

农林牧渔

2025年11月12日

生猪开启去化周期，肉牛延续景气上行

——行业投资策略

投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（分析师）

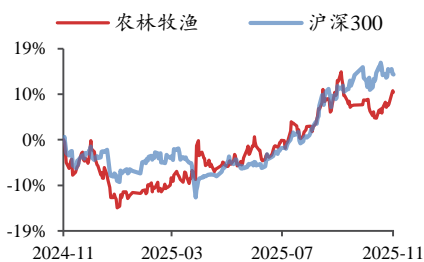
chenxueli@kysec.cn

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790525070003

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《年前生猪供给压力逐步积累，猪价低位运行去化延续—行业点评报告》-2025.11.11

《猪价反弹及二育进场或渐至尾声，生猪去化延续—行业周报》-2025.11.9

《2025Q3 生猪开启去化，饲料动保后周期经营改善—行业点评报告》-2025.11.3

● 生猪：市场政策共振驱动能繁去化加速，生猪板块迎配置良机

政策端去产能核心驱动头部猪企去化，市场端猪价超预期下跌带动政策调控有限的中小散去化，此外冬季非瘟疫病高发及养殖成本抬升或进一步加快行业去化节奏。当前生猪板块处相对低位，中美关税扰动背景下兼具防守属性，建议积极布局。推荐标的：温氏股份、牧原股份、巨星农牧；受益标的：德康农牧、神农集团、华统股份、新希望、天康生物、唐人神等。

● 肉牛：内外围收缩共振，肉牛需求景气大周期上行

供给端，2025 年肉牛养殖盈利改善但行业谨慎去化延续，肉牛养殖周期长供给恢复慢，预计牛周期景气上行或延续至 2027 年。**需求端**，我国牛肉消费趋势向上，其他肉类对牛肉需求替代有限。**进口端**，2025 年全球牛肉供给收缩需求持续增长，全球牛价持续创新高，国内进口政策限制进一步驱动牛肉价格上行。当前时点正处于牛周期上行初期，肉牛高景气延续性有保障，建议积极配置肉牛产业链上市公司。主要 A 股受益标的：光明肉业、福成股份；主要港股受益标的：现代牧业、中国圣牧、优然牧业。

● 白鸡：疫病扰动叠加祖代产能收缩，渐入需求旺季投资逻辑改善

供给端，受海外禽流感高发及进口政策扰动，鸡肉进口存在不确定性；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 9 月回落至 2023 年 6 月水平，2026 年肉鸡价格中枢上移存在支撑。**需求端**，鸡肉价格中枢逐步上移，旺季已至鸡肉需求有支撑。推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

● 种子：粮价周期见底，转基因催化向上

在政策引导背景下，种子行业长期呈大品种化趋势，竞争格局有望逐步优化，头部种企品种优势或将进一步放大。转基因种子研发难度大、技术门槛高，头部种企具备研发优势，随转基因种子推广扩面提速，未来行业马太效应或将更加显著。推荐具备转基因技术优势的大北农，基本面边际改善的隆平高科，国内玉米传统育种技术龙头企业登海种业。

● 宠物：国内出口双轮驱动，宠物板块高景气延续

2025 年 1-9 月我国宠物食品出口量同比+7.55%，龙头上市公司海外业务表现强势，持续推进全球化布局。国内市场宠物消费空间广阔，陪伴需求催生养宠需求增长，情绪价值支撑宠物消费投入增长，国产品牌市占率持续提升，双十一、618 销售表现亮眼，增长强势。宠物板块延续高景气增长态势。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

● 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

1、 核心观点：生猪景气持续，后周期经营改善.....	5
2、 生猪：市场政策共振驱动能繁去化加速，生猪板块迎配置良机.....	5
2.1、 生猪供给恢复压力渐增，猪价短期承压延续.....	5
2.2、 政策与市场共振，能繁去化有望加速.....	7
2.3、 能繁去化加速，生猪板块低位积极布局.....	9
3、 肉牛：内外围收缩共振，肉牛需求景气大周期上行.....	10
3.1、 供给端：肉牛供给收缩已至，牛周期景气上行或延续至 2027 年.....	10
3.2、 需求端：牛肉消费趋势向上，其他肉类替代有限.....	13
3.3、 进口：全球牛肉供给收缩需求向上，国内进口政策限制进一步驱动牛价上行.....	13
4、 白鸡：疫病扰动叠加祖代产能收缩，渐入需求旺季投资逻辑改善.....	16
4.1、 禽肉消费趋势向上，白鸡出栏增量明显.....	16
4.2、 白羽鸡祖代滚动更新量下行，2026 年肉鸡价格中枢上移存在支撑.....	17
4.3、 海外禽流感再度进入高发期，旺季已至鸡肉需求有支撑.....	17
4.4、 疫病扰动叠加祖代产能收缩，渐入需求旺季投资逻辑改善.....	19
5、 种子：粮价周期见底，转基因催化向上.....	19
5.1、 粮价周期见底，粮食安全背景下价格趋势向上.....	19
5.2、 转基因国审通过量大增，商业化进程或提速.....	22
6、 宠物：国内出口双轮驱动，宠物板块高景气延续.....	24
6.1、 我国宠物食品出口量延续增长，龙头企业持续推进全球化布局.....	24
7、 投资建议.....	28
8、 风险提示.....	29

图表目录

图 1： 2025Q3 生猪出栏 1.64 亿头，同比+4.72%.....	6
图 2： 猪价于 10 月中旬创年内新低后反弹（元/公斤）.....	6
图 3： 涌益样本 10 月全国生猪销售均价环比-10.74%.....	6
图 4： 涌益样本 11 月计划出栏较 10 月实际出栏-3.27%.....	6
图 5： 生猪出栏均重仍高 2024 年同期（公斤/头）.....	7
图 6： 阶段增重成本随均重抬升而抬升.....	7
图 7： 政策调控集团出栏均重有效下行（公斤/头）.....	7
图 8： 当前市场二育存量处相对高位.....	7
图 9： 生猪自繁自养自 9 月中旬以来由盈转亏（元/头）.....	8
图 10： 集团 7kg 仔猪价格已跌破成本线.....	8
图 11： 豆粕玉米价格中枢有望逐步上移.....	8
图 12： 9 月下旬以来中部省份持续降雨影响玉米收获.....	8
图 13： 淘汰母猪价格比值中枢下移.....	9
图 14： 华南区域母猪淘汰节奏快于全国平均水平.....	9
图 15： 2025 年 9 月我国能繁存栏 4035 万头，环比-0.07%.....	9
图 16： 2025 年母猪生产性能较 2024 年提升幅度有限.....	9
图 17： 生猪板块估值处相对低位.....	10
图 18： 2025Q3 我国牛存栏 9932 万头，环比-0.6%.....	10

