



外部环境多变，农业防御优势凸显

农林牧渔行业2025年中期投资策略

陈雪丽（分析师）

证书编号：S0790520030001

邮箱：chenxueli@kysec.cn

王高展（联系人）

证书编号：S0790123060055

邮箱：wanggaozhan@kysec.cn

朱本伦（联系人）

证书编号：S0790124060020

邮箱：zhubenlun@kysec.cn

2025年5月5日

核心观点

1. 生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化

国内供需看，步入2025Q2生猪需求边际向好，猪价中枢有支撑且逐步进入阶段性上行期；外围看，关税驱动饲料原料价格上涨及进口肉类成本抬升。内外围共振利多猪价，生猪板块在关税等宏观冲击防御优势凸显且投资逻辑强化，建议积极配置。推荐标的：温氏股份、牧原股份、巨星农牧；受益标的：神农集团、华统股份、天康生物、京基智农、唐人神等。

2. 白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现

中美关税政策扰动及海外禽流感不确定性增加我国祖代白羽鸡引种不确定性及引种成本，国内宏观经济回暖白羽肉鸡消费边际向好，多因素驱动下白鸡低位逻辑边际改善，推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

3. 动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气

猪苗竞争加剧但压力边际改善，技术龙头竞争占优；家禽养殖量稳增支撑禽苗需求；蓝海市场叠加牛周期反转共同支撑反刍苗景气度；宠物苗蓝海市场空间广阔。推荐标的：生物股份、科前生物、普莱柯；受益标的：瑞普生物、中牧股份等。

4. 种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格

中美贸易摩擦，国内布局高产转基因大豆的企业或将受益；玉米受益第三批转基因初审于播种季公布，可种品种增加或促进推广面积提升。推荐标的：大北农、隆平高科、登海种业等。

5. 饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间

猪企小幅盈利叠加生猪存栏逐步恢复，国内猪料需求回暖。海外方面，渗透率及产量增长有望驱动东南亚、拉美肉鸡料增产。全球水产养殖业蓬勃发展，随养殖量提升、养殖技术推广及改进，南亚和东南亚国家鱼料增长亮眼。推荐：海大集团、新希望等。

6. 宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地

短期看，随618等购物节临近，宠物食品进入消费旺季。中长期看，基数增长及消费升级带动中国宠物市场持续扩容。中美贸易摩擦抬升关税壁垒，部分海外品牌高端进口产品线受阻，国货品牌有望借机填补空白。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

7. 风险提示：宏观经济下行，原材料价格异常上行，行业竞争加剧等。

目 录

CONTENTS

- 《1》 生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化
- 《2》 白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现
- 《3》 动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气
- 《4》 种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格
- 《5》 饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间
- 《6》 宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地
- 《7》 投资建议
- 《8》 风险提示

2025年生猪供给增量有限，全年猪价中枢有支撑

我国猪肉产消世界第一，供给自主可控。USDA口径下2024年我国猪肉产量5675万吨（占全球49%），猪肉消费量5795万吨（占全球50%），我国猪肉产量及消费量均居世界第一且远高于欧盟及美国（2024年欧盟、美国产量占比分别为18%、10%）。我国猪肉消费基本能够自给自足，仅少量依靠进口，供给自主可控。

图1：USDA口径下2024年我国猪肉产量5675万吨

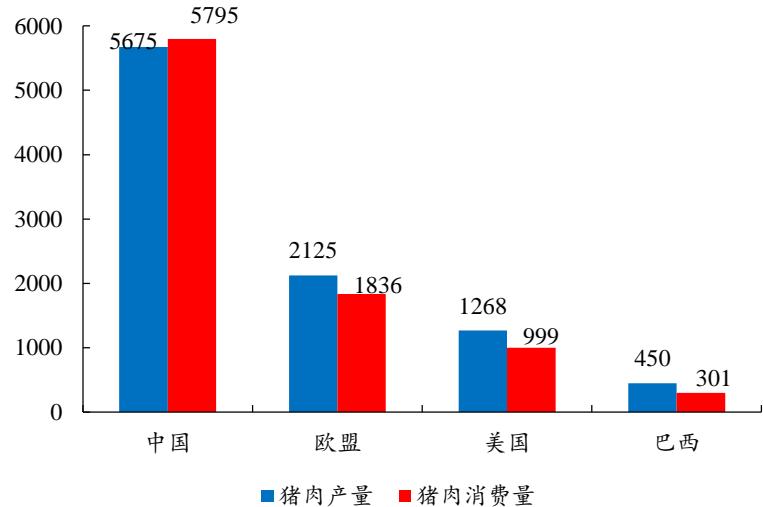
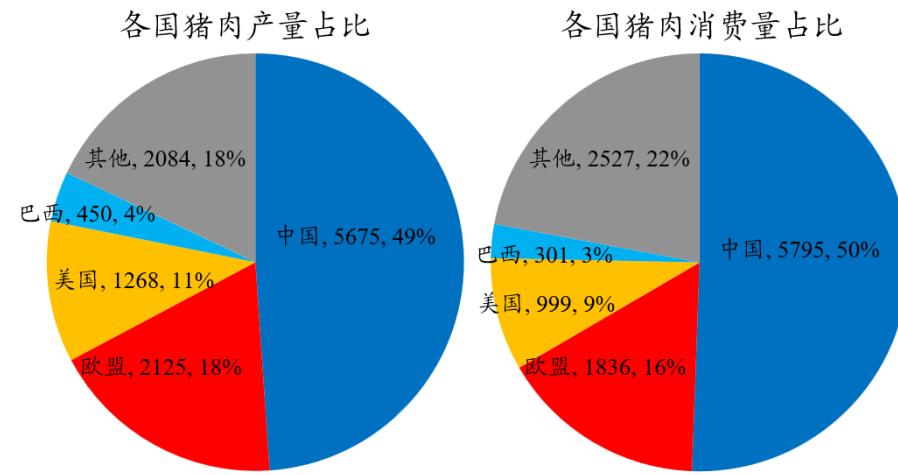


图2：我国猪肉消费基本能够自给自足，仅少量依靠进口（万吨）



数据来源：刘书杰等《2024年全球生猪产业发展情况及2025年的趋势》、开源证券研究所

数据来源：刘书杰等《2024年全球生猪产业发展情况及2025年的趋势》、开源证券研究所

1.1

2025年生猪供给增量有限，全年猪价中枢有支撑

2024年我国生猪养殖市场规模达1.5万亿元。2024年我国生猪出栏7.03亿头，同比-3.3%，年末生猪存栏4.27亿头，同比-1.6%，全年生猪均价16.8元/公斤，同比+11.8%。我们根据猪价、出栏量及均重测算，2024年我国生猪养殖市场规模达1.5万亿元，同比+11.2%。

图3：2024年我国生猪出栏7.03亿头，同比-3.3%

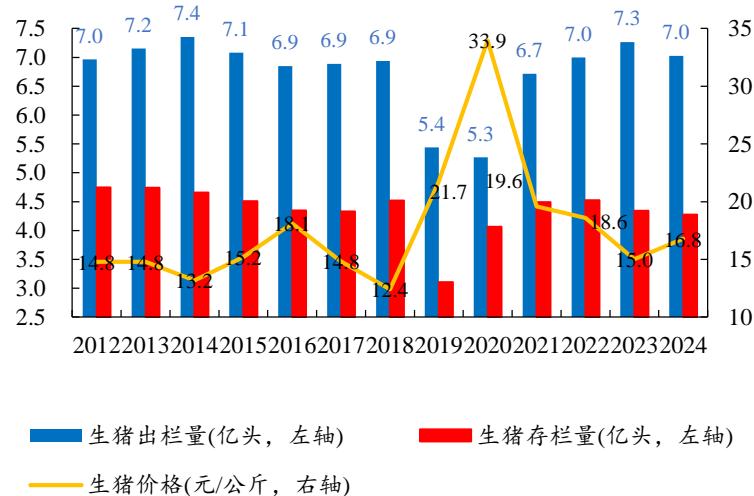
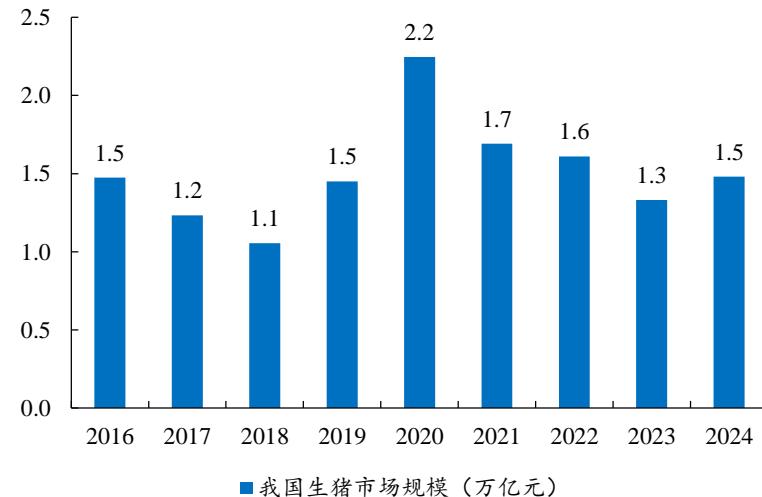


图4：2024年我国生猪养殖市场规模达1.5万亿元



数据来源：Wind、国家统计局、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、涌益咨询、开源证券研究所

2025Q1生猪存出栏增量有限，猪价有支撑。2025Q1我国猪牛羊禽肉产量2540万吨，同比+2.0%，其中猪/牛/禽/羊肉产量分别为1602 / 191 /106 /641万吨，分别同比+1.2%/+2.7%/+5.1%/-5.1%。2025Q1末我国生猪存栏41731万头，同比+2.2%，2025Q1我国生猪出栏19476万头，同比+0.1%。2025Q1生猪均价为15.04元/公斤，同比+4.01%，生猪存出栏增量有限对猪价形成支撑。

图5：2025Q1我国猪肉产量1602万吨，同比+1.2%

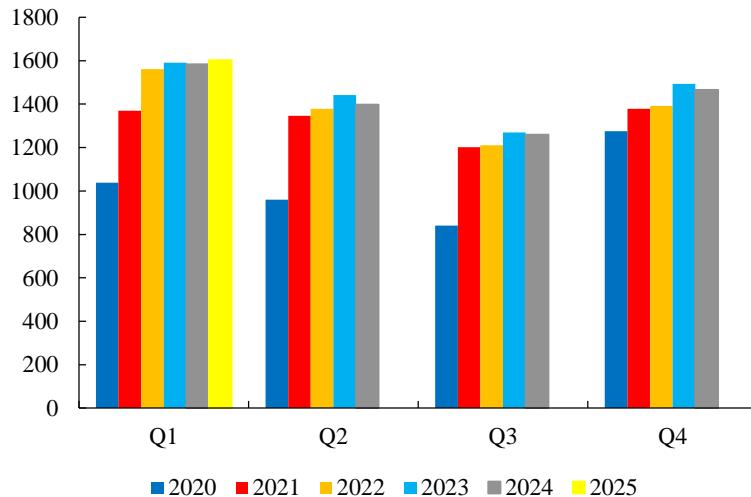
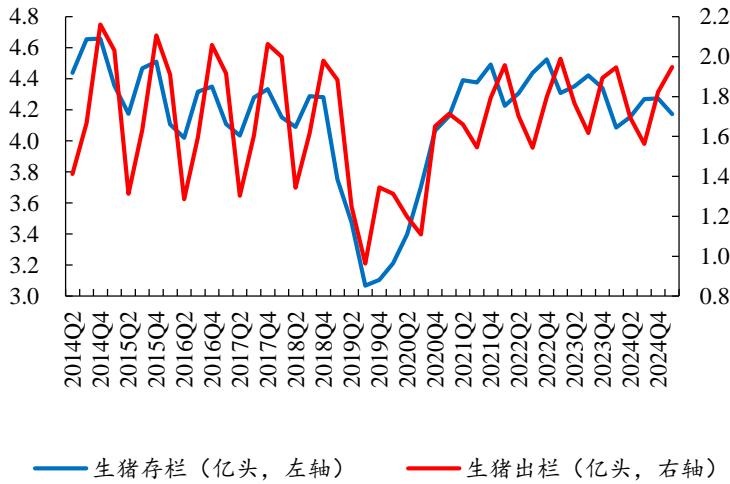


图6：2025Q1末我国生猪存栏41731万头，同比+2.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1

2025年生猪供给增量有限，全年猪价中枢有支撑

能繁缓慢恢复，母猪生产性能进一步提升空间有限。2025年3月我国能繁存栏4039万头，同比+1.2%。2025年生猪出栏对应的月均能繁为4043万头，同比-3.97%，2025年生猪出栏对应月度窝均健仔数为11.18头，同比+0.21%。能繁存栏缓慢恢复，2025年母猪性能较2024年未有显著提高。

图7：2025年3月我国能繁存栏4039万头，同比+1.2%

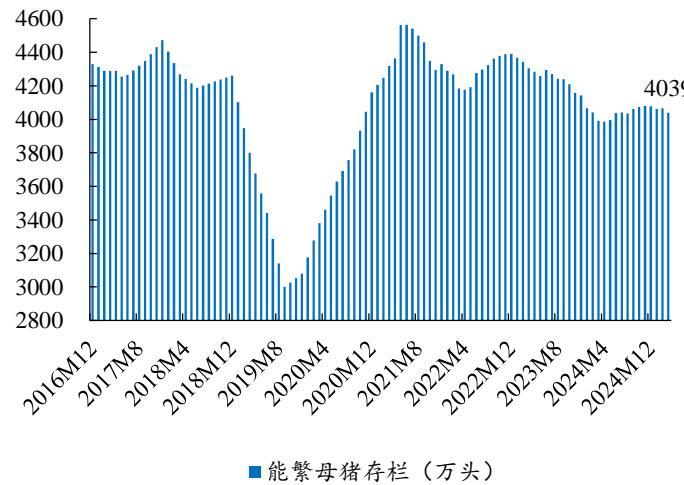
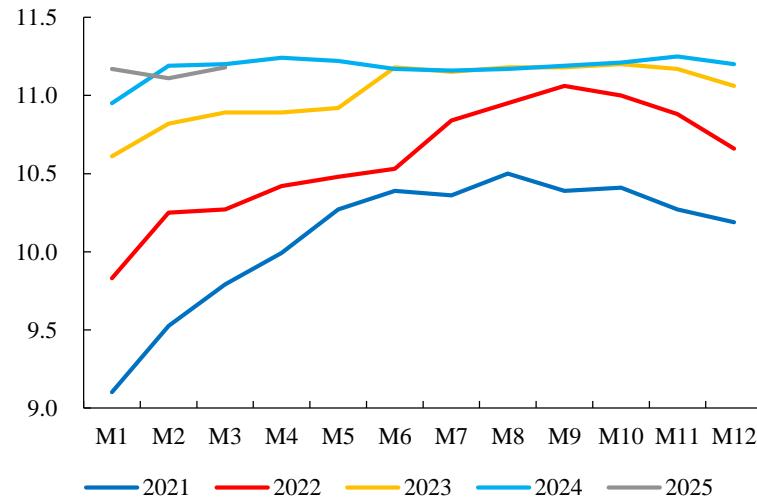


图8：2025年1-3月母猪窝均健仔数较2024年未有显著提高（头）



数据来源：Wind、农业农村部、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2025年猪肉产量或同比+1.47%，全年猪价中枢或在15元/公斤以上。我们结合能繁存栏、各项生产指标及生猪出栏均重对2025年猪肉供给进行测算，得到2025年全年猪肉产量约5790万吨，同比+1.47%，略低于2023年5794万吨。国内供给增量有限及中美关税加码升级背景下，国内农产品价格有支撑，预计2025年全年猪价中枢或在15元/公斤以上。

图9：预计2025年全年猪肉产量约5790万吨，猪价中枢或在15元/公斤以上

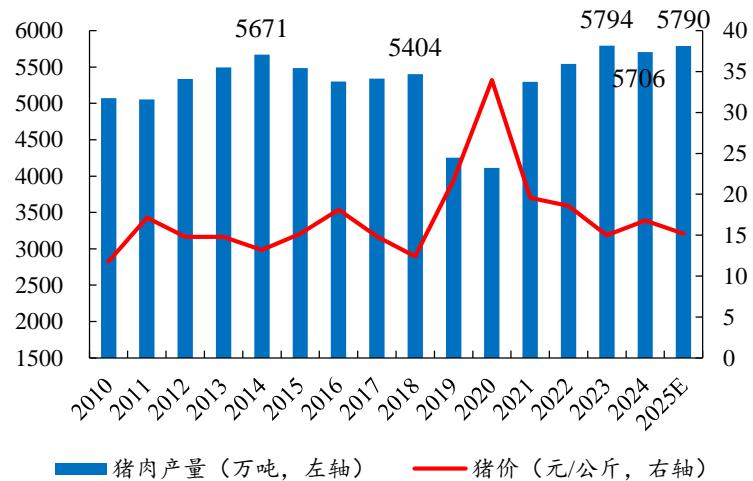
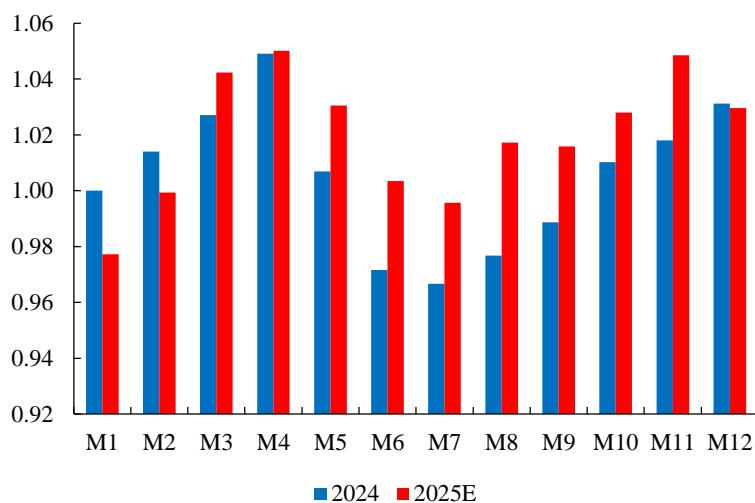


图10：预计2025年猪肉供给多于2024年，但供给增量有限



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

中美关税加码升级，利多国内农产品价格。2025年4月以来中美互加关税持续升级，4月2-4日中美在2-3月加征关税基础上额外互加34%关税，8-9日由34%提升至84%，11-12日提升至125%，美国对中国总关税已达145%。15日美方威胁加征更高关税，中国鉴于目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性因此不予理会。据海关总署，2024年中国自美国进口商品总值11641亿元人民币，其中农业食品类占比接近20%。中美关税加码升级，利多国内农产品价格。

表1：2024年中国自美国进口商品11641亿元，其中农业食品类占比接近20%

进口项目	自美国进口金额（亿元）	占自美国进口比重
第1类 活动物；动物产品	310	2.66%
第2类 植物产品	1178	10.12%
第3类 动、植物油、脂、蜡；精制食用油脂	14	0.12%
第4类 食品；饮料、酒及醋；烟草及制品	267	2.29%
第8类 革、毛皮及制品；箱包；肠线制品	44	0.38%
第9类 木及制品；木炭；软木；编结品	116	1.00%
第10类 纤维素浆；废纸；纸、纸板及其制品	186	1.60%
第11类 纺织原料及纺织制品	172	1.48%
其他	9353	80.35%
合计	11641	100.00%

数据来源：海关总署、开源证券研究所

我国玉米、大豆及猪杂碎进口中对美进口依存度偏高，国内猪价受外围多因素正面利好驱动。从核心农产品对外依存度看，2024年我国大豆及牛肉对外依存度高，分别为81.49%、25.22%。而单独从中国进口部分对美进口依存度看，玉米、大豆及猪杂碎对美进口依存度偏高，分别为15.20%、21.07%、27.67%，猪/牛/鸡肉分别为6.81%、5.17%、10.75%。中美互加关税升级，利多国内农产品整体价格，对猪价的影响涉及原料成本抬升、进口猪肉替代、进口其他肉类替代，多个维度利多猪价，不应因猪肉单项自美国进口占比低而被忽视。此外，越南非瘟导致当地猪肉供给偏紧进一步利多国内猪价。

表2：2024年我国玉米、大豆及猪杂碎进口对美依存度偏高

	玉米	大豆	猪肉	牛肉	鸡肉	猪杂碎
中国消费量（万吨）	31300	12890	5795.2	1155.7	1483	-
中国进口量（万吨）	1364	10504	107	291	98	121
中国自美国进口量（万吨）	207	2214	7	15	11	34
中国对外依存度	4.36%	81.49%	1.85%	25.22%	6.59%	-
对美进口依存度	15.20%	21.07%	6.81%	5.17%	10.75%	27.67%

