

超配（维持）

关注产能去化预期 布局超跌反弹

农产品之生猪养殖链专题报告

2025年3月27日

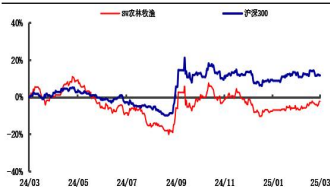
投资要点：

- 预计2025年我国生猪供给整体较为宽裕，预计Q4有望回落。我国能繁母猪存栏量于2023年初-2024年4月间下滑9%，于2024年5月-11月间回升2.4%，于2024年12月开始出现下滑。截至2025年1月末，我国能繁母猪存栏量达到4062万头，已连续两月减产，较2024年11月末回落0.4%，未来仍有较大去化空间。2024年，我国生猪累计出栏量70256万头，同比下降3.3%。截至2024年末，我国生猪存栏量42743万头，同比下降1.6%。根据我国能繁母猪存栏量变化情况推算，预计我国生猪供给在2025年Q1-Q3有望逐步回升，Q4有望回落。
- 我国生猪价格2024年先扬后抑，预计2025年或将先抑后扬。我国生猪价格2024年1-8月总体保持回升，由低点13.43元/公斤最高回升至21.3元/公斤，回升幅度最高达到58.6%；8月中旬开始持续回落；2025年1月略有反弹，2月份较大回落，3月维持在14.5元/公斤-15元/公斤区间波动。预计我国生猪供给在2025年Q1-Q3有望逐步回升，Q4有望回落；预计我国生猪价格在2025年Q1-Q3有望逐步回落，Q4有望回升。
- 维持对行业的“超配”评级。预计2025年我国生猪供给整体较为宽裕，生猪价格因生猪产能回升影响预计表现为下跌趋势，Q4有望回升。猪价下跌将对生猪养殖盈利带来压力，将倒逼上游能繁母猪产能去化。目前能繁母猪产能已连续两月出现减产，未来仍有较大去化空间。原材料价格方面，因供需格局总体偏宽松而回升空间受限，虽然存在关税政策扰动，但预计生猪养殖成本压力整体可控。当前生猪养殖板块估值处于历史低位，关注产能去化预期带来的超跌反弹机会。建议关注具有成本控制优势、规模优势的生猪养殖龙头牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等。
- 风险提示：非洲猪瘟等疫病大规模爆发，生猪价格下行，自然灾害，原材料价格波动等风险。

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎
SAC 执业证书编号：
S0340523020001
电话：0769-22119410
邮箱：
huangdongyi@dgzq.com.cn

农林牧渔（申万）指数走势



资料来源 iFind, 东莞证券研究所

相关报告

专题报告

行业研究

证券研究报告

目 录

1. 生猪	4
1.1 生猪供给	4
1.1.1 我国能繁母猪供给	4
1.1.2 我国生猪供给	4
1.1.3 全球生猪&猪肉供给	5
1.2 全球猪肉需求	6
1.3 我国生猪养殖成本	7
1.4 我国生猪价格	7
1.5 我国生猪养殖盈利	8
2. 玉米	8
2.1 玉米供给	8
2.2 玉米需求	9
2.3 玉米价格	9
3. 大豆	11
3.1 大豆供给	11
3.2 大豆需求	12
3.3 大豆价格	12
4. 投资建议	14
5. 风险提示	14

插图目录

图 1：我国能繁母猪存栏环比增减（%）	4
图 2：我国能繁母猪存栏（万头）	4
图 3：我国生猪存栏累计值（万头）	4
图 4：我国生猪出栏量累计同比（%）	4
图 5：全球生猪产量（亿头）	5
图 6：全球生猪产量占比（%）	5
图 7：全球猪肉产量（万吨）	5
图 8：全球猪肉产量占比（%）	5
图 9：全球猪肉出口（千吨）	6
图 10：全球猪肉出口占比（%）	6
图 11：全球猪肉国内消费量（千吨）	6
图 12：全球猪肉国内消费量占比（%）	6
图 13：全球猪肉进口（千吨）	6
图 14：全球猪肉进口占比（%）	6
图 15：我国生猪饲料市场平均价格（元/公斤）	7
图 16：2024 年前三季度我国主要猪饲料产品价格同比（%）	7
图 17：全国外三元生猪价格（元/公斤）	7
图 18：我国猪肉平均批发价（元/公斤）	7
图 19：我国自繁自养生猪养殖利润（元/头）	8
图 20：我国外购仔猪养殖利润（元/头）	8

图 21: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米产量占比 (%)	8
图 22: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米出口量占比 (%)	8
图 23: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米消费量占比 (%)	9
图 24: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米出口量占比 (%)	9
图 25: 全球玉米实际市场价格 (美元/公吨)	10
图 26: 中国玉米现货价 (元/吨)	10
图 27: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆产量占比 (%)	11
图 28: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆出口量占比 (%)	11
图 29: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆消费量占比 (%)	12
图 30: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆出口量占比 (%)	12
图 31: 全球大豆实际市场价格 (美元/公吨)	13
图 32: 中国大豆现货价 (元/吨)	13

表格目录

表 1: 美国农业部 2025 年 3 月全球玉米供需平衡表 (百万吨)	10
表 2: 2025 年 3 月中国玉米供需平衡表	11
表 3: 美国农业部 2025 年 3 月全球大豆供需平衡表 (百万吨)	13
表 4: 2025 年 3 月中国大豆供需平衡表	14
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 (2025/3/26)	14

1. 生猪

1.1 生猪供给

1.1.1 我国能繁母猪供给

2025年1月能繁母猪存栏量持续回落。我国能繁母猪存栏量于2023年初-2024年4月间下滑9%，于2024年5月-11月间回升2.4%，于2024年12月开始出现下滑。截至2025年1月末，我国能繁母猪存栏量达到4062万头，已连续两月减产，较2024年11月末回落0.4%；1月末能繁母猪存栏量是正常保有量的104.2%，处于绿色区间内（即正常保有量的92%-105%，即3588万头-4095万头）。根据《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》，能繁母猪存栏量在绿色区域内，以市场调节为主，不需要启动调控措施。

