

生猪政策、猪价叠加疫病持续演绎， 宠物医疗产业链早中期布局，运动户外静候拐点

——农林牧渔行业周报

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2025年10月07日

- 分析师：娄倩
- SAC编号：S1050524070002

研 究 创 造 价 值

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-10-07 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
002714.SZ	牧原股份	53.00	3.27	3.70	4.23	16.21	14.32	12.53	买入
603151.SH	邦基科技	25.37	0.30	0.80	1.42	84.57	31.71	17.87	买入
002003.SZ	伟星股份	10.18	0.60	0.57	0.61	16.97	17.86	16.69	买入
1361.HK	361度	5.50	0.56	0.62	0.70	9.50	8.87	7.85	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

注：港股公司股价已转换为人民币，使用汇率：1 港元=0.91 人民币。

①生猪养殖

● 猪价持续下行，可能促使企业主动缩减产能，以应对价格持续下跌带来的压力。

- 9月16日由农业部牵头组织了一场面向生猪养殖重点企业的产能调控座谈会。这是今年以来围绕生猪市场召开的第三次重要调控会议，也被视为政策信号最为清晰的一次——**头部25家养殖企业需在2026年1月底前合计减少能繁母猪100万头。**
- 市场供给持续增加，持续主导供需平衡，导致猪价进一步走低。仔猪与肥猪价格均呈下跌趋势，自9月初以来，已分别同比下跌21.6%和13.8%。截至9月30日，全国生猪均价已降至12.28元/公斤。
- 7月越南非瘟，10月进入疫病高发期广西作为中越边境省份，广西壮族自治区动物疫病预防控制中心于2025年7月25日，发布广西壮族自治区那坡县发生非洲猪瘟疫情，共存栏生猪795头，发病215头，死亡209头。所幸经排查，疫点周边10公里受威胁区内暂未发现异常情况。

● 个股投资，追逐成本低且出栏增

- 当前生猪板块估值处于低位，成本分花明显，个股选择：成本低、出栏增。目前重点关注的公司包括【牧原】、【德康】、【邦基】。
- 牧原2025年上半年的完全成本12.1元/公斤，截至7月更是降低至11.8元/公斤、产能利用率达到78.72%，积极海外扩张，9月28日与BAF越南农业股份公司签署合作协议，此项目旨在提升土地利用效率、降低劳动成本
- 德康2025年上半年的完全成本12.4元/公斤，透过轻资产模式联农带农，持续降本，9月29日公告拟斥不超5亿港元回购H股用于员工持续，彰显公司对自身业务发展及前景的信心

②宠物经济

● 宠物食品：龙头优势深化与增量机遇并存，双十一成下半年关键观测点

- 随着消费者品牌认知度的提升，行业分化趋势日益显著，核心围绕两大主线展开：一是龙头企业的竞争优势通过品牌、渠道与供应链的持续建设而不断巩固和加强；二是在主流市场之外，仍存在由新品类、新需求带来的结构性增量机会，为部分中小企业提供了发展空间。
- 同时，应重点关注10月9日开启的双十一预售情况，有望拉动下半年销售增长。参考2025年618期间宠物食品全网销售额75亿元、同比增长36%的亮眼数据，预计双十一有望延续高增长态势，推动企业下半年收入提升。**我们持续看好能够通过构建产品性价比与品牌壁垒来提升价增逻辑的龙头企业，看好【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】、【源飞宠物】。**

● 宠物医疗：连锁化与国产替代双轮驱动，关注瑞普生物。

- 看好宠物医院连锁化发展，持续关注中长期布局。随着宠物老龄化加剧，诊疗服务的刚性需求属性将进一步凸显，推动诊疗频次和客单价双升，连锁医院凭借其体系化能力更能捕捉这一趋势带来的增长红利。
- 宠物疫苗的国产替代，稳定性与渠道是关键。在医疗上游领域，国产替代是明确趋势。其成功的关键在于产品的稳定性和有效性以及稳定、深入宠物医院终端的销售渠道。