数据来源：FAS、USDA、海关总署、开源证券研究所

注：中国对外依存度=中国进口量/中国消费量；对美进口依存度=中国自美国进口量/中国进口量

替代品鸡肉、鸡蛋：关税叠加海外禽流感扰动，价格趋势向上。截至2025年4月27日，我国白羽肉鸡均价7.47元/公斤，较2月低点+27.26%；4月鸡蛋均价8.10元/公斤，月环比-2.42%。受中美关税加码及海外禽流感高发影响，鸡肉价格有支撑，鸡蛋逐步进入需求旺季，价格趋势向上。鸡肉鸡蛋价格上行对猪肉价格形成支撑。

图11：白羽肉鸡价格中枢逐步上移

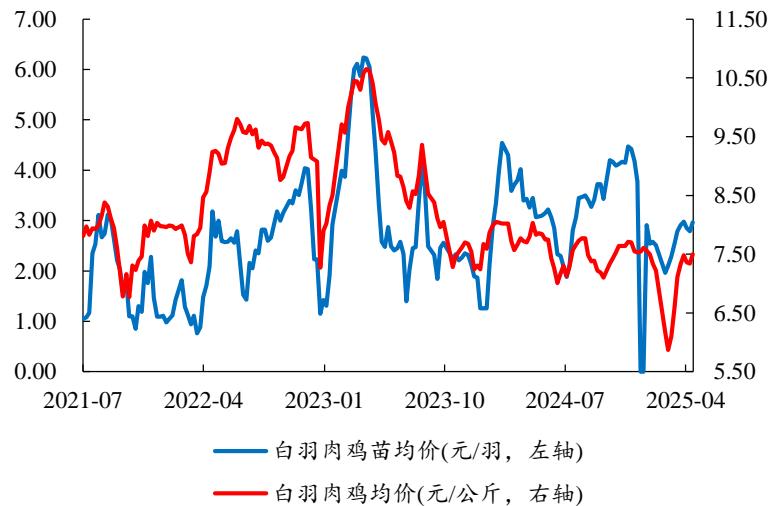
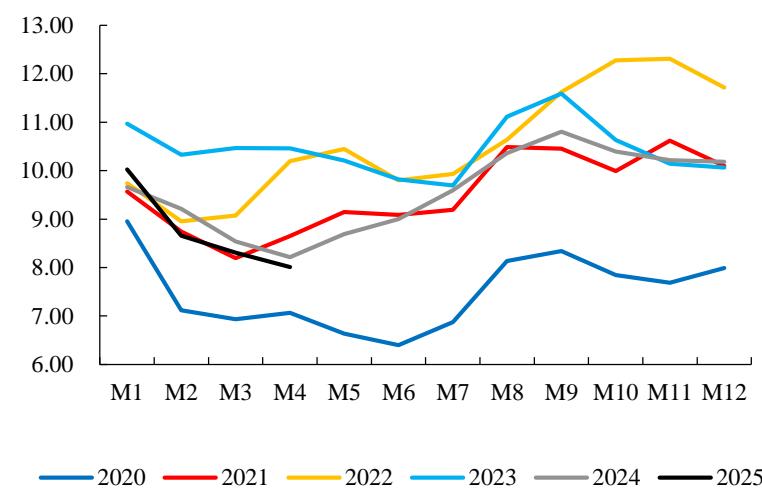


图12：鸡蛋价格渐入季节性上行期（元/公斤）



数据来源：Wind、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所

替代品牛肉：外部进口受限+国内周期见底，多维因素驱动牛肉价格上行。2024年我国牛肉产量、进口量分别为779、287万吨，进口占需求比重26.93%（2016年为8.60%）。进口牛肉中巴西、阿根廷占比最高，分别为46.61%、20.68%。受进口牛肉冲击及国内肉牛存栏过剩，肉牛养殖陷入亏损。2024年12月我国商务部发布《关于对进口牛肉进行保障措施立案调查的公告》，旨在对进口牛肉管控保护国内肉牛产业稳定。2024年3月以来中国对美国关税反制均包含牛肉，牛肉进口受限对国内牛肉价格形成支撑。

图13：2024年我国牛肉进口量287万吨，占国内需求26.93%

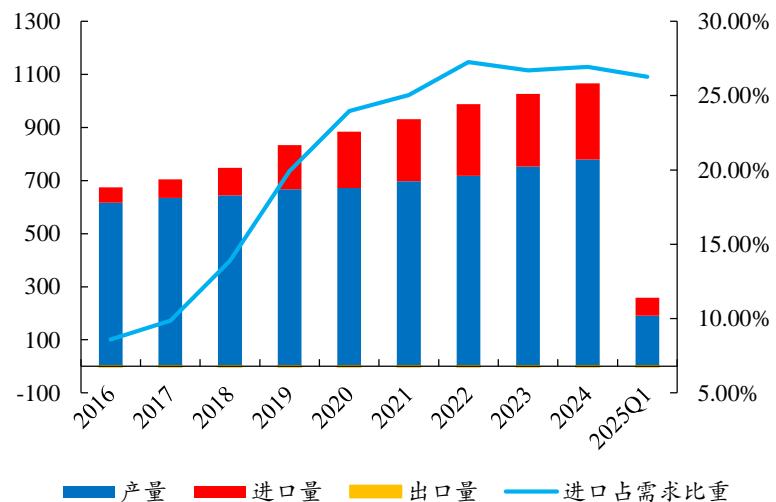
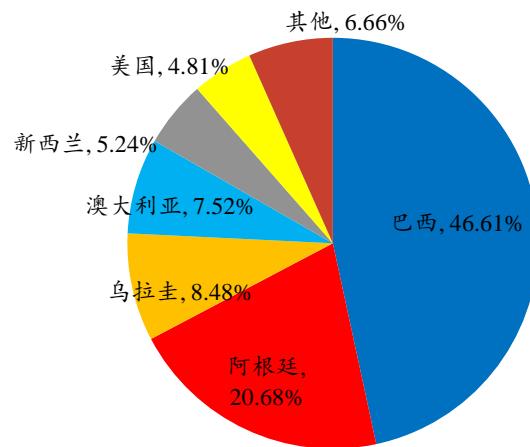


图14：2024年进口牛肉中巴西、阿根廷占比最高，分别为46.61%、20.68%



数据来源：My steel、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：My steel、开源证券研究所

国内看，**2024年肉牛养殖行业陷入亏损导致产能去化，2025年牛肉供给偏紧价格上行。**据My steel，2025年3月我国肉牛存栏环比-2.46%，肉牛出栏环比-20.60%。4月我国牛肉均价67.89元/公斤，月环比+3.46%，价格开启上行。肉牛养殖周期偏长，从母牛配种到肉牛出栏需2年半左右时间，肉牛供给收缩且产能缓慢传导或驱动2025年牛肉价格中枢持续抬高，进而与猪价共振向上。

图15：2025年3月我国肉牛存栏环比-2.46%，肉牛出栏环比-20.60%

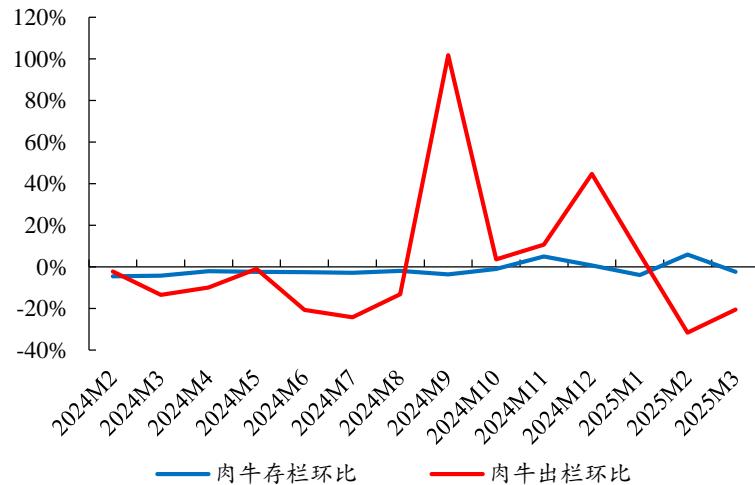
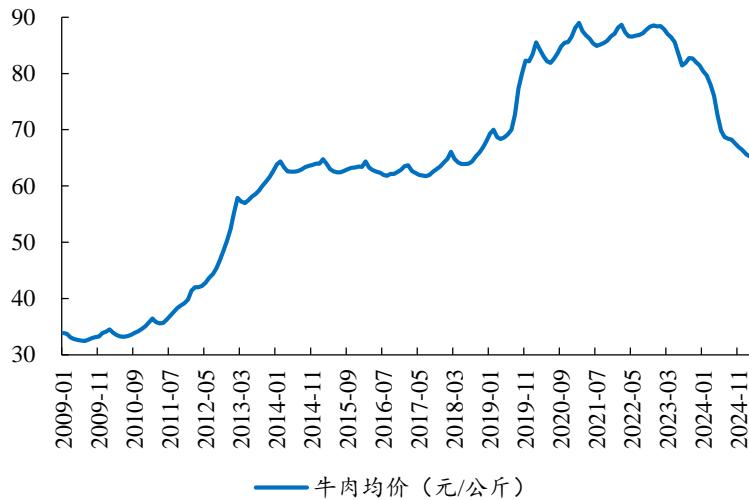


图16：4月我国牛肉均价67.89元/公斤，环比+3.46%



数据来源：My steel、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3

3月生猪超卖4月猪价中枢抬升，内外围共振看好2025Q2-Q3猪价

3月生猪超卖，内外多因素驱动2025Q2-Q3猪价中枢上移。据涌益咨询，2025年3月全国生猪销售均价14.61元/公斤，环比-1.36%，同比-0.55%。涌益监控样本2025年3月日均屠宰量14.24万头，月日均环比+12.88%。养户对4月猪价预期悲观及受疫病影响，3月行业生猪超卖，涌益样本3月出栏完成率达106.79%。步入2025Q2-Q3，猪肉消费需求边际向好，二育入场加速，4月猪价中枢抬升，5月前期供给缺口传导至生猪端，猪价近远月中枢上移均有支撑。

图17：2025年3月全国生猪销售均价同比-0.55%

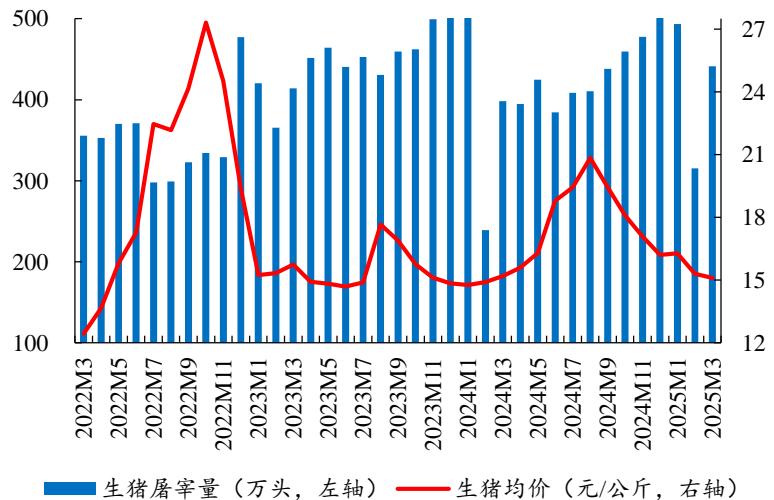
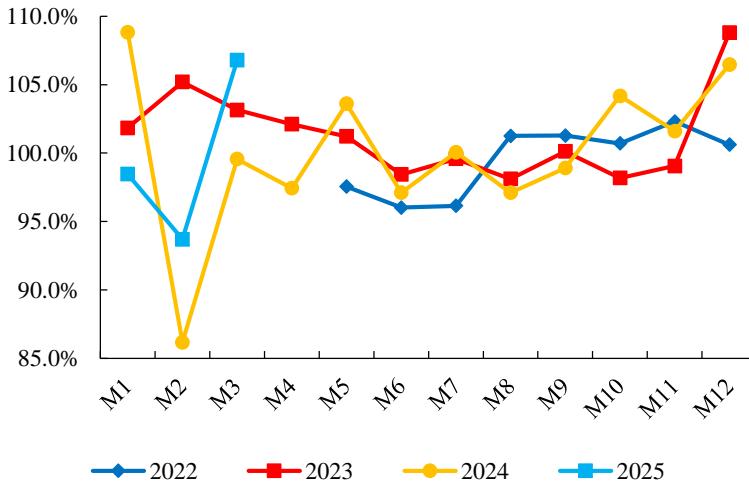


图18：涌益样本3月出栏完成率达106.79%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.3

3月生猪超卖4月猪价中枢抬升，内外围共振看好2025Q2-Q3猪价

生猪出栏逐步开启降重，标肥价差收窄对猪价压制有限。截至2025年4月24日，涌益样本生猪出栏均重128.94公斤/头，周环比+0.37公斤/头，周同比+3.10公斤/头，150kg肥猪较120kg标猪溢价收窄至0.06元/公斤，后市或逐步倒挂。关税抬升养殖成本及二育进场背景下，生猪出栏有望逐步开启降重，4-5月标肥价差收窄乃至倒挂为季节性正常现象，且后市生猪仍存在阶段性供给缺口，后市猪价上涨或核心由标猪涨价驱动。

图19：4月生猪出栏降重逐步开启（公斤/头）

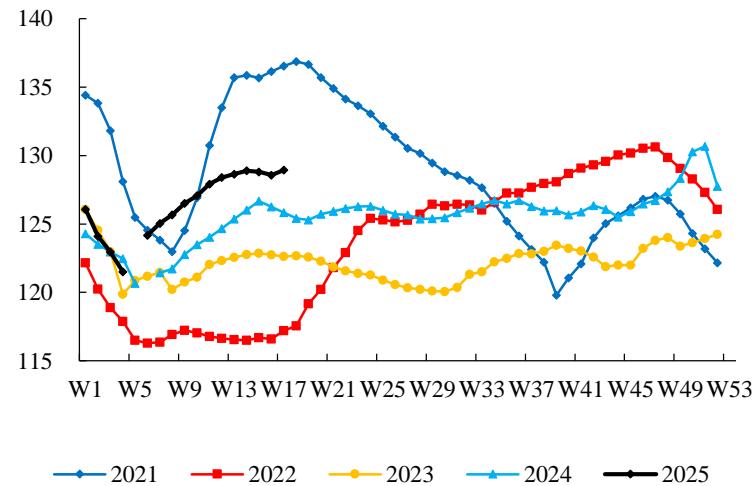
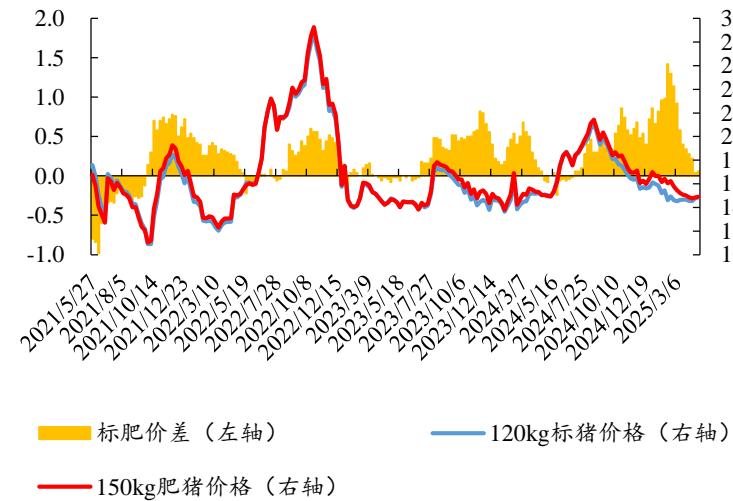


图20：肥猪溢价收窄，后市或逐步季节性倒挂（元/公斤）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.3

3月生猪超卖4月猪价中枢抬升，内外围共振看好2025Q2-Q3猪价

存出栏结构：大猪出栏消化占比下降，存栏占比低于2024年同期。截至2025年4月24日，涌益样本生猪出栏结构中150kg以上占比4.87%，周环比+0.03pct，同比-0.92pct，大猪出栏占比已低于2024年同期。从My steel样本生猪月度存栏结构看，2025年3月行业7-49kg、50-89kg、90-140kg、140kg以上生猪存栏占比分别为33.8%、30.0%、35.3%、1.0%，140kg以上大体重肥猪存栏占比月环比+0.03pct，同比-0.25pct。

图21：生猪出栏中150kg以上占比低于2024年同期

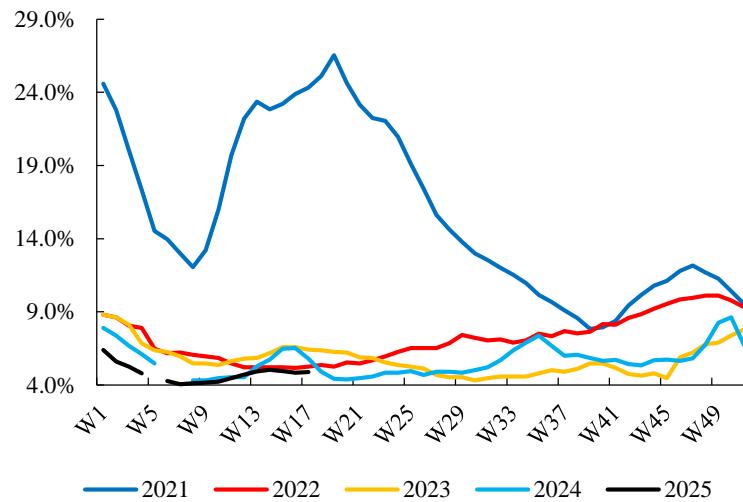
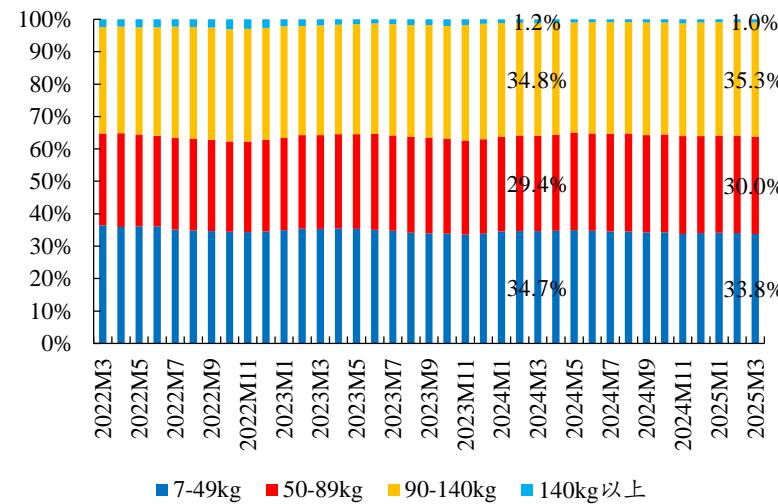


图22：140kg以上大体重肥猪存栏占比同比下降



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：My steel、开源证券研究所

1.3

3月生猪超卖4月猪价中枢抬升，内外围共振看好2025Q2-Q3猪价

毛白价差存在需求支撑，冻品入库驱动冻品库容率提升。截至2025年4月24日，涌益监控样本毛白价差4.33元/公斤，与2024年同期基本持平。全国冻品库容率为17.02%，较2月低点+2.55pct，同比-0.28pct。冻品逐步入库，需求边际向好对猪价形成支撑。

图23：毛白价差与2024年同期基本持平（元/公斤）

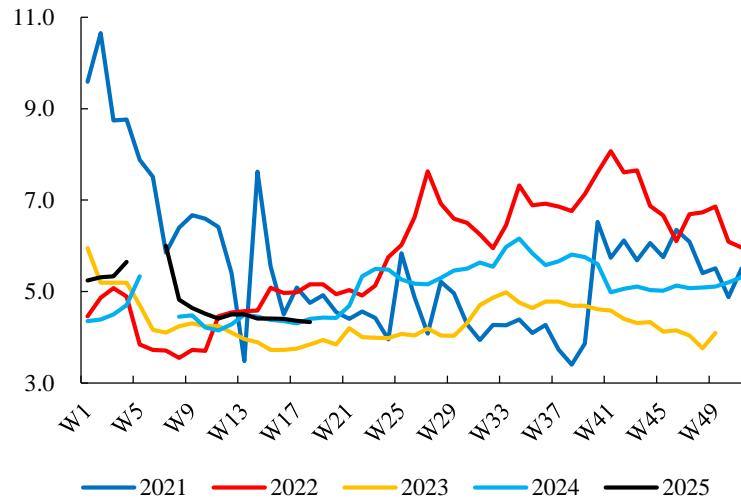
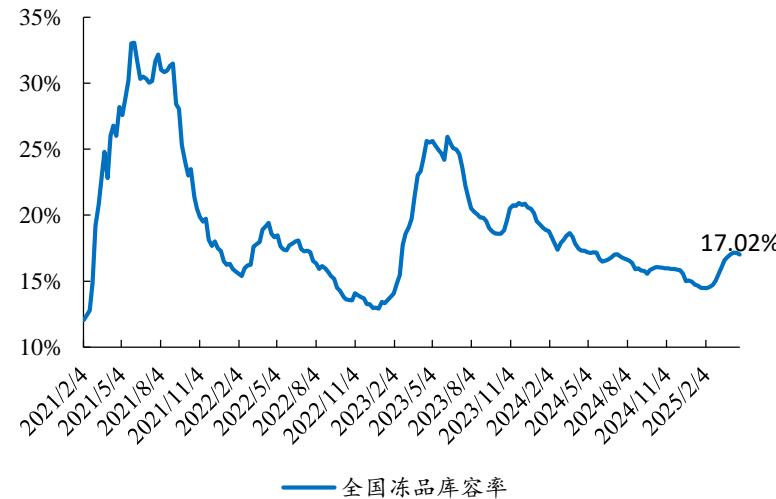