图1：我国能繁母猪存栏环比增减（%）



图2：我国能繁母猪存栏（万头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

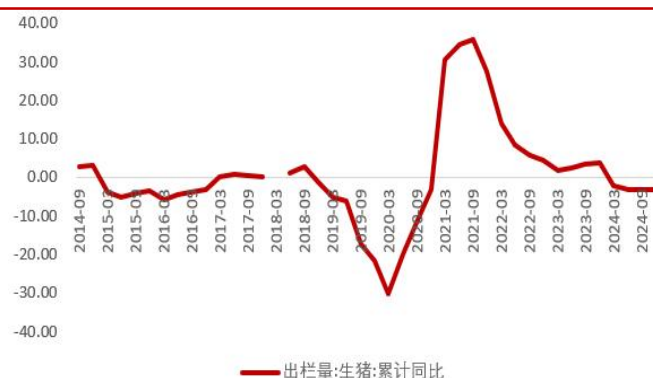
1.1.2 我国生猪供给

我国生猪出栏2024年有所回落，预计2025年Q1-Q3将逐步回升。2024Q1、Q2、Q3和Q4，我国生猪出栏量分别为19455万头、16940万头、15635万头和18226万头，分别同比下降2.23%、4.02%、3.34%和3.76%。2024年，我国生猪累计出栏量70256万头，同比下降3.3%。截至2024年末，我国生猪存栏量42743万头，同比下降1.6%。根据我国能繁母猪存栏量变化情况推算，预计我国生猪供给在2025年Q1-Q3有望逐步回升，Q4有望回落，全年整体出栏量同比回升。

图3：我国生猪存栏累计值（万头）



图4：我国生猪出栏量累计同比（%）



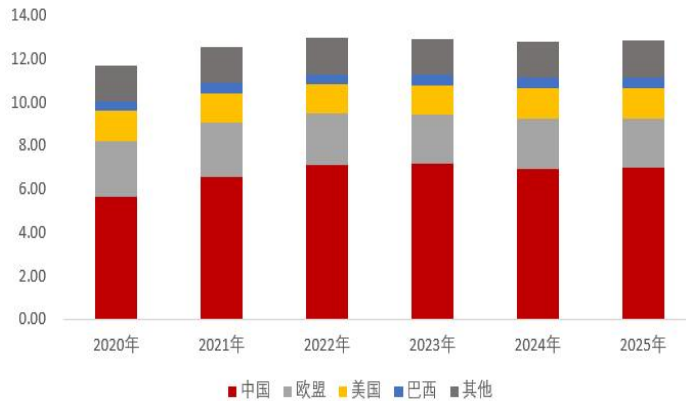
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

1.1.3 全球生猪&猪肉供给

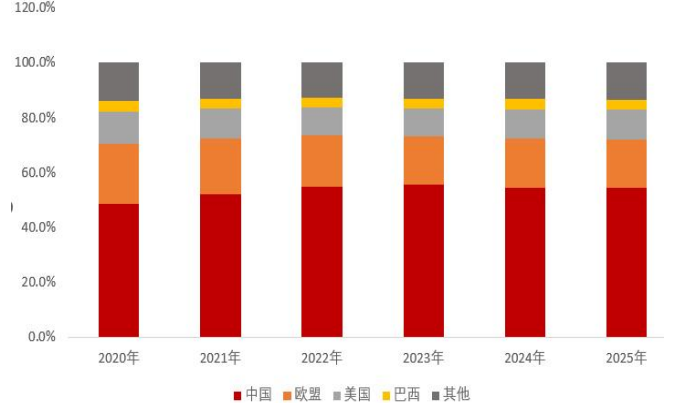
全球生猪供给情况。根据美国农业部 2024 年 10 月预测数据，预计 2025 年全球生猪产量达到 12.84 亿头，同比增长 0.3%；预计前四大产区中国、欧盟、美国和巴西生猪产量分别达到 7.00 亿头、2.25 亿头、1.40 亿头和 0.48 亿头，预计产量占比分别为 54.5%、17.5%、10.9%和 3.7%，预计分别同比增长 0.7%、-2.6%、1.6%和 0.1%。

图5：全球生猪产量（亿头）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

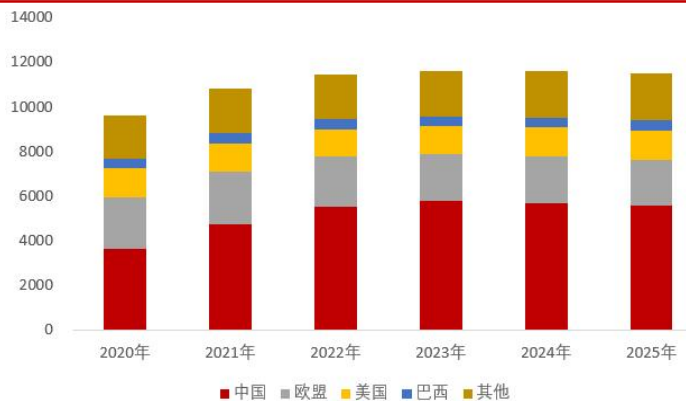
图6：全球生猪产量占比（%）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

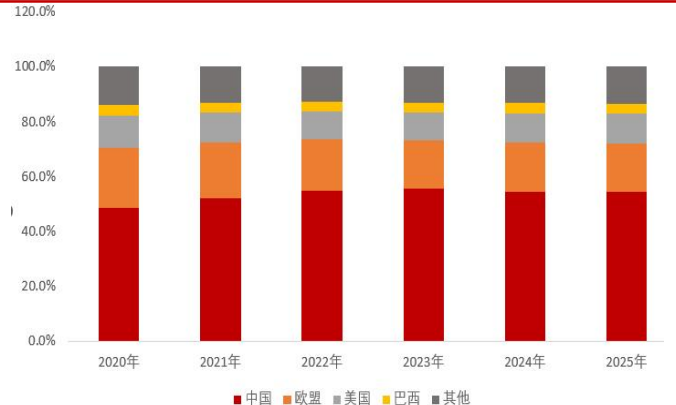
全球猪肉供给情况。根据美国农业部 2024 年 10 月预测数据，预计 2025 全球猪肉产量达到 11513 万吨，同比下降 0.8%；预计前四大产区中国、欧盟、美国和巴西猪肉产量分别达到 5550 万吨、2090 万吨、1294 万吨和 455 万吨，预计产量占比分别为 48.2%、18.2%、11.2%和 4%，预计分别同比增长-2.2%、-1.6%、2.0%和 1.2%。

