



养殖行业 24 年报及 25 一季报综述：养殖盈利大幅改善，关注龙头企业投资机遇

2025 年 5 月 16 日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

分析师

程诗月 电话：010-66555458 邮箱：chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

投资摘要：

农林牧渔行业：行业收入整体稳定，养殖链盈利大幅改善。2024 年 SW 农林牧渔行业整体实现营业总收入 12411.05 亿元，同比下滑 1.67%；归母净利润 479.85 亿元，相比 23 年扭亏。2025Q1SW 农林牧渔行业实现营业总收入 2907.39 亿元，同比增长 8.09%；归母净利润 133.35 亿元，相比去年同期大幅增长。对应 2024 年 SW 农林牧渔行业 ROE 转正，25Q1 同比持续改善，经营性现金流净额明显改善。24 年大宗农产品价格低位，致使饲料产品价格随之下行，对板块收入影响较大；禽养殖、水产饲料和宠物板块利润增长表现较好，畜禽饲料和生猪养殖盈利同比转正，共同带动业绩高增。

生猪：盈利大幅改善，关注成本领先的优质产能。2024 年牧原股份、温氏股份和新希望收入同比分别增长 24.43%、16.64% 和 -27.27%，归母净利润同比分别增长 519.42、244.46% 和 90.50%。上市猪企资产负债率稳步回落，经营性现金流改善。

截止 2025 年 Q1，全国能繁母猪存栏量 4039 万头，环比下行 -1.00%，产能相当于正常保有量的 103.6%，产能持续震荡。25 年猪价自春节后回落，而后在 14-15 元区间震荡，淡季价格回调高于市场预期，行业维持盈利。根据农业部数据，一季度末全国生猪存栏 41731 万头，同比增加 881 万头，预计短期内市场生猪供应量维持充足。25Q1 仔猪腹泻抬头和 24 年末能繁母猪小幅去化或在 Q3-Q4 对猪价形成一定支撑。大宗原料受关税政策和情绪带动，Q2 维持上涨趋势，致使生猪头均盈利有所收窄。近期中美谈判关税战有所缓和，但不确定性仍存，大宗原料价格易涨难跌，叠加二育进出节奏带来的猪价阶段性探底，产能去化预期或有抬升。猪价磨底阶段，成本控制重要性凸显，优质产能盈利时长有望超预期，重点推荐牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、神农集团、天康生物等。

动物保健：行业承压明显，关注研发创新和宠物产品。24 年半数动保企业收入下滑，大部分企业业绩下滑，行业明显承压。25Q1 同比有所回暖，细分领域表现分化，总体来说化药恢复好于疫苗，主要是由于以泰乐菌素为代表的兽用原料药价格大幅回升，带动兽药企业业绩明显回暖。25Q1 猪用生物制品批签发数据同比回升明显，下游生猪养殖盈利回暖已逐步传导到动保行业。目前下游养殖存栏相对高位与盈利并存的局面持续利好动保行业需求回升，虽然短期来看行业竞争压力依然较大，但销量回升带来的产能利用率提升将率先带动盈利改善。此外，动保行业的研发创新驱动属性未变，差异化产品竞争优势明显，建议关注新品类、新疫苗带来的市场扩容和催化，建议关注伴侣动物新蓝海，推荐关注科前生物、普莱柯、生物股份等。

饲料：24 年销量承压，原料价格波动利好头部企业。2024 年饲料总量下滑，除肉禽和宠物饲料外各品类饲料产量均下滑。收入：2024 年大部分饲料企业因原料价格下行调低产品售价，收入出现同比下滑，2025Q1 收入恢复增长。单吨盈利：2024 年海大集团、天马科技、粤海饲料、大北农、禾丰股份和邦基科技饲料销售单吨毛利分别为 363、364、765、440、285 和 298 元，相比 2023 年分别增长 1、6、4、-71、-37、-232 元。我们认为，25 年畜禽存栏高位和水产投苗恢复，国内饲料业务需求有望稳步回升；此外，部分头部企业饲料出海如火如荼，有望带来高速增长的新亮点。复杂国际形势下，大宗原材料受进出口政策影响波动剧烈，对于饲料企业采购配方能提出更高要求，具备综合管理能力和成本优势的头部企业竞争力有望持续凸显，海外拓展有望带来新增量，持续推荐龙头企业海大集团。

禽：品类表现分化，关注白鸡苗结构性短缺和需求改善。2024 年禽养殖企业收入增速前三名的企业是晓鸣股份、立华股份和湘佳股份，从收入端的综合表现来看，蛋禽好于黄鸡好于白鸡。2024 年禽养殖企业归母净利润增速前三名的企业是立华股份、湘佳股份和晓鸣股份，从盈利端的综合表现来看，24 年黄鸡复苏明显，25Q1 全产业链白鸡盈利同比回升，蛋鸡苗价格上行带动晓鸣股份收入业绩持续增长。展望后市，我们建议关注：其一，白羽肉鸡结构性短缺：海外引种受限，25Q1 引种减量有望在 25 年下半年传导至父母代鸡苗，26 年传导至商品代鸡苗，海外品种或出现结构性短缺，支撑价格景气上行；其二，消费改善相关度高的弹性板块黄羽肉鸡和白鸡鸡肉产品；其三，需求支撑销量与售价持续景气的蛋鸡苗。

风险提示：畜禽价格波动风险，生猪疫病风险，进出口政策变动风险，后周期产品需求回暖不及预期，极端天气风险等。

目 录

1. 农林牧渔行业：行业收入整体稳定，养殖链盈利大幅改善.....	4
2. 生猪：盈利大幅改善，关注成本领先的优质产能	5
3. 动物保健：行业承压明显，关注研发创新和宠物产品	8
4. 饲料：24 年销量承压，原料价格波动利好头部企业	10
5. 禽：品类表现分化，关注白鸡苗结构性短缺和需求改善	12
6. 投资建议	15
7. 风险提示	15
相关报告汇总	16

插图目录

图 1： SW 农林牧渔行业营业总收入及同比.....	4
图 2： SW 农林牧渔行业归母净利润及同比.....	4
图 3： SW 农林牧渔行业 ROE-平均	4
图 4： SW 农林牧渔行业经营性现金流净额及同比	4
图 5： 农业重点子行业营业收入同比增速.....	5
图 6： 农业重点子行业归母净利润同比增速	5
图 7： 生猪养殖企业营业收入同比变动	5
图 8： 生猪养殖企业归母净利润同比变动.....	5
图 9： 生猪养殖企业资产负债率	6
图 10： 生猪养殖企业经营性现金流净额同比增速	6
图 11： 生猪养殖企业出栏量（万头）	6
图 12： 生猪养殖企业销售均价（元/公斤）	6
图 13： 能繁母猪存栏量（万头）及同环比（%）	7
图 14： 上市企业生产性生物资产（亿元）	7
图 15： 生猪价格（元/公斤）	7
图 16： 动保企业营业收入同比变动	8
图 17： 动保企业归母净利同比变动	8
图 18： 动保企业销售净利率	9
图 19： 动保企业 ROE	9
图 20： 动保企业经营性现金流净额同比增速	9
图 21： 国产猪用生物制品批签发数据	9
图 22： 全国工业饲料产量（万吨）	10
图 23： 饲料企业营业收入同比变动	10
图 24： 饲料企业归母净利同比变动	10
图 25： 饲料企业销售毛利率	11
图 26： 饲料企业 ROE	11
图 27： 禽养殖企业营业收入同比变动	12

