



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 年 3 月 14 日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

行业供需表现：2 月生猪均价回调，仔猪价格表现偏强。农业农村部监测数据显示，2025 年 2 月仔猪、活猪和猪肉均价分别为 36.21 元/公斤、16.00 元/公斤和 27.46 元/公斤，环比变化分别为 6.59%、-3.68%和-1.57%。2 月仔猪补栏持续，生猪、猪肉受节后消费回落影响，均价小幅回调。进入 3 月，猪价走势震荡，截止 3 月 10 日，全国出栏生猪均价 14.74 元/公斤。

供应端：养殖端节后出栏逐步恢复正常，市场供应整体充足。2 月天气尚未转暖，市场大体重猪需求较大，养殖端存在压栏增重情况。3 月预期供应量继续增长，供给端压力较大。**需求端：**节后需求惯性回落，终端需求与屠宰开工恢复较慢。屠宰开工率节后回落，2 月生猪屠宰开工率 20.24%；毛白价差 4.53 元/公斤，消费端表现低迷。二育在 2 月中旬阶段性入场，对价格形成小幅支撑。预计未来几个月的猪价提振仍要依靠二次育肥入场。

大宗原料存在涨价预期。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 年养殖成本或底部抬升。

产能变化趋势：农业农村部数据显示，1 月能繁母猪存栏量 4062 万头，环比下滑 0.4%，连续两个月回调。从三方数据来看，2 月涌益能繁存栏样本数据小幅下滑 0.05%，钢联样本数据环比增长 0.06%，预期 2 月能繁环比变动不大。母猪补栏情绪持续谨慎。仔猪价格涨至高位后回调，价格大幅上涨后补栏成本增加，仔猪补栏情绪一般，部分养殖户转做二育。若养殖成本压力加剧，行业落后产能有望加速去化，或有助于 25 年末 26 年初供需矛盾缓解。

后市周期预判：我们判断 25 年优质产能有望维持盈利。估值方面，行业指数 PB 略有抬升，但处于底部。我们认为随着 25 年提振消费的政策陆续落地，养殖龙头有望迎来估值修复。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、神农集团等。

2 月上市企业销售数据：

- **销售均价回调。**牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 2 月份实现生猪销售均价分别为 14.76、14.96、14.35 和 14.64 元/公斤，均价环比分别下降 5.53%、5.27%、6.67%和 5.07%。
- **出栏量明显下行。**2 月出栏量普遍下降，温氏股份、正邦科技和新希望 2 月份实现生猪销量分别为 260、45 和 114 万头，环比分别变动-10.39%、-21.12%和-23.93%。牧原股份 1-2 月合计出栏 1146 万头。
- **出栏均重有所上升。**牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望 2 月出栏均重分别为 120.72、120.55、131.61 和 98.68 公斤。除神农集团和京基智农之外，其他猪企出栏均重环比均不同幅度上涨。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

未来 3-6 个月行业大事：
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

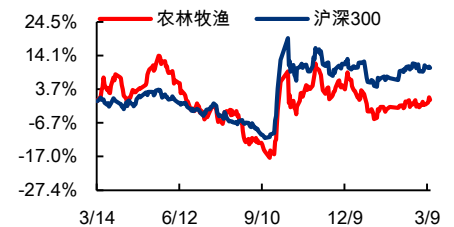
行业基本资料

占比%

股票家数	100	2.21%
行业市值(亿元)	12509.92	1.29%
流通市值(亿元)	9591.31	1.21%
行业平均市盈率	25.95	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

目 录

1. 供过于求均价回调，加征关税或推升成本压力	3
2. 出栏量环比回调，出栏均重抬升	5
3. 风险提示	7
相关报告汇总	9

插图目录

图 1： 猪价走势（元/千克）	3
图 2： 生猪屠宰开工率	3
图 3： 毛猪与鲜品白条:全国（元/公斤）	3
图 4： 大宗原料市场价（元/公斤）	4
图 5： 大宗原料期货价格（元/吨）	4
图 6： 全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）	4
图 7： 二元母猪价格平稳（元/公斤）	4
图 8： 生猪养殖盈利（元/头）	5
图 9： 生猪养殖指数 PB 估值	5
图 10： 上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）	5
图 11： 上市生猪养殖企业月度销量（万头）	6
图 12： 上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）	7