图24：冻品入库逐步开启驱动冻品库容率提升



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

1.3

3月生猪超卖4月猪价中枢抬升，内外围共振看好2025Q2-Q3猪价

二育加速进场支撑短期猪价上行，后市阶段性集中出栏压力需关注，但2025Q2-Q3猪价中枢上移趋势不变。据涌益咨询，截至2025年4月27日，全国生猪均价14.78元/公斤，周环比-0.16元/公斤，同比-0.03元/公斤。2025年4月10-20日行业销至二育生猪占实际销量比重升至9.73%（同比4.28pct，环比+4.38pct），二育栏舍利用率快速升至45%，高于2024年同期44%。二育加速进场支撑短期猪价上行，但亦造成供给增量后移，关注二育后市阶段性集中出栏压力，但基于生猪供给缺口及猪价季节性规律，2025Q2-Q3猪价中枢上移趋势不变。

图25：2025年5月猪价中枢有望进一步抬升（元/公斤）

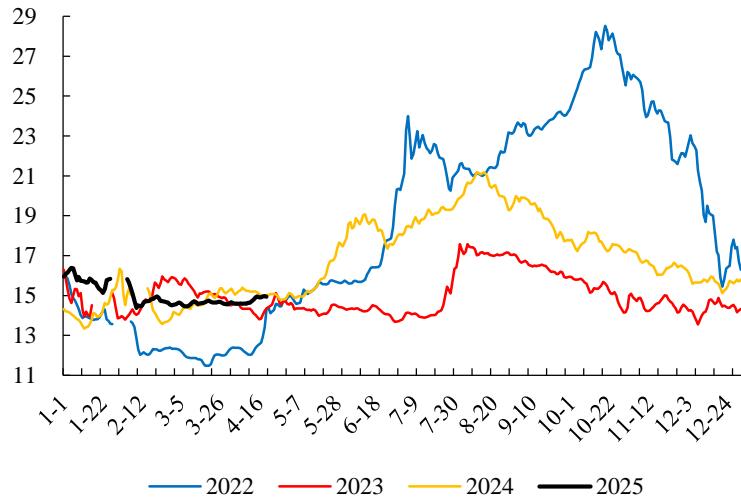
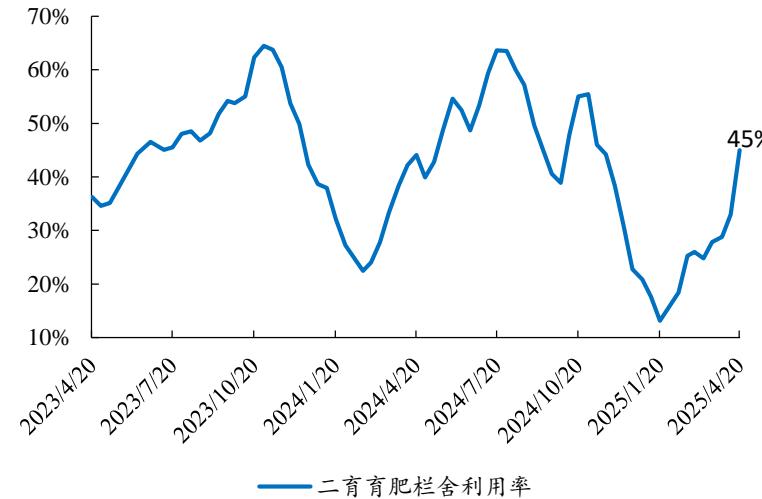


图26：2025年4月10-20日二育栏舍利用率快速升至45%



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

仔猪补栏旺季供给持续偏紧，仔猪价格趋势向上反映猪价乐观预期。受前期能繁阶段性缺口传导及春节后气温波动仔猪腹泻高发影响，仔猪价格相对高位运行，截至2025年4月24日，规模场15kg仔猪价格高位运行在649元/头（同比-63元/头）。我们对外购仔猪出栏成本进行推算，以550元/头价格抓7kg断奶仔猪，饲料到家成本约3.4元/公斤，5个月后出栏成本约16.14元/公斤，外购仔猪出栏成本彰显远月猪价预期。预计至2025年7月前仍是仔猪补栏旺季，仔猪价格或缓慢下移，但相对高位运行有望延续。

图27：春节后仔猪供给偏紧，价格相对高位运行（元/头）

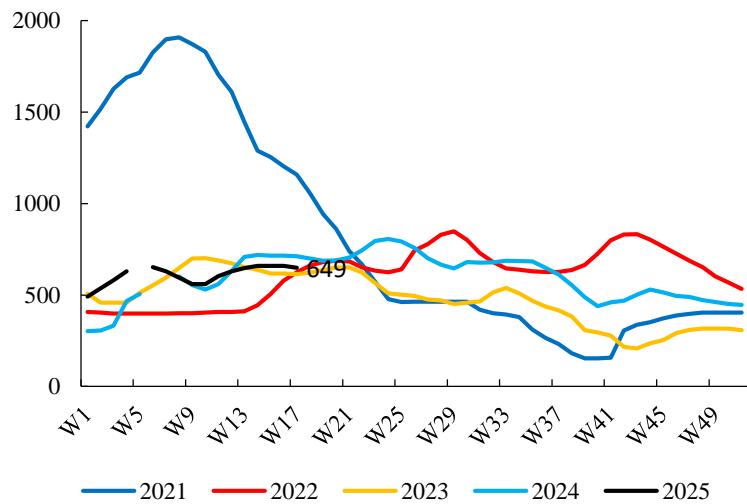


表3：以550元/头价格抓7kg断奶仔猪，5个月后出栏成本约16.14元/公斤

育肥料 价格(元/ 公斤)	7kg断奶仔猪价格 (元/头)											
	-25%	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	25%	
	413	440	468	495	523	550	578	605	633	660	688	
	2.55	12.60	12.84	13.09	13.33	13.58	13.82	14.07	14.31	14.55	14.80	15.04
	2.72	13.06	13.31	13.55	13.80	14.04	14.28	14.53	14.77	15.02	15.26	15.51
	2.89	13.53	13.77	14.01	14.26	14.50	14.75	14.99	15.24	15.48	15.73	15.97
	3.06	13.99	14.23	14.48	14.72	14.97	15.21	15.46	15.70	15.94	16.19	16.43
	3.23	14.45	14.70	14.94	15.19	15.43	15.68	15.92	16.16	16.41	16.65	16.90
	3.40	14.92	15.16	15.41	15.65	15.89	16.14	16.38	16.63	16.87	17.12	17.36
	3.57	15.38	15.62	15.87	16.11	16.36	16.60	16.85	17.09	17.34	17.58	17.82
0%	3.74	15.84	16.09	16.33	16.58	16.82	17.07	17.31	17.55	17.80	18.04	18.29
5%	3.91	16.31	16.55	16.80	17.04	17.29	17.53	17.77	18.02	18.26	18.51	18.75
10%	4.08	16.77	17.02	17.26	17.50	17.75	17.99	18.24	18.48	18.73	18.97	19.22
20%	4.25	17.23	17.48	17.72	17.97	18.21	18.46	18.70	18.95	19.19	19.43	19.68

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

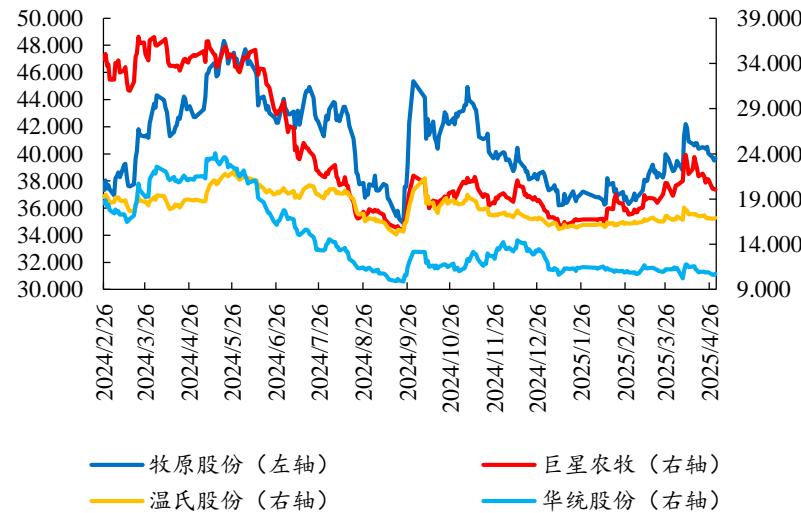
1.4 生猪板块低位投资逻辑强化，建议积极配置

内外围共振，生猪板块低位投资逻辑强化，建议积极配置。国内供需看，步入2025Q2生猪需求边际向好，猪价中枢有支撑且逐步进入阶段性上行期；外围看，关税驱动饲料原料价格上涨及进口肉类成本抬升。内外围共振利多猪价，生猪板块在关税等宏观冲击下属避险资产且投资逻辑强化，建议积极配置。推荐标的：温氏股份、牧原股份、巨星农牧；受益标的：神农集团、华统股份、天康生物、京基智农、唐人神等。

图28：生猪板块市净率处近年来相对低位



图29：生猪板块优质标的低位投资价值显现（元/股）



数据来源：Wind、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

- 《1》 生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化
- 《2》 白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现
- 《3》 动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气
- 《4》 种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格
- 《5》 饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间
- 《6》 宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地
- 《7》 投资建议
- 《8》 风险提示

2.1 禽肉消费趋势向上，白鸡出栏增量明显

我国肉类消费趋于多元，禽肉消费占比持续提升。2024年我国畜禽肉类产量合计9663万吨（同比+0.2%），其中猪/禽/牛/羊肉产量分别为5706 /2660 /779 /518万吨，分别同比-1.5%/+3.8%/+3.5%/-2.5%。2025Q1我国畜禽肉类产量合计2540万吨，同比+2%，其中禽肉产量641万吨，同比+5.1%，禽肉产量稳步向上。从表观消费占比看，我国肉类消费趋于多元，禽肉及牛肉消费占比持续提升，2014-2024年我国禽肉消费占比由19.6%提升至26.3%。

图30：2025Q1我国禽肉产量641万吨，同比+5.1%

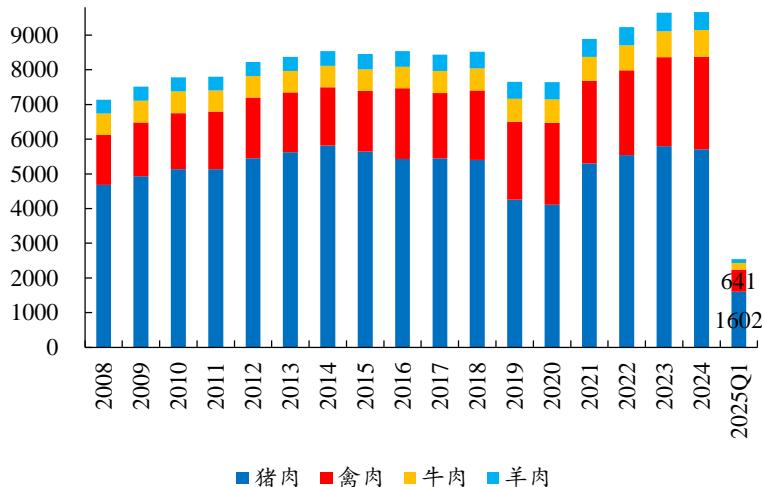
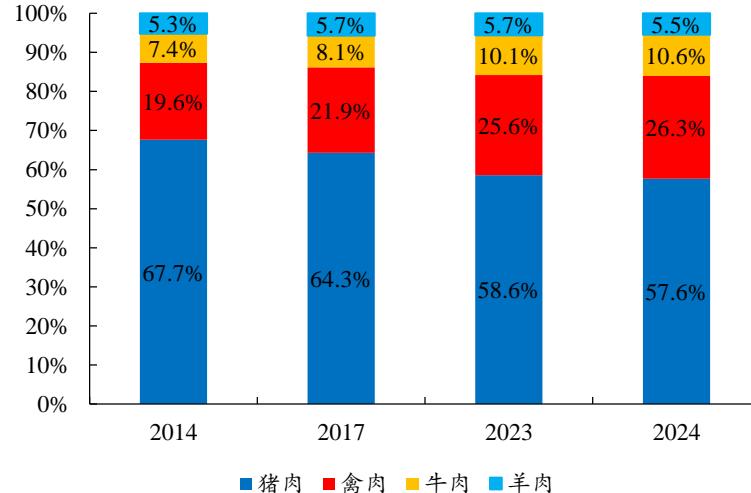


图31：2014-2024年我国禽肉消费占比由19.6%提升至26.3%



数据来源：Wind、中国政府网、国家统计局、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、My steel、中国政府网、国家统计局、开源证券研究所

2.1 禽肉消费趋势向上，白鸡出栏增量明显

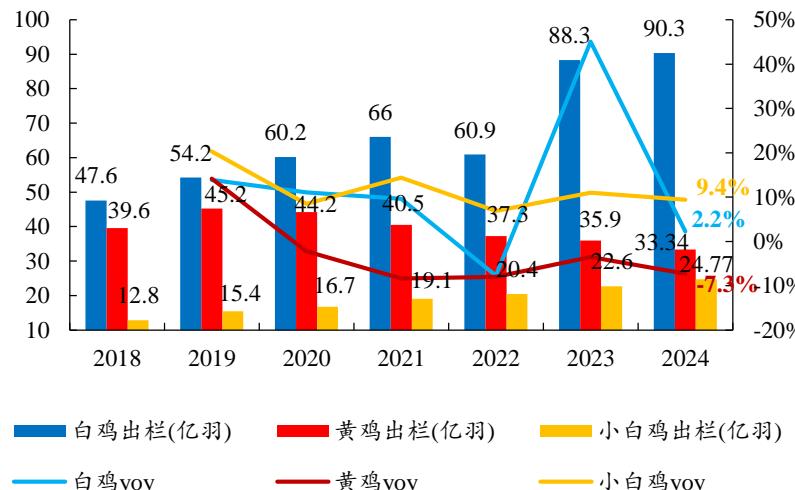
白鸡出栏稳步增长，消费韧性十足。 我国肉鸡消费主要包括白羽鸡、黄羽鸡和肉杂鸡，2024年我国内肉鸡出栏量增达148.4亿只，其中白羽肉鸡占比达60.85%。2020年以来我国生猪供给逐步恢复背景下，白鸡出栏仍呈增长态势，具有较强需求韧性，2024年我国白羽肉鸡出栏90.3，同比+2.2%。

图32：2024年白羽肉鸡占我国肉鸡总出栏比重达60.85%

品种	白羽鸡	黄羽鸡	肉杂鸡
出栏量（亿羽）	90.31	33.34	24.77
出栏占比（%）	60.85%	22.46%	16.69%
养殖周期（天）	38-42	60/90/120	42
出栏均重（公斤）	2.0-2.5	2.0	1.5
料肉比	1.7:1	2.5:1	1:7:1
品种来源	美国	中国	中国
国内主产区	东北、华东、华中、华南等	广东、广西、江苏等	山东、福建、广东等
特征	<ul style="list-style-type: none">生长速度快、体型大、鸡肉含水量高，适合西式烹饪（油炸等）；以分割品销售为主；	<ul style="list-style-type: none">脂肪均匀，肉质紧实细滑，适合中式烹饪（煲汤、白切等）；以活鸡或鲜销为主；	<ul style="list-style-type: none">为白鸡父系与蛋鸡母系杂交品种，生长速度快，体型偏小；以宰后整鸡销售为主；

资料来源：中国畜牧业协会禽业分会、开源证券研究所

图33：白鸡需求韧性好，出栏长期趋势向上



数据来源：辛翔飞等《2024年我国内肉鸡产业形势分析、问题挑战与对策建议》，开源证券研究所

2.1 禽肉消费趋势向上，白鸡出栏增量明显

下游西式快餐等扩容驱动下，白羽鸡需求承接良好。据My steel，2024年白羽肉鸡下游消费渠道中团膳配餐/餐饮快餐/食品价格/居民消费占比分别为32% / 31% / 22% / 15%。白羽鸡为低成本优质蛋白多用于西式快餐及外卖，2024年我国西式快餐市场规模达2975亿元，同比+11.0%。下游西式快餐等白羽鸡主消费渠道市场规模持续提升，白羽鸡下游需求有承接。

图34：2024年白羽肉鸡下游消费渠道中餐饮快餐占比31%

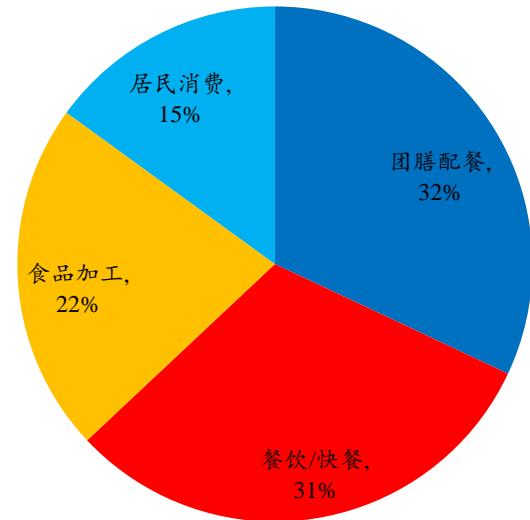
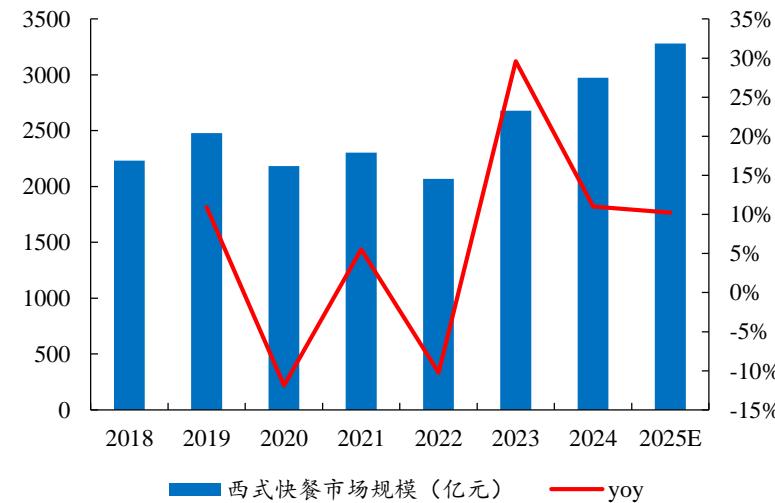


图35：下游西式快餐市场扩容驱动下，白羽鸡需求承接良好



数据来源：My steel、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：红餐网公众号、开源证券研究所

2.2 白羽鸡祖代更新恢复，海外禽流感扰动再起

海外禽流感致2024年12月以来白羽鸡祖代引种受阻，对后市白羽鸡价预期形成支撑。2024年12月以来新西兰、美国先后爆发禽流感，我国白羽鸡祖代种鸡由此自新西兰及美国引种暂停。2025年1-3月美国禽流感仍高发，2025年1-2月祖代进口品种未引种，3月自法国引种利丰，2025Q1我国白羽祖代鸡引种14.85万套，同比-60%，引种受阻及后续引种不确定性或对后市白羽鸡价格形成支撑。