图 28：禽养殖企业归母净利润同比变动	12
图 29：禽养殖企业资产负债率.....	13
图 30：禽养殖企业经营性现金流净额同比增速.....	13
图 31：黄鸡养殖企业出栏量（万羽）	13
图 32：黄鸡养殖企业销售均价（元/羽）	13
图 33：白鸡养殖企业白鸡苗出栏量（万羽）	14
图 34：白鸡养殖企业白鸡苗销售均价（元/羽）	14
图 35：白鸡养殖企业鸡肉及深加工产品销量（万吨）	14
图 36：白鸡养殖企业鸡肉及深加工产品销售均价（元/吨）	14
图 37：晓鸣股份出栏量（万羽）	15
图 38：晓鸣股份销售均价（元/羽）	15

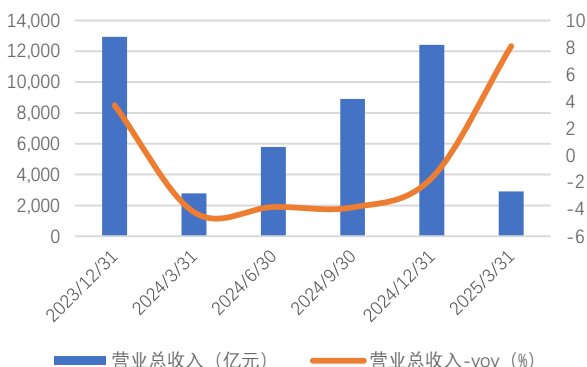
表格目录

表 1：饲料企业单吨毛利情况.....	11
---------------------	----

1. 农林牧渔行业：行业收入整体稳定，养殖链盈利大幅改善

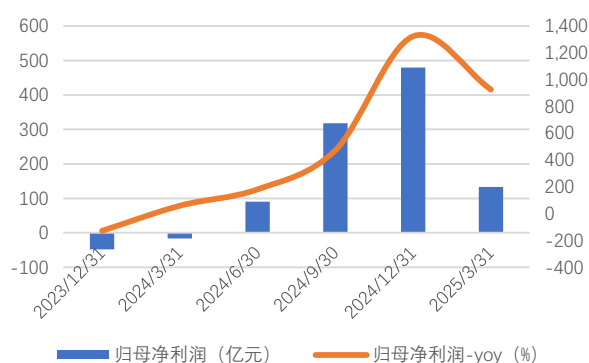
行业总体收入相对稳定，归母净利润扭亏。2024 年 SW 农林牧渔行业整体实现营业总收入 12411.05 亿元，同比下滑 1.67%；归母净利润 479.85 亿元，相比 23 年扭亏。2025Q1SW 农林牧渔行业实现营业总收入 2907.39 亿元，同比增长 8.09%；归母净利润 133.35 亿元，相比去年同期大幅增长。

图1：SW 农林牧渔行业营业总收入及同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

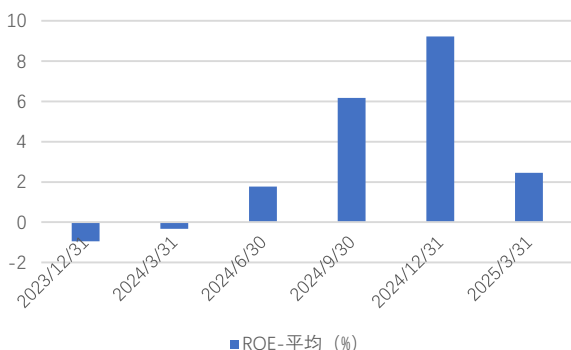
图2：SW 农林牧渔行业归母净利润及同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

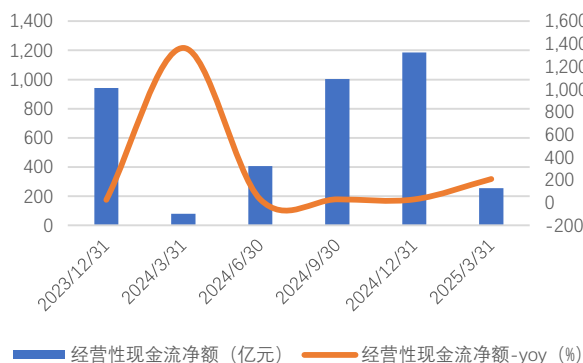
对应 2024 年 SW 农林牧渔行业 ROE 转正，25Q1 同比持续改善。经营性现金流净额明显改善，2024 年 SW 农林牧渔行业经营性现金流净额 1186 亿元，同比增长 29.10%；2025Q1 经营性现金流净额 255.40 亿元，同比大幅改善。

图3：SW 农林牧渔行业 ROE-平均



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

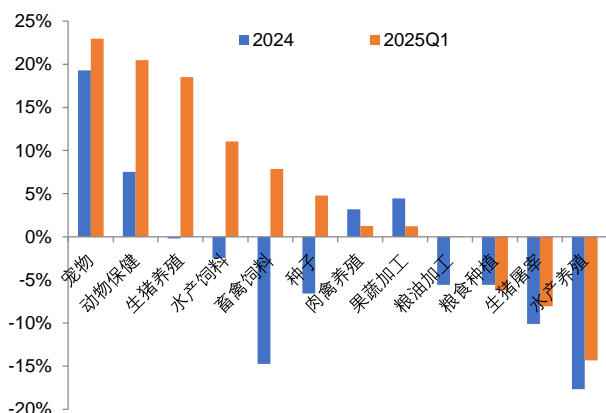
图4：SW 农林牧渔行业经营性现金流净额及同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

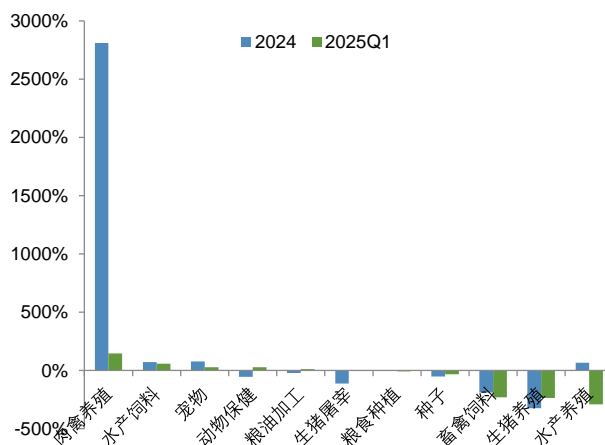
原料带动成本下行，养殖链大幅改善。24 年全年和 25Q1，从细分子行业表现来看，宠物、动物保健收入增长表现较好，24 年大宗农产品价格低位，致使饲料产品价格随之下行，对板块收入影响较大；禽养殖、水产饲料和宠物板块利润增长表现较好，畜禽饲料和生猪养殖盈利同比转正，共同带动业绩高增。

图5：农业重点子行业营业收入同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：农业重点子行业归母净利润同比增速