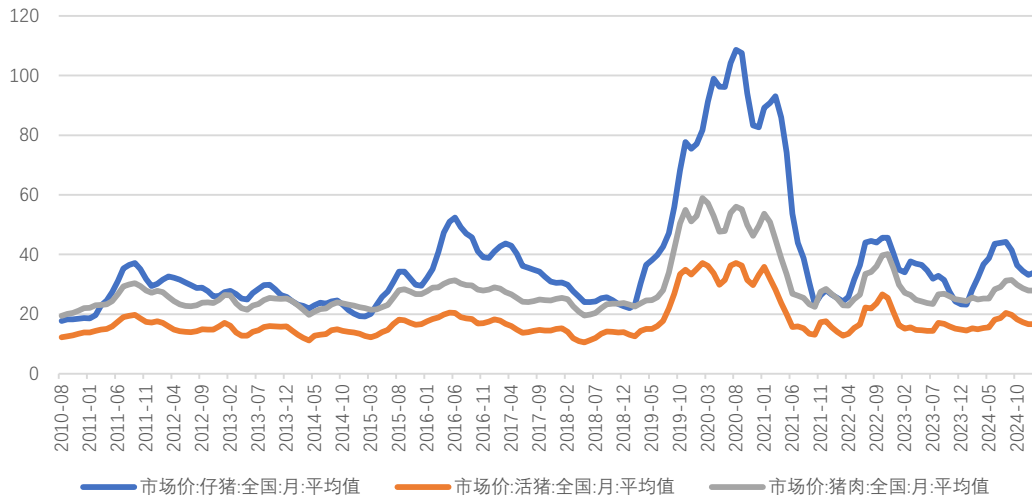
表格目录

表 1： 上市猪企出栏量（万头）情况及 25 年出栏规划	6
表 2： 上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）	7

1. 供过于求均价回调，加征关税或推升成本压力

2月生猪均价回调，仔猪价格表现偏强。农业农村部监测数据显示，2025年2月仔猪、活猪和猪肉均价分别为36.21元/公斤、16.00元/公斤和27.46元/公斤，同比变化分别为28.27%、4.97%和7.50%，环比变化分别为6.59%、-3.68%和-1.57%。2月仔猪补栏持续，生猪、猪肉受节后消费回落影响，均价小幅回调。进入3月，猪价走势震荡，截止3月10日，全国出栏生猪均价14.74元/公斤。

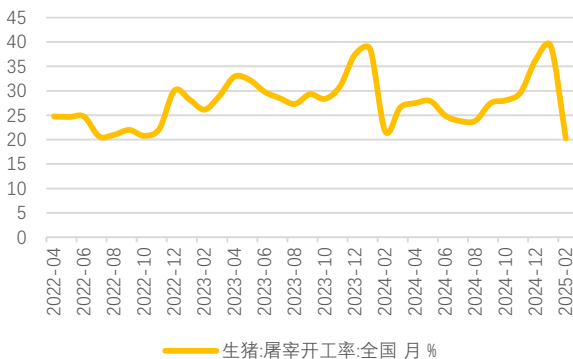
图1：猪价走势（元/千克）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