图36：2025Q1我国白羽祖代鸡引种14.85万套，同比-60%

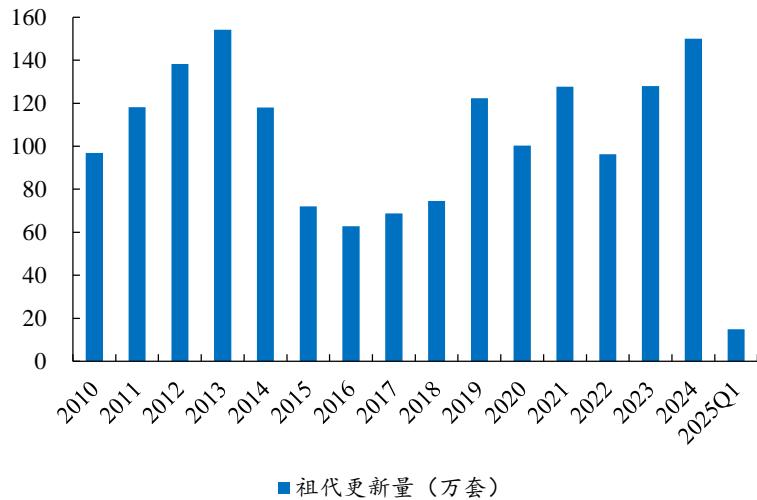
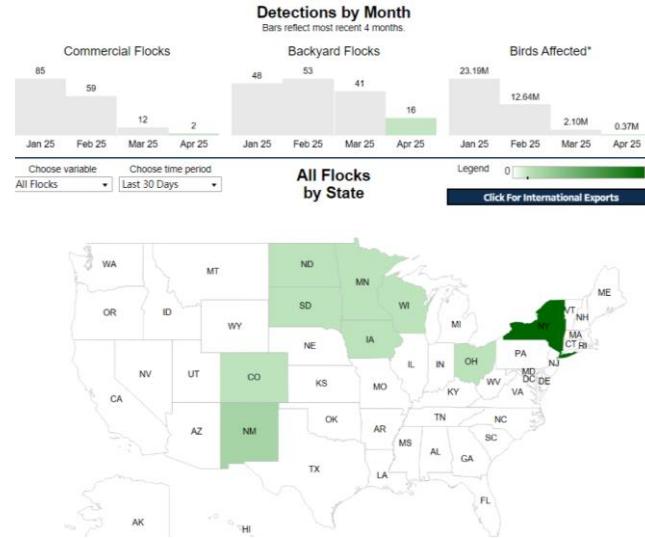


图37：2025年1-3月美国禽流感仍高发



数据来源：中国畜牧业协会禽业分会、开源证券研究所

资料来源：USDA

2.2 白羽鸡祖代更新恢复，海外禽流感扰动再起

祖代鸡滚动更新量下行，预计2026Q2供给收缩传导至肉鸡端。白羽鸡祖代种鸡年滚动更新量自2024年12月起见顶下行，2025年3月回落至2023年底水平，根据白羽鸡生产周期，从祖代引种到商品代肉鸡出栏一般需60周，即14个月左右，预计2026Q2起祖代产能收缩缺口传导至肉鸡端。2025年白羽肉鸡价格主驱动因素为中美关税及海外禽流感，2026Q2起肉鸡供给开启收缩，长短期鸡价均有支撑。

图38：预计2026Q2起白羽祖代种鸡滚动更新量收缩传导至肉鸡端

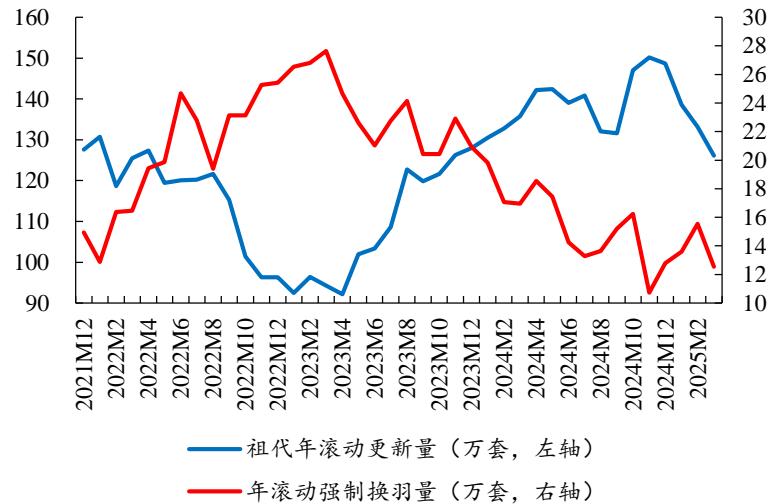
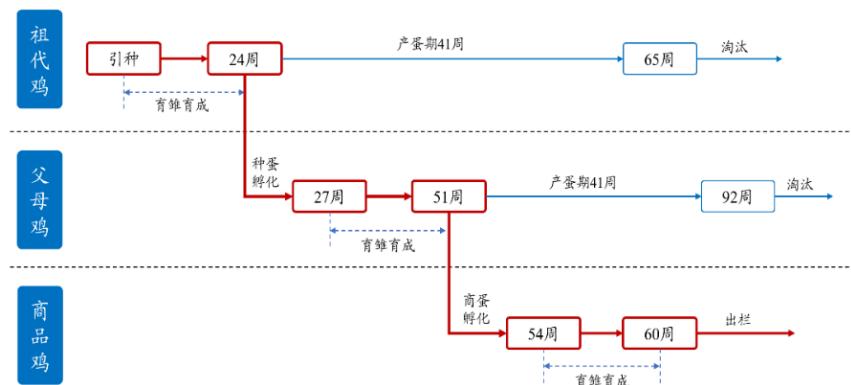


图39：从祖代引种到商品代肉鸡出栏一般需60周



从祖代鸡引种到淘汰，对商品代出栏量的主要影响范围为60-142周

数据来源：中国畜牧业协会禽业分会、开源证券研究所

资料来源：开源证券研究所

2.3

宏观经济回暖叠加鸡价季节性上行，白鸡低位逻辑边际改善

经济及消费边际向好，对白羽鸡价格形成支撑。据国家统计局，2025年3月我国服务业商务活动指数、建筑业商务活动指数分别为50.3%、53.40%，分别环比+0.30pct、+0.70pct；社会消费品零售总额、餐饮零售总额当月同比+5.90 %、+5.60 %，分别较2月提升1.90pct、1.30 pct。经济复苏及消费边际向好对白鸡价格形成支撑。

图40：2025年3月我国服务业商务活动指数环比+0.30pct

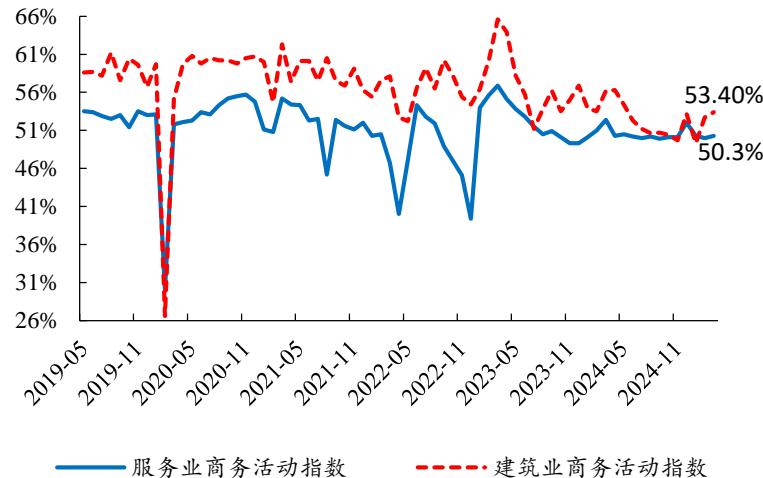
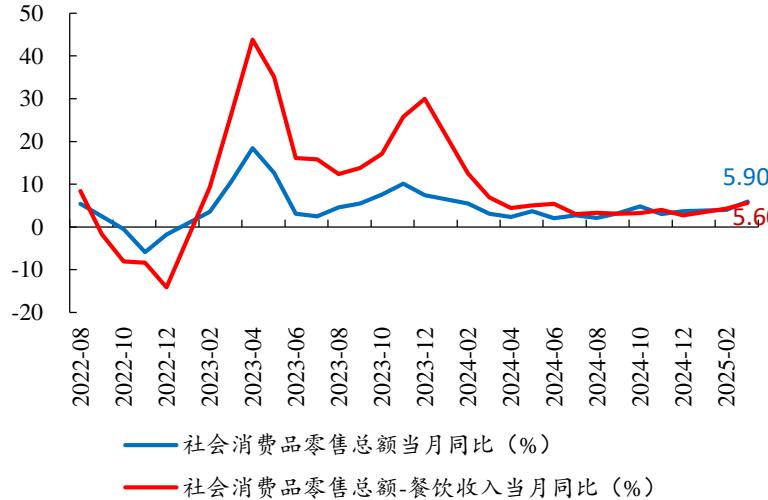


图41：2025年3月我国社会消费品零售总额当月同比+5.90 %



数据来源：Wind、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3

宏观经济回暖叠加鸡价季节性上行，白鸡低位逻辑边际改善

宏观经济回暖叠加中美政策扰动，白鸡投资逻辑边际改善。外围看，中美关税政策扰动及海外禽流感不确定性增加我国祖代白羽鸡引种不确定性及引种成本。国内看，宏观经济回暖，白羽肉鸡消费边际向好，2025年白鸡价格中枢趋势上移。此外，受祖代更新量收缩，肉鸡供给收紧或在2026Q2显现。多因素驱动下白鸡低位逻辑边际改善，推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

图42：白羽肉鸡需求边际向好，价格中枢趋势上移（元/公斤）

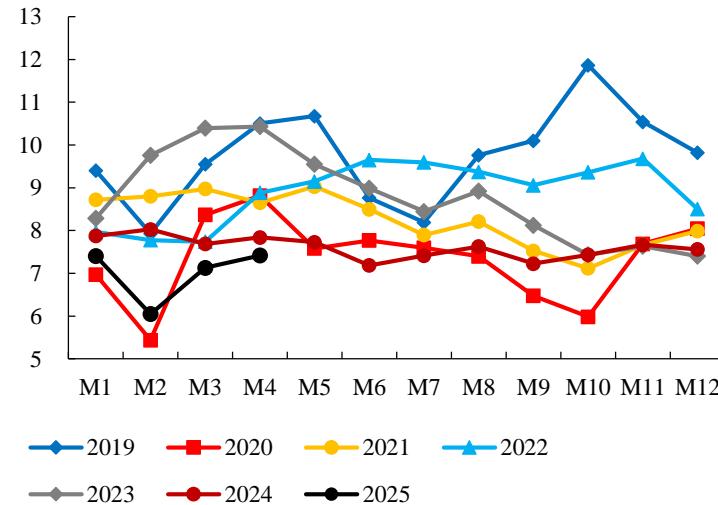
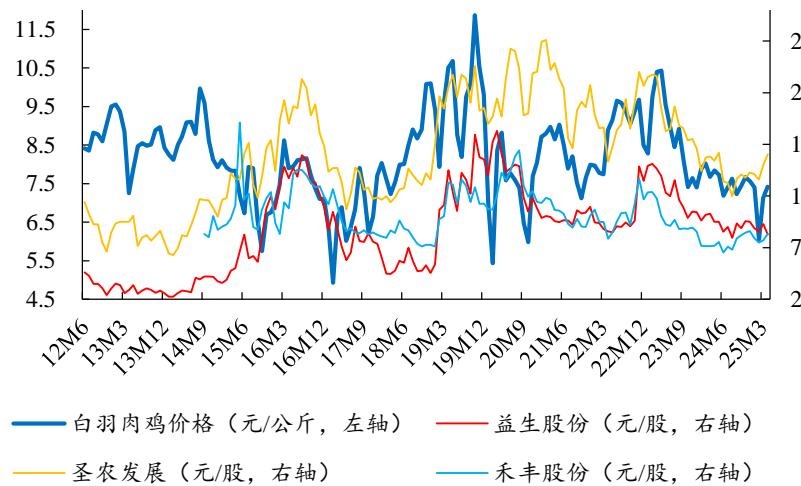


图43：白鸡价格中枢上移，低位逻辑边际改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

- 《1》 生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化
- 《2》 白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现
- 《3》 **动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气**
- 《4》 种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格
- 《5》 饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间
- 《6》 宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地
- 《7》 投资建议
- 《8》 风险提示

3.1

我国兽用疫苗市场规模超150亿，反刍宠物苗市场规模快速增长

我国兽用疫苗市场规模超150亿，2015以来CAGR达5.61%。据中国兽药协会数据，2023年我国兽药市场规模达696.51亿元，其中兽用生物制品规模达162.76亿元（同比-1.76%），兽用生物制品95%由兽用疫苗构成，2023年我国兽用疫苗规模达155.34亿元，同比+0.25%。2015-2023兽用疫苗市场规模CAGR达5.61%。

图44：2023年我国兽药市场规模达696.51亿元

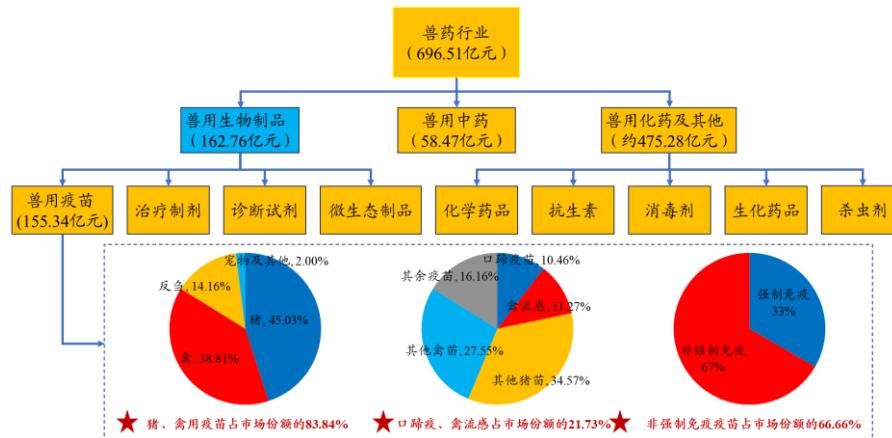
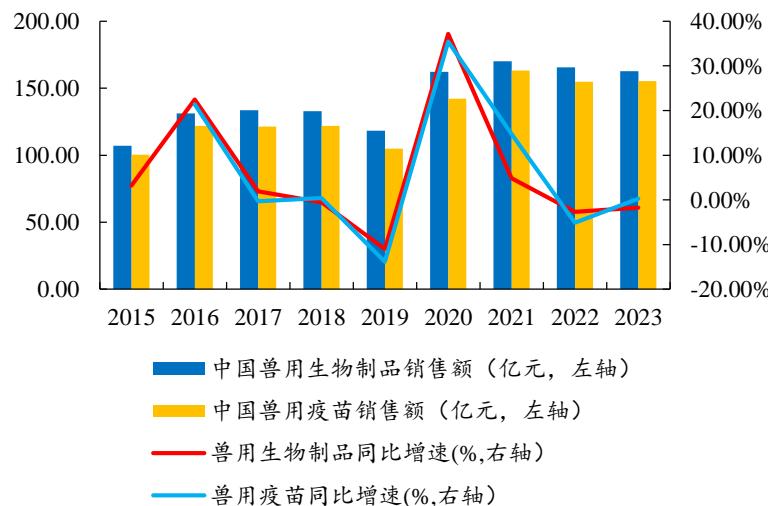


图45：2023年我国兽用疫苗规模达同比+0.25%



数据来源：中国兽药协会《兽药产业发展报告》、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：中国兽药协会《兽药产业发展报告》、开源证券研究所

3.1 我国兽用疫苗市场规模超150亿，反刍宠物苗市场规模快速增长

猪禽用生物制品占兽用生物制品市场规模比重超80%，反刍宠物用生物制品市场规模快速增长。从市场规模看，2023年猪/禽/反刍/宠物及其他用生物制品市场规模分别为71.54 / 64.02 / 22.52 / 4.68亿元，占比分别为43.95% / 39.33% / 13.84% / 2.88%，猪禽用生物制品市场规模占比超80%，反刍及宠物兽用生物制品蓝海市场景气度高，2023年市场规模分别同比+16.93%、+32.95%。

图46：猪、禽生物制品占兽用生物制品合计超80%

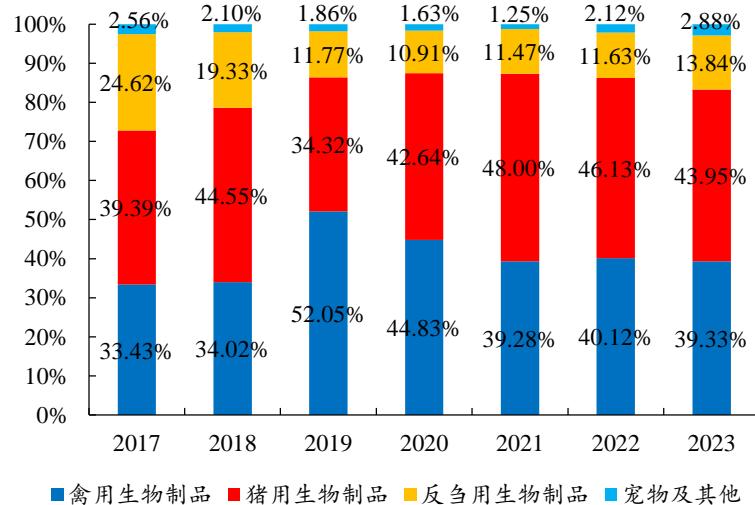
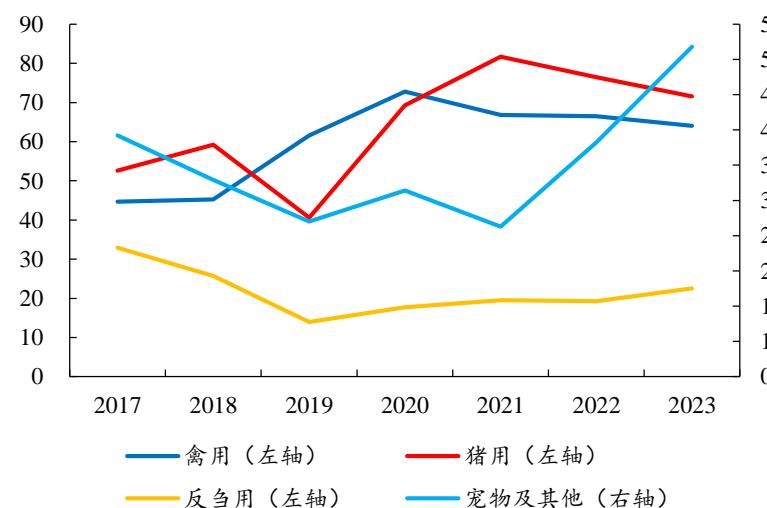


图47：反刍及宠物兽用生物制品市场规模快速增长（亿元）



数据来源：中国兽药协会《兽药产业发展报告》、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：中国兽药协会《兽药产业发展报告》、开源证券研究所

3.2

猪苗：竞争加剧但压力边际改善，病毒多变技术龙头竞争占优

猪用疫苗行业竞争加剧但边际改善。2014-2023年首次通过GMP验收的动保企业由4家提升至25家，2017-2024年我国生猪养殖TOP20市占率由7%提升至31%。受规模场占比提升及市场参与者增多等因素影响，猪用疫苗行业竞争趋于加剧。2025Q1我国生猪存栏及养殖利润均高于2024年同期，2025年猪价中枢有支撑，养殖盈利及生猪存栏基数抬升共同支撑猪苗需求，猪苗竞争压力仍在但边际改善。

图48：行业竞争加剧，2023年首次通过GMP验收的动保企业达25家

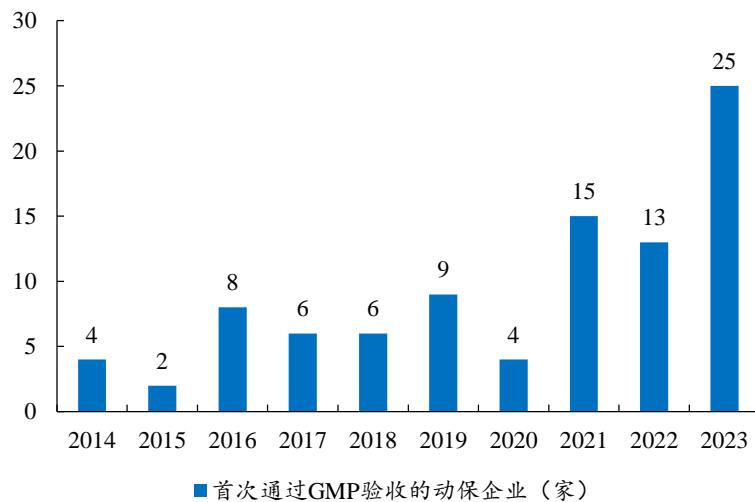
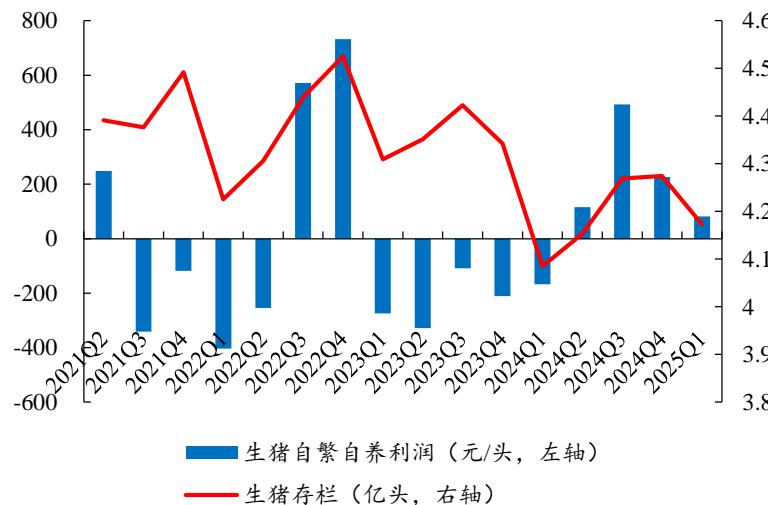


