

肉牛养殖行业点评

牛肉价格淡季不淡，看好 2025 年牛周期反转上行

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 农林牧渔

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	鲁家瑞	021-61761016	lujiarui@guosen.com.cn	执证编码：S0980520110002
证券分析师：	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn	执证编码：S0980523030001
证券分析师：	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn	执证编码：S0980524070003

事项：

国内肉牛行情春节后呈淡季不淡走势。据钢联数据统计，截至 2025 年 3 月 14 日，国内育肥公牛出栏价为 23.96 元/kg，较去年同期下降 4.20%，春节后已累计上涨 2.09%；牛肉市场价为 51.88 元/kg，较去年同期下降 3.21%，春节后已累计上涨 1.73%。

国信农业观点：1) 受国内供给扩张以及进口牛肉冲击影响，2023-2024 年国内牛肉产业呈供需过剩局面，牛肉价格自 2023 年 6 月已连续下跌近 20 个月，累计跌幅接近 25%。目前行业已陷入深度亏损状态，平均出栏一头肉牛的亏损额在千元以上。2) 价格低迷、持续亏损正在驱动国内肉牛库存和产能出清，2025 年国内肉牛供给预计迎来拐点。出栏方面，去年 Q4 以来国内肉牛出栏明显加快，体重持续下降；存栏方面，2024 年末国内牛存栏结束连续五年增势，同比调减 4%以上；产能方面，国内基础母牛自 2023 年下半年呈调减趋势，且于 2024 年明显加速。3) 受海外牛肉价格回暖，以及国内进口牛肉调整政策加码影响，国内 2025 年牛肉进口预计量减价增，牛肉产业来自低价进口牛肉的压力或边际趋弱。4) 投资建议：综合上述分析，我们认为在产能去化以及进口缩量涨价影响下，国内牛周期有望于 2025 年迎来拐点，牛肉价格后续或维持筑底上行走势。标的方面，一方面可以关注直接参与肉牛养殖的标的，另一方面我们认为牛肉价格回升也会提振猪肉及禽肉消费，猪禽养殖标的同样有望受益牛周期上行，其中生猪推荐：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；禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展；饲料推荐：海大集团。

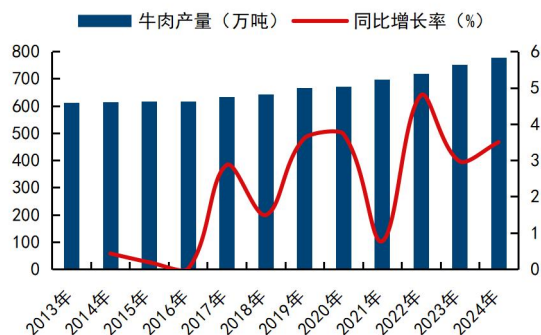
评论：

◆ 牛肉价格截至 2 月末已连续下跌近 20 个月，中尾部养殖主体陷入深度亏损

供给方面，受前期产能扩张影响，2024 年国内肉牛出栏量创历史新高至 5099 万头，同比增加约 120 万头，叠加部分淘汰奶牛转肉用，最终导致国内牛肉短期供应充裕。据 USDA 估计，2024 年我国牛肉产量约为 780 万吨，同比+3.59%。与此同时，低价进口牛肉近年同样在冲击国内市场，据 USDA 估计 2024 年我国牛肉进口量约为 378 万吨，同比+5.54%。需求方面，受短期餐饮需求承压、猪肉供给恢复影响，国内牛肉消费短期承压。

供给过剩局面下，国内牛肉价格自 2023 年 6 月份开始已累计下跌近 20 个月。截至 2025 年 2 月末，国内肉牛出栏价格已降至 23.77 元/公斤，较去年同期下跌 6.20%；牛肉市场价格已降至 51.38 元/公斤，较去年同期下跌 6.50%，较 2023 年高点则已累计下跌近 25%。据中国畜牧业协会相关报道称，截至 2024 年 11 月，国内出栏一头肉牛的亏损已高达 1600 元，连续 8 个月亏损超过 1000 元。考虑到国内肉牛养殖高度分散（90%以上养户的养殖规模不足 10 头），实际养殖成本分布高度离散，部分成本管理能力较差的中尾部养殖户的单头亏损幅度预计更高。