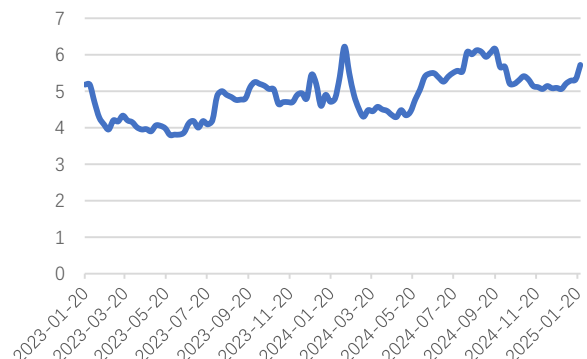
供应端：养殖端节后出栏逐步恢复正常，市场供应整体充足。2月天气尚未转暖，市场大体重猪需求较大，养殖端存在压栏增重情况。3月预期供应量继续增长，供给端压力较大。**需求端：**节后需求惯性回落，终端需求与屠宰开工恢复较慢。屠宰开工率节后回落，2月生猪屠宰开工率20.24%；毛白价差4.53元/公斤，消费端表现低迷。二育在2月中旬阶段性入场，对价格形成小幅支撑。预计未来几个月的猪价提振仍要依靠二次育肥入场。

图2：生猪屠宰开工率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

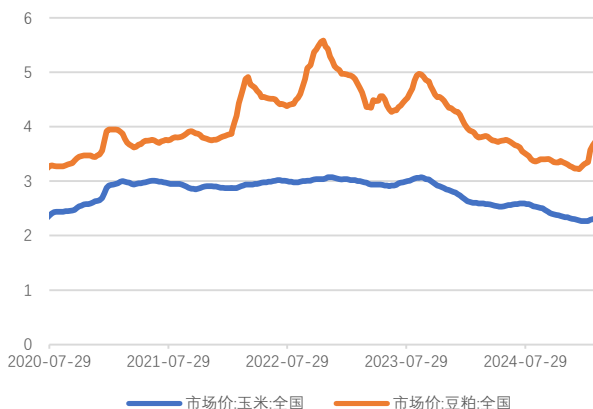
图3：毛猪与鲜品白条:全国（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

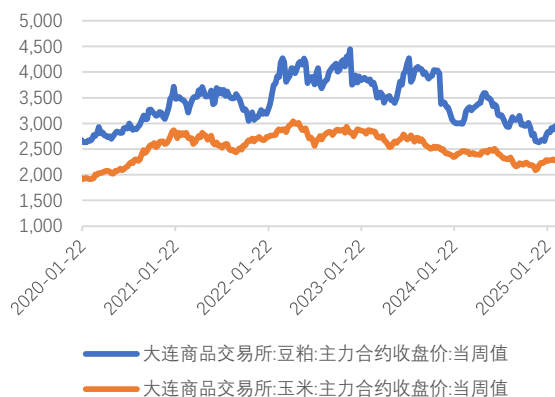
对美进口农产品加征关税，大宗原料存在涨价预期。3月10日起，我国对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对小麦、玉米加征15%关税，对高粱、大豆加征10%关税。我国高粱、大豆对美进口依存度较高，玉米进口量也较大，进口谷物和大豆主要用于饲料生产，加征关税后存在一定涨价预期，25年养殖成本或底部抬升。

图4：大宗原料市场价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

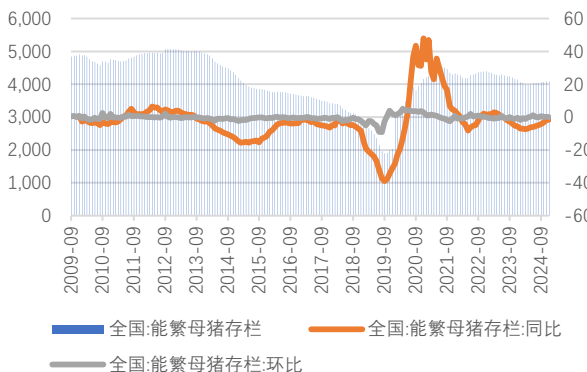
图5：大宗原料期货价格（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