图49：2025Q1我国生猪存栏及养殖利润均高于2024年同期



数据来源：中国兽药协会《兽药产业发展报告》、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2

猪苗：竞争加剧但压力边际改善，技术龙头竞争占优

猪流行性腹泻病毒再变异，行业创新龙头竞争占优。据农业农村部，2024年12月以来猪流行性腹泻发病居高不下，2025年3月发病数同比+49.82%，2025Q1发病同比+58.44%。腹泻病毒发病率高同时毒株变异，据科前猪业数据，新毒株PEDV G2c对新生仔猪死亡率更高，易造成仔猪全群死亡、导致母猪流产率提高、商品猪同样易感染。科前样本2025年1月PEDV G2c发病基因分型占比高达71.71%。猪流行性腹泻病毒变异增加养殖户防控难度且带来市场增量新需求，行业技术创新龙头竞争占优。

图50：2025Q1我国猪流行性腹泻发病同比+58.44%

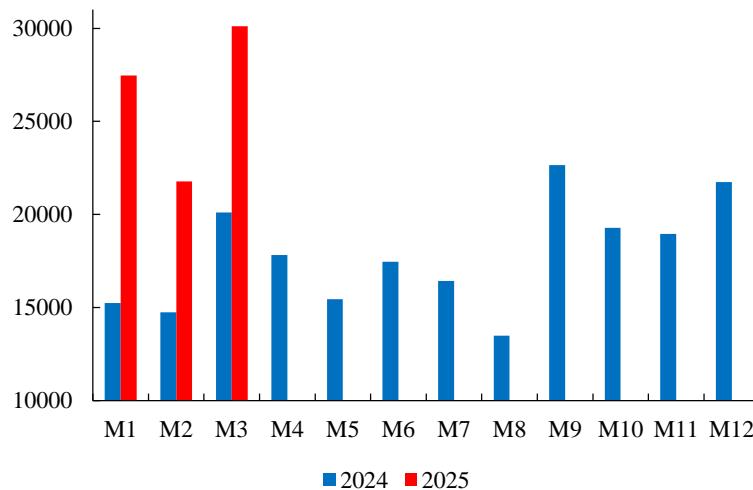
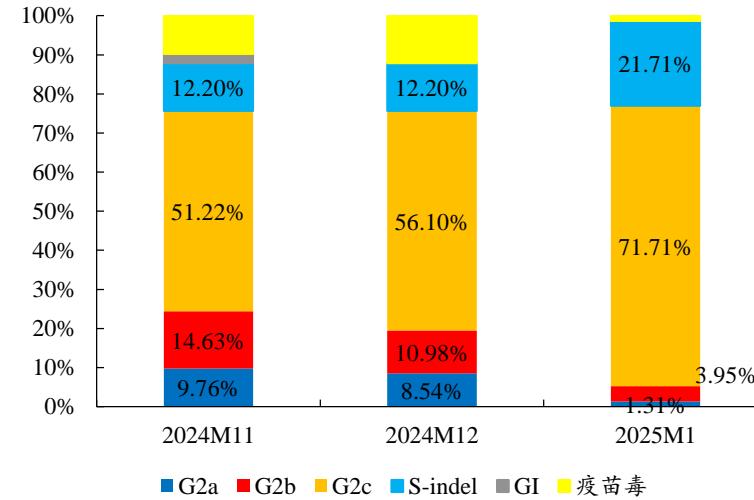


图51：科前样本2025年1月PEDV G2c发病基因分型占比高达71.71%



数据来源：农业农村部、中国猪业公众号、开源证券研究所

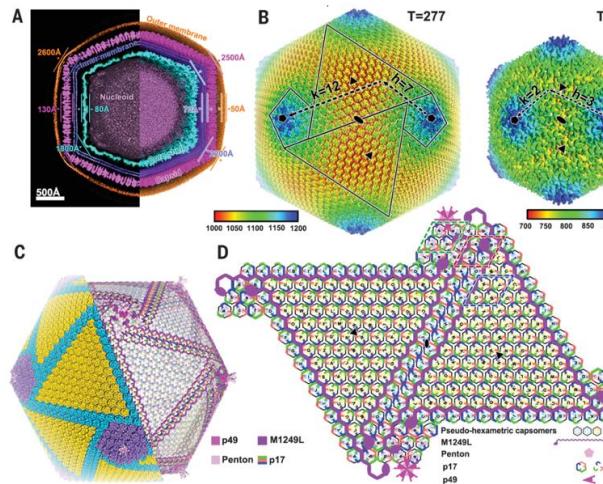
KYSEC

数据来源：科前猪业公众号、开源证券研究所

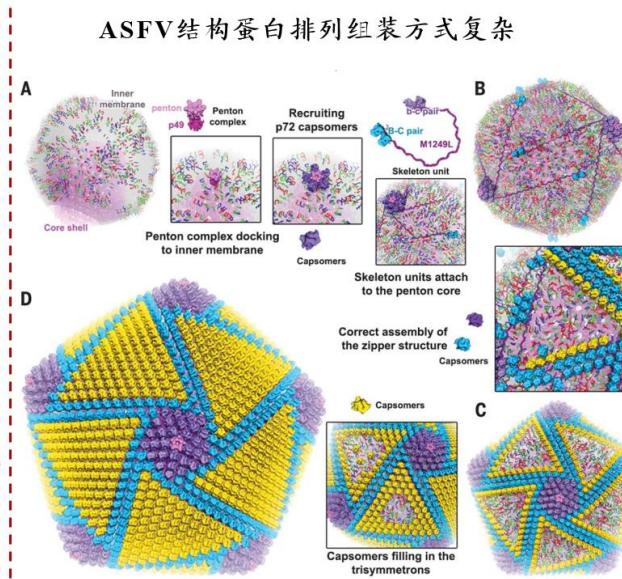
非瘟疫苗研发难度大，非瘟应急评价持续推进中。非瘟病毒结构复杂叠加基因组庞大导致非瘟病毒致病机制研究及疫苗研发难度较大，生物股份等非瘟疫苗研发龙头企业新一轮实验正有序推进。据我们测算，我国非洲猪瘟疫苗市场规模约260.0亿元。中性假设（市场渗透率30%）下，非洲猪瘟疫苗有望实现年78.0亿元销售收入，39.0亿元净利润。

图52：非瘟病毒结构复杂，疫苗研发难度大

ASFV病毒粒子有5层复杂结构



ASFV结构蛋白排列组装方式复杂



资料来源：Nan Wang et al 《Architecture of African swine fever virus and implications for viral assembly》

3.3

禽苗：市场规模相对稳定，家禽养殖量稳增支撑禽苗需求

禽苗市场规模相对稳定，高家禽养殖量支撑禽苗需求。2023年我国禽苗市场规模达60.29亿元，同比-3.72%。截至2025年3月末，我国蛋鸡存栏12.42亿只，月度商品代白羽鸡苗销量4.14亿只，均达2021年以来新高，高家禽养殖量支撑禽苗需求，禽苗销售有望边际改善，市场规模有望扩容。

图53：2023年我国禽苗市场规模达60.29亿元

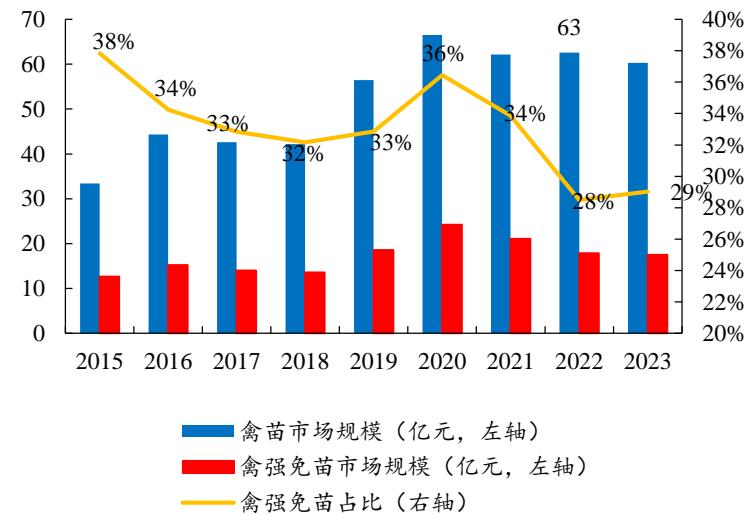
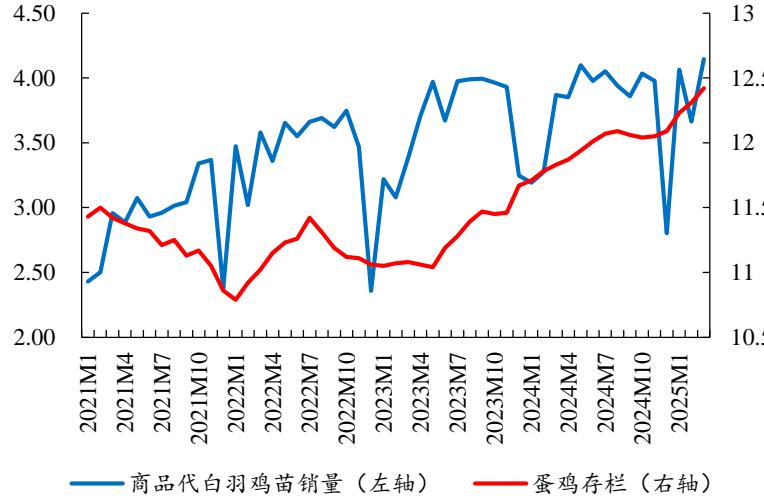


图54：我国蛋鸡存栏及商品代白羽鸡苗销量处相对高位



数据来源：中国兽药协会《兽药产业发展报告》、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：中国畜牧业协会禽业分会、My steel、开源证券研究所

3.4 反刍苗：景气度有支撑，市场持续扩容

反刍蓝海市场叠加牛周期反转共同支撑反刍苗景气度。反刍多人畜共患疫病，蓝海市场景气度高，国家及养殖场户重视程度高，反刍疫病免疫密度有望维持较高水平进而支撑反刍苗景气度，2023年我国反刍苗市场规模达21.99亿元，同比逆势增长15.92%。从牛养殖周期看，2024年肉牛养殖陷入深度亏损产能去化，2025年周期反转向，牛肉价格抬升，进一步支撑反刍苗景气度。

图55：2023年我国反刍生物制品市场规模达21.99亿元

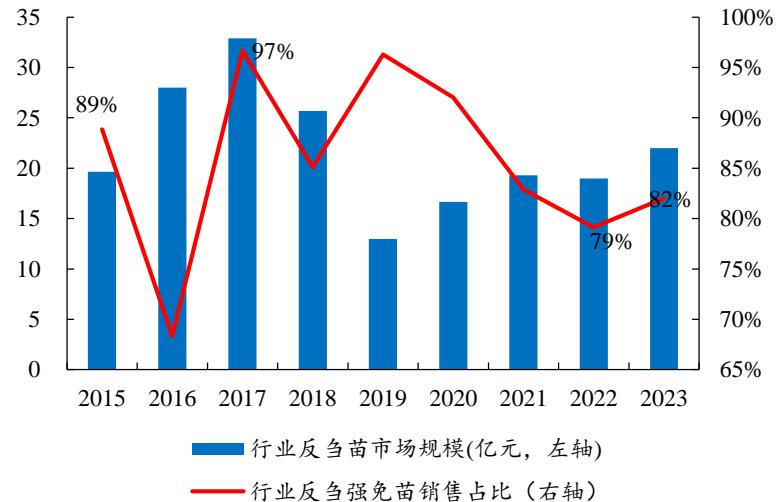
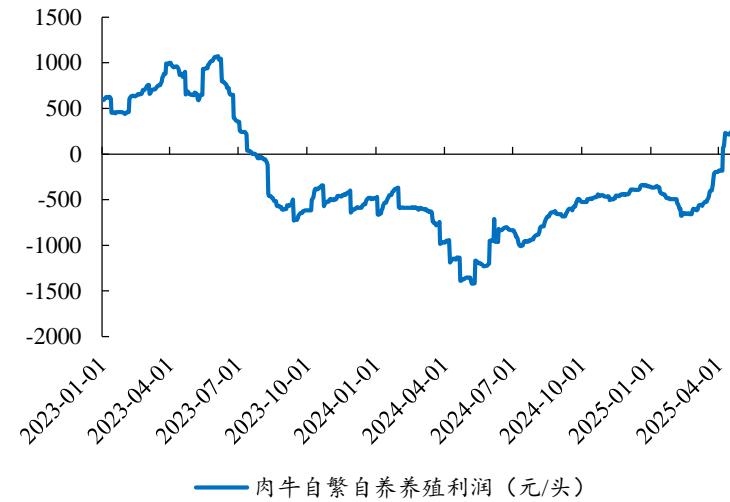


图56：2025年春节后肉牛周期逐步反转向，牛养殖利润由亏转盈



数据来源：中国兽药协会《兽药产业发展报告》、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：My steel、开源证券研究所

3.5

宠物苗：蓝海市场空间广阔

我国宠物疫苗市场规模约73亿元，市场空间广阔稳步扩容。2024年我国宠物（猫犬）消费市场规模达3002亿元，同比+7.48%，2018-2024年CAGR达9.86%，其中宠物疫苗消费占比2.5%，对应市场规模约75亿元，宠物疫苗仍属蓝海市场，宠物消费市场规模提升、猫犬免疫率提升以及国产疫苗替代共同驱动宠物疫苗市场扩容，先发布局的技术创新龙头持续推出高质量新品，竞争占优。

图57：2024年我国宠物消费市场规模达3002亿元

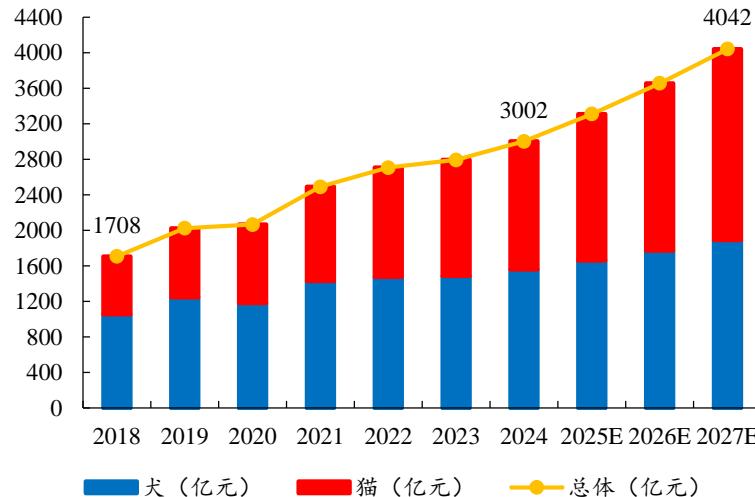
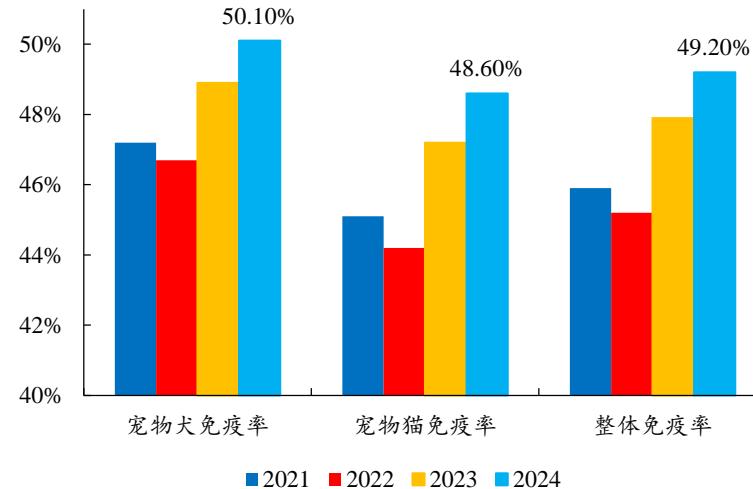


图58：2021年以来猫犬免疫率持续提升



数据来源：《中国宠物行业白皮书》、开源证券研究所

数据来源：《中国宠物行业白皮书》、开源证券研究所

3.6

业绩边际改善估值相对低位，动保板块投资价值显现

业绩边际改善估值相对低位，动保板块投资价值显现。猪苗：行业竞争压力仍在但养殖盈利及生猪存栏基数抬升共同支撑猪苗需求，猪腹泻病毒变异、非瘟疫苗研发有序推进共同打开猪苗成长新空间；禽苗：肉鸡及蛋鸡养殖存栏均处相对高位支撑禽苗接种需求；反刍苗：蓝海市场持续扩容叠加牛周期反转，反刍苗景气度有支撑；宠物苗：宠物消费市场规模提升、猫犬免疫率提升以及国产疫苗替代共同驱动宠物疫苗市场扩容。动保板块当前估值处相对低位，具备配置价值。推荐标的：生物股份、科前生物、普莱柯；受益标的：瑞普生物、中牧股份。

图59：动保板块业绩有望随猪价相对高位运行改善

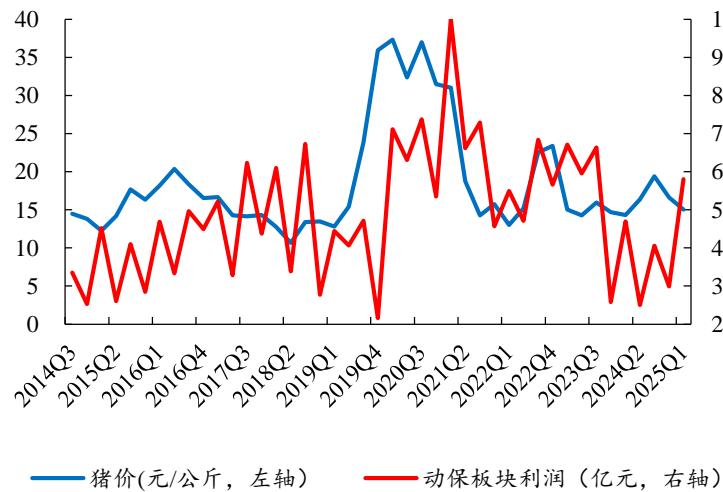
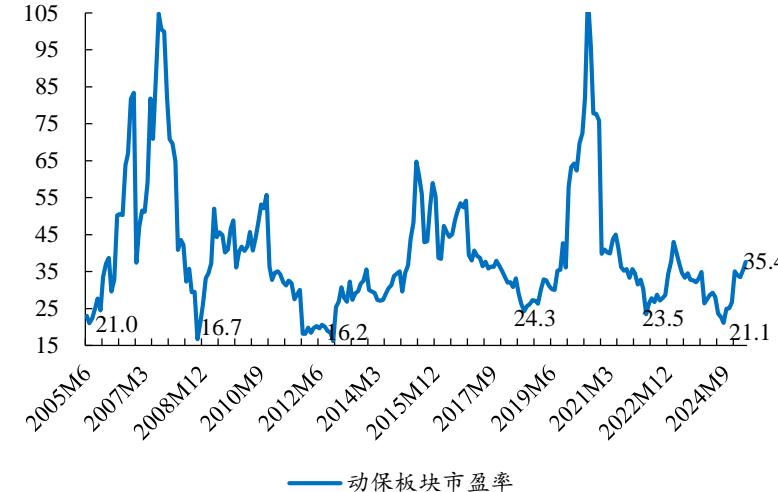


图60：动保板块当前估值处相对低位，具备配置价值



数据来源：Wind、涌益咨询、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：Wind、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

- 《1》 生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化
- 《2》 白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现
- 《3》 动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气
- 《4》 **种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格**
- 《5》 饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间
- 《6》 宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地
- 《7》 投资建议
- 《8》 风险提示