③户外运动鞋服

- **核心观点：2025Q1增长尚可，Q2增速下降，Q3预计环比增速回暖，但消费整体承压下，品牌端、制造端改善仍有限。户外赛道等细分板块表现亮眼，电商渠道表现强势，拐点可期。**
- **下游品牌：户外需求主导，电商渠道驱动持续。**
 - **消费者端，运动鞋服偏好高，线上购买意愿强。**据艾媒咨询，2025年消费者在综合电商平台（如淘宝）、线上垂直平台（如唯品会）、短视频平台（如抖音）的鞋服消费占比位列前三，赋予运动鞋服线上渠道强劲增长动力。
 - **品牌端，龙头多品牌、新业态矩阵趋势显现，专业化导向深化。**
 - 361度超品店新业态持续扩张，质价比优势依旧，定位维系专业化导向；
 - 安踏打造竞技场级/殿堂级门店、冠军店、作品集店、超级安踏、儿童灵龙店等多业态终端，覆盖多场景客群，推动户外与综合运动的全链路呈现。
 - **重点关注【安踏体育】、【361度】、【特步国际】。**
- **中游制造：Q3环比预计改善，国际化趋势继续加强。**产能国际化、内需待提振导向出口发力背景下，利润率、议价力、国际供应链更强的头部制造商有望集中受益。下游品牌出于稳定性考虑，将更倾向与具备全球化布局能力的头部制造商建立长期合作。龙头制造商亦同时加速多国产能分散以提升韧性。**重点关注【申洲国际】、【伟星股份】**，关注【华利集团】、【健盛集团】、【台华新材】。

- (1) 生猪养殖行业疫病风险
- (2) 自然灾害和极端天气风险
- (3) 产业政策变化风险
- (4) 进出口贸易政策变动风险
- (5) 猪价上涨不及预期风险
- (6) 饲料及原料市场行情波动风险
- (7) 宏观经济波动风险
- (8) 产能扩张不及预期风险
- (9) 生猪养殖补栏情况不及预期
- (10) 饲料需求回暖情况不及预期
- (11) 宠物市场扩容速度不及预期
- (12) 推荐关注公司业绩不及预期