图 19: 2025Q1-Q3 我国肉牛出栏 3564 万头, 同比+2.0%.....	10
图 20: 肉牛生产周期偏长, 母牛出生到商品牛出栏需 3 年半左右.....	11
图 21: 国内肉牛价格受生产周期传导等多重因素影响.....	11
图 22: 肉牛供给收缩已至, 价格中枢上移.....	11
图 23: 2025 年 1-9 月 My steel 样本肉牛存栏累计-3.68%.....	11
图 24: 2025 年以来母牛价格中枢上移.....	12
图 25: 淘汰母牛价格占育肥牛比值中枢抬升.....	12
图 26: 犊牛价格先行超额上涨(元/公斤).....	12
图 27: 肉牛供给趋势偏紧, 出栏均重上移.....	12
图 28: 奶价或逐步见底, 2026 年肉奶有望共振向上.....	13
图 29: 2024 年奶牛存栏同比去化 4.46%.....	13
图 30: 我国牛肉消费占畜禽肉类消费比重趋势抬升.....	13
图 31: 牛肉价格带远高于猪鸡肉价格带(元/公斤).....	13
图 32: 2025 年全球牛肉供给收缩需求延续增长.....	15
图 33: 全球牛肉供给偏紧, 牛价持续创新高.....	15
图 34: 2025Q1-Q3 我国牛肉进口单价同比+10.60%.....	15
图 35: 2025 年 9 月进口牛肉价格同比+16.36%.....	15
图 36: 2024 年白羽肉鸡占我国肉鸡总出栏比重达 60.85%.....	16
图 37: 白鸡需求韧性好, 出栏长期趋势向上.....	16
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.....	17
图 39: 从祖代引种到商品代肉鸡出栏一般需 60 周.....	17
图 40: 2025 年 9 月全球家禽高致病禽流感发病同环比均明显增加.....	18
图 41: 9 月禽流感欧洲发病案例居多且形势趋严.....	18
图 42: 我国白羽肉鸡价格中枢上移.....	19
图 43: 中速黄羽鸡销售均价于 10 月创年内新高.....	19
图 44: 白羽肉鸡价格中枢趋势上移(元/公斤).....	19
图 45: 白鸡板块低位逻辑边际改善.....	19
图 46: 全球大豆产量增量有限, 国内大豆、豆粕价格见底回升.....	21
图 47: 中国玉米需求向好叠加天气扰动或驱动玉米价格上行.....	21
图 48: 2025 年小麦、大米产量整体趋于平稳.....	22
图 49: 粳稻、小麦价格已跌至最低收购价附近.....	22
图 50: 2025 年 1-9 月我国宠物食品出口量同比+7.55%.....	24
图 51: 宠物食品龙头上市公司海外业务表现强势.....	24
图 52: 2023 年中国平均家庭户规模为 2.8 人/户.....	25
图 53: 中国宠物市场持续增长, 2015-2024 年 CAGR 达 13.3%.....	25
图 54: 情绪消费催化宠物消费升级.....	26
图 55: 2024 年单宠消费投入升级.....	26
图 56: 2024 年中国消费者对国产狗粮品牌偏好度上升.....	26
图 57: 2024 年中国消费者对国产猫粮品牌偏好度上升.....	26
图 58: 细分猫犬主粮、零食看, 上市龙头企业旗下品牌竞争占优.....	27
图 59: 2027 年中国宠物食品市场规模有望突破 600 亿元.....	28
表 1: 2025 年以来多项政策提及粮食安全及种业振兴.....	20
表 2: USDA 预计 2025/26 年全球大豆产量同比+0.39%, 供给整体增量有限.....	21
表 3: USDA 预计 2025/26 年中国玉米产量平稳, 库消比-5.94pct.....	22

表 4: 第三批国审名单中, 过审转基因玉米数量大幅增加.....	23
表 5: 截至 2025 年 10 月, 合计有 19 个转基因大豆过审.....	23
表 6: 转基因管控标准日趋完善, 商业化进程有望全面提速.....	24
表 7: 2024 年中国宠物食品品牌市占率前 10 名榜单中, 国货品牌排名靠前, 占据 5 席位.....	27
表 8: 2025 年双十一预售宠物品牌成交额排名 TOP10 中前 8 名均为国产品牌.....	28
表 9: 重点推荐公司盈利预测与估值 (收盘价截至 2025 年 11 月 12 日).....	29

1、核心观点：生猪景气持续，后周期经营改善

生猪：市场政策共振驱动能繁去化加速，生猪板块迎配置良机。政策端去产能核心驱动头部猪企去化，市场端猪价超预期下跌带动政策调控有限的中小散去化，此外冬季非瘟疫病高发及养殖成本抬升或进一步加快行业去化节奏。当前生猪板块处相对低位，中美关税扰动背景下兼具防守属性，建议积极布局。推荐标的：温氏股份、牧原股份、巨星农牧；受益标的：德康农牧、神农集团、华统股份、新希望、天康生物、唐人神等。

肉牛：内外围收缩共振，肉牛需求景气大周期上行。供给端，2025 年肉牛养殖盈利改善但行业谨慎去化延续，肉牛养殖周期长供给恢复慢，预计牛周期景气上行或延续至 2027 年。**需求端**，我国牛肉消费趋势向上，其他肉类对牛肉需求替代有限。**进口端**，2025 年全球牛肉供给收缩需求延续增长，全球牛价持续创新高，国内进口政策限制进一步驱动牛肉价格上行。当前时点正处于牛周期上行初期，肉牛高景气延续性有保障，建议积极配置肉牛产业链上市公司。主要 A 股受益标的：光明肉业、福成股份；主要港股受益标的：现代牧业、中国圣牧、优然牧业。

白鸡：疫病扰动叠加祖代产能收缩，渐入需求旺季投资逻辑改善。供给端，受海外禽流感高发及进口政策扰动，鸡肉进口存在不确定性；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 9 月回落至 2023 年 6 月水平，2026 年肉鸡价格中枢上移存在支撑。**需求端**，鸡肉价格中枢逐步上移，旺季已至鸡肉需求有支撑。推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

种子：粮价周期见底，转基因催化向上。粮价方面，受中美关税扰动、气候及最低收购价政策托底支撑，粮价有望企稳向上。转基因方面，第三批玉米大豆转基因国审通过数量大增，叠加产业政策标准持续完善，转基因商业化进程有望全面提速。推荐：大北农、隆平高科、登海种业。

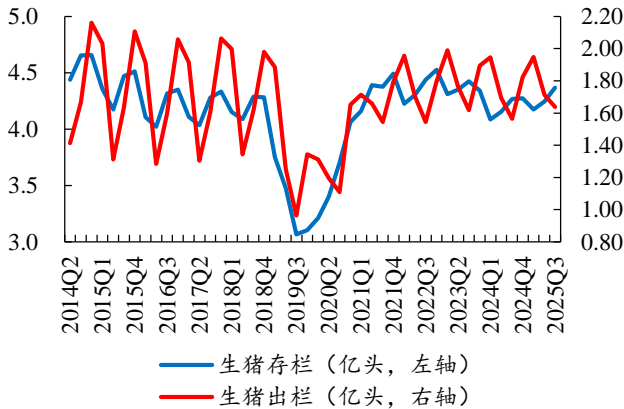
宠物：国内出口双轮驱动，宠物板块高景气延续。2025 年 1-9 月我国宠物食品出口量同比+7.55%，龙头上市公司海外业务表现强势，持续推进全球化布局。国内市场宠物消费空间广阔，陪伴需求催生养宠需求增长，情绪价值支撑宠物消费投入增长，国产品牌市占率持续提升，双十一、618 销售表现亮眼，增长强势。宠物板块延续高景气增长态势。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