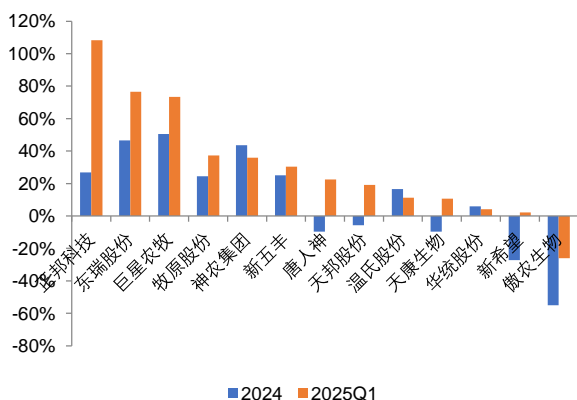
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 生猪：盈利大幅改善，关注成本领先的优质产能

收入：2024 年牧原股份、温氏股份和新希望收入同比分别增长 24.43%、16.64%和-27.27%；2025Q1 收入增速前五名的上市猪企是正邦科技、东瑞股份、巨星农牧、牧原股份和神农集团，同比分别实现增长 108.22%、76.58%、73.45%、37.26%和 35.97%。

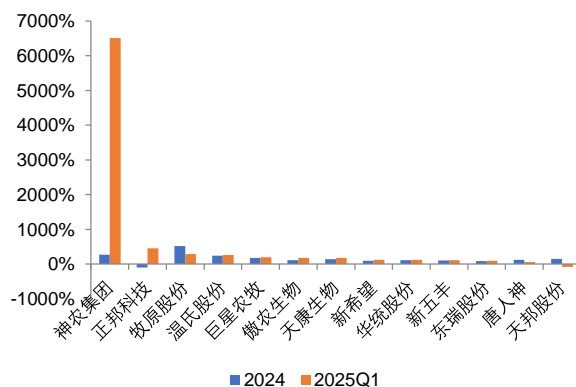
盈利：2024 年牧原股份、温氏股份和新希望归母净利润同比分别增长 519.42、244.46%和 90.50%；2025Q1 归母净利润增速前五名的上市猪企是神农集团、正邦科技、牧原股份、温氏股份和巨星农牧，同比分别实现增长 6510.85%、449.58%、288.79%、261.92%和 193.91%。

图7：生猪养殖企业营业收入同比变动



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：生猪养殖企业归母净利润同比变动



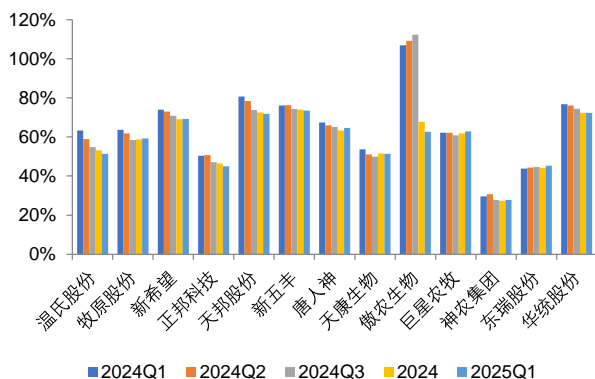
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

资产负债率：2024 年生猪养殖上市企业资产负债率高位回落，随着行业盈利改善，企业偿还债务优化资本结构，大部分企业资产负债率稳步回落。2024 年牧原股份、温氏股份和新希望的资产负债率分别为 59.20%、

51.45%和 69.29%；2025Q1 资产负债率低于 60%的企业有神农股份、东瑞股份、正邦科技、天康生物、温氏股份和牧原股份。

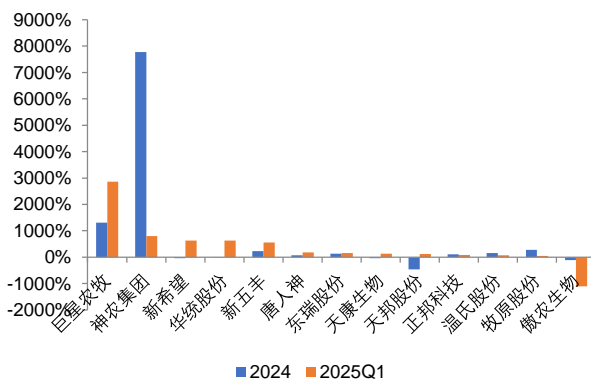
经营性现金流净额：2024 年牧原股份、温氏股份和新希望的经营性现金流同比增速分别为 279.50%、157.92%和-34.36%，我们判断新希望的现金流主要受饲料业务调整所致。25Q1 在低基数效益下，经营性现金流持续改善，25Q1 经营性现金流同比增速前五名的公司分别为巨星农牧、神农集团、新希望、华统股份和新五丰，同比分别增长 2865.67%、803.57%、633.20%、624.21%和 555.45%。

图9：生猪养殖企业资产负债率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：生猪养殖企业经营性现金流净额同比增速

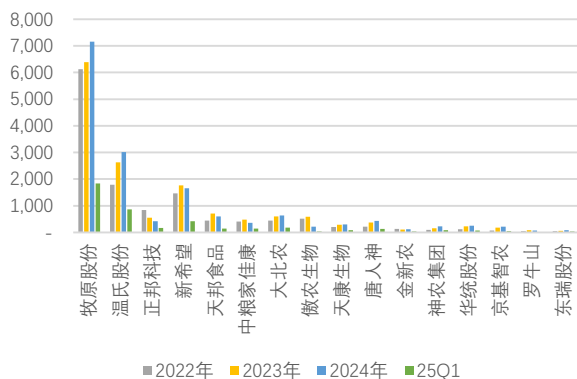


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

出栏量：头部养殖企业增速稳健，行业整体扩张速度趋缓。2024 年牧原股份、温氏股份和新希望的年出栏量分别为 7160、3018.28 和 1652.50 万头，同比分别增长 12.21%、14.93%和-6.55%；25Q1 牧原股份、温氏股份和新希望的出栏量分别为 1839.60、859.35 和 418.95 万头，同比分别增长 14.90%、19.69%和-8.11%。24 年出栏增速在 40%以上的企业仅有东瑞股份和神农集团，出栏量分别实现同比增长 49.15%和 40.01%。

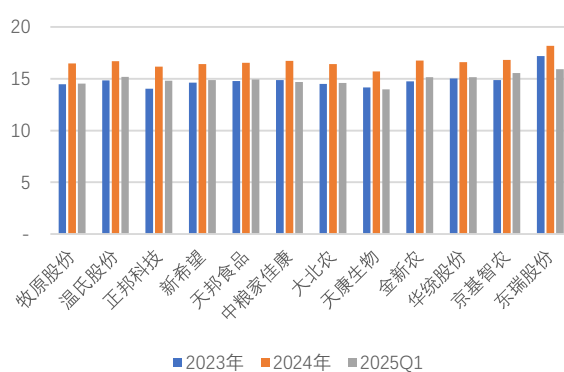
销售均价：24 年猪价明显改善，上市猪企销售均价大部分集中在 16-17 元/公斤区间，25Q1 猪价回调，销售均价徘徊在 15 元上下，行业持续盈利。2024 年牧原股份、温氏股份和新希望的销售均价为 16.50、16.71 和 16.44 元/公斤；25Q1 牧原股份、温氏股份和新希望的销售均价为 14.53、15.20 和 14.87 元/公斤。