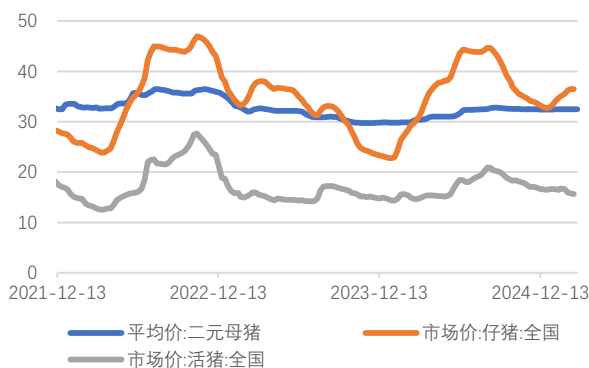
能繁母猪存栏震荡。农业农村部数据显示，1月能繁母猪存栏量4062万头，环比下滑0.4%，连续两个月回调。从三方数据来看，2月涌益能繁存栏样本数据小幅下滑0.05%，钢联样本数据环比增长0.06%，预期2月能繁环比变动不大。二元母猪价格走势平稳，母猪补栏情绪持续谨慎。仔猪价格涨至高位后回调，价格大幅上涨后补栏成本增加，叠加原料成本底部抬升，养殖成本压力增大，仔猪补栏情绪一般，部分养户转做二育。建议持续关注大宗原料走势，若养殖成本压力加剧，行业落后产能有望加速去化，或有助于25年末26年初供需矛盾缓解。

图6：全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）



资料来源：iFinD，农业农村部，东兴证券研究所

图7：二元母猪价格平稳（元/公斤）

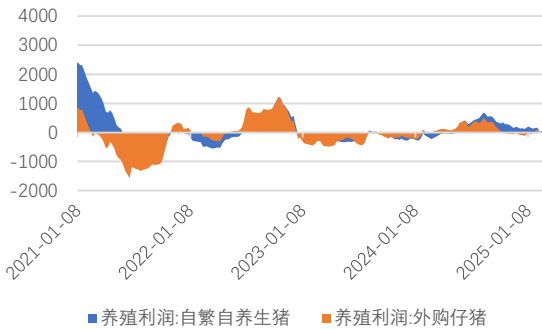


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

截止24年3月7日，自繁自养生猪头均盈利33.56元，外购仔猪盈利-12.52元/头，猪价震荡在盈亏平衡点上下。我们判断25年优质产能有望维持盈利，猪价下行期，成本领先的龙头养殖企业竞争力有望进一步凸显。估值方面，行业指数PB略有抬升，但处于底部。我们认为随着25年提振消费的政策陆续落地，养殖

龙头有望迎来估值修复。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、神农集团等。

图8：生猪养殖盈利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：生猪养殖指数 PB 估值

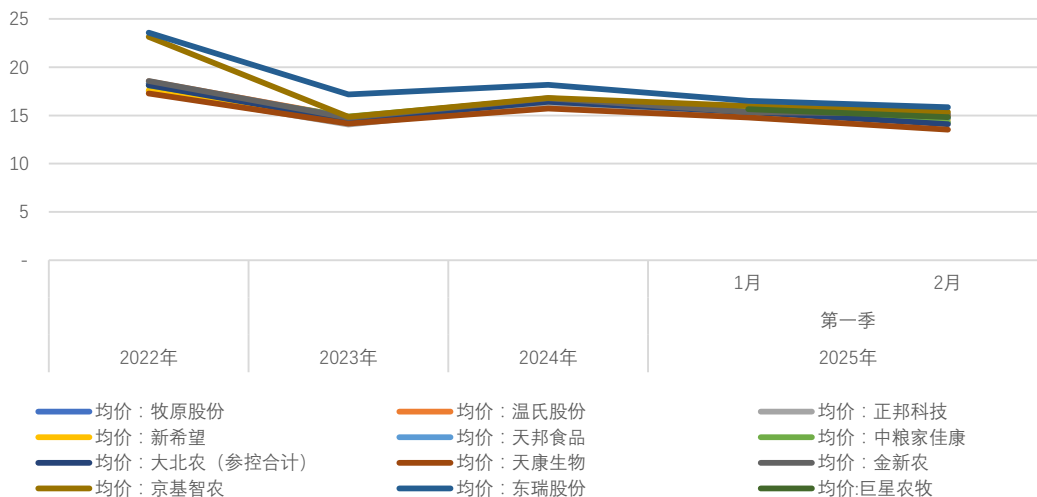


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 出栏量环比回调，出栏均重抬升

销售均价持续回调。各家生猪养殖企业2月份销售均价环比小幅下行，其中牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望2月份实现生猪销售均价分别为14.76、14.96、14.35和14.64元/公斤，均价环比分别下降5.53%、5.27%、6.67%和5.07%。