2、生猪：市场政策共振驱动能繁去化加速，生猪板块迎配置良机

2.1、生猪供给恢复压力渐增，猪价短期承压延续

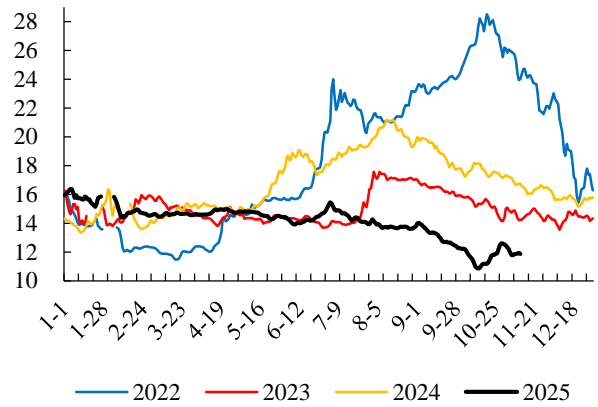
生猪供给恢复，2025 年 10 月猪价下行创年内新低。据国家统计局，2025 前三季度我国生猪出栏 5.30 亿头，同比+1.8%，猪肉产量 4368 万吨，同比+3.0%，其中 2025Q3 生猪出栏 1.64 亿头，同比+4.72%，季度出栏同比增幅扩大。截至 2025Q3 末，我国生猪存栏 4.37 亿头，同比+2.3%，季度环比+2.90%。生猪供给恢复猪价承压，自 2025 年 7 月猪价阶段见顶下行。猪价于 2025 年 10 月 13 日创年内新低 10.84 元/公斤，截至 2025 年 11 月 11 日，生猪全国均价 11.87 元/公斤，周环比+0.09 元/公斤，同比-4.85 元/公斤。

图1: 2025Q3 生猪出栏 1.64 亿头, 同比+4.72%



数据来源: Wind、国家统计局、开源证券研究所

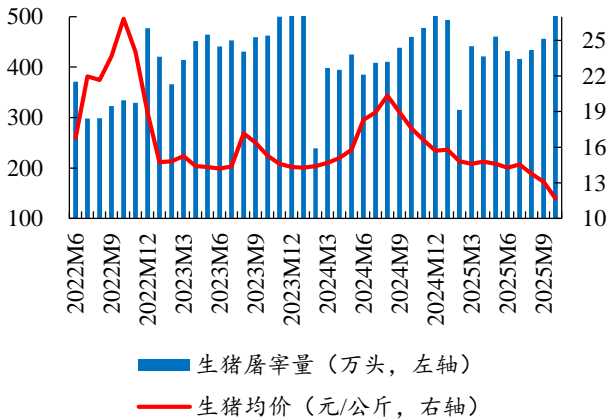
图2: 猪价于10月中旬创年内新低后反弹 (元/公斤)



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

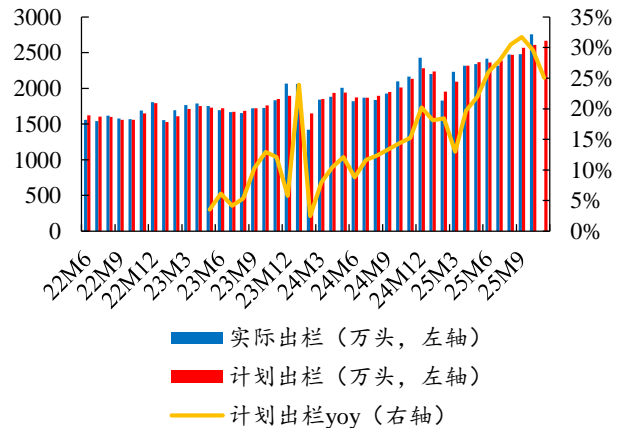
10月生猪超卖猪价探底, 11月出栏收缩有限, 年前生猪供给压力逐步积累。据涌益咨询, 2025年10月全国生猪销售均价11.69元/公斤, 环比-10.74%, 同比-33.56%。涌益监控样本2025年10月屠宰量503.52万头, 环比+10.40%, 同比+9.55%。涌益样本10月生猪出栏较计划完成率105.70%, 11月计划出栏较10月实际出栏-3.27%。10月生猪超卖, 实际出栏较计划超额完成从而导致11月生猪出栏环比收缩。但展望后市, 行业均重高企, 二育存量居高, 11月出栏有限收缩不改年前生猪供给增量趋势, 年前猪价或持续承压。

图3: 涌益样本10月全国生猪销售均价环比-10.74%



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

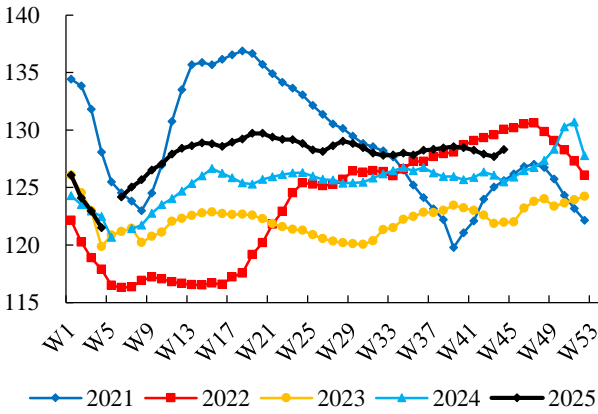
图4: 涌益样本11月计划出栏较10月实际出栏-3.27%



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

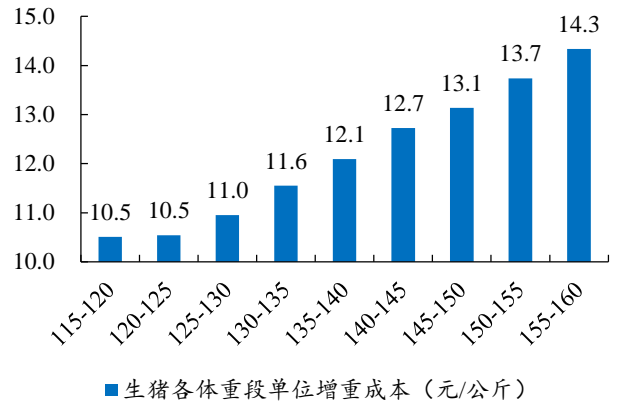
出栏均重仍高于2024年同期, 增重成本高于猪价或驱动后市大猪集中出栏。截至2025年11月6日, 涌益样本生猪出栏均重128.30公斤/头, 周环比+0.40公斤/头, 同比+2.23公斤/头, 其中集团出栏均重123.97公斤/头, 同比+1.50%, 散户143.32公斤/头, 同比+4.46%, 散户出栏均重普遍偏高。当前猪价低于12元/公斤, 因此生猪出栏均重高于135公斤的部分增重成本已高于猪价, 后市猪价中枢下移, 增重亏损或驱动市场大猪加速出栏。