图11：生猪养殖企业出栏量（万头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

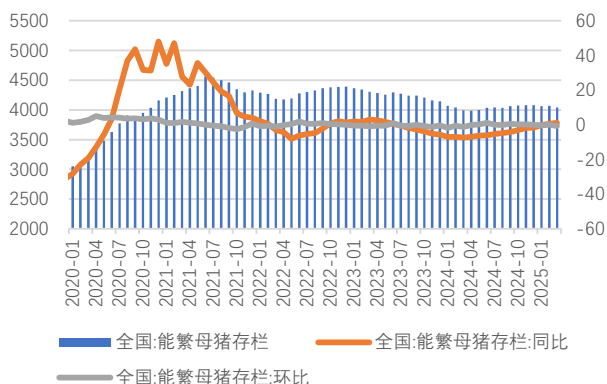
图12：生猪养殖企业销售均价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

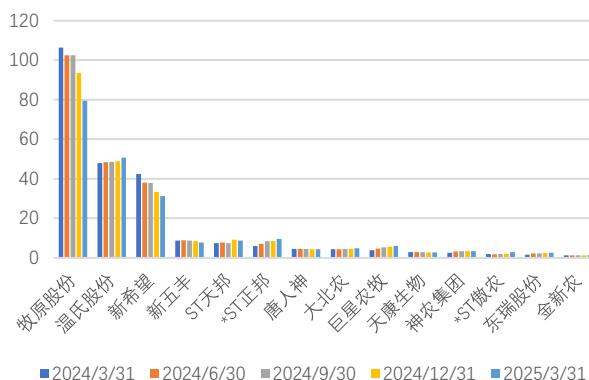
能繁母猪存栏难涨难跌，上市企业扩产谨慎。截止 2025 年 Q1，全国能繁母猪存栏量 4039 万头，环比下行-1.00%，产能相当于正常保有量的 103.6%，处于绿色区间。上市企业能繁母猪存栏规模以稳为主，扩张态度谨慎。2025Q1 牧原股份、温氏股份和新希望的生产性生物资产同比变化分别为-25.3%、5.6%和-26.5%，由于成本下降和相对稳健的存栏规模，部分上市企业生产性生物资产出现下降。

图13：能繁母猪存栏量（万头）及同环比（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：上市企业生产性生物资产（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

关注大宗原料价格波动，优质产能有望持续盈利。25 年猪价自春节后回落，而后在 14-15 元区间震荡，淡季价格回调高于市场预期，行业维持盈利。根据农业部数据，一季度末全国生猪存栏 41731 万头，同比增加 881 万头，预计短期内市场生猪供应量维持充足。25Q1 仔猪腹泻抬头和 24 年末能繁母猪小幅去化或在 Q3-Q4 对猪价形成一定支撑。大宗原料受关税政策和情绪带动，Q2 维持上涨趋势，致使生猪头均盈利有所收窄。近期中美谈判关税战有所缓和，但不确定性仍存，大宗原料价格易涨难跌，叠加二育进出节奏带来的猪价阶段性探底，产能去化预期或有抬升。猪价磨底阶段，成本控制重要性凸显，优质产能盈利时长有望超预期，重点推荐牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、神农集团、天康生物等。

图15：生猪价格（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 动物保健：行业承压明显，关注研发创新和宠物产品

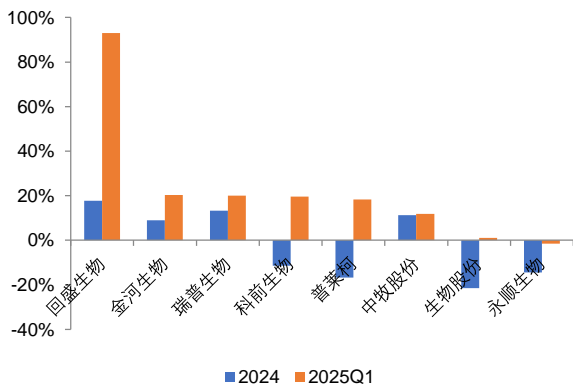
24 年半数动保企业收入下滑，大部分企业业绩下滑，行业明显承压。我们分析主要原因如下：其一，上游养殖盈利在 24 年下半年开始明显改善，盈利传导需要 1-2 个季度，此外上游养殖集中度提升带来猪企议价能力增强，出于压降成本考虑对动保产品压价意愿强；其二，行业产品同质化程度高，产能过剩，竞争激烈。

25Q1 同比有所回暖，细分领域表现分化，总体来说化药恢复好于疫苗，主要是由于以泰乐菌素为代表的兽用原料药价格大幅回升，带动兽药企业业绩明显回暖。

收入：2024 年回盛生物、瑞普生物和中牧股份收入同比增速居前，分别增长 17.71%、13.32%和 11.30%；2025Q1 收入增速前三名的动保企业是回盛生物、金河生物和瑞普生物，同比分别实现增长 20.42%、7.58%和 5.97%。

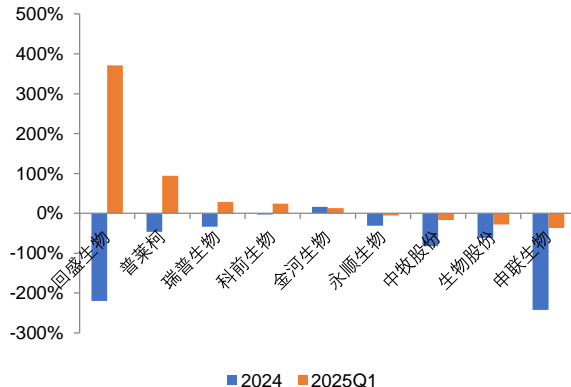
盈利：2024 年金河生物和科前生物归母净利润表现居前，分别增长 15.90%和-3.43%，其他动保企业归母净利润下滑都在 30%以上；2025Q1 动保企业盈利情况有所改善，归母净利润增速前三名的是回盛生物、普莱柯和瑞普生物，同比分别实现增长 371.23%、93.75%和 28.45%。

图16：动保企业营业收入同比变动



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：动保企业归母净利润同比变动

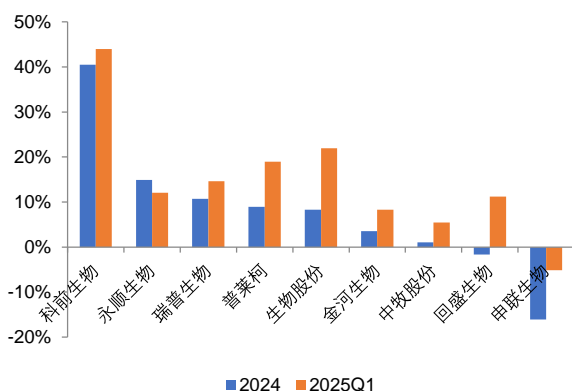


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

净利率：2024 年科前生物、永顺生物和瑞普生物销售净利率居前，分别为 40.50%、14.92%和 10.74%；2025Q1 销售净利率前三名的动保企业是科前生物、生物股份和瑞普生物，分别为 43.96%、21.96%和 18.99%，科前生物净利率行业领先。