4.1

粮食安全为主旋律，2025年国家多次发文强调

国家多次发文强调，持续增强粮食等重要农产品供给保障能力。自2025年以来，中国政府多次发布政策文件，旨在夯实粮食安全，强化粮食调控，推动种业自主创新全面突破。

表4：2025年以来多项政策提及粮食安全及种业振兴

政策名称	出台时间	政策内容
《乡村全面振兴规划（2024-2027年）》	2025年1月	<p>(1) 提高粮食和重要农产品供给保障水平。把确保国家粮食安全作为现代农业建设的首要任务，全面落实粮食安全党政同责，坚持稳面积、增单产两手发力，确保粮食播种面积稳定在17.5亿亩左右、谷物面积14.5亿亩左右。组织实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，大力实施粮食单产提升工程，推动粮食产能稳步迈上1.4万亿斤台阶。</p> <p>(2) 强化农业科技和装备支撑。加快种业振兴，建设种质资源保存鉴定等设施平台；加快核心种源技术攻关，强化企业科技创新主体地位，培育大型种业企业。大力发展智慧农业。</p>
《中共中央国务院关于进一步深化农村改革扎实推进乡村全面振兴的意见》	2025年2月	<p>(1) 奋力夺取全年粮食丰收。落实新一轮千亿斤粮食产能提升任务，力争全年粮食产量保持稳定。着力稳定播种面积。主攻粮食单产和品质提升。</p> <p>(2) 培育壮大农业科技领军企业。强化企业科技创新主体地位，培育一批龙头型和高速成长型农业科技领军企业、潜力型农业科技企业。</p> <p>(3) 加快种业创新攻关。强化种质资源保护利用，推进高通量种质资源表型鉴定平台体系建设，实施玉米种质资源改良计划。发展壮大种业阵型企业，推进重大品种研发推广应用一体化，实施育种联合攻关和遗传改良计划，选育高蛋白玉米、高油高产大豆等优良品种。</p>
《加快建设农业强国规划（2024-2035年）》	2025年4月	<p>(1) 全方位夯实粮食安全根基，把中国人的饭碗端得更牢更稳。确保粮食播种面积稳定在17.5亿亩左右、谷物面积14.5亿亩左右。实施饲用豆粕减量替代行动，推广低蛋白日粮技术。</p> <p>(2) 全领域推进农业科技装备创新，加快实现高水平农业科技自立自强。推动种业自主创新全面突破，深入实施种业振兴行动，加快实现种业科技自立自强、种源自主可控。实施生物育种重大专项，选育高油高产大豆、耐盐碱作物等品种，加快生物育种产业化应用。</p> <p>(3) 进一步深化农业对外合作，培育农业国际竞争新优势。提高农业国际竞争力，鼓励国内优势农产品参与国际竞争，推动农产品外贸转型升级。深耕多双边农业合作关系，推进全球发展倡议粮食安全领域合作。</p>

资料来源：农业农村部、中国政府网、开源证券研究所

中美贸易摩擦或造成美豆进口量收缩，国内布局高产转基因大豆的企业或将受益。2024年中国大豆消费量1.21亿吨，其中从巴西/美国进口7465/2213万吨，占国内总消费量62%/18%，中美进出口关税大幅抬升致美豆进口减少，预计供给空缺部分或通过增加巴西大豆进口量、增加国内大豆种植面积、种植高产大豆等方式弥补。

表5：2024年中国主要大宗农产品中，中国对美国大豆、高粱依赖程度较高

单位：万吨	2024年 中国消费量	2024年 从美国进口量	美国进口量 占总消费比例	主要进口替代国
大豆	12122	2213	18.3%	巴西
高粱	-	568	-	澳大利亚、阿根廷
玉米	28774	207	0.7%	巴西、乌克兰
小麦	13810	190	1.4%	澳大利亚、加拿大、哈萨克斯坦
棉花	816	88	10.8%	巴西、澳大利亚、印度

数据来源：Wind、开源证券研究所

转基因大豆单产更高，美豆进口量减少或催化国内推广加速。与传统大豆相比，转基因大豆单产更高，美豆进口量收缩背景下，国内转基因大豆推广速度或超预期，提前布局转基因大豆品种及性状的企业或将率先受益。

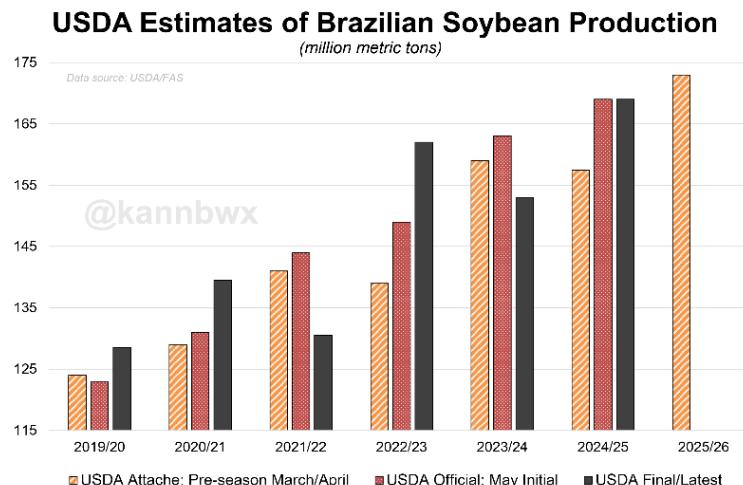
表6：截至2025年4月，合计有19个转基因大豆过审

序号	品种名称	试验年份	平均亩产(千克)	比对照增产幅度	申请者
1	脉育526	2020	179	5.60%	大北农
2	脉育503	2021	200.8	2.50%	大北农
3	脉育511	2021	214.9	11.90%	大北农
4	脉育579	2021	211.9	10.30%	大北农
5	脉育565	2021	208	8.30%	大北农
6	中联豆1505	2020	184.2	8.70%	中国农业科学院作物科学研究所、黑龙江省农业科学院大豆研究所
7	中联豆1307	2021	175.7	6.20%	中国农业科学院作物科学研究所、黑龙江省农业科学院绥化分院
8	中联豆2825	2022	169.7	3.40%	中国农业科学院作物科学研究所、呼伦贝尔市农牧研究所
9	中联豆2109	2021	179.8	8.60%	呼伦贝尔市农牧科学研究所、中国农业科学院作物科学研究所
10	中联豆2041	2022	177.1	7.90%	呼伦贝尔农牧科学研究所、中国农科院作物科学研究所
11	中联豆1309	2021	208.5	6.40%	黑龙江省农业科学院绥化分院、中国农业科学院作物科学研究所
12	中联豆1311	2021	208.5	8.60%	黑龙江省农业科学院绥化分院、中国农业科学院作物科学研究所、黑龙江省农业科学院大豆研究所
13	中联豆1510	2021	209	6.70%	黑龙江省农业科学院大豆研究所、中国农业科学院作物科学研究所、吉林省农业科学院
14	中联豆1512	2022	198.8	6.50%	黑龙江省农业科学院大豆研究所、中国农业科学院作物科学研究所
15	中联豆5046	2023	209.6	7.40%	中国农业科学院作物科学研究所
16	脉育4003	2022	196.8	2.70%	大北农
17	中联豆6024	2023	214.2	9.70%	河北省农林科学院粮油作物研究所、中国农业科学院作物科学研究所
18	交育1号GS	2023	198.8	4.50%	上海交通大学
19	交育7401GS	2024	200.7	5.10%	上海交通大学

数据来源：农业农村部、开源证券研究所

USDA预计2025/2026年巴西大豆产量创新高，持续关注10月美豆上市情况对中国豆价的扰动。 USDA Attache预计2025/2026年巴西大豆产量为1.73亿吨，同比+2%，创历史新高，巴西大豆丰产或部分弥补中国美豆进口量缺口。考虑3月下旬至6月正值巴西大豆出口时间，中国可增加巴西大豆进口量，据央视网援引彭博社报道，中国进口商在4月上旬从巴西采购了至少40艘货轮240万吨大豆，对应出货时间为5-7月。美豆集中上市时间为9月下旬至10月中旬，后续持续关注美豆上市情况对豆价的扰动。

图61：USDA Attache预计2025/2026年巴西大豆产量创新高



资料来源：Reuters

KYSEC

表7：3月下旬至6月为巴西大豆出口时间

时间	阶段	备注
2025年9–11月	播种期	播种最早在9月中旬开始，主要集中在马托格罗索州（巴西最大产区）
2026年1月下旬	开始收割	马托格罗索州会最早开始收割（通常在1月末）
2026年2–4月	收割高峰	2–3月为主产区全面收割高峰期，收割基本在4月结束
2026年2月起	开始装船出口	2月为最早一批船运，大量出口高峰期为3–5月
2026年3月下旬–6月	大量运抵中国港口	海运大约需要30–45天，大部分大豆将在2026年3月下旬至6月陆续抵达中国

资料来源：开源证券研究所

4.3

玉米：受益第三批转基因初审通过，种植面积有望提升

第三批转基因初审于播种季公布，可种品种增加或促进种植面积提升。4月8日，农业农村部公示第三批转基因国审结果，97个转基因玉米、2个转基因大豆品种通过初审。本次过审数量大幅增加，表明国家正在加快生物育种产业化应用。当前正值播种季，大量品种过审后增加了可播种的品种，有望促进转基因种植面积进一步提升。考虑2024年全国转基因玉米种子制种面积20万亩，种子储备充裕，预计2025年种植面积有望突破5000万亩。

表8：第三批初审名单中，过审转基因玉米数量大幅增加

批次	初审公示时间	过审情况
1	2023年10月	37个玉米、14个大豆
2	2024年3月	27个玉米、3个大豆
3	2025年4月	97个玉米、2个大豆

数据来源：农业农村部、开源证券研究所

4.3

玉米：若种植面积让位大豆，供给收缩或支撑价格

我国粮食播种面积稳定，若玉米等作物面积部分让位大豆，则供给收缩或致价格上涨。我国粮食整体种植面积稳定，2024年全国粮食播种面积为1.19亿公顷，同比+0.3%。2000年起我国玉米种植面积上行，2024年全国玉米种植面积达4474万公顷。若国内需要通过扩大大豆种植面积来增加大豆供给，则国内作物种植面积结构或有调整，受挤压的品种或因供给收缩出现涨价。

图62：2024年小麦/稻谷/玉米播种面积为2359/2901/4474万公顷

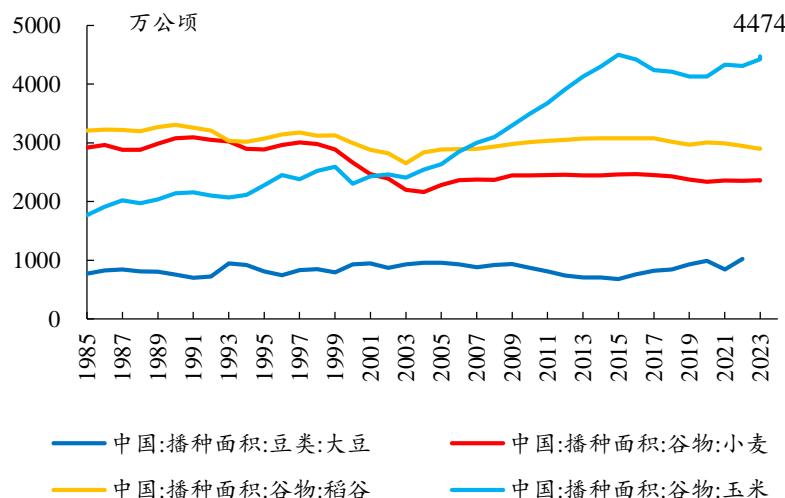
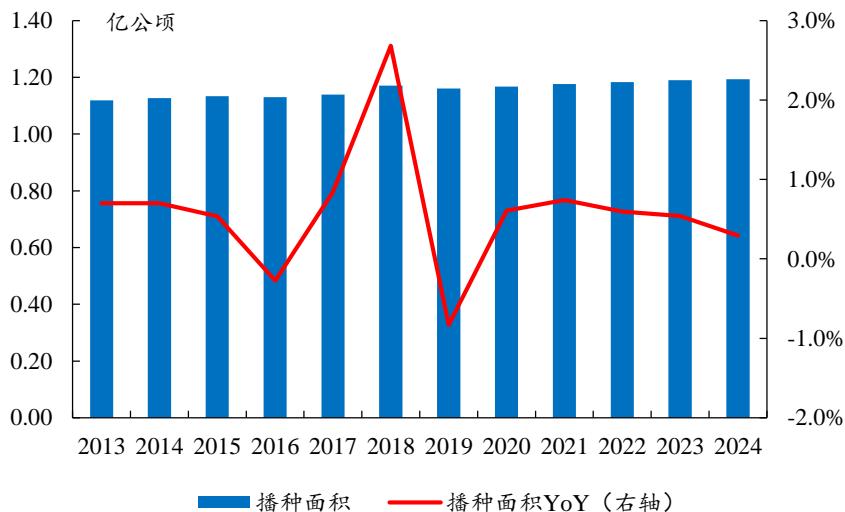


图63：2024年全国粮食播种面积为1.19亿公顷，同比+0.3%



数据来源：Wind、国家统计局、开源证券研究所

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

4.4

小麦：价格已跌至近年低点，叠加政策底部支撑，预计跌价空间有限

价格低位叠加政策托底，跌价空间有限。2023年起，国内小麦价格持续下破，2024年末已跌至相对低位。考虑2025-2026年国家小麦最低收购价提升至2380元/吨，国家政策对小麦价格存在底部支撑，预计进一步下跌空间不大。

图64：2025-2026年小麦最低收购价提升至2380元/吨



数据来源：国家发改委、开源证券研究所

图65：小麦价格已跌至最低收购价附近，后续下跌空间不大



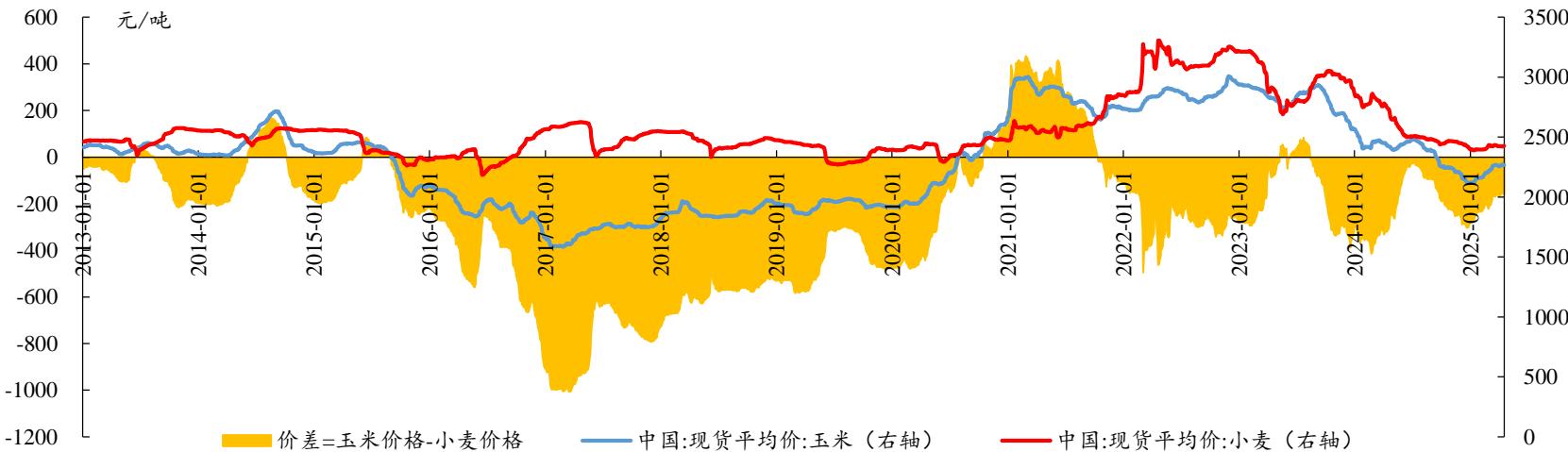
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4

小麦：随玉米价格走高，小麦替代玉米的饲用消费性价比显现

随玉米价格走高，小麦饲用消费替代优势显现。（1）猪料：小猪料小麦替代玉米的比例为0-20%，母猪料替代比例为20%-30%，育肥猪料替代比例为最高可达100%。（2）禽料：蛋禽小麦替代比例低于肉禽，比例25%-30%。理论上，鸭料、肉鸡料替代比例最高可达100%。（3）水产料：小麦刚性添加比例一般为20%，几乎不使用玉米。

图66：小麦与玉米价差波动导致饲用添加量结构变化



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5

水稻：2025H2价格催化以国内政策信号为主，供需变化为辅

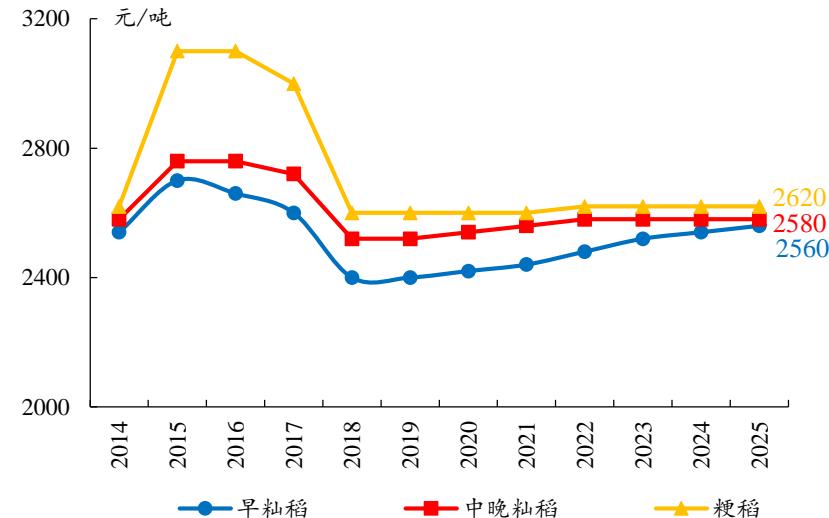
最低收购价政策决定价格底线，临储轮换、地方售出收储等调控政策或带动局部价格波动。近年国家粮价保护政策稳定，2022-2025年中晚籼稻最低收购价格维持2580元/吨，梗稻最低收购价格维持2620元/吨，国内稻价基本稳定。临储轮换、地方售出收储等调控政策实施，局部时间段、局部交易地区稻价或有小幅波动。

表9：国家多次通过竞价销售交易调控稻谷价格

年份	第一次最低收购价稻谷 竞价销售交易日期	全年成交次数
2025	4月1日	截至4月16日，累计2次
2024	8月6日	8
2023	3月28日	27
2022	3月8日	29
2021	1月8日	38

数据来源：国家粮食交易中心、开源证券研究所

图67：2019年起稻谷最低收购价逐步抬升



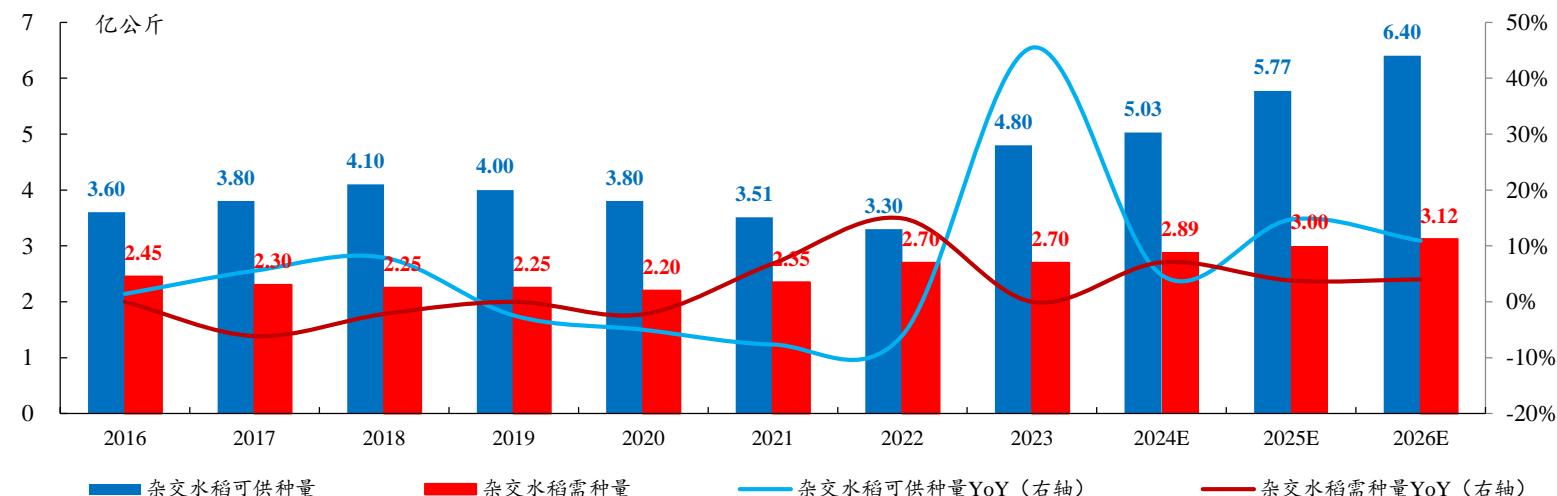
数据来源：国家发改委、开源证券研究所

4.5

水稻：2025H2价格催化以国内政策信号为主，供需变化为辅

水稻种子供需双增，供需差扩大对价格存在压制。（1）供给端：预计2025年杂交水稻可供种量5.77亿公斤，同比+14.71%。行业供种量充裕背景下，农户种植选择更多，优质、高产种子更受青睐。（2）需求端：下游水稻消费平稳，预计2025年需种量3.00亿公斤，同比+3.81%。

图68：预计2025年杂交水稻可供种量同比+14.71%，需种量同比+3.81%



数据来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

4.5

水稻：2025H2价格催化以国内政策信号为主，供需变化为辅

优质水稻品种优势突出，**2023年推广面积前10品种中隆平高科占据7席**。2023年杂交水稻全国推广面积前10大品种中，隆平高科上榜7个，品种数量领先优势明显。2023年隆平7个品种合计推广面积达2059万亩，同比+175万亩。晶两优华占再度占据第一名，领先第二名93万亩。

表10：2023年推广面积前10品种中占据7席

单位：万亩 排名	2020 品种 面积	2021 品种 面积	2022 品种 面积	2023 品种 面积
1	晶两优华占（隆平高科） 489	晶两优华占（隆平高科） 485	晶两优华占（隆平高科） 567	晶两优华占（隆平高科） 464
2	晶两优534（隆平高科） 477	晶两优534（隆平高科） 455	晶两优534（隆平高科） 461	晶两优534（隆平高科） 371
3	隆两优华占（隆平高科） 323	隆两优华占（隆平高科） 359	隆两优534（隆平高科） 350	野香优莉丝（绿海种业） 305
4	泰优390（隆平高科） 295	隆两优534（隆平高科） 312	荃优822（荃银高科） 288	隆两优534（隆平高科） 277
5	晶两优1377（隆平高科） 282	野香优莉丝（绿海种业） 272	隆两优华占（隆平高科） 280	荃优822（荃银高科） 272
6	隆两优534（隆平高科） 262	荃优丝苗（荃银高科） 253	野香优莉丝（绿海种业） 275	宜香优2115（四川农大农学院） 262
7	宜香优2115（四川农大农学院） 250	荃优822（荃银高科） 238	荃优丝苗（荃银高科） 261	隆两优8612（隆平高科） 250
8	晶两优1212（隆平高科） 236	C两优华占（金色农华种业） 225	宜香优2115（四川农大农学院） 232	玮两优8612（隆平高科） 249
9	野香优莉丝（绿海种业） 222	泰优390（隆平高科） 216	泰优390（隆平高科） 226	隆两优华占（隆平高科） 237
10	C两优华占（金色农华种业） 210	徽两优898（荃银高科） 202	C两优华占（金色农华种业） 210	晶两优8612（隆平高科） 211

数据来源：全国农技推广中心、国家水稻数据中心、智种网公众号、开源证券研究所；注：括号内为选育单位，红色指选育单位为国内上市公司

粮食安全为主旋律，关税反制利好价格。自2025年以来，中国政府多次发布政策文件夯实粮食安全，推动种业自主创新全面突破。大豆方面，中美贸易摩擦或造成美豆供给收缩，国内布局高产转基因大豆的企业或将受益。玉米方面，受益第三批转基因初审于播种季公布，可种品种增加或促进推广面积提升，若种植面积让位大豆，则供给收缩或驱动价格上行。小麦方面，价格已跌至近年低点，叠加政策底部支撑，预计进一步跌价空间有限。水稻方面，水稻种子供需双增背景下，优质单品更具备突围能力。推荐：同时布局转基因玉米和大豆的大北农，国际化种子企业隆平高科，国内玉米育种龙头登海种业。

目 录

CONTENTS

- 《1》 生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化
- 《2》 白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现
- 《3》 动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气
- 《4》 种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格
- 《5》 **饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间**
- 《6》 宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地
- 《7》 投资建议
- 《8》 风险提示

5.1 中国：2024年饲料总产量超3亿吨，生猪回暖有望驱动饲料生产复苏

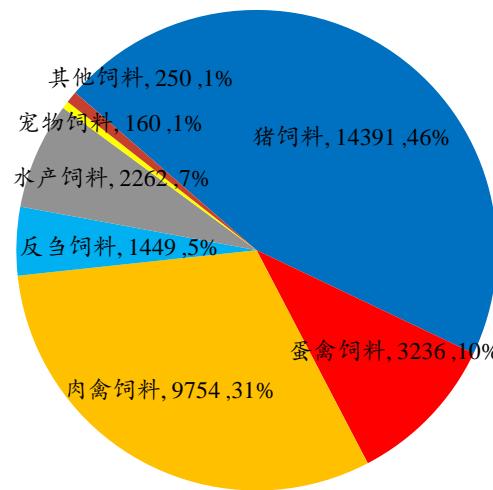
我国饲料以猪料、禽料为主，生猪存栏恢复及持续盈利有望驱动饲料行业复苏。2010-2024年我国饲料产量由1.62亿吨提升至3.15亿吨，CAGR达4.86%，总产值由0.49万亿元提升至1.26万亿元，CAGR达6.94%。细分品类看，2024年猪料及禽料合计产量占比达87%，猪/蛋禽/肉禽/反刍/水产/宠物饲料销量分别同比-3.9%/-1.2%/+2.6%/-13.3%/-3.5%/+9.3%。2024年末全国生猪存栏量达4.27亿头。考虑生猪存栏恢复及企业小幅盈利，饲料生产有望受益。

图69：2010-2024年我国饲料产量由1.62亿吨提升至3.15亿吨



数据来源：中国饲料工业协会官网、开源证券研究所

图70：2024年猪料及禽料合计占我国饲料产量87%



数据来源：中国饲料工业协会官网、开源证券研究所

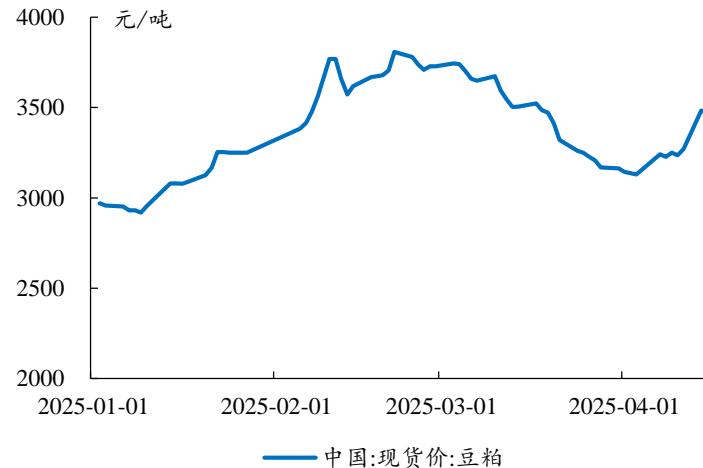
玉米、豆粕等原材料成本占饲料总成本比重较大，成本控制能力优秀的企业更具备竞争力。以猪料为例，玉米、豆粕为猪料的核心组成部分，原材料成本占饲料总成本比重较大，考虑饲料定价模式主要采用成本加成法，原材料价格波动直接影响饲料价格，成本控制能力优秀的企业更具备竞争力。

表11：玉米、豆粕为猪料主要成本项

猪料成本项	占比
玉米	66%
豆粕	24%
DDGS、氨基酸及其它	10%

数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

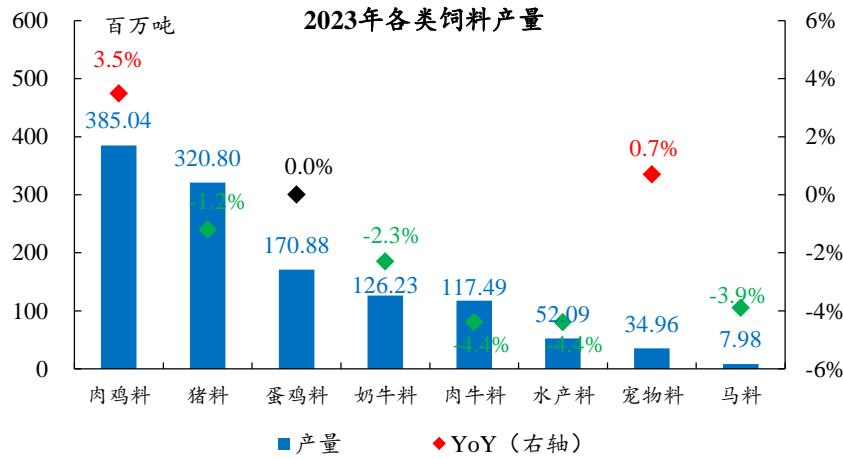
图71：2025年4月初，中国豆粕价格大幅上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

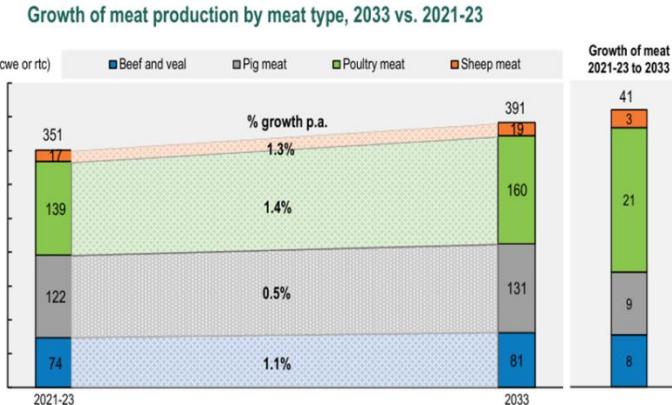
全球禽料产量规模最大，其中肉鸡料景气度领先。① 2023年全球禽料产量超5亿吨。根据Alltech《Agri-Food Outlook 2024》，2023年全球禽料产量5.56亿吨，占饲料总量43.21%，其中肉鸡料/蛋鸡料产量3.85/1.71亿吨，分别占饲料总量29.93%/13.28%。经济通胀背景下，消费者倾向于选择性价比更高的蛋白质，饮食结构转变驱动肉鸡消费增长，2023年肉鸡料产量同比+3.5%，景气度领先其他饲料品类。② 非洲猪瘟致全球猪料承压。猪肉消费减少背景下，全球生猪存栏量下滑，叠加非洲猪瘟等疫病干扰，2023年全球猪料产量3.21亿吨，同比-1.2%。

图72：2023年肉鸡料、宠物料产量同比增长



数据来源：Alltech《Agri-Food Outlook 2024》、开源证券研究所

图73：全球禽肉产量较大且增长较快



资料来源：OECD、FAO

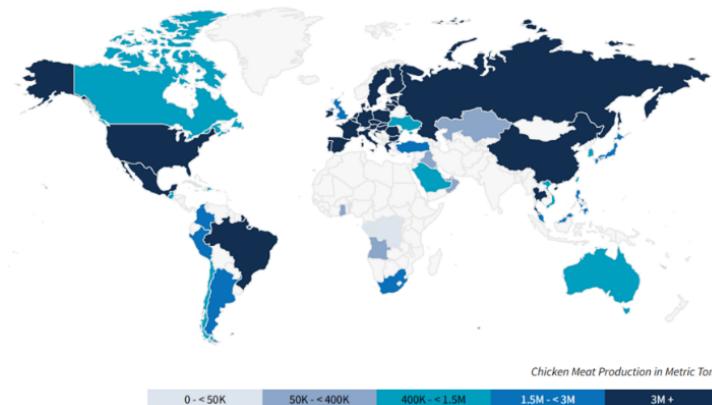
全球鸡肉约70%来自白羽肉鸡，黄羽肉鸡消费以中国为主。白羽肉鸡生长速度快、饲料转化率高，适合大规模工业化生产，全球鸡肉约70%来自白羽肉鸡，拉丁美洲、北美洲、欧洲、非洲等地区的鸡肉生产主要以白羽肉鸡为主，黄羽肉鸡仅供应特定的族裔社区或高端餐厅，产量占比较小。黄羽肉鸡生长周期较长，饲养成本较高，主要在中国、越南等亚洲国家受到青睐，中国鸡肉来源中，白羽肉鸡占比约45%，黄羽肉鸡占比约38%。

图74：全球鸡肉约70%来自白羽肉鸡，美国、巴西等鸡肉生产大国均以白羽肉鸡为主

Top Producing Countries

Market	% of Global Production	Total Production (2024/2025, Metric Tons)
United States	21%	21.38 Million
Brazil	15%	15 Million
China	15%	15 Million
European Union	11%	11.39 Million
Russia	5%	4.8 Million
Mexico	4%	3.99 Million
Thailand	3%	3.49 Million
Argentina	2%	2.49 Million
Turkey	2%	2.4 Million
Colombia	2%	1.92 Million

2024/2025 Chicken Meat Production

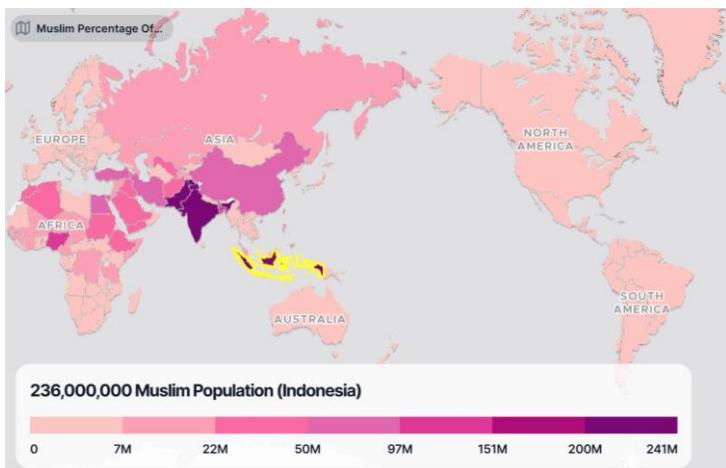


资料来源：USDA

5.3 海外禽料：渗透率及产量增长双重驱动肉禽料增产，东南亚、拉美为主力

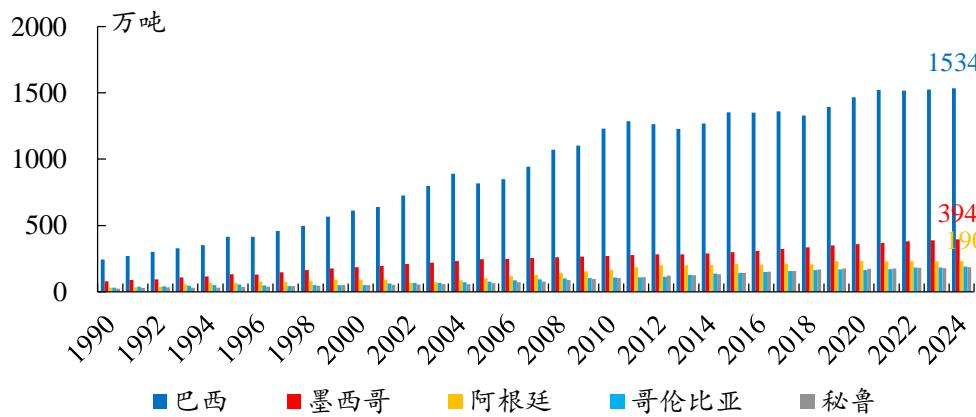
渗透率及产量增长双重驱动肉禽料增产，东南亚、拉美为主力。 (1) 东南亚：印度尼西亚为全球最大的穆斯林国家，2024年穆斯林人口数量约2.36亿人。随印度尼西亚人均收入水平稳步增长，预计人均禽肉消费量有望上行。泰国是全球主要禽肉出口国之一，2024年泰国禽肉产量为209万吨，其中超70%用于出口。考虑泰国约90%禽肉产自大公司，传统农场仅占比约10%，标准化管理、供应链稳定性要求下，优质工业化饲料渗透率有望进一步提升。 (2) 拉美：2024年巴西/墨西哥/阿根廷/哥伦比亚/秘鲁禽肉产量为1534/394/231/190/185万吨，随人口数量增长及消费水平提升，预计2030年产量有望增至1634/435/251/213/216万吨，增幅达7%/10%/8%/12%/17%，禽肉产量增加或驱动工业化饲料需求增长。

图75：印尼穆斯林人口众多，禽肉消费为刚性需求



资料来源：mapstack

图76：2024年巴西/墨西哥/阿根廷/哥伦比亚/秘鲁禽肉产量为1534/394/231/190/185万吨



数据来源：OECD、开源证券研究所

5.4 海外水产料：水产养殖业蓬勃发展，南亚和东南亚国家鱼料增长亮眼

印度、东南亚水产养殖量快速增长，随养殖量提升、养殖技术推广及改进，预计鱼料增长空间亮眼。（1）印度：2024年印度养殖鱼类产量1100万吨，预计2030年产量有望增至1261万吨，增幅达15%，主要系“蓝色革命”计划持续推动行业发展。考虑许多养殖者仍采用传统投喂方法，预计水产料渗透率较低。（2）东南亚：2024年印度尼西亚/越南/泰国养殖鱼类产量554/502/100万吨，预计2030年产量有望增至681/509/114万吨，增幅达23%/1%/14%。考虑东南亚国家商业化水产养殖起步时间较晚，预计水产料渗透率较低。随养殖量高增、渗透率提升，预计南亚、东南亚国家鱼料增产空间广阔。

表12：印度“蓝色革命”计划助力水产养殖业发展

2024-2018年成就

为29127.73公顷用于水产养殖的土地提供援助

批准设立389个鱼/虾孵化场

批准4个渔港/鱼类上岸中心

批准17499个鱼类运输设施单位，包括冷藏和保温卡车等

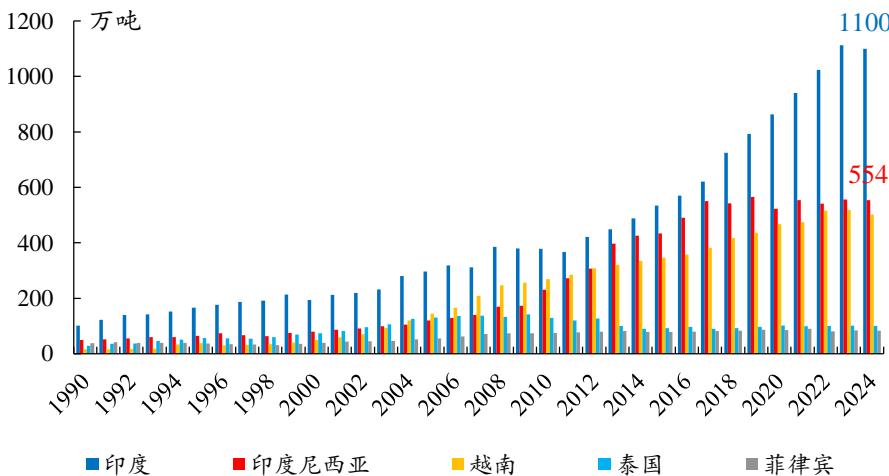
批准6812个鱼市和鱼移动市场

在捕鱼淡季/禁渔期间，每年向24.3万渔民提供储蓄和救济部分的财政援助

为63290名养鱼户和其他利益相关者提供了技能培训

数据来源：印度政府渔业部、开源证券研究所

图77：2024年印度/印度尼西亚/越南/泰国养殖鱼类产量为1100/554/502/100万吨



数据来源：OECD、开源证券研究所

5.5 饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间

生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间。国内方面，预计2025Q2-Q3猪价相对高位运行，叠加生猪存栏逐步恢复，国内猪料需求回暖。海外方面，全球禽料产量规模最大，其中肉鸡料景气度领先，渗透率及产量增长有望驱动东南亚、拉美肉鸡料增产。全球水产养殖业蓬勃发展，随养殖量提升、养殖技术推广及改进，南亚和东南亚国家鱼料增长亮眼。美国对外加征农产品关税或导致全球饲料原料价格波动，具备饲料原料替代及配方调整优势的龙头企业占优。推荐：全球化农业龙头海大集团，率先布局东南亚等海外市场的饲料领军企业新希望等。

目 录

CONTENTS

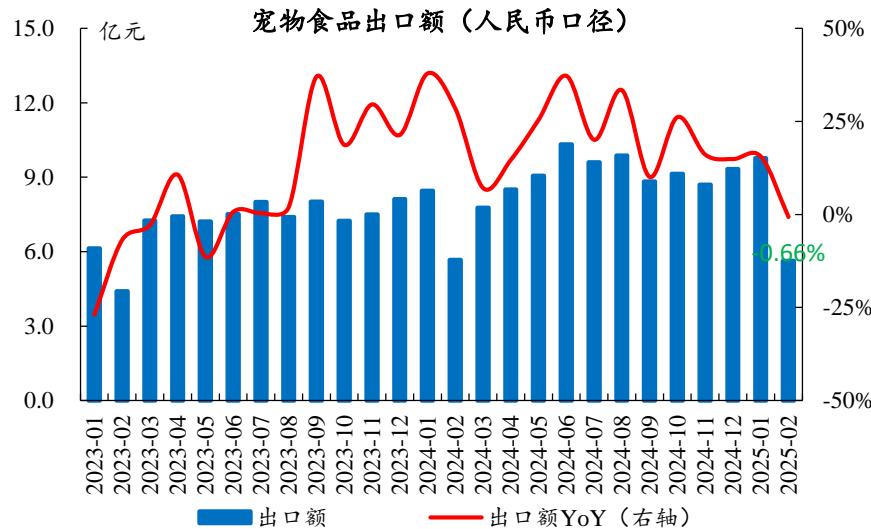
- 《1》 生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化
- 《2》 白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现
- 《3》 动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气
- 《4》 种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格
- 《5》 饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间
- 《6》 宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地
- 《7》 投资建议
- 《8》 风险提示