图7：全球猪肉产量（万吨）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

图8：全球猪肉产量占比（%）

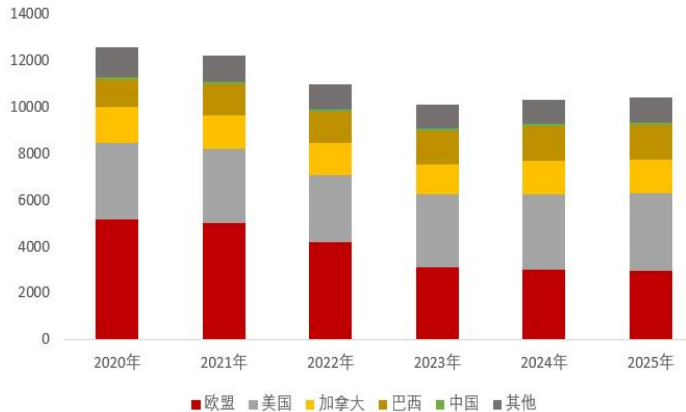


数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

全球猪肉出口情况。根据美国农业部 2024 年 10 月预测数据，预计 2025 年全球猪肉出口量约为 1041.8 万吨，同比增长 1.0%；预计前四大出口国家或地区分别是欧盟、美国、加拿大和巴西，预计分别出口猪肉 295 万吨、335.4 万吨、145 万吨和 148.5 万吨，预计分别占全球猪肉出口总量的 28.3%、32.2%、13.9%和 14.3%，预计分别同比增长-1.7%、3.4%、0.7%和 0%；预计我国猪肉出口 10 万吨，仅占全球猪肉出口总

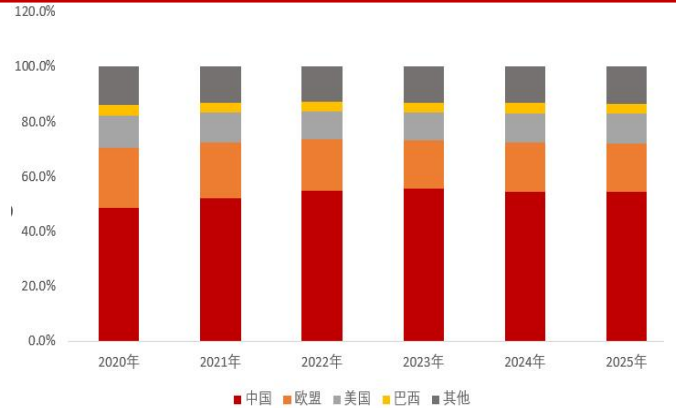
量的1%，仅占我国猪肉产量的0.18%。

图9：全球猪肉出口（千吨）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

图10：全球猪肉出口占比（%）

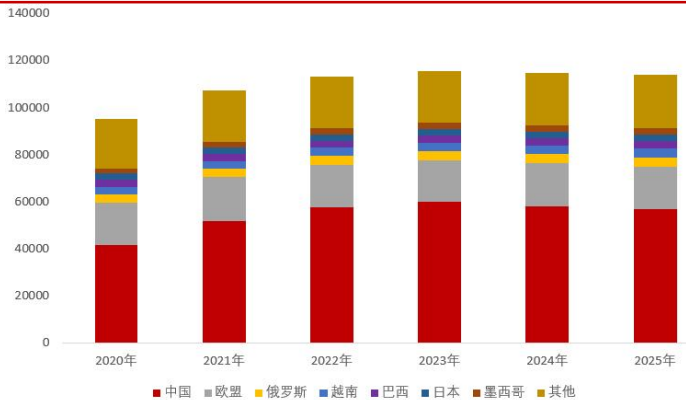


数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

1.2 全球猪肉需求

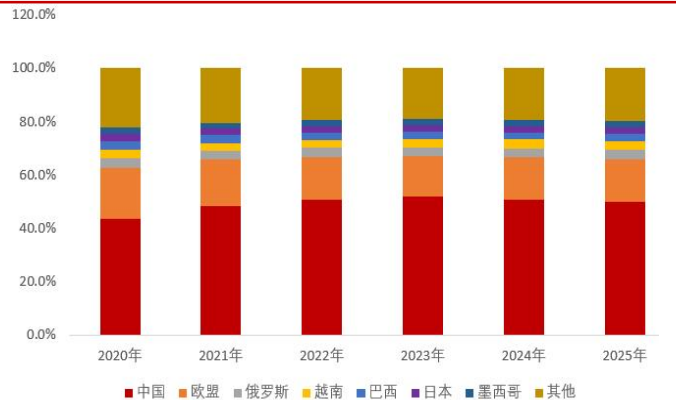
全球猪肉消费情况。根据美国农业部2024年10月预测数据，预计2025年全球猪肉消费总量约为11378.2万吨，同比下降0.7%；预计全球前五大猪肉消费国家或地区中国、欧盟、俄罗斯、越南和巴西猪肉国内猪肉消费量分别为5680万吨、1806万吨、404.8万吨、386.5万吨和306.7万吨，分别同比增长-2%、-1.6%、3.1%、3.3%和1.8%，预计分别占全球猪肉国内消费总量49.9%、15.9%、3.6%、3.4%和2.7%。