目录

CONTENTS

1. 本周行情回顾

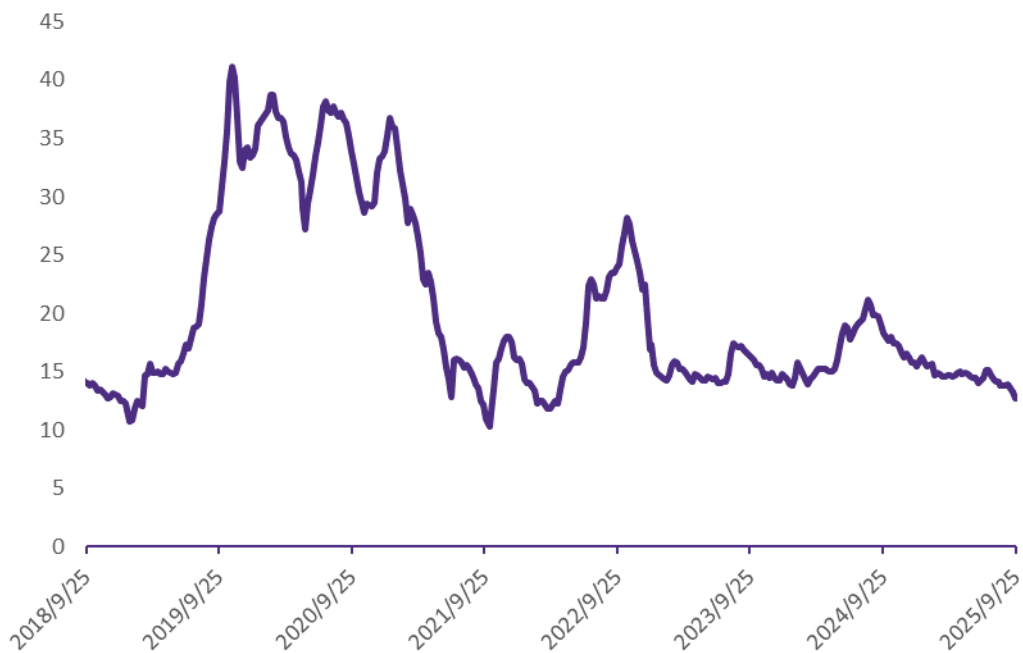
2. 本周观点

01 本周行情回顾

研究创造价值

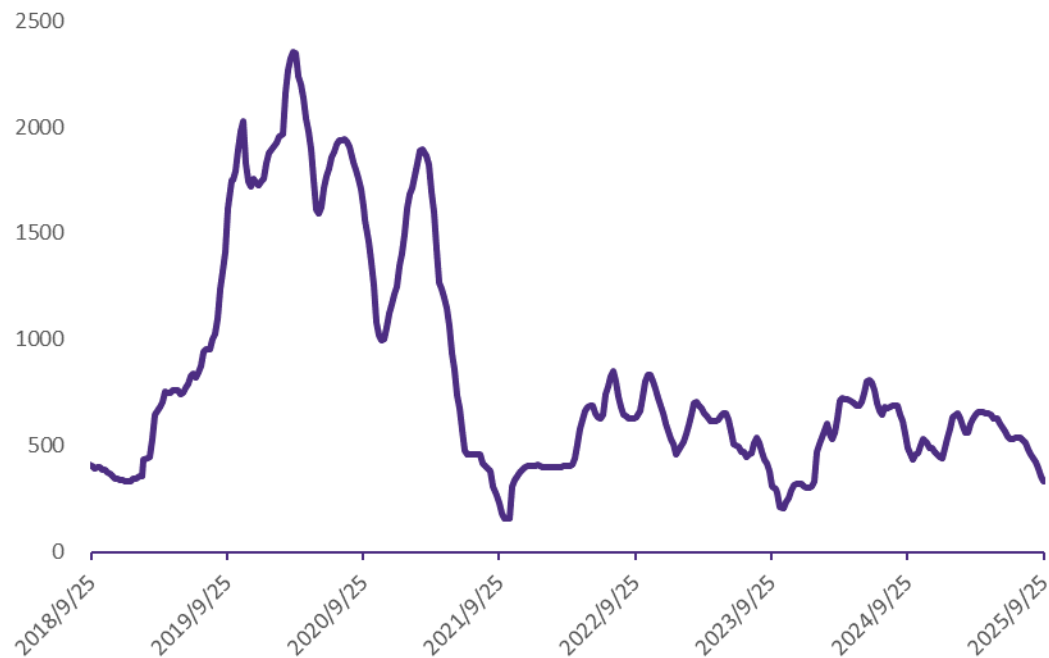
价格端：截止至2025年9月25日，全国商品猪周均价为12.72元/公斤，周环比下降0.48元/公斤；15公斤仔猪周均价为334元/头，周环比下降25元/公斤。