图5：生猪出栏均重仍高 2024 年同期（公斤/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

图6：阶段增重成本随均重抬升而抬升

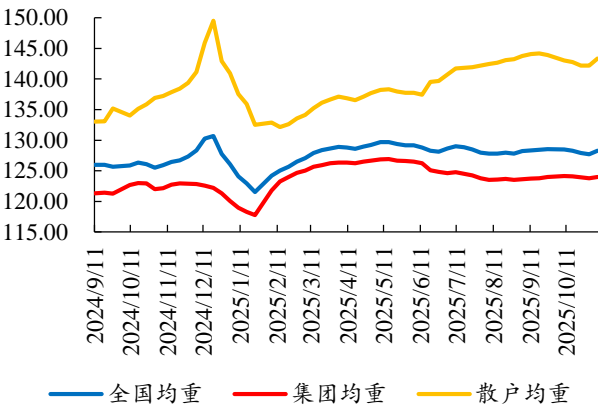


数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

2.2、政策与市场共振，能繁去化有望加速

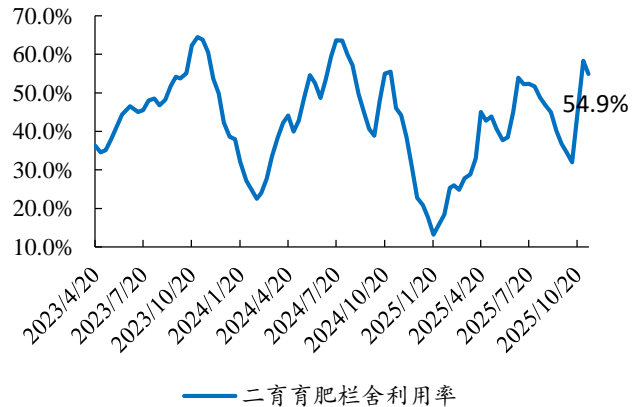
政策端：近端降均重限二育，远端核心调控头部猪企产能。2025 年 5 月以来发改委、农业农村部多次召开生猪产能调控会议，降均重限二育并推动行业尤其以头部猪企为核心的 100 万头能繁调减目标落地执行。截至 2025 年 11 月 6 日，集团出栏均重降至 123.97 公斤/头，较 5 月高点-2.32%。2025 年 11 月 1-10 日行业二育栏舍利用率 54.9%，环比-3.4 pct，同比+8.9 pct。受低猪价及博弈年前行情驱动，行业短期二育滚动进场对猪价形成支撑，但同时造成供给增量后移压力，能繁长期去化大势不变。对于行业能繁调减，政策更侧重于规模场尤其是大集团场能繁调减，中小场及散户去化更多依赖于养殖亏损及疫病冲击。

图7：政策调控集团出栏均重有效下行（公斤/头）



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

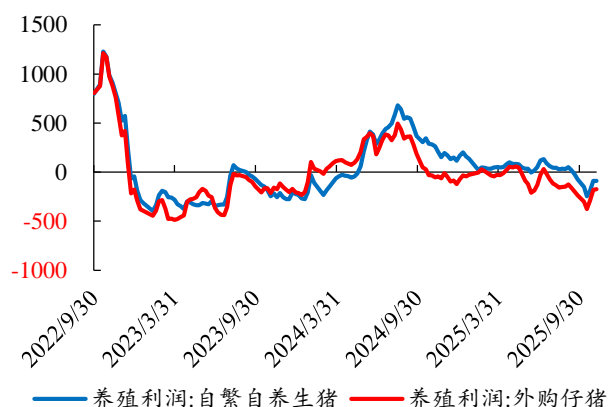
图8：当前市场二育存量处相对高位



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

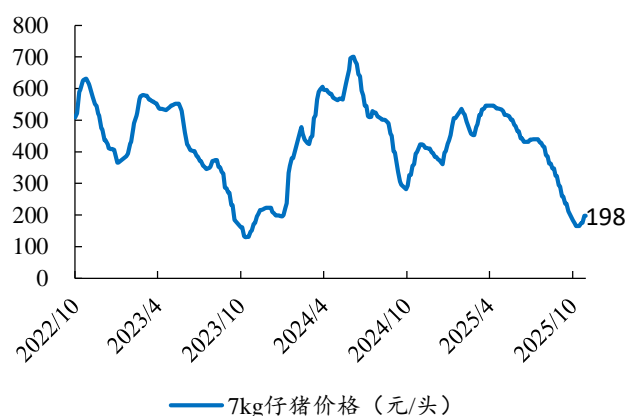
市场端：生猪仔猪迎双重亏损加深，行业能繁去化或加速。截至 2025 年 11 月 7 日，生猪自繁自养头均亏损 89.21 元，外购仔猪头均亏损 175.54 元，生猪自繁自养自 9 月中旬以来由盈转亏。据涌益咨询，集团 7kg 仔猪价格 198 元/头（行业平均成本为 300 元/头），外售仔猪模式同样亏损加深。生猪仔猪双重亏损或加快行业中小散淘汰母猪节奏，行业能繁去化有望加速。

图9：生猪自繁自养自9月中旬以来由盈转亏（元/头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

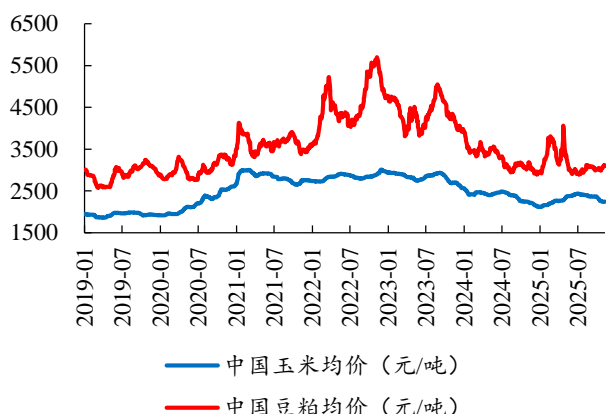
图10：集团7kg仔猪价格已跌破成本线



数据来源：涌益咨询、开源证券研究所

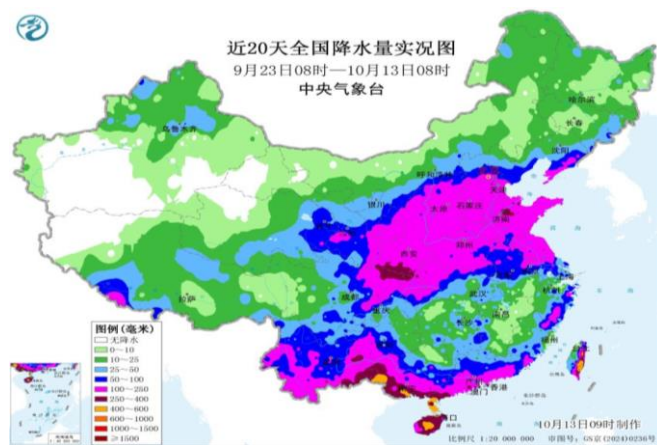
国内豆粕玉米价格供给渐偏紧，生猪养殖成本抬升驱动去化进一步加速。截至2025年11月11日，我国豆粕价格3104元/吨，较年初上涨4.50%，玉米价格2252元/吨，较年初上涨6.07%。9月下旬以来山东河南为主的中部省份持续降雨影响玉米收获，后市玉米供给或偏紧。玉米豆粕价格中枢抬升或推高生猪养殖成本，猪价下行背景下生猪产能去化或进一步加速。