图11：全球猪肉国内消费量（千吨）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

图12：全球猪肉国内消费量占比（%）

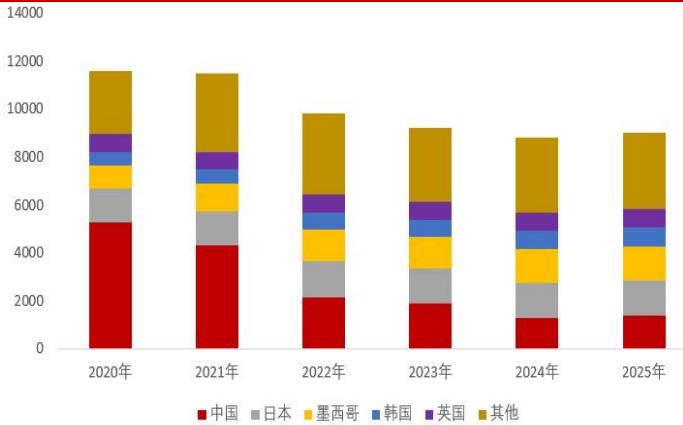


数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

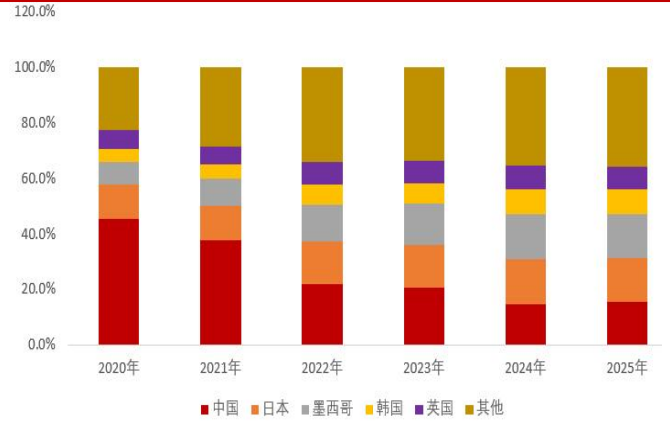
全球猪肉进口情况。根据美国农业部2024年10月预测数据，预计2025年全球猪肉进口量约为902.6万吨，同比增长2.3%；预计前五大猪肉进口国中国、日本、墨西哥、韩国和英国猪肉进口量分别为140万吨、143万吨、143.5万吨、79.5万吨和74.5万吨，预计分别占全球猪肉进口量的比例为15.5%、15.8%、15.9%、8.8%和8.3%，预计分别同比增长7.7%、0%、0.7%、1.3%和-1.3%；预计2025年我国猪肉进口量占我国猪肉国内消费量的比例仅为2.5%。

图13：全球猪肉进口（千吨）

图14：全球猪肉进口占比（%）



数据来源: USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》, 东莞证券研究所



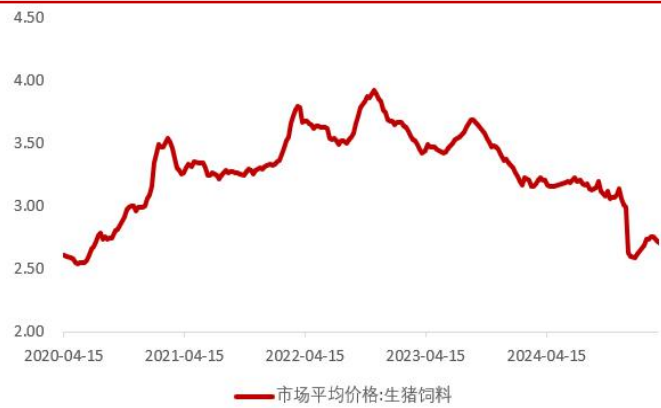
数据来源: USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》, 东莞证券研究所

1.3 我国生猪养殖成本

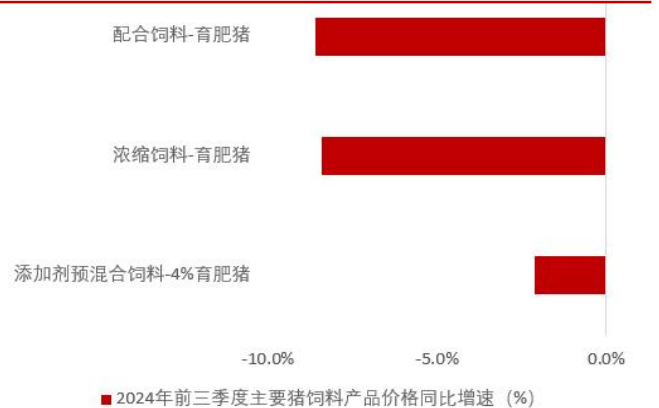
预计 2025 年我国生猪饲料价格回升空间受限。根据国家发改委数据, 2024 年, 我国生猪饲料市场平均价由年初的 3.31 元/公斤回落至 2.6 元/公斤, 回落幅度达到 21.5%。2025 年初至今略有回升。截至 2025 年 3 月 19 日, 我国生猪饲料市场平均价由年初的 2.59 元/公斤回升至 2.71 元/公斤, 回升了 4.6%, 主要受饲料原材料玉米、豆粕价格回升影响而有所提价。从饲料主要原料玉米、大豆等全球供需格局来看, 预计 2024/25 年度全球供需格局总体偏宽松, 预计我国生猪饲料价格回升空间受限。

图15: 我国生猪饲料市场平均价格（元/公斤）

图16: 2024年前三季度我国主要猪饲料产品价格同比（%）



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所



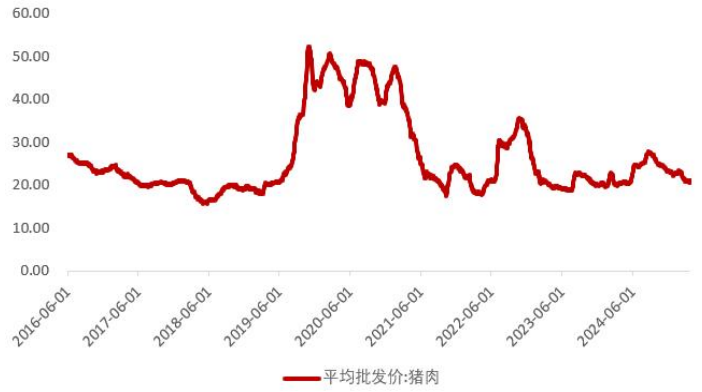
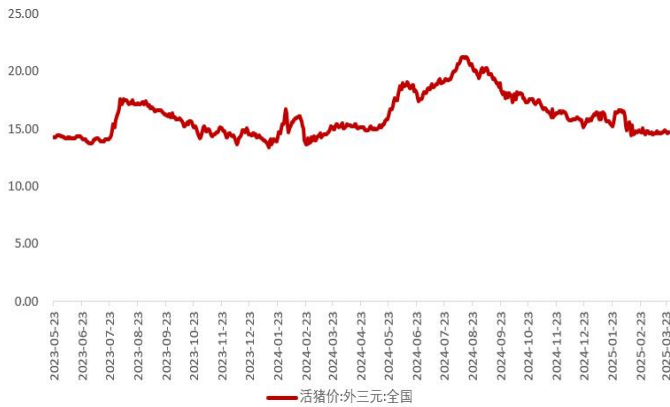
数据来源: 中国饲料工业协会, 东莞证券研究所