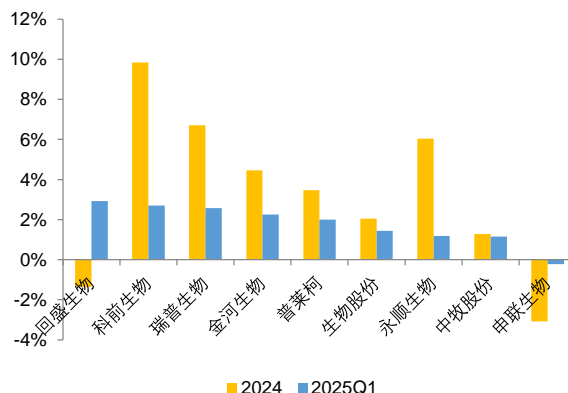
ROE：2024 年科前生物、瑞普生物和永顺生物 ROE 居前，分别为 9.83%、6.71%和 6.04%，相比 23 年同期均有下降，仅有金河生物实现了 ROE 的提升，主要由于公司化药产品在海外市场提价增量；2025Q1 ROE 前三名的动保企业是回盛生物、科前生物和瑞普生物，分别为 2.93%、2.70%和 2.57%。

图18：动保企业销售净利率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

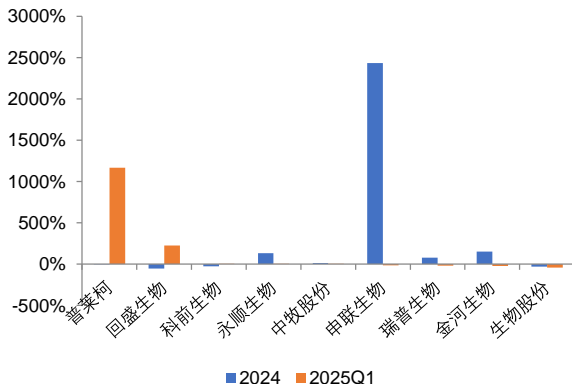
图19：动保企业 ROE



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

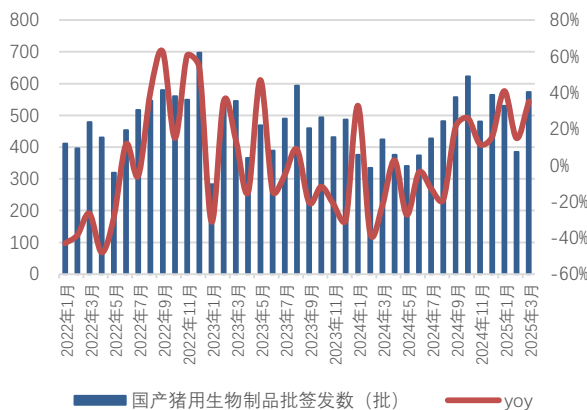
经营性现金流净额：2024 年申联生物、金河生物和永顺生物经营性现金流净额同比增速居前，分别增长 2434.71%、150.76%和 133.52%；2025Q1 增速前三名的企业是普莱柯、回盛生物和科前生物，同比分别实现增长 1167.15%、225.24%和 5.22%。动保企业在行业激烈竞争下，经营性现金流波动剧烈。

图20：动保企业经营性现金流净额同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图21：国产猪用生物制品批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，东兴证券研究所

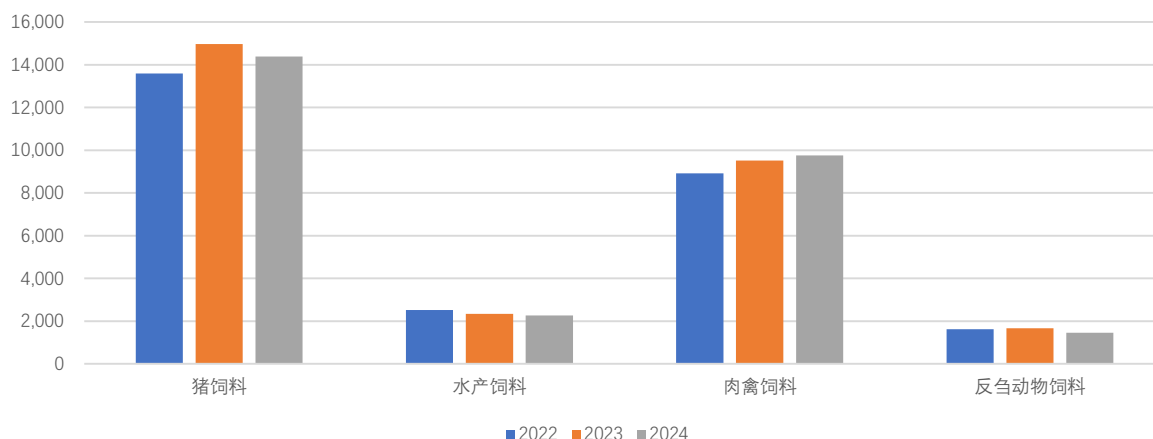
25Q1 猪用生物制品批签发数据同比回升明显，下游生猪养殖盈利回暖已逐步传导到动保行业。目前下游养殖存栏相对高位与盈利并存的局面持续利好动保行业需求回升，虽然短期来看行业竞争压力依然较大，但销量回升带来的产能利用率提升将率先带动盈利改善。

此外，动保行业的研发创新驱动属性未变，差异化产品竞争优势明显，我们建议关注新品类、新疫苗带来的市场扩容和催化。建议关注伴侣动物新蓝海，国内企业猫三联产品百花齐放，已逐步开始放量，各家企业宠物疫苗的产品矩阵逐步完善，有望成为新的增长引擎。具备持续研发创新实力的企业有望在激烈市场竞争中稳扎稳打，受益于周期改善和行业集中度提升，推荐关注科前生物、普莱柯、生物股份等。

4. 饲料：24 年销量承压，原料价格波动利好头部企业

2024 年饲料总量下滑。根据饲料工业协会数据统计，2024 年全国工业饲料总产量 31503 万吨，比上年下滑 2.10%。分品种看，猪饲料产量 14391.30 万吨，下滑 3.90%；肉禽饲料产量 9754.20 万吨，增长 2.60%；反刍动物饲料产量 1449.40 万吨，下滑 13.30%；水产饲料产量 2262 万吨，下降 3.50%。

图22：全国工业饲料产量（万吨）



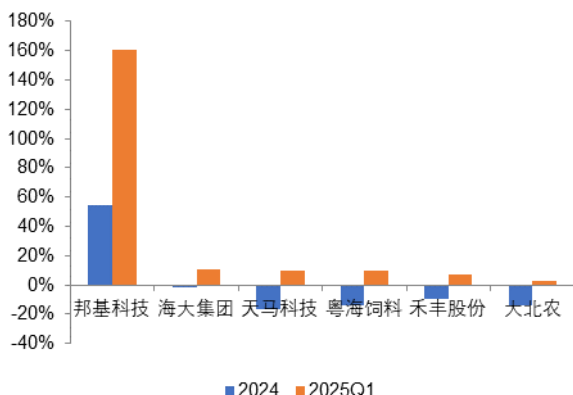
资料来源：饲料工业协会，东兴证券研究所

收入：2024 年大部分饲料企业因原料价格下行调低产品售价，收入出现同比下滑，其中邦基科技、海大集团和禾丰股份收入同比增速居前，分别变动 54.36%、-1.31%和-9.52%；2025Q1 收入恢复增长，其中邦基科技、海大集团和天马科技收入同比增速居前，分别变动 160.84%、10.60%和 9.88%，邦基科技收入大幅增长的原因主要是公司募投产能爬坡，公司销量大幅增长。