图表1：国内生猪出栏周均价走势（元/公斤）



资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

图表2：规模养殖场15kg仔猪出栏周均价走势（元/头）

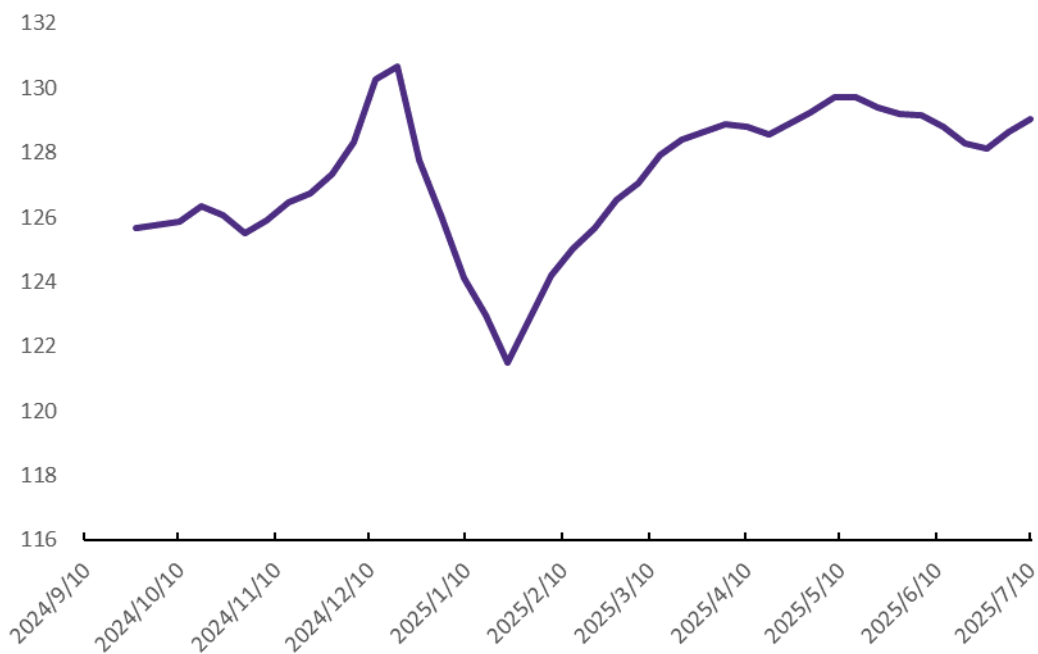


资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

猪肉体重：截止至2025年9月25日，国内平均体重128.55公斤，周变动+0.10公斤，周同比增长0.08%。

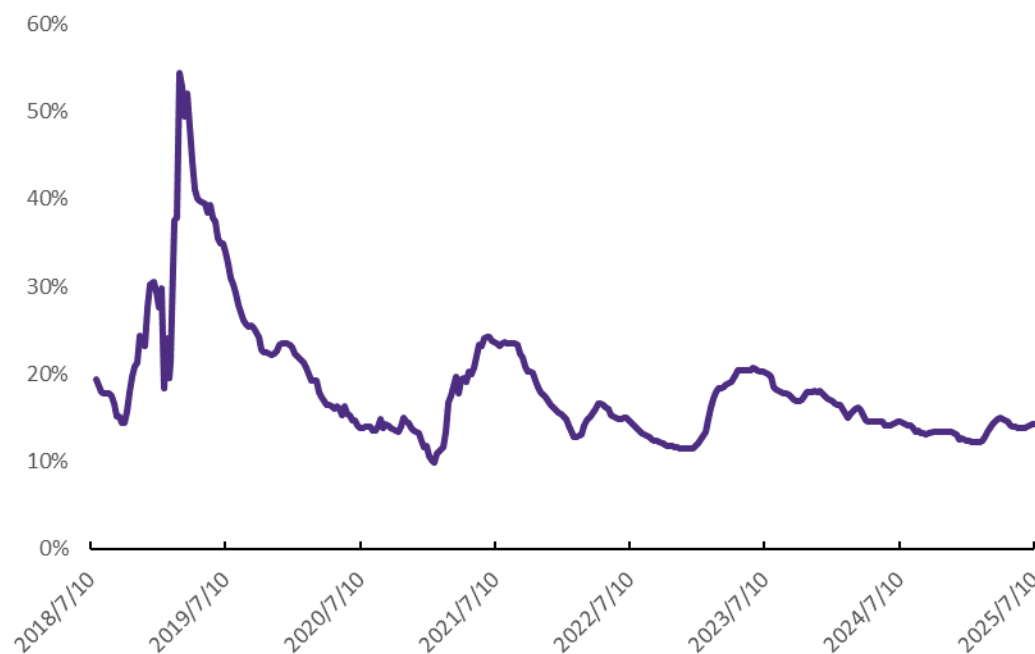
猪肉加工：截止至2025年9月25日，国内冻品库存率为15.97%，周环比变动+0.65pcts。