1.4 我国生猪价格

我国生猪价格 2024 年先扬后抑, 预计 2025 年或将先抑后扬。我国生猪价格 2024 年 1-8 月总体保持回升, 由低点 13.43 元/公斤最高回升至 21.3 元/公斤, 回升幅度最高达到 58.6%; 8 月中旬开始持续回落; 2025 年 1 月略有反弹, 2 月份较大回落, 3 月维持在 14.5 元/公斤-15 元/公斤区间波动。根据我们在前文中的分析, 预计我国生猪供给在 2025 年 Q1-Q3 有望逐步回升, Q4 有望回落; 预计我国生猪价格在 2025 年 Q1-Q3 有望逐步回落, Q4 有望回升。

图 17: 全国外三元生猪价格（元/公斤）

图 18: 我国猪肉平均批发价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.5 我国生猪养殖盈利

预计我国生猪养殖盈利 2025 年或将先抑后扬。我国生猪养殖头均盈利 2024 年 1-8 月总体保持回升；8 月中旬开始持续回落；2025 年 1-2 月份持续回落，3 月份维持区间波动。根据我们对 2025 年猪价及养殖成本的趋势判断，预计我国生猪养殖盈利 2025 年或将先抑后扬，Q1-Q3 承压较大，Q4 或将有所好转。

图 19：我国自繁自养生猪养殖利润（元/头）

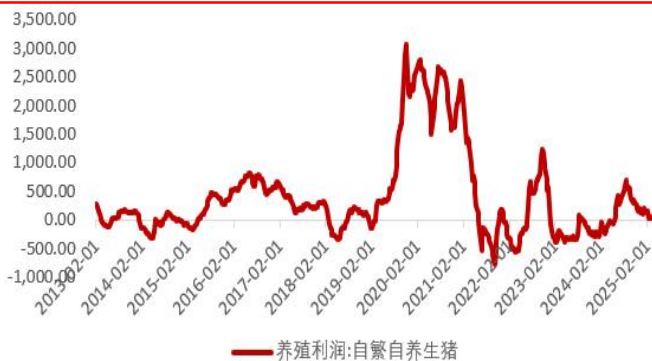


图 20：我国外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

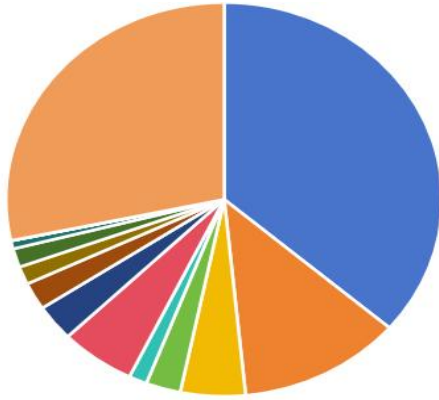
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2. 玉米

2.1 玉米供给

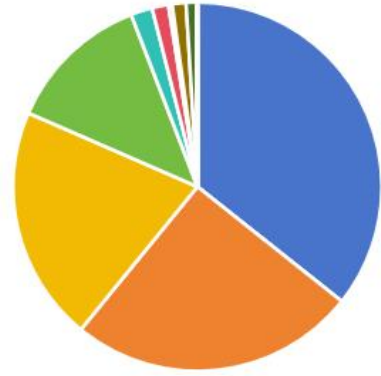
全球玉米产量及主产区分布。根据美国农业部数据，预计 2024/25 年度全球玉米总产量达到 1214.17 百万吨；产量占比居于前列的国家或地区主要包括美国、中国、巴西、欧盟、阿根廷和东南亚，预计 2024/25 年度玉米产量占比分别为 31.1%、24.3%、10.4%、4.8%、4.1%和 2.5%。预计 2024/25 年度全球玉米出口量达到 186.36 百万吨；出口占比居于前列的国家主要包括美国、巴西、阿根廷和乌克兰，预计 2024/25 年度玉米出口量占比分别为 33.4%、23.6%、19.3%和 11.8%。中国玉米产量位于全球前列，但出口量占比仅为 0.01%。

图 21：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米产量占比 (%) 图 22：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米出口量占比 (%)



■美国 ■巴西 ■阿根廷 ■乌克兰 ■俄罗斯 ■欧盟 ■东南亚
■墨西哥 ■加拿大 ■南非 ■埃及 ■日本 ■韩国 ■中国

资料来源：USDA，东莞证券研究所



■美国 ■巴西 ■阿根廷 ■乌克兰 ■俄罗斯 ■欧盟 ■东南亚
■墨西哥 ■加拿大 ■南非 ■埃及 ■日本 ■韩国 ■中国

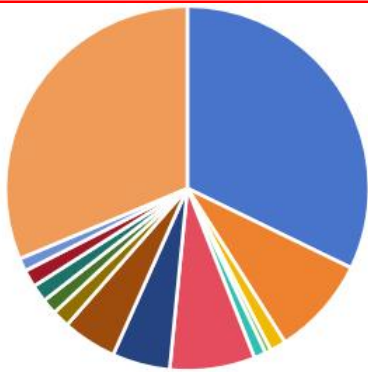
资料来源：USDA，东莞证券研究所

2.2 玉米需求

全球玉米需求量及主要消费国家和地区分布。根据美国农业部数据，预计 2024/25 年度全球玉米消费量达到 1239.19 百万吨；消费量占比居于前列的国家或地区主要包括美国、中国，巴西、欧盟、东南亚等，预计 2024/25 年度玉米消费量占比分别为 26%、14.3%、25.3%、7.1%、6.1%和 4.1%。预计 2024/25 年度全球玉米进口量达到 180.3 百万吨；进口占比居于前列的国家和地区主要包括墨西哥、东南亚、欧盟等，预计 2024/25 年度玉米进口量占比分别为 13.6%、11.4%、10.8%；中国玉米需求主要靠自给自足，进口量占比仅为 4.4%。

