔板块 2025 年 1 月个股涨跌幅排行榜（截至 1 月 27 日）

涨幅前十 证券代码	证券简称	1.27 收盘价	12.31 收盘价	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	1.27 收盘价	12.31 收盘价	月涨跌幅%
300972.SZ	万辰集团	102.80	80.23	28.13	002868.SZ	绿康生化	15.13	19.97	-24.24
301498.SZ	乖宝宠物	98.47	78.32	25.73	002726.SZ	龙大美食	6.30	7.92	-20.45
600191.SH	华资实业	8.29	6.92	19.80	000639.SZ	西王食品	3.02	3.60	-16.11
001366.SZ	播恩集团	11.43	10.47	9.17	300087.SZ	荃银高科	10.14	11.80	-14.07
603151.SH	邦基科技	10.87	10.01	8.59	603668.SH	天马科技	10.99	12.74	-13.74
837403.BJ	康农种业	23.11	21.48	7.59	300313.SZ	ST 天山	5.20	5.80	-10.34
000972.SZ	中基健康	3.01	2.80	7.50	001201.SZ	东瑞股份	14.38	15.82	-9.10
002891.SZ	中宠股份	38.24	35.70	7.11	002840.SZ	华统股份	11.49	12.61	-8.88
605198.SH	安德利	29.53	27.57	7.11	000998.SZ	隆平高科	10.20	11.17	-8.68
002124.SZ	ST 天邦	2.98	2.79	6.81	605296.SH	神农集团	25.41	27.70	-8.27

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 2月14日 收盘价	EPS			PE		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002840.SZ	华统股份	优于大市	11.21	-1.03	1.45	3.06	-11	8	4
300498.SZ	温氏股份	优于大市	16.25	-0.97	1.14	2.38	-17	14	7
002714.SZ	牧原股份	优于大市	37.71	-0.79	2.79	4.61	-48	14	8
603477.SH	巨星农牧	优于大市	17.98	-1.28	1.40	7.28	-14	13	2
600975.SH	新五丰	优于大市	6.05	-1.03	0.12	0.63	-6	50	10
002100.SZ	天康生物	优于大市	6.23	-1.01	0.36	0.74	-6	17	8
002567.SZ	唐人神	优于大市	5.00	-1.09	0.28	0.64	-5	18	8
605296.SH	神农集团	优于大市	27.66	-0.77	1.25	2.36	-36	22	12
000895.SZ	双汇发展	优于大市	25.78	1.46	1.73	1.82	18	15	14
002311.SZ	海大集团	优于大市	49.54	1.66	2.27	2.64	30	22	19
300119.SZ	瑞普生物	优于大市	17.84	1.07	1.45	1.84	17	12	10
301498.SZ	乖宝宠物	优于大市	94.01	1.07	1.45	1.84	88	65	51
002891.SZ	中宠股份	优于大市	35.61	1.01	1.04	1.18	35	34	30
601118.SH	海南橡胶	优于大市	5.44	0.07	0.03	0.04	78	181	136
300087.SZ	荃银高科	优于大市	10.54	0.29	0.31	0.36	36	34	29
000998.SZ	隆平高科	优于大市	10.54	0.15	0.28	0.47	70	38	22
002041.SZ	登海种业	优于大市	10.78	0.29	0.31	0.36	37	35	30
002385.SZ	大北农	优于大市	4.15	-0.53	0.04	0.13	-8	104	32
000713.SZ	丰乐种业	优于大市	7.42	0.07	0.17	0.21	106	44	35
300761.SZ	立华股份	优于大市	18.33	-0.53	1.69	2.13	-35	11	9
002458.SZ	益生股份	优于大市	8.88	0.54	0.45	0.82	16	20	11
002299.SZ	圣农发展	优于大市	14.58	0.54	0.48	0.85	27	30	17
300871.SZ	回盛生物	优于大市	11.38	0.10	0.02	0.94	114	569	12
688526.SH	科前生物	优于大市	13.68	0.85	0.90	1.05	16	15	13

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