图表3：国内平均体重（公斤）



资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

图表4：国内猪肉冻品库存率



资料来源：涌益咨询，华鑫证券研究

02 本周观点

研究创造价值

2.1 生猪养殖

2.1.1 政策端：被动去产能、提升猪价，减少能繁母猪100万头

9月16日由农业部牵头组织了一场面向生猪养殖重点企业的产能调控座谈会。这是今年以来围绕生猪市场召开的第三次重要调控会议，也被视为政策信号最为清晰的一次——**头部25家养殖企业需在2026年1月底前合计减少能繁母猪100万头**。座谈从三方面达成控制产能、提升猪价：减少能繁母猪100万头；全年持续维持出栏均重120公斤，同时对二次育肥的违规标准予以明确界定；严控生猪产能扩张类信贷投放，仅允许用于饲料、防疫等生产必要用途，严禁用于能繁母猪补栏等产能扩张类。

2.1.2 价格端：产能过剩，主动去产能，预计价格持续走低

市场供给持续增加，持续主导供需平衡，导致猪价进一步走低。仔猪与肥猪价格均呈下跌趋势，自9月初以来，已分别同比下跌21.6%和13.8%。截至9月30日，全国生猪均价已降至12.28元/公斤。其中，8月份牧原与德康的商品肉猪均价分别为13.51元/公斤和13.74元/公斤，已跌破多数企业的完全成本线。猪价持续下行，可能促使企业主动缩减产能，以应对价格持续下跌带来的压力。

随着双节开始，生猪产业进入旺季，需求量开始加大，但出于前期产能持续在增加，整体价格还是由供给端所影响。此外，**虽然猪价持续走低，会促使相关公司开始去产能工作，但出于整个产业链价格的传递不会马上反应，所以我们预计猪价还是会继续往下走。**

2.1 生猪养殖

2.1.3 疫病端：7月越南非瘟，10月进入疫病高发期

农业农村部数据显示，上半年全球共通报超6428起非洲猪瘟疫情，感染超16.8万头生猪。而今年年初以来，越南34个省中的28个省暴发了514起非洲猪瘟疫情，导致全国超过3万头猪死亡或被迫宰杀。广西作为中越边境省份，广西壮族自治区动物疫病预防控制中心于2025年7月25日，发布广西壮族自治区那坡县发生非洲猪瘟疫情，共存栏生猪795头，发病215头，死亡209头。所幸经排查，疫点周边10公里受威胁区内暂未发现异常情况。

10月为秋冬季节交替，气温逐渐降低，尤其北方气温更快降到0度以下，导致消毒水无法正常使用，造成病毒高发可能性增加。一旦出现养殖环境调控不当和生物安全措施不到位等情况，猪场疫病发生和传播风险将大幅增加，给生猪养殖企业带来风险与不确定性，因此需要投资者持续关注与跟踪。

2.1.4 个股投资：成本分化明确，优选低成本 + 出栏量增

当前生猪板块估值处于低位，成本分化明显，个股选择：成本低、出栏增。目前重点关注的公司包括【牧原】、【德康】、【邦基】。牧原2025年上半年的完全成本12.1元/公斤，截至7月更是降低至11.8元/公斤、产能利用率达到78.72%，积极海外扩张，9月28日与BAF越南农业股份公司签署合作协议，此项目旨在提升土地利用率、降低劳动成本；德康2025年上半年的完全成本12.4元/公斤，透过轻资产模式联农带农，持续降本，9月29日公告拟斥不超5亿港元回购H股用于员工持续，彰显公司对自身业务发展及前景的信心；邦基当前前体量相对较小，轻资产放养加速扩张，透过先前7家生猪养殖企业股权，形成“饲料+养殖”全产业链布局。