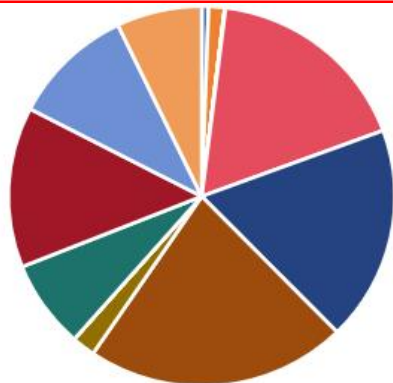
图 23：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米消费量占比 (%)

图 24：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米出口量占比 (%)



■美国 ■巴西 ■阿根廷 ■乌克兰 ■俄罗斯 ■欧盟 ■东南亚
■墨西哥 ■加拿大 ■南非 ■埃及 ■日本 ■韩国 ■中国

资料来源：USDA，东莞证券研究所



■美国 ■巴西 ■阿根廷 ■乌克兰 ■俄罗斯 ■欧盟 ■东南亚
■墨西哥 ■加拿大 ■南非 ■埃及 ■日本 ■韩国 ■中国

资料来源：USDA，东莞证券研究所

2.3 玉米价格

国内外玉米价格有所回升。根据国际货币基金组织的数据，全球玉米实际市场价格自 2024 年 8 月达到阶段性低点 169.3 美元/公吨后逐步回升，2025 年 2 月回升至 221.25 美元/公吨。国内玉米价格方面，2024 年玉米现货价总体呈现弱势下跌走势，2025 年初至今逐步回升。截至 2025 年 3 月 25 日，国内玉米现货价 2267.06 元/吨，同比下跌 7.8%，较年初增长 6.8%。

图 25：全球玉米实际市场价格（美元/公吨）

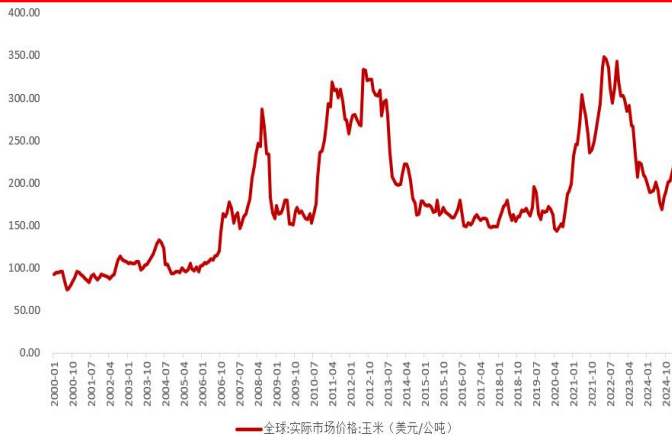


图 26：中国玉米现货价（元/吨）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

全球玉米价格走势预判。根据美国农业部 2025 年 3 月全球农产品供需报告预测，预计 2024/25 年度全球玉米产量 12.14 亿吨，同比减产约 1.13%；总消费量 12.39 亿吨，同比增长 1.66%；期末库存 2.89 亿吨，同比下降 7.97%，其中中国期末库存占全球期末库存的比例达 69.6%，扣除中国期末库存后的全球玉米期末库存为 8775 万吨；期末库存消费比 23.3%，扣除中国期末库存后的库存消费比约为 9.5%；预计 2024/25 年度全球玉米产需缺口 2502 万吨，扣除中国消费量后产需缺口为 694 万吨。预计 2024/25 年度全球玉米供需格局总体偏宽松，虽然扣除中国库存外，供需格局略紧，但因仍有一定库存，预计全球玉米价格回升空间受限。

表 1：美国农业部 2025 年 3 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

2024/25 年度	期初库存	产量	进口量	饲用量	国内总消费	出口量	期末库存	库消比 (%)	
全球	2 月	315.81	1212.47	181.16	777.5	1237.96	189.23	290.31	23.5%
	3 月	313.95	1214.17	180.3	779.42	1239.19	186.36	288.94	23.3%
全球（不含中国）	2 月	104.52	917.55	171.16	546.5	924.96	189.21	87.13	9.4%
	3 月	102.66	919.25	172.3	548.42	926.19	186.34	87.75	9.5%
美国	2 月	44.79	377.63	0.64	146.69	321.71	62.23	39.12	12.2%
	3 月	44.79	377.63	0.64	146.69	321.71	62.23	39.12	12.2%
巴西	2 月	8.84	126	1.5	64	87.5	46	2.84	3.2%
	3 月	7.46	126	1.5	64.5	88	44	2.96	3.4%
阿根廷	2 月	3.09	50	0.01	10	14.3	36	2.79	19.5%
	3 月	2.59	50	0.01	10	14.3	36	2.29	16.0%
乌克兰	2 月	1.07	26.5	0.02	4	4.95	22	0.64	12.9%
	3 月	1.07	26.8	0.02	4.2	5.15	22	0.74	14.4%
俄罗斯	2 月	0.76	13.25	0.05	9.3	10.4	3.3	0.36	3.5%
	3 月	0.76	14	0.05	9.5	10.6	3.3	0.91	8.6%
欧盟	2 月	7.24	58	19.5	56	75.7	2.5	6.54	8.6%
	3 月	7.24	58	19.5	56	75.7	2.5	6.54	8.6%
东南亚	2 月	3.35	30.86	20.2	41.9	51	0.56	2.85	5.6%
	3 月	3.35	30.86	20.5	42.2	51.3	0.56	2.85	5.6%
中国	2 月	211.29	294.92	10	231	313	0.02	203.18	64.9%
	3 月	211.29	294.92	8	231	313	0.02	201.18	64.3%