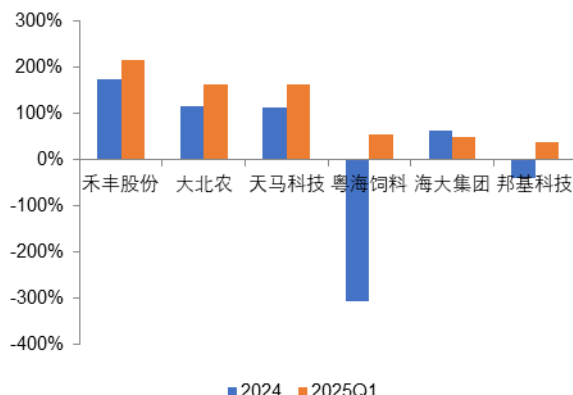
盈利：2024 年饲料企业归母净利润整体表现稳健，仅粤海饲料和邦基科技归母净利润同比出现下滑，粤海饲料专注水产饲料，24 年受水产价格低迷和极端天气影响较大，邦基科技 24 年增收未增利，主要是公司产品结构和客户结构出现调整所致；2025Q1 行业盈利重回增长通道，禾丰股份、大北农和天马科技业绩增速居前，主要由其养殖业务贡献。

图23：饲料企业营业收入同比变动

图24：饲料企业归母净利润同比变动



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

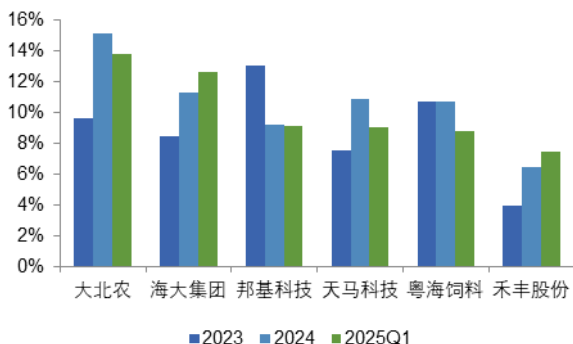


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

毛利率：大北农毛利率受生猪业务影响较大；饲料龙头海大集团表现稳健，毛利率稳步提升至 25Q1 的 12.66%；邦基科技产品结构中全价料占比提升，毛利率随之下滑明显。

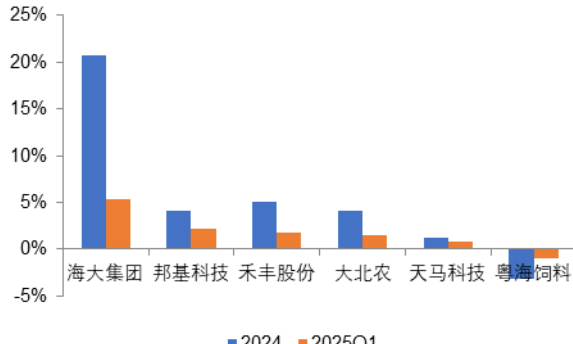
ROE：2024 年海大集团、禾丰股份和大北农 ROE 居前，分别为 20.68%、5.13%和 4.16%，相比 23 年均有所提升。饲料龙头海大集团整体经营稳健，ROE 水平行业遥遥领先。

图25：饲料企业销售毛利率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：饲料企业 ROE



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

饲料销量：2024 年海大集团、天马科技、粤海饲料、大北农、禾丰股份和邦基科技分别实现饲料外销量 2447、126、79、541、396 和 76 万吨，同比分别增长 8.25%、-16.86%、-9.57%、-7.60%、-8.08%和 90.77%，除海大集团和邦基科技外，饲企销量同比下滑。

单吨盈利：2024 年海大集团、天马科技、粤海饲料、大北农、禾丰股份和邦基科技饲料销售单吨毛利分别为 363、364、765、440、285 和 298 元，相比 2023 年分别增长 1、6、4、-71、-37、-232 元。

表1：饲料企业单吨毛利情况

	毛利（百万元）		销量（万吨）		单吨毛利（元）	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
海大集团	8181	8886	2260	2447	362	363

	毛利（百万元）		销量（万吨）		单吨毛利（元）	
天马科技	543	460	152	126	357	364
粤海饲料	662	602	87	79	761	765
大北农	2988	2380	585	541	511	440
禾丰股份	1387	1130	431	396	322	285
邦基科技	212	227	40	76	530	298

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

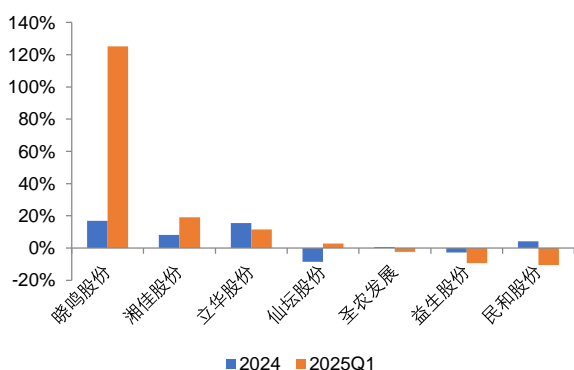
我们认为，25 年畜禽存栏高位和水产投苗恢复，国内饲料业务需求有望稳步回升；此外，部分头部企业饲料出海如火如荼，有望带来高速增长的新亮点。复杂国际形势下，大宗原材料受进出口政策影响波动剧烈，对于饲料企业采购配方能力提出更高要求，具备综合管理能力和成本优势的头部企业竞争力有望持续凸显，海外拓展有望带来新增量，持续推荐龙头企业海大集团。

5. 禽：品类表现分化，关注白鸡苗结构性短缺和需求改善

收入：2024 年禽养殖企业收入增速前三名的企业是晓鸣股份、立华股份和湘佳股份，同比分别增长 16.83%、15.44%和 8.06%；2025Q1 收入增速前三名的企业是晓鸣股份、湘佳股份和立华股份，同比分别实现增长 125.09%、19.06%和 11.60%。从收入端的综合表现来看，蛋禽好于黄鸡好于白鸡。

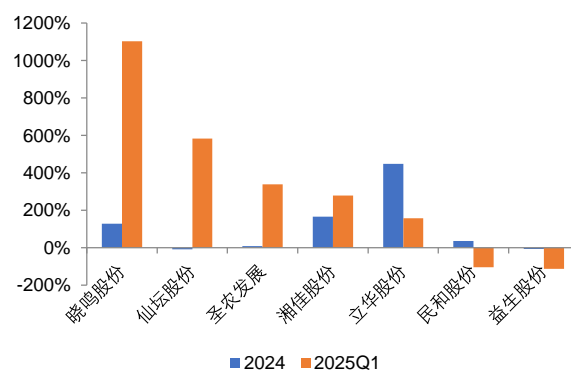
盈利：2024 年禽养殖企业归母净利润增速前三名的企业是立华股份、湘佳股份和晓鸣股份，同比分别增长 447.72%、166.66%和 128.95%；2025Q1 归母净利润增速前三名的企业是晓鸣股份、仙坛股份和圣农发展，同比分别实现增长 1102.08%、583.83%和 338.28%。从盈利端的综合表现来看，24 年黄鸡复苏明显，25Q1 全产业链白鸡盈利同比回升，蛋鸡苗价格上行带动晓鸣股份收入业绩持续增长。