图11：豆粕玉米价格中枢有望逐步上移



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：9月下旬以来中部省份持续降雨影响玉米收获



资料来源：中央气象台

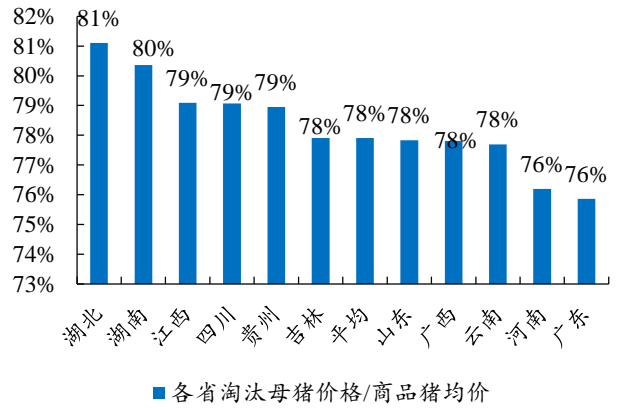
淘汰母猪价格比值持续下行，加速淘汰已开启。淘汰母猪价格/商品猪价格可反映母猪淘汰节奏快慢，据涌益咨询，2025年8月以来全国淘汰母猪价格于商品猪价格比值持续下移，10月下旬受猪价反弹影响小幅上移，截至2025年10月23日淘汰母猪价格比值为77.91%（较5月高点-3.19pct），其中疫情偏严重的华南区域母猪淘汰节奏快于全国平均水平。

图13: 淘汰母猪价格比值中枢下移



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

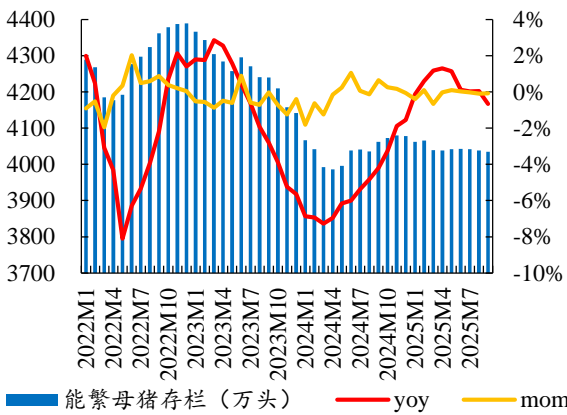
图14: 华南区域母猪淘汰节奏快于全国平均水平



数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

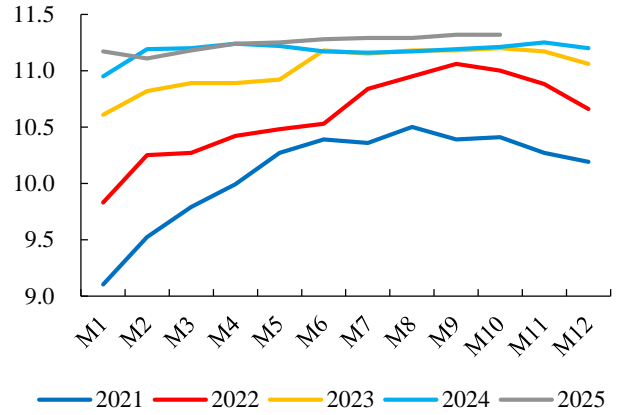
能繁去化幅度同比扩大，母猪生产性能进一步提升幅度有限。据农业农村部，2025年9月我国能繁存栏4035万头，月环比-0.07%，同比-0.66%。涌益样本2025年10月能繁环比-0.77%，去化幅度环比有所扩大。生猪亏损、冬季疫病及政策驱动下能繁去化有望延续且加速。2025年母猪生产性能较2024年提升幅度有限，涌益样本2025年10月母猪窝均健仔数11.32头，同比提升0.98%。能繁持续去化有望贡献2026年及之后年度猪价中枢抬升，生猪板块长期投资逻辑强化。

图15: 2025年9月我国能繁存栏4035万头,环比-0.07%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2025年母猪生产性能较2024年提升幅度有限

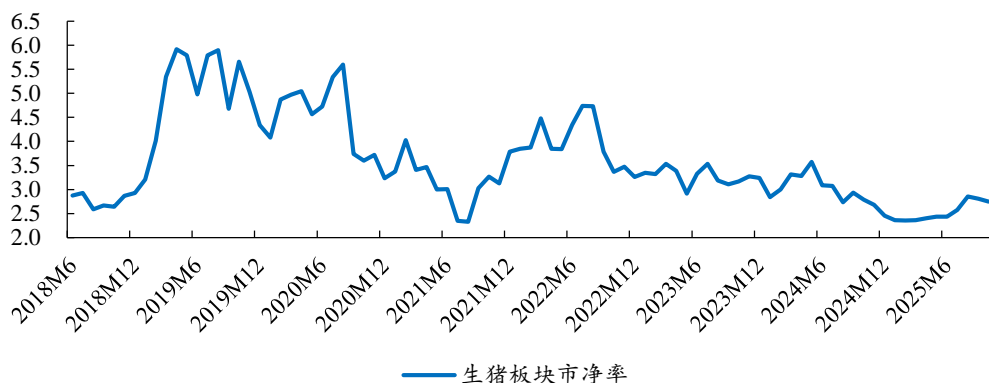


数据来源: 涌益咨询、开源证券研究所

2.3、能繁去化加速，生猪板块低位积极布局

能繁去化加速，生猪板块低位或迎黄金配置时点。政策端去产能核心驱动头部猪企去化，猪价超预期下跌带动政策调控有限的中小散去化，冬季非瘟疫病高发及养殖成本抬升或进一步加快行业去化节奏，生猪板块迎黄金配置时点。当前生猪板块处相对低位，中美关税扰动背景下兼具防守属性，建议积极布局。推荐标的：温氏股份、牧原股份、巨星农牧；受益标的：德康农牧、神农集团、华统股份、新希望、天康生物、唐人神等。

图17：生猪板块估值处相对低位



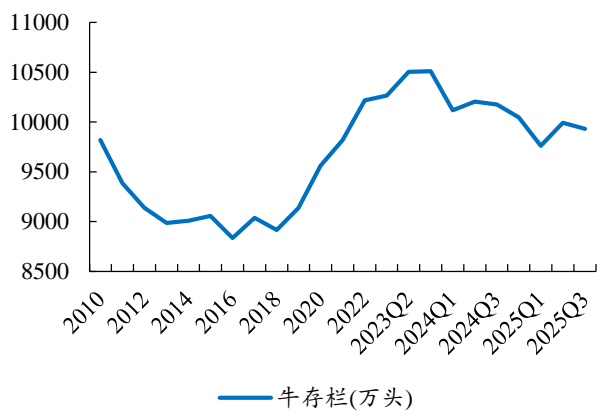
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、肉牛：内外围收缩共振，肉牛需求景气大周期上行

3.1、供给端：肉牛供给收缩已至，牛周期景气上行或延续至 2027 年

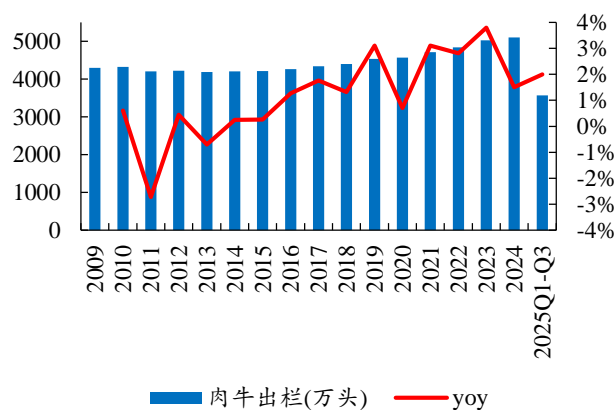
我国牛存栏于 2025Q1 触底，存量肉牛供给持续释放。据国家统计局，2025Q3 我国牛存栏 9932 万头，同比-2.4%，环比-0.6%。从季度牛存栏数据看，我国牛存栏于 2025Q1 触底，绝对存量为 9762 万头，为 2021 年以来低点。牛肉供给受出栏节奏及预期影响，存量牛肉供给持续释放，2025Q1-Q3 我国肉牛出栏 3564 万头，同比+2.0%，牛肉产量 550 万吨，同比+3.3%。