资料来源：USDA，东莞证券研究所

中国玉米价格走势预判。根据农业农村部 2025 年 3 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2024/25 年度中国玉米种植面积 44741 千公顷，较 2023/24 年度增加 522 千公顷，增幅 1.2%；预计总产量 2.95 亿吨，较 2023/24 年度增长 2.1%。需求方面，预计 2024/25 年度玉米消费量 3.0 亿吨，较 2023/24 年度增长 1.6%；产需缺口 472 万吨，较 2023/24 年度减少 23.4%；进出口方面，因国内玉米产需缺口进一步缩小，预计玉米进口量减少至 900 万吨，较 2023/24 年度减少 1441 万吨；出口量维持在 1 万吨。根据汇易网数据，2024 年末中国玉米库存量约为 1.96 亿吨，同比增长 3.3%；库销比约为 69.7%，同比提升 0.7 个百分点；且这两大指标均处于近五年高位，库存相对充足。预计 2024/25 年度我国玉米供需格局总体偏宽松，预计我国玉米价格回升空间受限。

表 2：2025 年 3 月中国玉米供需平衡表

	2022/23	2023/24 (3 月估计)	2024/25 (2 月预测)	2024/25 (3 月预测)
产量 (万吨)	27720	28884	29492	29492
进口 (万吨)	1871	2341	900	900
消费 (万吨)	29051	29500	29964	29964
出口 (万吨)	1	1	1	1
结余变化 (万吨)	539	1724	427	427
国内玉米产区批发均价 (元/吨)	2744	2379	2200-2500	2200-2500
进口玉米到岸税后均价 (元/吨)	2682	2142	2250-2350	2250-2350

资料来源：农业农村部《2025 年 3 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

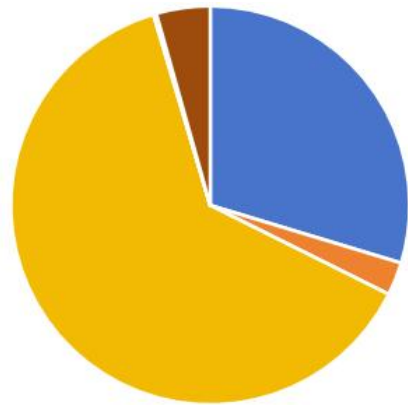
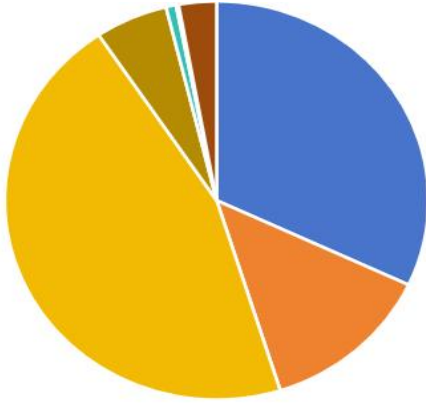
备注：玉米市场年度为当年的 10 月至次年 9 月

3. 大豆

3.1 大豆供给

全球大豆产量及主产区分布。根据美国农业部数据，预计 2024/25 年度全球大豆总产量达到 420.76 百万吨；产量占比居于前列的国家主要包括巴西、美国、阿根廷，预计 2024/25 年度大豆产量占比分别为 40.2%、28.2%和 11.6%。预计 2024/25 年度全球大豆出口量达到 181.95 百万吨；出口占比居于前列的国家主要包括巴西和美国，预计 2024/25 年度大豆出口量占比分别为 58%和 27.3%。中国大豆产量占比仅为 4.9%，出口量占比仅为 0.05%。

图 27：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆产量占比 (%) 图 28：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆出口量占比 (%)



资料来源: USDA, 东莞证券研究所

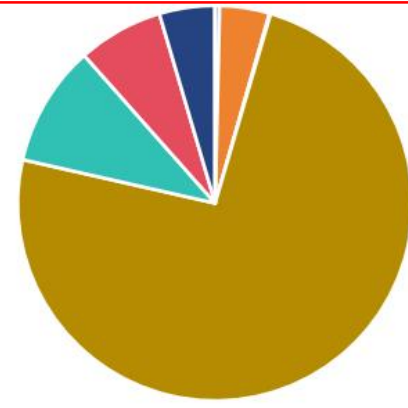
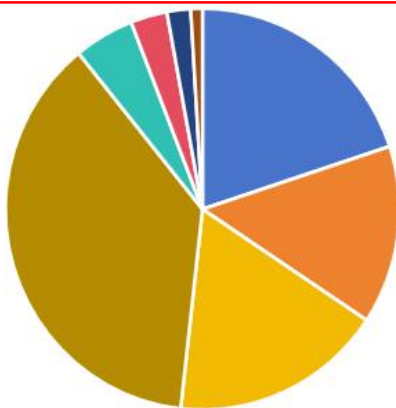
资料来源: USDA, 东莞证券研究所

3.2 大豆需求

全球大豆需求量及主要消费国家和地区分布。根据美国农业部数据, 预计 2024/25 年度全球大豆消费量达到 409.16 百万吨; 消费量占比居于前列的国家主要包括中国、美国、巴西、阿根廷等, 预计 2024/25 年度大豆消费量占比分别为 31.5%、16.8%、14.7%和 12.1%。预计 2024/25 年度全球大豆进口量达到 179.2 百万吨; 进口占比居于前列的国家或地区主要包括中国和欧盟等, 预计 2024/25 年度大豆进口量占比分别为 60.8%和 8.1%。进口依赖度方面, 预计 2024/25 年度大豆进口量占其消费量比例较大的国家或地区主要包括墨西哥、东南亚、欧盟和中国等, 分别达到 99.9%、99.5%、86%和 84.6%。中国大豆进口依赖度高, 2024 年我国大豆进口数量达到 1.05 亿吨, 其中来自巴西和美国分别达到 0.75 亿吨和 0.22 亿吨, 占比分别达到 71%和 21%。