图27：禽养殖企业营业收入同比变动



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图28：禽养殖企业归母净利润同比变动



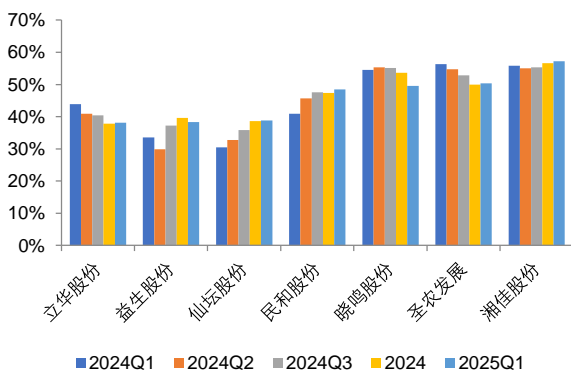
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

资产负债率：2024 年禽养殖上市企业资产负债率相对稳健，企业负债率维持在 60%以下，其中立华股份、益生股份和仙坛股份资产负债率 25Q1 在 40%以下。

经营性现金流净额：2024 年经营性现金流同比增速前三名的公司分别为晓鸣股份、湘佳股份和立华股份，同比增速分别为 400.62%、135.19%和 66.02%。大部分禽养殖企业的经营性净现金流在 25Q1 持续改善，

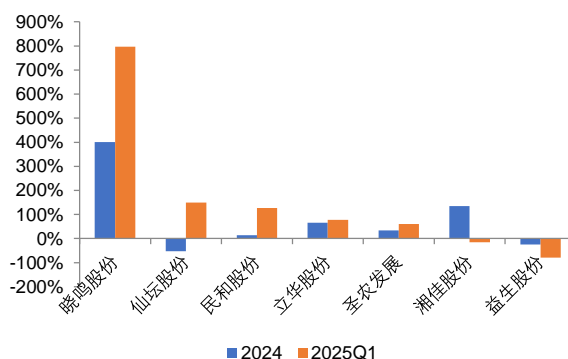
25Q1 同比增速前三名的公司分别为晓鸣股份、仙坛股份和民和股份，同比分别增长 797.51%、149.03%、和 126.33%。

图29：禽养殖企业资产负债率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

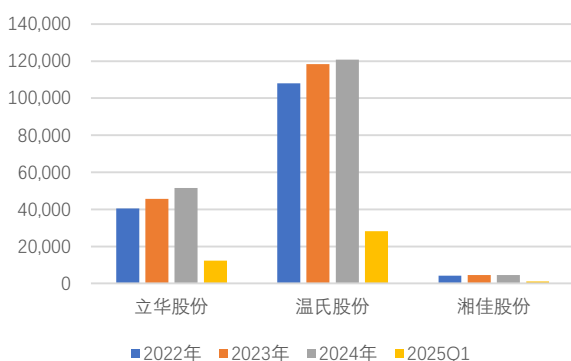
图30：禽养殖企业经营性现金流净额同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

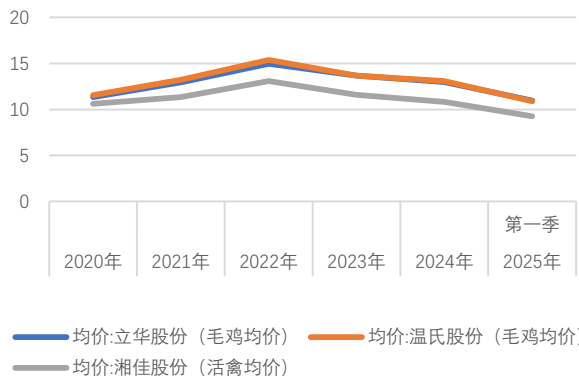
黄鸡：出栏量：黄鸡养殖企业出栏量维持稳健增长，2024 年温氏股份、立华股份和湘佳股份的年出栏量分别为 12.08 亿、5.16 亿和 4528.28 万羽，同比分别增长 2.09%、12.95%和 0.13%；25Q1 温氏股份、立华股份和湘佳股份的销售均价分别为 13.09、12.97 和 10.84 元/羽。25Q1 价格维持下行趋势，温氏股份、立华股份和湘佳股份的销售均价为 10.91、10.95 和 9.27 元/羽。虽然黄鸡价格下行，但大宗原料成本在 24 年持续下行，带动养殖成本下行，各家企业盈利均有改善。**黄鸡经历产能出清，在产产能处于相对低位，供给端有支撑，消费提振需求回暖有望带动价格回暖。**

图31：黄鸡养殖企业出栏量（万羽）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图32：黄鸡养殖企业销售均价（元/羽）

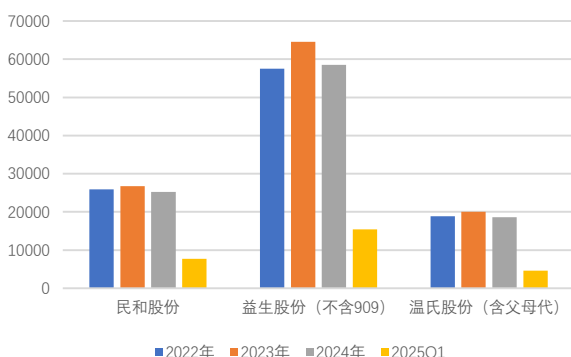


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

白鸡-鸡苗：出栏量：白鸡养殖企业鸡苗出栏量在 24 年小幅下滑，2024 年益生股份、民和股份和温氏股份的年出栏量分别为 5.86、2.52 和 1.86 亿羽，同比分别下滑 9.27%、5.61%和 7.10%；25Q1 出栏量回升明显，温氏股份、立华股份和湘佳股份的销售均价分别为 1.54、0.62 和 0.26 亿羽，同比分别增长 18.25%、24.29%和 72.72%。**销售均价：**24 年白羽鸡苗价格高位，2024 年益生股份和民和股份的销售均价为 4.06 和 3.39 元/羽，25Q1 价格高位回落，益生股份和民和股份的销售均价为 2.65 和 2.47 元/羽，鸡苗价格下行对白鸡苗企

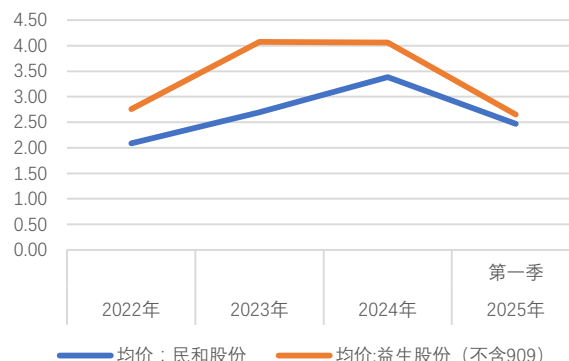
业盈利影响较大。白羽肉鸡因海外禽流感引种受限，25Q1 引种减量有望在 25 年下半年传导至父母代鸡苗，26 年传导至商品代鸡苗，海外品种或出现结构性短缺，支撑价格景气上行。