图18：2025Q3 我国牛存栏 9932 万头，环比-0.6%



数据来源：My steel、国家统计局、开源证券研究所

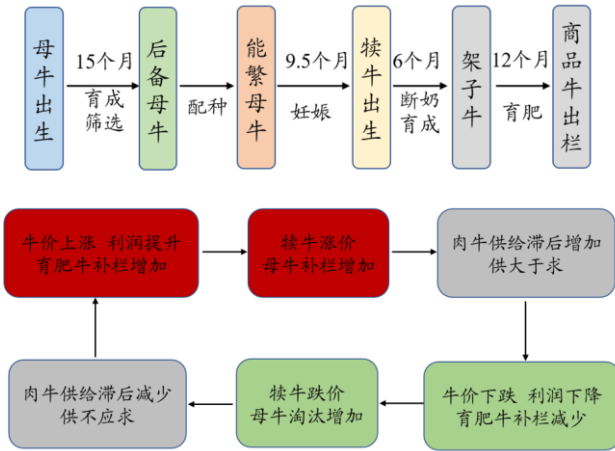
图19：2025Q1-Q3 我国肉牛出栏 3564 万头，同比+2.0%



数据来源：My steel、国家统计局、开源证券研究所

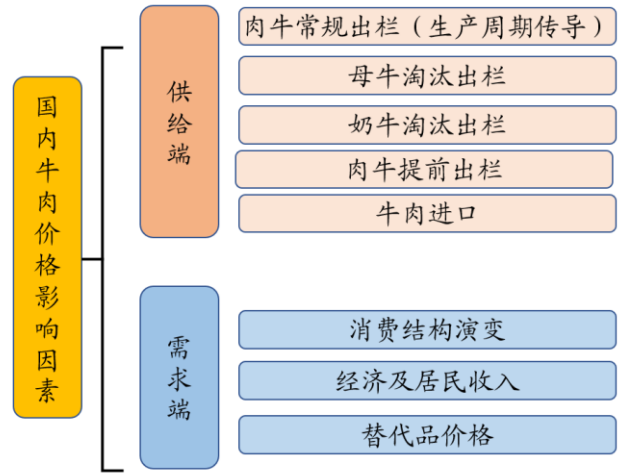
肉牛供给传导周期长达 3 年半，供给滞后传导，产能恢复缓慢。从肉牛生产周期看，母牛出生到商品牛出栏需 3 年半时间，母牛配种到商品牛出栏需 2 年半左右，且每头母牛每年只能产一胎，供给滞后传导且产能恢复缓慢，遵循蛛网模型。从国内牛肉价格影响因素看，供给端看，能繁母牛存栏变化、淘汰母牛出栏、奶牛淘汰屠宰、肉牛提前出栏以及进口牛肉价格及政策影响国内牛肉价格。需求方面，牛肉价格受我国肉类消费结构、居民收入及猪鸡等替代品价格影响。

图20: 肉牛生产周期偏长, 母牛出生到商品牛出栏需 3 年半左右



资料来源: 开源证券研究所

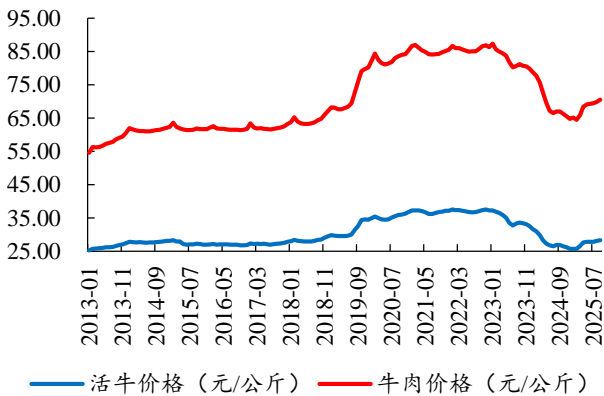
图21: 国内肉牛价格受生产周期传导等多重因素影响



资料来源: 开源证券研究所

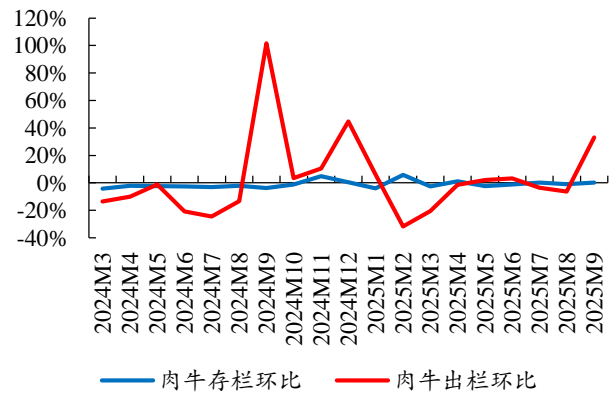
肉牛养殖盈利改善但行业谨慎去化延续, 牛周期景气上行或延续至 2027 年。2025 年 9 月我国牛肉价格 70.52 元/公斤, 同比+5.36%, 环比+1.02%。肉牛专业育肥自 2024 年 9 月以来扭亏为盈并持续扩大, 但行业受疫病、资金、预期分歧等因素影响, 补栏能繁母牛仍谨慎, 阶段性去化仍在继续, 2025 年 1-9 月 My steel 样本肉牛存栏累计-3.68%, 由于行业产能恢复节奏缓慢, 从能繁母牛配种到肉牛出栏需 2 年半左右, 预计本轮牛周期景气上行或延续至 2027 年。

图22: 肉牛供给收缩已至, 价格中枢上移



数据来源: Wind、开源证券研究所

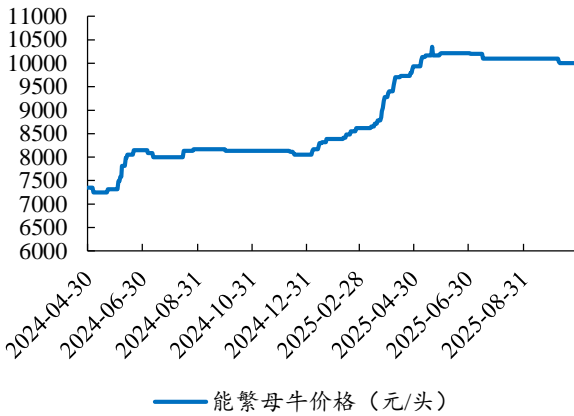
图23: 2025 年 1-9 月 My steel 样本肉牛存栏累计-3.68%