2.2 宠物经济

2.2.1 宠物食品：龙头优势深化与增量机遇并存，双十一成下半年关键观测点

宠物食品行业竞争持续激烈。龙头优势深化，行业“二八效应”愈发明显，市场份额与盈利能力的头部集中化趋势不可逆转。龙头企业凭借其强大的品牌力、持续的产品创新升级能力以及高效的线上渠道运营和供应链优化，能够维持高于行业的增速。即将到来的双十一大促，作为检验品牌粘性和市场地位的关键节点，有望进一步强化这一趋势。

增量赛道机遇，催生细分市场与品类创新。在龙头主导的大背景下，市场并非铁板一块。消费者品牌认知的提升催生了对功能粮、处方粮、小众宠物食品等细分品类的需求，这为一些聚焦差异化、具备快速创新能力的中小企业提供了切入市场的机会。然而，从长期来看，这些增量赛道最终也可能被拥有强大研发和渠道能力的头部企业通过内部孵化或并购整合的方式所覆盖。因此，当前对增量赛道的关注，也应着眼于其是否具备被整合的潜力或未来成长为细分龙头的可能性。

同时，应重点关注10月9日开启的双十一预售情况，有望拉动下半年销售增长。参考2025年618期间宠物食品全网销售额75亿元、同比增长36%的亮眼数据，预计双十一有望延续高增长态势，推动企业下半年收入提升。乖宝旗下麦富迪、弗列加特等品牌在线上渠道表现突出，2024年乖宝通过线上平台实现收入19.69亿元，占比37.72%，双十一期间头部品牌有望凭借品牌粘性和产品性价比进一步抢占市场份额。

我们持续看好能够通过构建产品性价比与品牌壁垒来提升价增逻辑的龙头企业，看好【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】、【源飞宠物】。

2.2 宠物经济

2.2.2 宠物医疗：连锁化与国产替代双轮驱动，关注瑞普生物

看好宠物医院连锁化发展，持续关注中长期布局。当前国内宠物诊疗行业连锁化率仅约21.1%，市场高度分散，CR10企业市占率不足20%，与美日成熟市场（如美国CR10为76.1%）存在巨大差距，这也意味着巨大的整合空间和头部扩张潜力。行业现状类似于几年前的宠物食品赛道，正处在规模化发展的前夜。连锁化通过“供应链整合降本、品牌粘性提升复购、标准化管理”三大优势筑牢竞争力。龙头企业如新瑞鹏（市占率9.4%）、瑞派（市占率4.0%）正通过并购加速整合，区域性优质单体医院或中小连锁机构具备显著的被收购价值。随着宠物老龄化加剧，诊疗服务的刚性需求属性将进一步凸显，推动诊疗频次和客单价双升，连锁医院凭借其体系化能力更能捕捉这一趋势带来的增长红利。

宠物疫苗的国产替代，稳定性与渠道是关键。在医疗上游领域，国产替代是明确趋势。其成功的关键在于两点：一是产品的稳定性和有效性必须经过市场验证，建立信任；二是需要拥有稳定、深入宠物医院终端的销售渠道。这两点构成了该领域较高的准入壁垒。能够同时具备扎实研发实力以保证产品稳定和强大渠道能力的公司，将有望在国产替代浪潮中脱颖而出。

宠物医疗领域的发展路径日益清晰，其核心驱动力来自于两个方面：一是宠物医院行业的连锁化整合，以提升运营效率和市场集中度；二是产业链上游的药品、疫苗领域的国产替代进程，看好【瑞普生物】。

2.3 户外运动鞋服

2.3.1 运动鞋服品牌近期增速承压，大趋势下等待拐点

我们仍看好运动鞋服在国内市场的持续扩容发展，尤其是户外等细分赛道。2025H1，各大运动鞋服品牌业绩增速有所下滑，但部分渠道与子品牌仍取得亮眼的高增速成绩。各品牌近期具体业绩与动态如下：