图1: 2024 年国内肉牛出栏量创历史新高



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图2: 国内牛肉供应近年持续增加



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图3: 国内肉牛出栏价格持续低迷



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图4: 国内牛肉批发价格目前已较 2023 年高点下跌近 25%



资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

图5: 国内肉牛养殖群体高度分散, 90%以上主体的养殖规模不足 10 头



资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

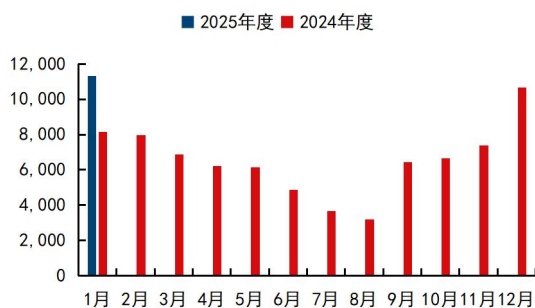
◆ 持续深亏驱动出清去化，2025 年国内肉牛供给预计迎来拐点

从出栏情况来看，国内肉牛养殖端加速出清，出栏节奏明显加快。钢联样本显示 2025 年 1 月国内肉牛出栏量月环比增加 6%，年同比增加 39%；体重则维持加速回落走势，截至 2025 年 3 月 1 日为 665 公斤，同比减少 10kg，较上年最高点累计减少 23kg。

从存栏情况来看，2024 年国内肉牛存栏结束了连续 5 年增势。据国家统计局统计，截至 2024 年末国内肉牛存栏为 1 亿头，同比减少 4.39%，结束了连续 5 年的增势。

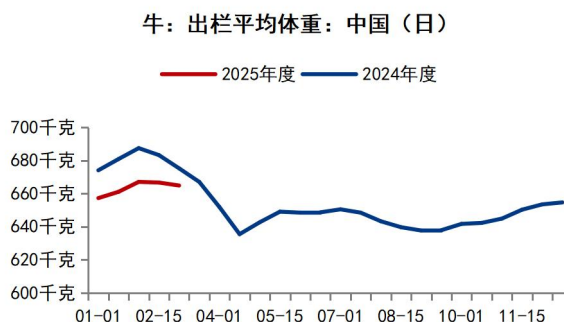
从产能情况来看，基础母牛存栏自 2023 年中以来持续调减。据中国畜牧业协会相关报道介绍，国内基础母牛存栏量自 2023 年中开启去化，截至 2024 年 11 月末已较 2023 年 6 月高点累计调减超 3%，受此影响 2024 年 1-11 月国内累计新生犊牛同比减少 8%以上。按新生犊牛到成牛 2 年滞后出栏推算，2025 年下半年国内肉牛存出栏预计将迎来拐点。

图6: 2024Q4 起，国内肉牛出栏节奏明显加快（头）



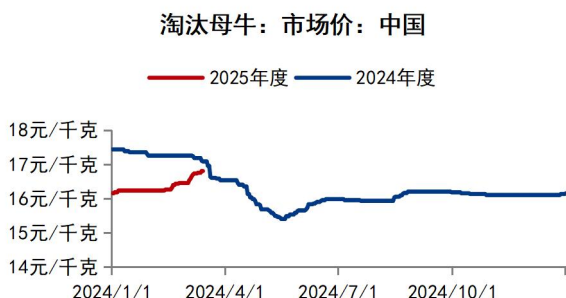
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图7: 国内肉牛出栏体重呈同环比回落趋势（kg）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图8: 2024 年国内母牛淘汰明显加快