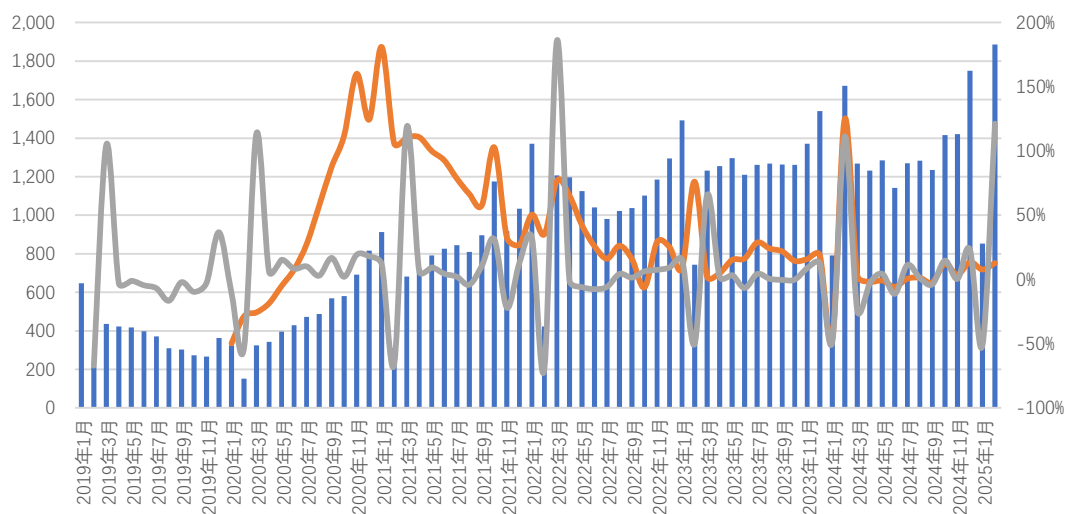
图10：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

月度出栏量明显下行。2月出栏量普遍下降，温氏股份、正邦科技和新希望2月份实现生猪销量分别为260、45和114万头，环比分别变动-10.39%、-21.12%和-23.93%。牧原股份公布1-2月合并月报，1-2月合计出栏1146万头。

图11：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

合计出栏量环比下行。我们在统计中剔除了牧原（1-2月合并公告）、傲农（去年1-2月合并公告）、巨星（自25年1月开始发布月度公告）和华统（2月月报暂未披露）四家企业，可比的14家上市猪企2月合计出栏705万头，环比下行11.08%，同比增长34.46%。