- 安踏体育
 - 2025年9月22日至2025年9月30日，公司根据回购授权的决议，陆续购回共计1055.98万股。
 - 2025H1，安踏集团收入同比增加14.3%达385.44亿元人民币，其中“所有其他品牌”（即户外品牌迪桑特、可隆，女子运动品牌MAIA ACTIVE等）收入同比增加61.1%，表现亮眼。
- 361度：2025H1集团收入同比增长11%，其中电商渠道收入同比增长45%，表现强劲。
 - 361度户外合营子品牌ONEWAY近期重启线下渠道，专攻二三线城市，于郑州开出大中华区首店。截至2025年10月2日，据官方小程序，大中华区ONEWAY已分别在郑州、济南、大庆开设共计3家门店。后续亦将在北京、临潼、拉萨开出门店。
- 特步国际：2025H1集团收入同比增长7.1%
 - 将持续做深跑步，强化专业化定位；同时关注迈乐等户外赛道，高度重视电商渠道。
- 李宁：2025H1，公司营业额同比增加3.29%达148.17亿元人民币，归母净利润同比下降11.01%。

国内内需消费刺激依然为政策主要方向之一，叠加户外运动与跑步热潮，运动鞋服品牌终端销售仍有利好。重点关注【安踏体育】、【361度】、【特步国际】。

2.3 户外运动鞋服

2.3.2 运动鞋服制造关注国际化龙头与细分龙头

中美贸易关税博弈暂告一段落，但国际化趋势仍在持续，体现在产能国际化与出口方面。关注具备多国产能与稳定国际合作的的龙头，与运动户外品类浪潮带动的细分领域龙头。各制造商近期具体业绩与动态如下：

● 龙头

- 华利集团：持续推进越南、印度尼西亚工厂的投产和产能爬坡，推进客户结构多元化。2025H1实现营业收入126.61亿元人民币，同比+10.36%；实现归属于上市公司股东的净利润16.71亿元人民币，同比-11.06%。
- 申洲国际：越南西宁新面料工厂项目接近完工，预计2025年底前可逐步投产；柬埔寨新成衣工厂已于2025年3月投产，将进一步扩充生产规模。2025H1，集团营业收入约149.66亿元人民币，同比+15.3%；归母净利润约31.77亿元人民币，同比+8.4%。

● 细分领域

- 伟星股份：2025年9月27日发布第六期股权激励计划草案，业绩考核要求2026年、2027年、2028年的净利润增长率分别不低于16.52%、24.22%和33.84%，**推算2026-2028年净利润CAGR为7.17%**。2025H1，公司实现营业收入23.38亿元，同比+1.80%；归属于上市公司股东的净利润3.69亿元，同比-11.19%。
- 健盛集团：2025年9月19日发布回购公司股份预案暨公司“提质增效重回报”行动方案，拟回购资金总额为人民币1.5亿元至3亿元。同日宣布于越南清化投资建设年产6,000万双中高档棉袜和3000万件服装项目。
- 台华新材：公司积极推动淮安台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目建设、越南生产基地审批工作。2025H1，公司实现营业收入约31.26亿元，同比-8.58%；归属于上市公司股东的净利润3.25亿元，同比-23.31%。

重点关注【申洲国际】、【伟星股份】，关注【华利集团】、【健盛集团】、【台华新材】。

- (1) 生猪养殖行业疫病风险
- (2) 自然灾害和极端天气风险
- (3) 产业政策变化风险
- (4) 进出口贸易政策变动风险
- (5) 猪价上涨不及预期风险
- (6) 饲料及原料市场行情波动风险
- (7) 宏观经济波动风险
- (8) 产能扩张不及预期风险
- (9) 生猪养殖补栏情况不及预期
- (10) 饲料需求回暖情况不及预期
- (11) 宠物市场扩容速度不及预期
- (12) 推荐关注公司业绩不及预期

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有8年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024年7月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研究创造价值