图 29: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆消费量占比 (%)

图 30: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆出口量占比 (%)



资料来源: USDA, 东莞证券研究所

资料来源: USDA, 东莞证券研究所

3.3 大豆价格

国内外大豆价格持续回落。根据国际货币基金组织的数据, 全球大豆实际市场价格自 2022 年 6 月高点不断回落, 2024 年 12 月达到近几年低点后略有企稳回升; 2025 年 2 月全球大豆实际市场价格约为 382.08 美元/公吨。国内大豆价格方面, 近两年

国内大豆现货价总体呈现下跌走势，2025 年年初至今持续回落。截至 2025 年 3 月 25 日，国内大豆现货价 3873.63 元/吨，同比下跌 12.8%，较年初下跌 2%。

图 31：全球大豆实际市场价格（美元/公吨）



图 32：中国大豆现货价（元/吨）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

全球大豆价格预判。根据美国农业部 2025 年 3 月全球农产品供需报告预测，2024/25 年度全球大豆产量 4.21 亿吨，同比增产 6.5%；总消费量 4.09 亿吨，同比增加 6.4%；全球大豆期末库存 1.21 亿吨，同比增加 7.9%；库存消费比 29.7%，较上月回落 0.9 个百分点；预计 2024/25 年度全球大豆产需盈余 1160 万吨，较上年度有所增加。预计 2024/25 年度全球大豆供需格局整体偏宽松，价格仍承压较大。

表 3：美国农业部 2025 年 3 月全球大豆供需平衡表（百万吨）

	2024/25 年度	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总用量	出口量	期末库存	库存消费比
全球	2 月	112.49	420.76	179.24	349.89	406.18	181.98	124.34	30.6%
	3 月	112.55	420.76	179.2	352.84	409.16	181.95	121.41	29.7%
美国	2 月	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67	10.34	15.1%
	3 月	9.32	118.84	0.54	65.59	68.69	49.67	10.34	15.1%
阿根廷	2 月	24.05	49	6	41	48.6	4.5	25.95	53.4%
	3 月	24.05	49	6	42	49.6	4.5	24.95	50.3%
巴西	2 月	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52	52.4%
	3 月	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52	52.4%
中国	2 月	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1	45.96	36.2%
	3 月	43.31	20.65	109	105	128.9	0.1	43.96	34.1%
欧盟	2 月	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3	7.7%
	3 月	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3	7.7%
东南亚	2 月	0.84	0.46	9.87	4.83	9.96	0.01	1.19	11.9%
	3 月	0.84	0.46	10.29	5.13	10.34	0.01	1.24	12.0%
墨西哥	2 月	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47	7.0%
	3 月	0.27	0.27	6.7	6.65	6.71	0	0.53	7.9%

资料来源：USDA，东莞证券研究所

中国大豆价格预判。根据农业农村部 2025 年 3 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2024/25 年度中国大豆种植面积 10325 千公顷，较 2023/24 年度减少 1.4%；大豆单产达到每公顷 2000 公斤，较 2023/24 年度增长 0.5%；大豆产量达到 2065 万吨，较 2023/24 年度减少 0.9%。预计 2024/25 年度中国大豆进口量 9460 万吨，较 2023/24 年度减少 9.7%；预计大豆消费量 1.15 亿吨，较 2023/24 年度下降 2%。受全

球大豆供需格局整体偏宽松影响，预计 2024/25 年度中国大豆价格中枢较 2023/2024 年度有所回落；预计 2024/25 年度国产大豆销区批发均价可能在 4600-5000 元/吨，进口大豆到岸税后均价在 3700-4000 元/吨。

表 4：2025 年 3 月中国大豆供需平衡表

	2022/23	2023/24 (3 月估计)	2024/25 (2 月预测)	2024/25 (3 月预测)
产量 (万吨)	2028	2084	2065	2065
进口 (万吨)	9750	10475	9460	9460
消费 (万吨)	11415	11694	11456	11456
出口 (万吨)	9	9	18	18
结余变化 (万吨)	354	856	51	51
国产大豆销区批发均价 (元/吨)	5982	5004	5400-5600	4600-5000
进口大豆到岸税后均价 (元/吨)	5288	4084	4600-4800	3700-4000

资料来源：农业农村部《2025 年 3 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：大豆市场年度为当年的 10 月至次年 9 月

4. 投资建议

维持对行业的超配评级。预计 2025 年我国生猪供给整体较为宽裕，生猪价格因生猪产能回升影响预计表现为下跌趋势，Q4 有望回升。猪价下跌将对生猪养殖盈利带来压力，将倒逼上游能繁母猪产能去化。目前能繁母猪产能已连续两月出现减产，未来仍有较大去化空间。原材料价格方面，因供需格局总体偏宽松而回升空间受限，虽然存在关税政策扰动，但预计生猪养殖成本压力整体可控。当前生猪养殖板块估值处于历史低位，关注产能去化预期带来的超跌反弹机会。建议关注具有成本控制优势、规模优势的生猪养殖龙头牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2025/3/26）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
002714	牧原股份	39.97	-0.78	3.27	3.66	-51.22	12.21	10.91	买入	维持
300498	温氏股份	17.10	-0.96	1.49	1.60	-17.81	11.45	10.67	买入	维持
000876	新希望	9.51	0.06	0.25	0.74	172.72	38.66	12.85	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

备注：牧原股份已公布 2024 年年度报告，上表中其 2024 年 EPS 为实际值，非预测值。

5. 风险提示

- （1）非洲猪瘟等疫病大规模爆发。发生疾病传播会给相关企业带来重大经营风险，企业将面临疫病引致的产量下降、盈利下降，甚至亏损等风险。
- （2）生猪价格下行。若生猪价格大幅下降，生猪养殖经营业绩将受到不良影响。
- （3）原料价格波动。若玉米、豆粕等原材料价格大幅波动，将对生猪养殖公司盈利

造成不利影响。

(4) 自然灾害风险。若生猪养殖场所遭遇风灾、水灾等自然灾害，将对生猪养殖场建筑及设施造成损害，并可能导致生猪死亡，进而给生猪养殖公司带来直接损失。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn