

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2606.49
52周最高	2927.53
52周最低	2110.64

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

近期研究报告

《猪价阶段性上行》 - 2025.04.22

农林牧渔行业报告 (2025.05.03-2025.05.09)

猪价持续微利运行，产能去化暂缓

● 行情回顾：全面上涨

市场全面反弹，但农业板块涨幅相对较小。农林牧渔（申万）行业指数上涨 0.99%，在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 27 位。从农业子板块看，果蔬加工、水产养殖等上涨较多，但因价格相对坚挺、市场担心产能去化进程，生猪养殖持续调整。

● 猪：猪价持续微利运行，产能去化暂缓

截至 5 月 9 日，全国生猪均价 14.73 元/公斤，与五一节前波动不大。4 月以来国内生猪价格持续在 14.6-14.9 元/公斤区间，但均价重心略有上移，主因二次育肥入场频次增加。五一节后，天气转热，消费将季节性转淡。而供应端压力将有所增加：一是规模场出栏计划仍处高位，二是前期压栏及二次育肥猪源集中释放。

4 月产能或有所增加。钢联农产品、涌益资讯公布 4 月能繁存栏环比分别 0.41%（前值+0.09%）、+0.96%（前值+0.1%）。当前养殖端盈利尚可，加之行业对后市微利预期，主动淘汰母猪产能意愿较弱。

25 年猪价或窄幅波动，产能去化虽慢但有。上一轮猪价上涨周期中，生猪产能增长并不明显。从 24 年 5 月到现今，农业农村部能繁母猪存栏数据始终在 4000-4100 万头区间波动，处于绿色合理区间范围。这就给 25 年生猪供应增长幅度可控、猪价窄幅波动定下来基调。而饲料成本的下降、疾病防控效果的改善，使养殖端的生产成本下降明显、增强了其抵御周期波动的能力。故而在猪价有所下行背景下，行业产能去化进程进入暂缓阶段。展望下半年，猪价尚无明显利空因素，行业主动去产能的压力或主要来自两方面：一是原材料价格上涨或带动成本上行；二是疾病、环保等不确定性因素扰动。

● 白羽鸡：苗价坚挺，关注国产育种

苗价窄幅震荡，截至 5 月 9 日，烟台白羽肉鸡鸡苗价格为 3.10 元/羽，较节前持平，平均单羽盈利 0.2 元，同时肉毛鸡价格亦维持在 3.75 元/斤。当前市场成交混乱、两极分化严重，苗企和养殖端僵持。虽鸡苗出栏有盈利，但饲料涨价，养殖端对高苗价有所抵触。

供给充足，关注国产育种。24 年白鸡祖代更新量 150.07 万套，同比增长 17.25%。虽然 25 年 1-2 月海外引种断档，3 月转到从法国引种。但由于中美贸易摩擦，后续引种再添担忧。引种的不确定性将是今年行业最大风险和机遇：一方面当前祖代、父母代存栏依然处于高位，25 年产业链上下游均供给充足，行业暂时受影响较小；另一方面，海外引种不确定性增加，国产替代进场或将加快，国产育种企业迎来更好机会。

● 风险提示：发生动物疫病风险、原材料价格波动风险。

目录

1 行情表现.....	4
2 养殖产业链追踪.....	5
2.1 生猪：窄幅震荡，二季度重心稍有上移	5
2.2 白羽鸡：苗价坚挺，关注国产育种	8
3 种植产业链追踪.....	9
4 风险提示.....	10

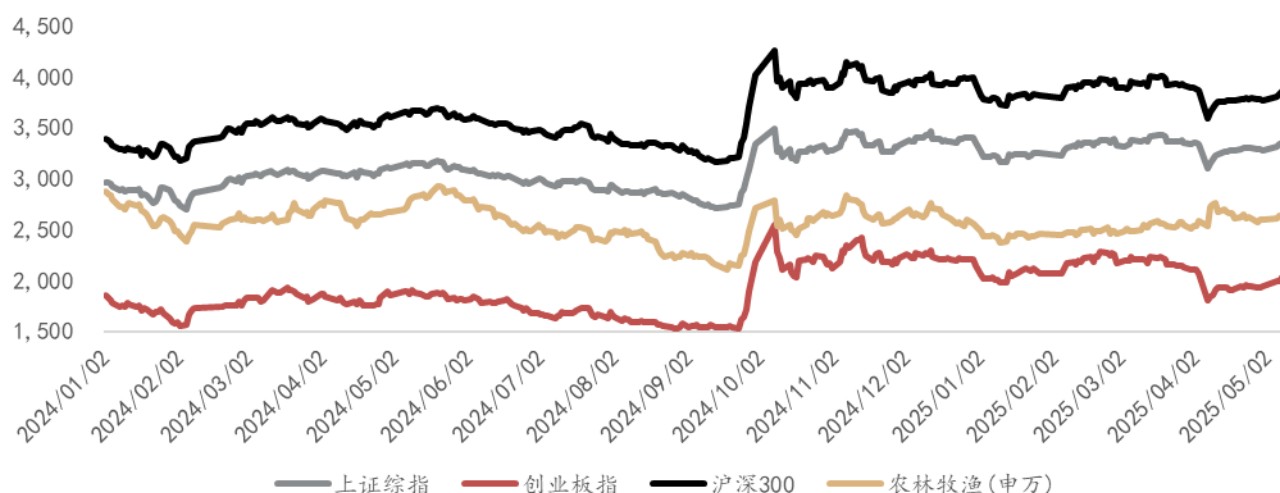
图表目录

图表 1: 申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现 (数据截至 2025 年 5 月 9 日)	4
图表 2: 申万一级行业涨跌幅 (5.3-5.9)	4
图表 3: 农林牧渔板块各子行业表现 (5.3-5.9)	4
图表 4: 生猪出栏均价 (截至 25 年 5 月 9 日)	6
图表 5: 仔猪均价 (截至 25 年 5 月 9 日)	6
图表 6: 自繁自养生猪利润 (截至 25 年 5 月 9 日)	6
图表 7: 外购仔猪养殖利润 (截至 25 年 5 月 9 日)	6
图表 8: 猪粮比 (截至 25 年 5 月 9 日)	7
图表 9: 猪料比 (截至 25 年 5 月 9 日)	7
图表 10: 农业农村部能繁母猪存栏情况 (截至 2025 年 3 月)	7
图表 11: 全国生猪定点屠宰企业屠宰量 (截至 2025 年 3 月)	7
图表 12: 山东烟台鸡苗出场价 (截至 25 年 5 月 9 日)	8
图表 13: 山东烟台毛鸡收购价 (截至 25 年 5 月 9 日)	8
图表 14: 鸡苗利润 (截至 25 年 5 月 9 日)	9
图表 15: 毛鸡养殖利润 (截至 25 年 5 月 9 日)	9
图表 16: 白糖价格 (截至 25 年 5 月 9 日)	9
图表 17: 大豆到岸完税价格 (截至 25 年 5 月 9 日)	9
图表 18: 棉花价格 (截至 25 年 5 月 9 日)	10
图表 19: 玉米价格 (截至 25 年 5 月 9 日)	10

1 行情表现

上周在政策利好带动下，市场全面反弹，但农业板块涨幅相对较小。农林牧渔(申万)行业指数上涨 0.99%，而沪深 300、上证综指则分别上涨 2.00%、1.92%。
农林牧渔在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 27 位。

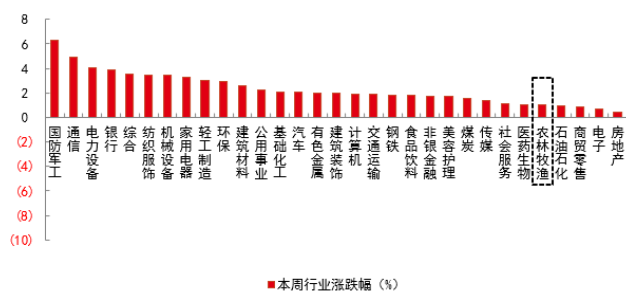
图表1：申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现（数据截至 2025 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

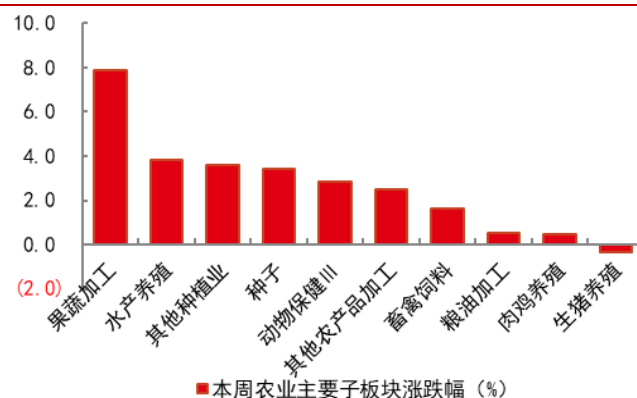
从农业子板块看，果蔬加工、水产养殖等上涨较多，但因价格相对坚挺、市场担心产能去化进程，生猪养殖持续调整。

图表2：申万一级行业涨跌幅（5.3-5.9）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表3：农林牧渔板块各子行业表现（5.3-5.9）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

2 养殖产业链追踪

2.1 生猪：窄幅震荡，二季度重心稍有上移

- **价格方面：继续震荡，后续供给压力增加**

截至5月9日，全国生猪均价14.73元/公斤，与五一节前波动并不大。4月以来国内生猪价格持续在14.6-14.9元/公斤区间调整，但均价重心略有上移，主因二次育肥入场频次增加。五一节后，天气转热，消费将季节性转淡。而供应端压力将有所增加：一是规模场出栏计划仍处高位，二是前期压栏及二次育肥猪源集中释放。

- **盈利方面：微利持续**

截至5月9日当周，自繁自养生猪头均盈利84元左右，较上周下降1元/头；外购仔猪头均盈利58元。自去年11月以来，饲料成本下降，叠加猪价相对坚挺，故养殖利润尚可。

- **存栏方面：小幅波动**

钢联农产品、涌益资讯公布4月能繁存栏环比分别0.41%（前值+0.09%）、+0.96%（前值+0.1%）。第三方口径下，4月的能繁数据再度增长，当前自繁自养盈利尚可，加之行业对后市微利预期，市场整体主动淘汰母猪产能意愿仍较弱。

结论：

25年猪价或窄幅波动，产能去化虽慢但有。上一轮猪价上涨周期中，生猪产能增长并不明显。从24年5月到现今，农业农村部能繁母猪存栏数据始终在4000-4100万头区间波动，处于绿色合理区间范围。这就给25年生猪供应增长幅度可控、猪价窄幅波动定下基调。而饲料成本的下降、疾病防控效果的改善，使养殖端的生产成本下降明显、增强了其抵御周期波动的能力。故而在猪价有所下行背景下，行业产能去化进程进入暂缓阶段。展望下半年，猪价尚无明显利空因素，行业主动去产能的压力或主要来自两方面：一是原材料价格上涨或带动成本上行；二是疾病、环保等不确定性因素扰动。

成本博弈或是今年竞争重点。25年猪价难以大幅波动，行业去产能或较难推进。盈利情况将是今年行业最大看点，而成本差异是企业盈利能力的最有效鉴别

器。当前饲料成本下降已告一段落，养殖成本的下降将更加依赖于企业的养殖水平、管理水平等。故建议首选成本优势突出的标的，再结合估值情况。1) 龙头成本优势相对明显且确定性高。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业成本下降空间大、弹性大。建议关注：巨星农牧、华统股份等。

图表4：生猪出栏均价（截至 25 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表5：仔猪均价（截至 25 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表6：自繁自养生猪利润（截至 25 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表7：外购仔猪养殖利润（截至 25 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表8：猪粮比（截至 25 年 5 月 9 日）



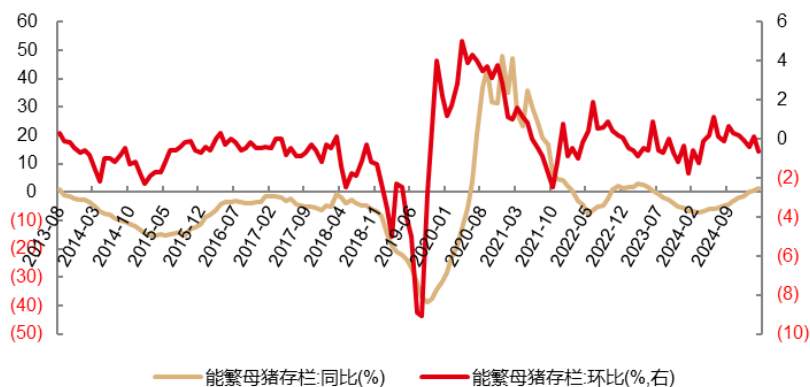
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表9：猪料比（截至 25 年 5 月 9 日）



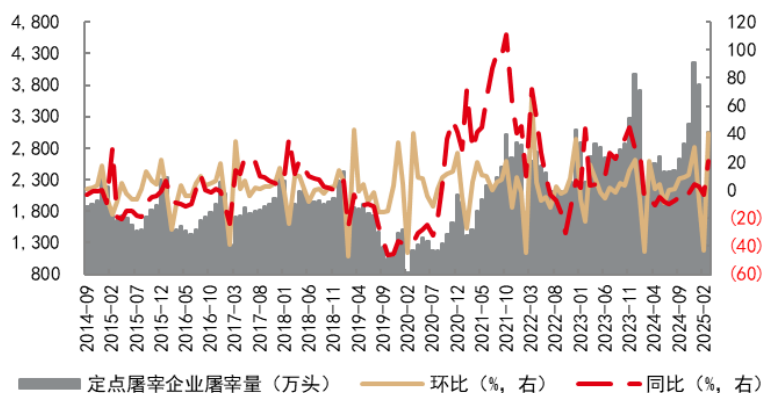
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表10：农业农村部能繁母猪存栏情况（截至 2025 年 3 月）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表11：全国生猪定点屠宰企业屠宰量（截至 2025 年 3 月）



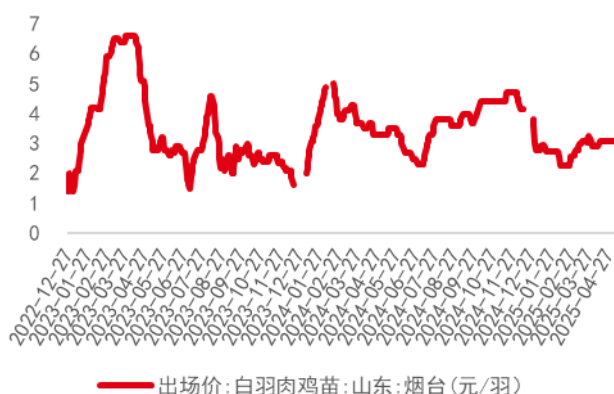
资料来源：ifind，中邮证券研究所

2.2 白羽鸡：苗价坚挺，关注国产育种

苗价窄幅震荡，截至5月9日，烟台白羽肉鸡鸡苗价格为3.10元/羽，较节前持平，平均单羽盈利0.2元，同时肉毛鸡价格亦维持在3.75元/斤。当前市场成交混乱、两极分化严重，苗企和养殖端僵持。虽鸡苗出栏有盈利，但饲料涨价，养殖端对高苗价有所抵触。