数据来源: My steel、开源证券研究所

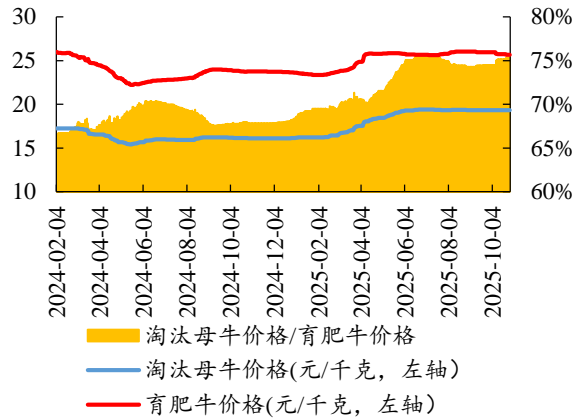
前期超量淘汰导致当前母牛补栏需求提升价格上行, 后市母牛淘汰节奏或进一步放缓支撑牛价。2023-2024 年牛价低迷养殖亏损, 母牛淘汰增多进一步冲击市场。据畜牧业协会, 2024 年末我国基础母牛存栏较 2023 年 6 月高点下降超 3%。2024 年初淘汰母牛价格占育肥牛比值降至 64%。母牛前置淘汰导致 2025 年以来母牛供给偏紧, 截至 2025 年 10 月 28 日, 我国能繁母牛价格达 10000 元/头, 同比+23%, 淘汰母牛价格占育肥牛比值提升至 75%, 后市伴随牛肉价格上行, 母牛淘汰节奏或进一步放缓从而进一步减少市场牛肉供应, 对牛肉价格形成支撑。

图24：2025 年以来母牛价格中枢上移



数据来源：My steel、开源证券研究所

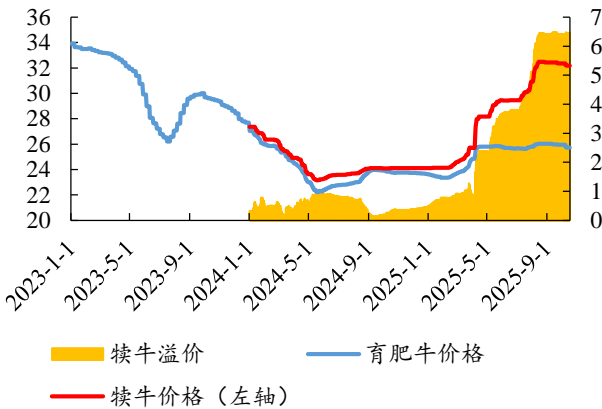
图25：淘汰母牛价格占育肥牛比值中枢抬升



数据来源：My steel、开源证券研究所

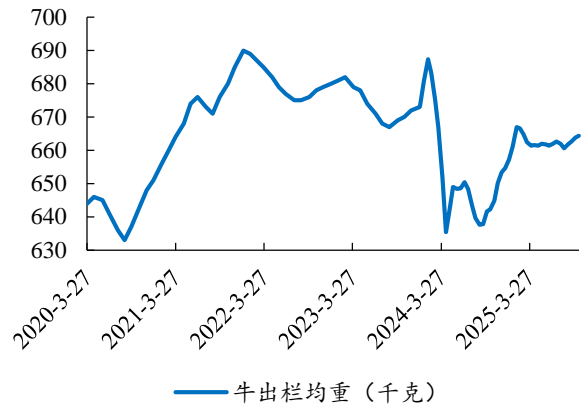
犊牛价格景气先行，肉牛供给由前置转为后置或加重阶段性供给偏紧态势。犊牛价格作为牛周期景气先行指标，自 2024 年 9 月以来，犊牛较育肥牛溢价持续抬升，2025 年 9 月犊牛价格及溢价均创 2024 年以来新高。2024 年 5 月至 2025 年 9 月，犊牛价格上涨 39.84%，肉牛价格上涨 16.88%，犊牛价格先行持续超额上涨反映供给短缺预期。从肉牛出栏均重看，2024 年肉牛养殖亏损，出栏均重下移供给前置，而后肉牛供给收缩均重抬升，供给逐步后置，肉牛供给由前置转为后置或加重阶段性供给偏紧态势，进一步助推牛周期上行高度及持续时长。

图26：犊牛价格先行超额上涨（元/公斤）



数据来源：My steel、开源证券研究所

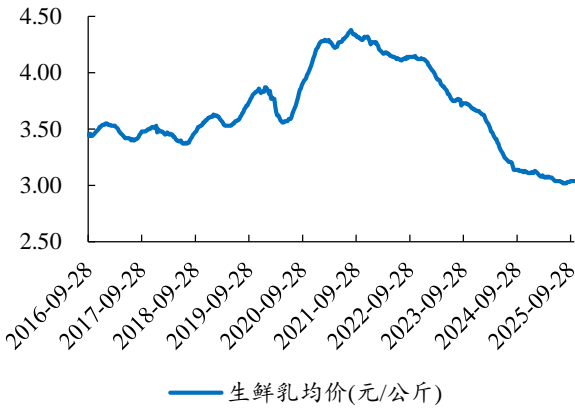
图27：肉牛供给趋势偏紧，出栏均重上移



数据来源：My steel、开源证券研究所

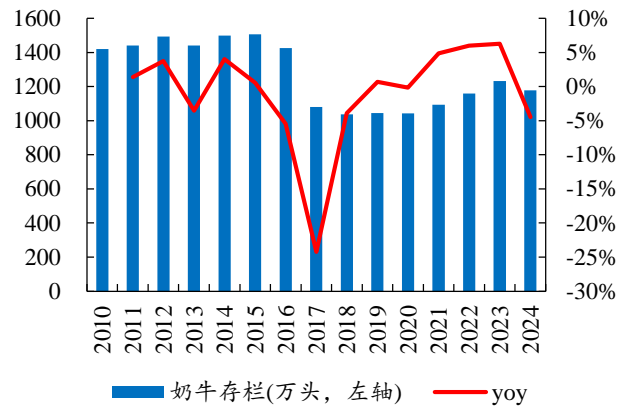
奶价持续磨底，奶牛去化或延续，2026 年肉奶有望共振向上。截至 2025 年 10 月 23 日，我国主产区生鲜乳均价 3.04 元/公斤，月环比持平，同比-2.88%。据农业农村部，2025 年 6 月监测奶牛存栏同比-4.2%，生鲜乳均价创 2010 年末以来新低，短期奶价或仍持续磨底消化已有产能，奶牛去化或延续，预计 2026 年奶牛去化至尾声，牛肉、牛奶价格有望共振向上。