图33：白鸡养殖企业白鸡苗出栏量（万羽）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

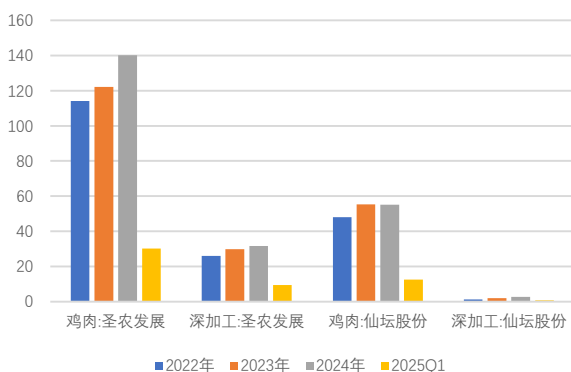
图34：白鸡养殖企业白鸡苗销售均价（元/羽）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

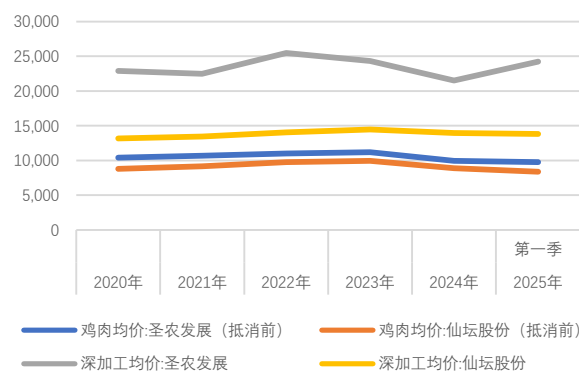
白鸡-毛鸡&鸡肉：出栏量：商品代白鸡养殖企业鸡肉及深加工销量在 24 年稳中有升，2024 年圣农发展的鸡肉和深加工销量分别为 140.28 和 31.69 万吨，同比分别增长 14.74%和 6.31%；仙坛股份鸡肉和深加工销量分别为 55.11 和 2.71 万吨，同比分别增长-0.25%和 45.70%。**销售均价：**24 年终端消费表现一般，鸡肉制品销售均价回调，24 年圣农发展和仙坛股份的鸡肉销售均价分别为 9925.03 和 8893.37 元/吨；深加工产品均价分别为 21532.50 和 13934.43 元/吨。25Q1 除圣农深加工产品价格表现较好外，其他鸡肉产品价格同比下行。鸡肉户外消费占比高，与餐饮、团膳景气度强相关，随着消费促进政策的出台落地，鸡肉消费有望随着家庭外消费需求的恢复而逐步改善。

图35：白鸡养殖企业鸡肉及深加工产品销量（万吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

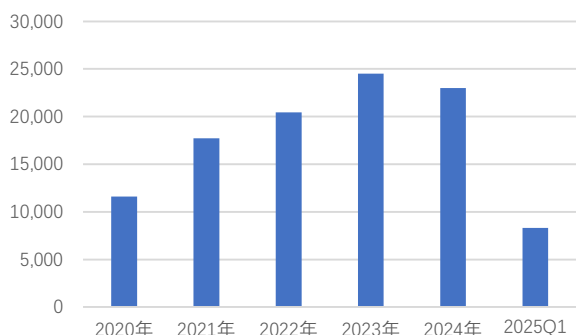
图36：白鸡养殖企业鸡肉及深加工产品销售均价（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

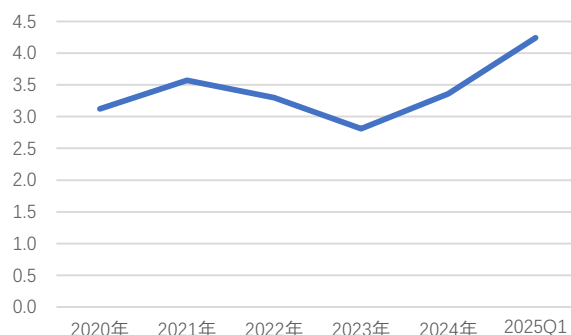
蛋鸡：出栏量：晓鸣股份是目前 A 股唯一蛋鸡养殖公司，公司 24 年销售蛋鸡苗 2.30 亿羽，相比 23 年小幅下滑，25Q1 蛋鸡产品销量同比大幅增长 78.8%。受益于 24 年下半年蛋鸡养殖利润大幅改善，下游扩产带来的鸡苗需求上涨，公司蛋鸡产品销量快速增长。**销售均价：**24 年及 25Q1 蛋鸡苗价格维持上涨趋势，2024 年晓鸣股份鸡产品销售均价为 3.36 元/羽，相比 23 年上涨 0.55 元/羽。25Q1 价格持续上行至 4.24 元/羽，带动公司业绩大幅改善。

图37：晓鸣股份出栏量（万羽）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图38：晓鸣股份销售均价（元/羽）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

综合 24 年及 25Q1 财务表现，蛋鸡好于黄鸡好于白鸡。展望后市，我们建议关注：其一，白羽肉鸡结构性短缺：海外引种受限，25Q1 引种减量有望在 25 年下半年传导至父母代鸡苗，26 年传导至商品代鸡苗，海外品种或出现结构性短缺，支撑价格景气上行；其二，消费改善相关度高的弹性板块黄羽肉鸡和白鸡鸡肉产品；其三，需求支撑销量与售价持续景气的蛋鸡苗。

6. 投资建议

生猪：我们看好生猪优质产能的持续盈利能力及后周期需求复苏。其一，建议关注猪价低位运行下产能去化预期抬升和成本优势的重要性，优质产能盈利时长有望超预期，重点推荐牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、神农集团、天康生物等。其二，推荐关注国内需求复苏叠加海外高速扩展的饲料龙头海大集团；其三，推荐关注动保需求回暖下，具备研发创新能力的动保企业，建议关注科前生物、普莱柯、生物股份等。

禽：我们看好白鸡苗结构性短缺和需求改善带来的投资机遇。我们建议关注：其一，白羽肉鸡结构性短缺：海外引种受限，25Q1 引种减量有望在 25 年下半年传导至父母代鸡苗，26 年传导至商品代鸡苗，海外品种或出现结构性短缺，支撑价格景气上行；其二，消费改善相关度高的弹性板块黄羽肉鸡和白鸡鸡肉产品；其三，需求支撑销量与售价持续景气的蛋鸡苗。

7. 风险提示

畜禽价格波动风险，生猪疫病风险，进出口政策变动风险，后周期产品需求回暖不及预期，极端天气风险等。

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：关税反制加码，全面看好农业板块	2025-04-07
行业普通报告	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	2025-03-14
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
公司普通报告	科前生物（688526.SH）：行业竞争拖累 24 年表现，25Q1 复苏明显	2025-05-07
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：全球产业链优势凸显，自主品牌快速成长	2025-04-28
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：业绩高速增长，海外市场打开新空间	2025-04-25
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：24 年业绩高增，关注出口业务关税扰动	2025-04-23
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：24 年量利齐升，25 年持续高质量发展	2025-03-21
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	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	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	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	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	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

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益关系。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