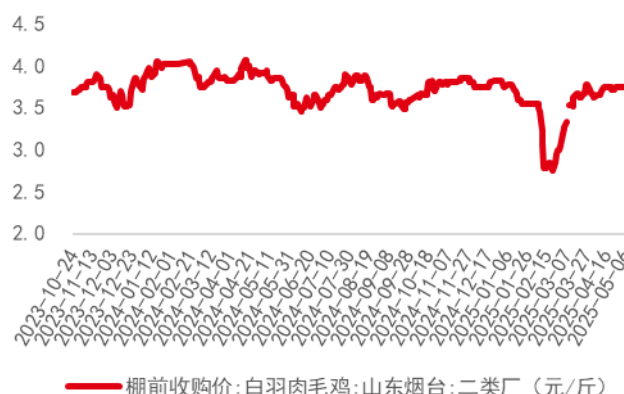
供给充足，关注国产育种。24年白鸡祖代更新量150.07万套，同比增长17.25%。虽然25年1-2月海外引种断档，3月转到从法国引种。但由于中美贸易摩擦，后续引种再添担忧。引种的不确定性将是今年行业最大风险和机遇：一方面当前祖代、父母代存栏依然处于高位，25年产业链上下游均供给充足，行业暂时受影响较小；另一方面，海外引种不确定性增加，国产替代进场或将加快，国产育种企业迎来更好机会。

图表12：山东烟台鸡苗出场价（截至25年5月9日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表13：山东烟台毛鸡收购价（截至25年5月9日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表14：鸡苗利润（截至 25 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表15：毛鸡养殖利润（截至 25 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 种植产业链追踪

白糖：小幅下跌。截至 25 年 5 月 9 日，柳州白砂糖价格为 6150 元/吨，较节前跌 50 元/吨。

大豆：小幅下降。截至 25 年 5 月 9 日，巴西大豆到岸完税价为 3675 元/吨，较节前跌 0.3%。

棉花：继续下跌。截至 25 年 5 月 9 日，棉花价格为 14135 元/吨，较节前跌 112 元/吨。

玉米：持续上行。截至 25 年 5 月 9 日，全国玉米均价为 2306 元/吨，较上周小幅上涨 49 元/吨。

图表16：白糖价格（截至 25 年 5 月 9 日）



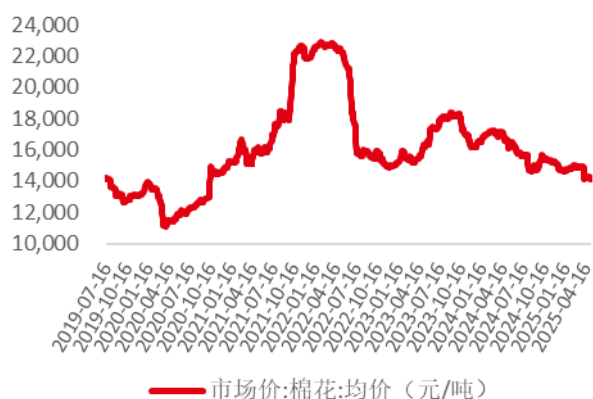
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表17：大豆到岸完税价格（截至 25 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表18：棉花价格（截至 25 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表19：玉米价格（截至 25 年 5 月 9 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

4 风险提示

发生动物疫病风险：重大疫病的出现将会给畜牧养殖业带来较大的经济损失，同时也会对兽药、饲料行业造成较大的影响。若非洲猪瘟或其他重大疾病影响超预期，将给养殖行业及其上游企业的稳定经营带来不确定性。

原材料价格波动风险：如果玉米、大豆等农产品因国内外粮食播种面积减少或产地气候反常导致减产，或受国家农产品政策、市场供求状况、运输条件等多种因素的影响，市价大幅上升，将增加行业内公司生产成本的控制和管理难度，对未来经营业绩产生不利影响。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048