6.1

贸易摩擦抬升关税壁垒，国货崛起逻辑持续强化

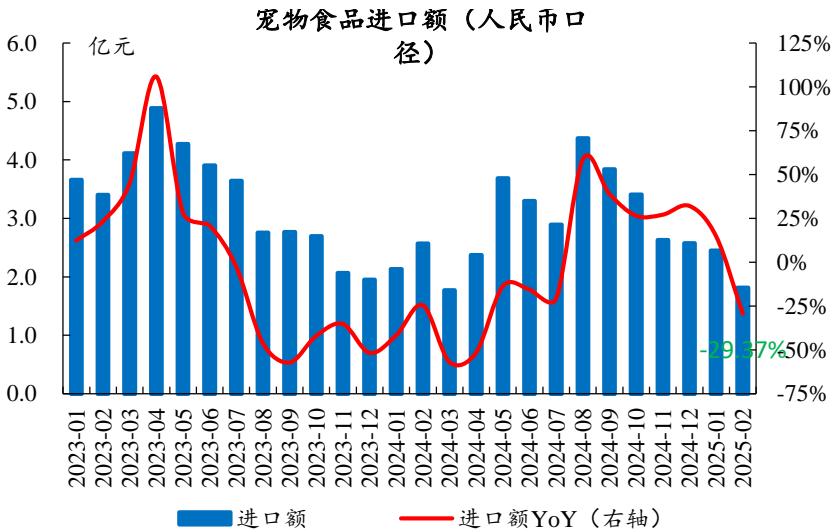
中美互加关税抬升进出口贸易壁垒，国货崛起逻辑持续强化。 2025年2月中国宠物食品出口额5.63亿元，同比-0.66%，其中主要出口国为美国、欧盟等。2025年4月，美国对所有原产于中国的进口商品税率上调至145%，中国对所有原产于美国的进口商品税率上调至125%。在高关税壁垒背景下，预计后续出口增速或将放缓，进口品牌进入中国市场的压力进一步增加，国货品牌有望借机抢占市场。

图78：2月宠物食品出口额同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图79：2月宠物食品进口额同比下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

6.1

贸易摩擦抬升关税壁垒，国货崛起逻辑持续强化

部分原装进口高端产品线首当其冲，定位高端市场的国货品牌有望突围。素丽高、希尔斯、蓝爵等高端品牌主打美国原装进口，冠能特殊配方粮等高端产品线亦从美国进口，此次关税壁垒大幅抬升后，国内高端宠物食品市场出现空白，锚定高端需求的国货品牌有望借机占领高地。

表13：素丽高、希尔斯、蓝爵等高端品牌主打美国原装进口，冠能特殊配方粮等高端产品线亦从美国进口

品牌	品牌国别	2023年中国市场份额占比	是否中国建厂	主力产品来源	补充说明
皇家Royal Canin	法国	5.8%	是	本地生产为主	高端线部分进口（处方粮系列、进口繁育粮系列等），主要从法国进口
冠能Pro Plan	美国	1.8%	是	本地生产为主	高端线部分进口（赛级犬粮、特殊配方粮），主要从美国进口
爱肯拿Acana	加拿大	1.4%	否	加拿大/美国进口	全系列原装进口，加拿大工厂生产为主，部分产品来自美国
渴望Orijen	加拿大	1.3%	否	加拿大/美国进口	全系列原装进口，加拿大工厂生产，高端生物活性配方系列为主
素丽高Solid Gold	美国	1.0%	否	美国进口	全系列原装进口（干粮、湿粮、补充剂和零食系列等）
宝路Pedigree	美国	0.9%	是	本地生产为主	经济型产品全部本地化生产，高端线（DentaStix等）部分从泰国/澳大利亚进口
伟嘉Whiskas	英国	0.8%	是	本地生产为主	全系列中国生产（玛氏中国工厂），仅部分稀有口味从英国进口
珍致Fancy Feast	美国	0.7%	否	美国/欧洲/泰国进口	主要产品为进口原装，主要从美国、欧洲和泰国进口
希尔斯Hill's	美国	-	否	美国进口	全系列原装进口（处方粮为核心产品）
蓝爵Blue Buffalo	美国	-	否	美国进口	2021年进入中国市场，主要产品为进口原装，主要从美国进口
巅峰ZIWI	新西兰	-	否	新西兰进口	全系列原装进口（风干粮、罐头为主）

数据来源：欧睿、开源证券研究所

6.1

贸易摩擦抬升关税壁垒，国货崛起逻辑持续强化

市场份额逐步向头部集中，贸易壁垒或加剧竞争格局洗牌。2019-2023年，中国宠物食品品牌CR10由21.1%提升至24.4%，市场份额持续向头部品牌集中。随贸易摩擦抬升关税壁垒，海外品牌进入中国难度持续增大，优质国货品牌有望通过填补中高端产品线空白地带扩大市场份额。

表14：2023年中国宠物食品品牌市占率前10名榜单中，国货品牌占据6席位

排名	品牌名称	品牌国别	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023年排名	2023年市占比	同比变化
1	Royal Canin/皇家	海外	5.0%	5.2%	6.0%	5.5%	5.3%	4.9%	4.8%	5.1%	5.6%	5.8%	不变	+0.2%	
2	MyFoodie/麦富迪	中国	2.3%	2.4%	2.2%	2.6%	3.3%	4.0%	5.0%	4.6%	5.2%	5.5%	不变	+0.3%	
3	Wanpy/顽皮	中国	1.1%	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%	1.6%	2.0%	2.2%	2.3%	2.3%	不变	-	
3	Pure & Natural/伯纳天纯	中国	-	0.3%	0.9%	1.2%	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%	2.3%	2.3%	不变	-	
5	Pro Plan/冠能	海外	2.4%	1.7%	1.3%	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%	1.7%	1.8%	1.8%	不变	-	
6	Yanxuan/严选	中国	-	-	-	-	0.3%	0.5%	0.7%	1.0%	1.4%	1.6%	+2	+0.2%	
7	Acana/爱肯拿	海外	-	-	0.2%	0.3%	0.9%	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	+2	-	
8	Orijen/渴望	海外	-	-	0.2%	0.4%	1.0%	1.2%	1.2%	1.5%	1.5%	1.3%	-1	-0.2%	
9	Legend Sandy /蓝氏	中国	-	-	-	-	-	-	-	-	0.6%	1.2%	+9	+0.6%	
9	Bridge/比瑞吉	中国	5.3%	6.8%	5.9%	4.6%	3.7%	2.2%	2.0%	1.9%	1.7%	1.2%	-4	-0.5%	
CR10			30.0%	29.3%	26.1%	22.9%	22.1%	21.1%	22.3%	23.3%	24.2%	24.4%	-	+0.2%	

数据来源：欧睿、开源证券研究所；注：按照2023年各公司中国市占率排名

6.2

城市化进程加快、收入水平提升等趋势下，宠物市场持续扩容

城市化背景下独居或小家庭比例上升，陪伴需求催生养宠需求增长。随越来越多的人搬到城市生活，独居或小家庭比例上升，2023年中国平均家庭户规模已降至2.8人/户。城市生活节奏快，宠物成为情感寄托，陪伴需求驱动宠物渗透率逐步提升，据宠物行业白皮书，2024年宠物数量1.2亿只，同比+2.1%，其中犬5258万只，同比+1.6%，猫7153万只，同比+2.5%，一线城市和新一线城市宠物渗透率显著高于农村地区。

图80：2023年中国平均家庭户规模为2.8人/户

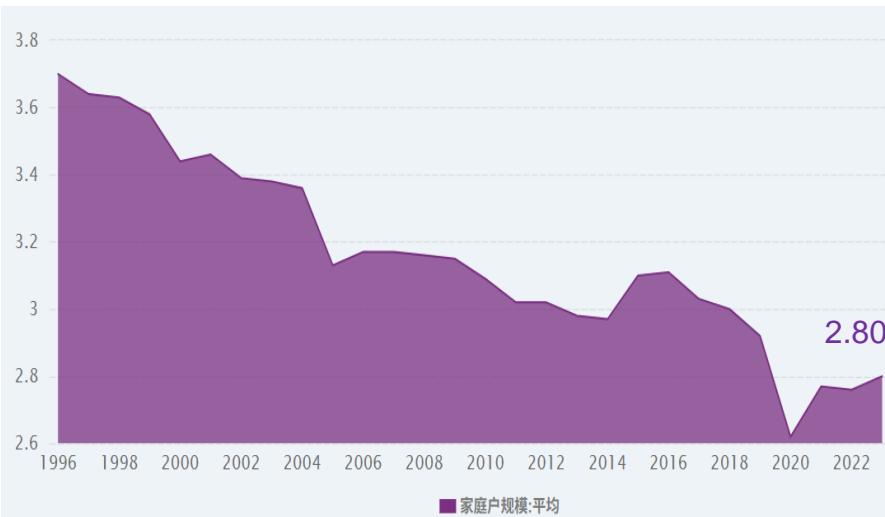
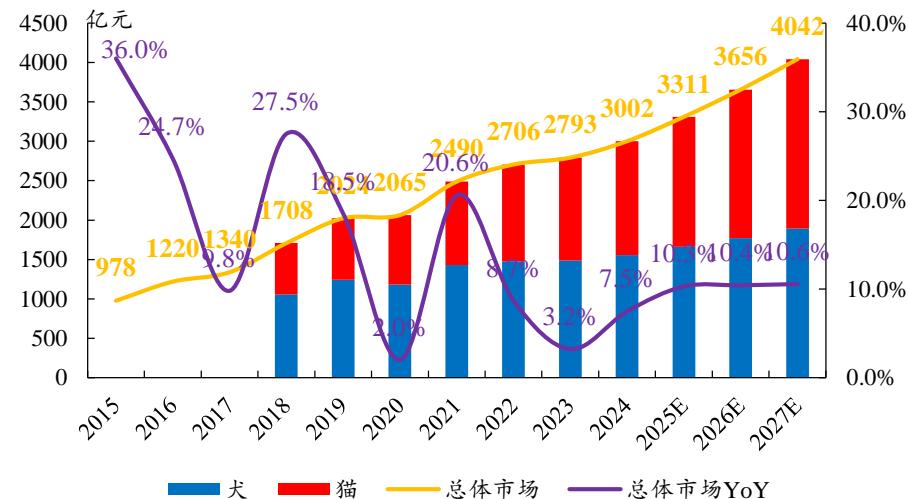


图81：中国宠物市场持续增长，2015-2024年CAGR达13.3%



资料来源：CEIC、开源证券研究所

KYSEC

数据来源：宠物行业白皮书公众号、开源证券研究所

6.3

国内宠物消费市场空间广阔，情绪经济催化宠物食品消费持续升级

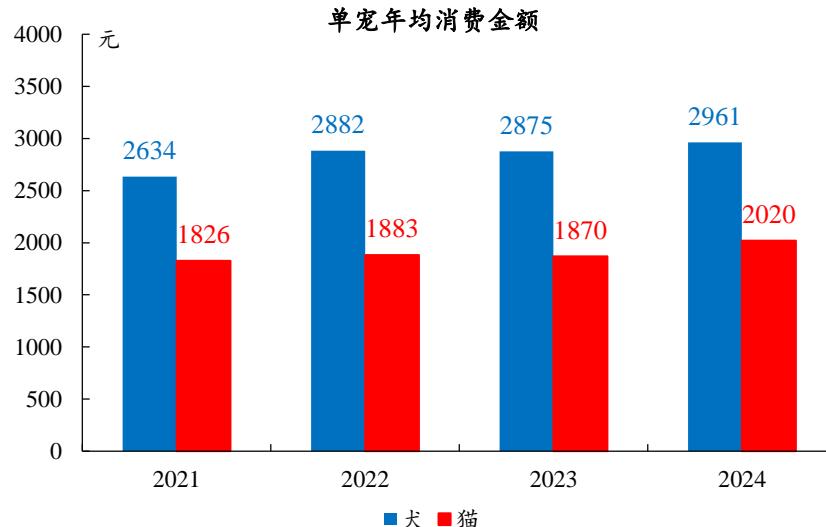
情绪经济催化下，进入猫狗富养时代。随着生活节奏加快和压力增大，年轻消费者越来越倾向于通过购买满足情感和心理需求的产品或服务来调节情绪，情绪消费顺势兴起，兴趣驱动、悦己消费、情感陪伴等多个相关赛道受益。2024年单只宠物犬年均消费2961元，同比+3.0%，单只宠物猫年均消费2020元，同比+4.9%，单宠年均消费额增长。

图82：情绪消费催化宠物消费升级



资料来源：MobTech研究院

图83：2024年单宠消费投入升级



数据来源：宠物行业白皮书公众号、开源证券研究所

6.3

国内宠物消费市场空间广阔，情绪经济催化宠物食品消费持续升级

国产品牌具备性价比、本土化、电商运营优秀等优势，消费者对国产品牌偏好上升。（1）价格方面：国产品牌贴近原料采购市场，中高端猫粮价格和低于进口品牌（麦富迪30-60元/kg vs 冠能80-120元/kg）。（2）本土化方面：猫对气味敏感，国产品牌能快速适应本地宠物口味偏好，针对中国犬猫肠胃、生长周期、湿热环境等定制配方。如“去泪痕”“改善软便”等功能粮，反应中国宠物饲养痛点。（3）电商运营方面：国产品牌研发-生产-营销-售链路可控，推出新品速度更快，比如直播爆款、特殊功能粮、新口味测试可在数月内完成，进口品牌常常需半年到一年产品才能落地。随618、双11等电商购物节日临近，宠物消费步入旺季，期待各国内宠物公司亮眼表现。

图84：2024年中国消费者对国产狗粮品牌偏好度上升

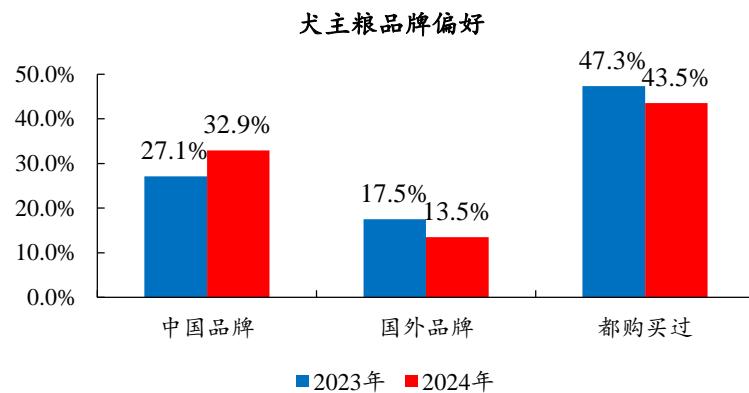
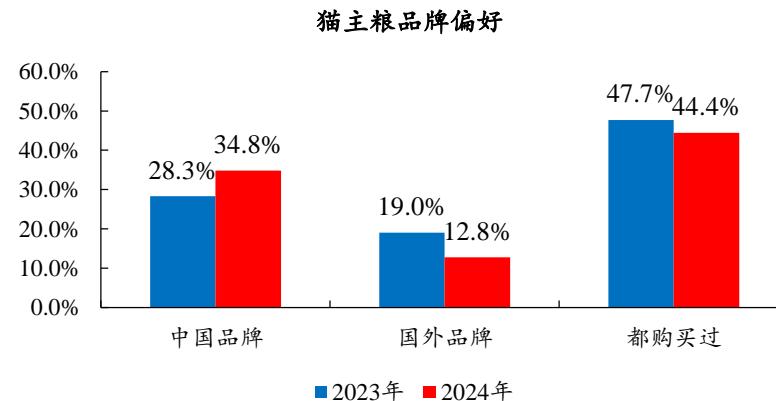


图85：2024年中国消费者对国产猫粮品牌偏好度上升



数据来源：宠物行业白皮书公众号、开源证券研究所

数据来源：宠物行业白皮书公众号、开源证券研究所

6.4

贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地

宠物基数增长叠加消费升级，国内宠物消费市场空间广阔。短期看，随618等购物节临近，宠物食品进入消费旺季。中长期看，城市化进程加快、收入水平提升、情绪消费兴起等趋势下，基数增长及消费升级带动中国宠物市场持续扩容。中美贸易摩擦抬升关税壁垒，部分海外品牌高端进口产品线受阻，锚定高端市场的国货品牌有望借机填补空白。推荐：国内中高端宠物食品标杆乖宝宠物，宠物食品行业领跑者中宠股份，持续拓展业务版图的咬胶龙头佩蒂股份。

图86：2027年中国宠物食品市场规模有望突破600亿元



数据来源：欧睿、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

- 《1》 生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化
- 《2》 白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现
- 《3》 动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气
- 《4》 种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格
- 《5》 饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间
- 《6》 宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地
- 《7》 **投资建议**
- 《8》 风险提示

生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化。推荐标的：温氏股份、牧原股份、巨星农牧、华统股份；受益标的：神农集团、天康生物、京基智农、唐人神等。

白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现。推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气。推荐标的：生物股份、科前生物、普莱柯；受益标的：瑞普生物、中牧股份。

种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格。推荐标的：大北农、隆平高科、登海种业等。

饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间。推荐标的：海大集团、新希望等。

宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

表15：重点推荐公司盈利预测与估值（收盘价截至2025年5月1日）

公司代码	公司名称	评级	EPS				PE				
			收盘价(元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002714.SZ	牧原股份	买入	39.67	3.30	4.40	5.26	6.94	12.0	9.0	7.5	5.7
300498.SZ	温氏股份	买入	16.94	1.39	1.80	1.99	2.91	12.2	9.4	8.5	5.8
603477.SH	巨星农牧	买入	20.04	1.02	1.80	2.77	4.67	19.7	11.1	7.2	4.3
002840.SZ	华统股份	买入	10.72	0.12	0.45	0.53	1.77	89.3	23.8	20.2	6.1
002299.SZ	圣农发展	买入	16.04	0.59	0.88	1.00	1.12	27.3	18.2	16.0	14.3
603609.SH	禾丰股份	买入	8.35	0.38	0.74	0.91	1.05	22.0	11.3	9.2	8.0
600201.SH	生物股份	买入	6.80	0.10	0.22	0.31	0.40	68.0	30.9	21.9	17.0
688526.SH	科前生物	买入	16.25	0.82	1.00	1.24	1.49	19.8	16.3	13.1	10.9
603566.SH	普莱柯	买入	13.54	0.27	0.49	0.60	0.72	50.1	27.6	22.6	18.8
000876.SZ	新希望	买入	9.59	0.09	0.27	0.29	0.31	106.6	35.5	33.1	30.9
002311.SZ	海大集团	买入	55.48	2.71	3.09	3.44	3.71	20.5	18.0	16.1	15.0
002385.SZ	大北农	买入	4.08	0.08	0.18	0.19	0.19	51.0	22.7	21.5	21.5
000998.SZ	隆平高科	买入	10.11	0.09	0.26	0.31	0.38	112.3	38.9	32.6	26.6
002041.SZ	登海种业	买入	10.14	0.06	0.20	0.24	0.30	157.7	50.7	42.3	33.8
301498.SZ	乖宝宠物	买入	108.50	1.56	2.05	2.52	3.08	57.2	63.8	48.8	37.7
002891.SZ	中宠股份	买入	56.45	1.34	1.60	1.90	2.22	42.1	35.3	29.7	25.4

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：各公司EPS及PE均为开源证券研究所农林牧渔团队预测值

目 录

CONTENTS

- 《1》 生猪：内外围共振利多猪价，生猪防御优势凸显投资逻辑强化
- 《2》 白鸡：需求韧性十足禽流感扰动再起，白鸡低位配置价值显现
- 《3》 动保：猪苗禽苗基本盘稳固，反刍宠物苗持续景气
- 《4》 种植及种子：粮食安全为主旋律，关税反制利好价格
- 《5》 饲料：生猪复苏提振内需，海外市场打开成长新空间
- 《6》 宠物：贸易壁垒或重塑市场格局，国货品牌有望借机占领高地
- 《7》 投资建议
- 《8》 风险提示

生猪：动物疫病风险，上市企业资金状况，产能去化不及预期等；

白鸡：禽业疫病不确定性，消费不及预期，强制换羽不确定性等；

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等；

饲料：下游生猪存栏恢复不及预期，海外市场政治风险，市场竞争加剧等；

种子：天气因素，下游消费需求，政策风险，下游推广节奏不及预期，性状收费标准等；

宠物：海外需求不及预期，原材料价格风险，产能扩张不及预期等。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明	备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
证券评级	买入 (buy)	预计相对强于市场表现20%以上；	
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现5%~20%；	
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；	
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现5%以下。	
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；	
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；	
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感谢 聆听



开源证券