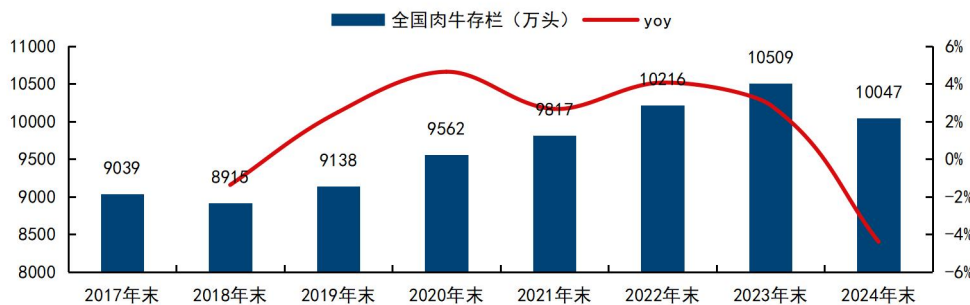
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图9: 2024 年国内繁殖母牛价格维持低迷



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图10: 截至 2024 年末国内肉牛存栏为 1 亿头, 同比减少 4.39%, 结束连续 5 年增势



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

◆ 海外牛肉价格筑底回升, 国内进口牛肉预计价增量减

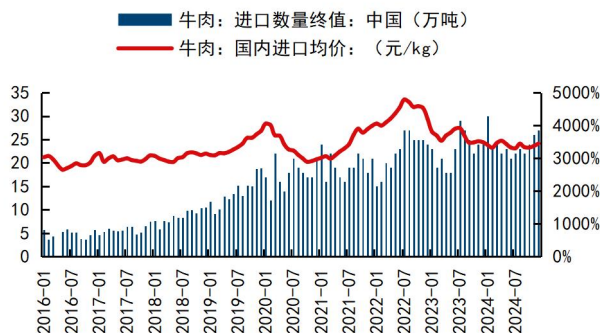
进口成本方面, 据海关总署最新数据显示, 2024 年 12 月国内牛肉进口量为 27 万吨, 折合人民币的进口均价为 34.48 元/kg, 月环比+2.27%, 年同比-1.16%, 环比有所改善但仍处于历史低位。目前巴西是我国最大的牛肉进口来源地, 而近期受国际需求刺激, 巴西牛肉出口单价筑底回暖, 截至 2025 年 1 月已超 5000 美元/吨, 同比上涨 10%以上, 后续国内牛肉进口成本中枢预计随之环比抬升。进口数量方面, 为应对今年进口牛肉急剧增长情况, 2024 年 12 月 27 日商务部决定对进口牛肉进行保障措施立案调查, 并计划于 2025 年 3 月 31 日开展相关听证会, 后续进口牛肉的政策调控预计加码。综合来看, 后续在海外牛肉出口价格回升, 国内进口数量调控下, 国内牛肉进口或呈量减价增趋势, 牛肉产业来自低价进口牛肉的压力或边际趋弱。

图11: 巴西出口牛肉单价自 2024 年 9 月以来筑底反弹



资料来源: 巴西海关, 国信证券经济研究所整理

图12: 国内牛肉进口后续预计量减价增



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 产能去化, 进口收缩, 看好 2025 年牛周期反转上行

综合前述分析, 我们认为在产能去化以及进口缩量涨价影响下, 2025 年国内肉牛供给预计边际趋紧, 牛周期有望于 2025 年迎来拐点, 牛肉价格后续或维持筑底上行走势。标的方面, 一方面可以关注直接参与肉牛养殖的标的, 另一方面我们认为牛肉价格回升也会提振猪肉及禽肉消费, 猪禽养殖标的同样有望受益牛周期上行, 其中生猪推荐: 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; 禽推荐: 立华股份、益生股份、圣农发展; 饲料推荐: 海大集团。

◆ 风险提示:

牛肉进口调控不及预期的风险、不可控动物疫情引发的潜在风险等。

相关研究报告：

《农产品研究跟踪系列报告（152）-白鸡价格环比修复，橡胶短期价格调整》——2025-03-16

《美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题-全球大豆压榨量环比调增，中国玉米进口预估进一步下修》——2025-03-16

《农产品研究跟踪系列报告（151）-豆粕中长期供需或迎收紧，看好中长期橡胶景气向上》——2025-03-10

《农林牧渔 2025 年 3 月投资策略-看好低估值养殖龙头修复，关注橡胶中长期景气向上》——2025-03-10

《农林牧渔重大政策点评-中国对美国农产品加征关税，种植与养殖景气预计均有受益》——2025-03-05

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±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±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