表1：上市猪企出栏量（万头）情况及25年出栏规划

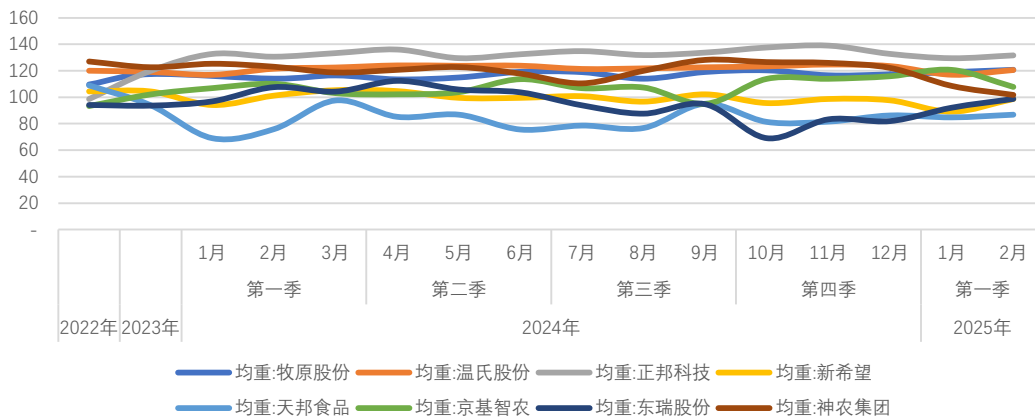
	2月销量	销量环比	销量同比	1-2月销量	销量同比
牧原股份	1146		8.74%	1146	8.74%
温氏股份	260	-10.39%	35.18%	550	20.58%
正邦科技	45	-21.12%	104.12%	102	57.10%
新希望	114	-23.93%	-12.89%	264	-13.01%
天邦食品	51	16.10%	26.52%	94	-14.32%
中粮家佳康	53	18.44%	161.27%	98	77.44%
大北农（参控合计）	48	-31.53%	45.64%	117	21.73%
傲农生物	10	-20.89%	-87.07%	22	-70.72%
天康生物	26	-13.46%	65.32%	56	43.24%
唐人神	40	-13.22%	46.47%	86	42.87%
金新农	9	-21.45%	20.21%	21	0.66%
神农集团	28	23.64%	114.97%	51	57.88%
京基智农	16	18.48%	20.73%	30	-1.46%
罗牛山	5	25.26%	23.06%	9	-24.91%
东瑞股份	10	10.51%	120.31%	19	85.52%
正虹科技	0	-69.74%	-36.11%	1	35.62%
巨星农牧	24	-4.15%		49	

	2月销量	销量环比	销量同比	1-2月销量	销量同比
合计销量	1885.23		12.73%	2737	11.12%
合计销量-剔除巨星、	705	-11.08%	34.46%	1449	15.99%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏均重有所上升。牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望2月出栏均重分别为120.72、120.55、131.61和98.68公斤。在已公布月度出栏体重的公司中，除神农集团和京基智农之外，其他猪企出栏均重环比均不同幅度上涨。

图12：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

养殖成本是核心要素。猪价下行期，养殖成本决定了企业是否能持续实现盈利。神农集团、温氏股份最新养殖成本已控制在13元/公斤以内，牧原股份、天康生物成本略超13元/公斤，属于成本领先梯队。具备成本优势的养殖龙头企业业绩兑现可观，持续领跑行业，具备长期攫取超额收益的竞争优势。

表2：上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）

上市猪企	2025 最新成本	2025 目标成本
牧原股份	13.10	12（时点）
温氏股份	12.8-13	13
新希望	13.50	
天邦食品	13.74	12.8
天康生物	13.12	13
神农集团	12.40	13
东瑞股份	15.40	15
巨星农牧	13.50	13

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

3. 风险提示

畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

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：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
行业普通报告	农林牧渔行业：11月猪价先跌后涨，产能维持微增—生猪养殖行业月度跟踪	2024-12-19
行业普通报告	农林牧渔行业：10月均价回调，盈利持续兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-11-25
行业普通报告	农林牧渔行业：9月均价回调，出栏均重明显提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-10-18
行业深度报告	农林牧渔行业：从24年中报看宠物食品行业发展趋势	2024-10-01
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	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	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	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	海大集团(002311.SZ)：饲料海外销售维持高增，养殖盈利预期改善	2024-10-23
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	佩蒂股份(300673.SZ)：业绩实现扭亏，新型主粮发力国内市场	2024-09-02
公司普通报告	中宠股份(002891.SZ)：主粮表现亮眼，员工持股计划彰显发展信心	2024-08-22
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
公司普通报告	牧原股份(002714.SZ)：业绩实现扭亏，成本助推盈利持续改善	2024-07-15
公司普通报告	隆平高科(000998.SZ)：23年经营改善明显，两隆融合有望充分发挥协同作用	2024-05-09
公司普通报告	生物股份(600201.SH)：经营质量持续提升，新品落地可期	2024-04-30
公司普通报告	科前生物(688526.SH)：减值拖累业绩，关注新品上市进程	2024-04-08

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