图28: 奶价或逐步见底, 2026 年肉奶有望共振向上



数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 2024 年奶牛存栏同比去化 4.46%

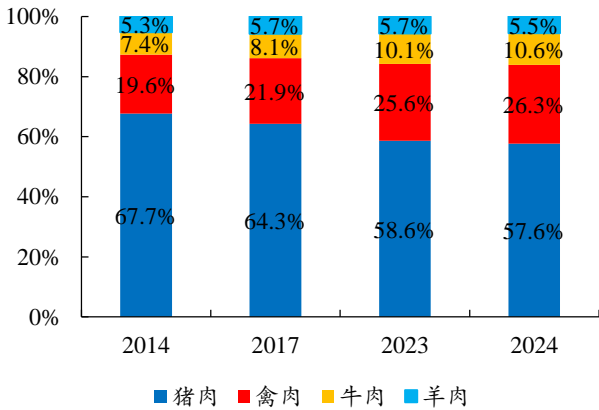


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.2、需求端: 牛肉消费趋势向上, 其他肉类替代有限

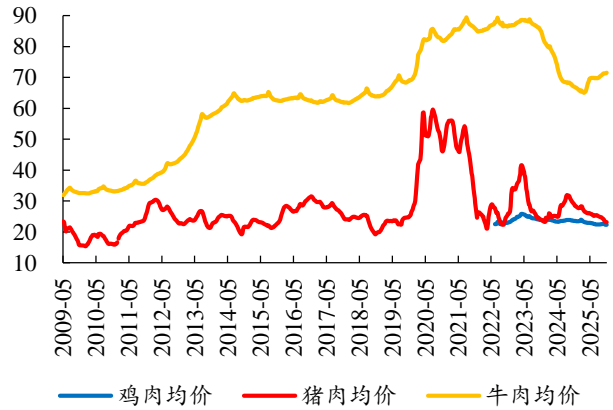
我国牛肉消费趋势向上, 其他肉类对牛肉需求替代有限。据国家统计局及海关总署数据, 2014-2024 年我国牛肉消费占畜禽肉类消费比重由 7.4% 提升至 10.6%, 消费趋势向上。截至 2025 年 11 月 6 日, 我国牛/猪/鸡肉均价分别为 71.46、23.17、22.33 元/公斤, 自 2025 年 2 月末低点至 11 月 6 日牛肉价格触底上行, 期间牛/猪/鸡肉价格涨跌幅分别为 +9.90%、-13.71%、-3.75%。从历史价格区间看, 牛肉价格带远高于猪肉价格带, 替代效应有限, 猪鸡肉价格偏弱对牛肉价格上行影响有限。

图30: 我国牛肉消费占畜禽肉类消费比重趋势抬升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图31: 牛肉价格带远高于猪鸡肉价格带 (元/公斤)

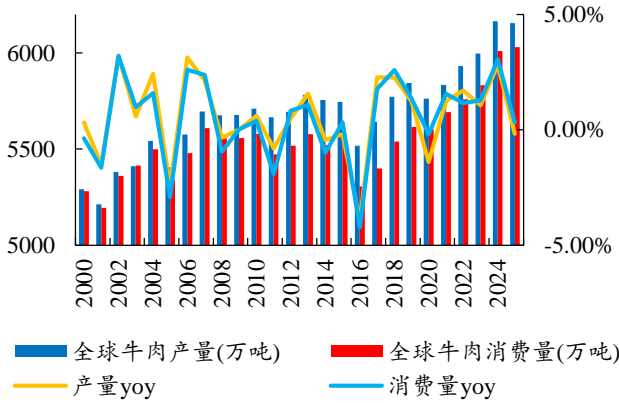


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.3、进口: 全球牛肉供给收缩需求向上, 国内进口政策限制进一步驱动牛价上行

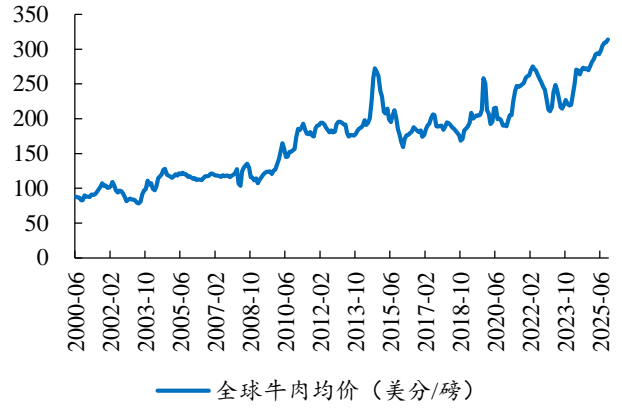
2025 年全球牛肉供给收缩需求延续增长, 牛肉价格持续景气。据 USDA, 2025 年全球牛肉产量 6155 万吨, 同比 -0.17%, 全球牛肉消费量 6030 万吨, 同比 +0.32%。全球牛肉供给收缩需求延续景气增长, 牛肉库存持续消耗, 2025 年全球牛肉库存 50.8 万吨, 同比 -1.74%。2025 年 10 月全球牛肉均价 314.00 美分/磅, 同比 +15.35%, 环比 +1.32%, 全球牛价持续创新高持续景气。

图32：2025 年全球牛肉供给收缩需求延续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

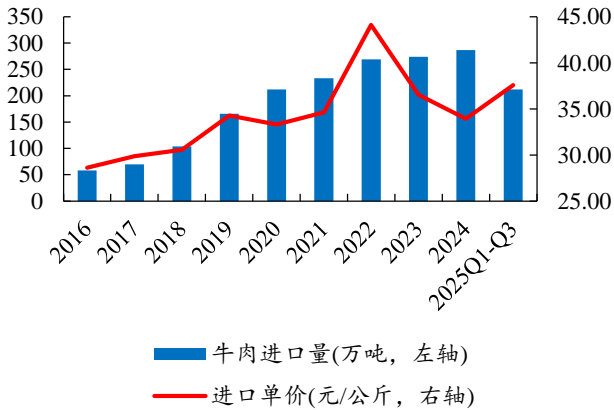
图33：全球牛肉供给偏紧，牛价持续创新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

国内外牛肉供给收缩态势强化，国内进口政策限制进一步驱动牛肉价格上行。据海关总署，2025Q1-Q3 我国牛肉进口量 212 万吨，同比+0.95%（2025H1 牛肉进口 130 万吨，同比-9.72%），牛肉进口单价 37.58 元/公斤，同比+10.60%。2025 年 6 月以来国内外牛肉供给收缩态势强化，进口牛肉量价齐升。政策方面，2024 年 12 月商务部发布《关于对进口牛肉进行保障措施立案调查的公告》，2025 年 8 月鉴于案情复杂，调查延期至 2025 年 11 月 26 日。后续调查落地或实施全球牛肉进口配额制，对于超量部分或进一步加征关税以管控牛肉进口量。2025 年海外牛肉供给整体收缩基础上国内进口政策限制有望进一步驱动我国牛肉价格上行。

图34：2025Q1-Q3 我国牛肉进口单价同比+10.60%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：2025 年 9 月进口牛肉价格同比+16.36%



数据来源：Wind、开源证券研究所




内外围收缩共振，肉牛需求景气大周期上行。供给端，2023 下半年至 2024 年牛价低迷养殖亏损肉牛产能持续去化，2024 年末我国基础母牛存栏较 2023 年 6 月高点下降超 3%。2025 年肉牛养殖盈利改善但行业谨慎去化延续，犊牛价格涨幅高于肉牛，犊牛供给短缺显现，考虑产业链传导，肉牛供给收缩延续。肉牛养殖周期长，供给恢复慢，从能繁母牛配种到肉牛出栏需 2 年半左右，预计牛周期景气上行或延续至 2027 年。**需求端**，我国牛肉消费趋势向上，其他肉类对牛肉需求替代有限。**牛肉进口端**，2025 年全球牛肉供给收缩需求延续增长，全球牛价持续创新高，国内进口政策限制进一步驱动牛肉价格上行。当前时点正处于牛周期上行初期，肉牛高景气延续性有保障，建议积极配置肉牛产业链上市公司。主要 A 股受益标的：光明肉业、福成股份；主要港股受益标的：现代牧业、中国圣牧、优然牧业。

4、白鸡：疫病扰动叠加祖代产能收缩，渐入需求旺季投资逻辑改善

4.1、禽肉消费趋势向上，白鸡出栏增量明显

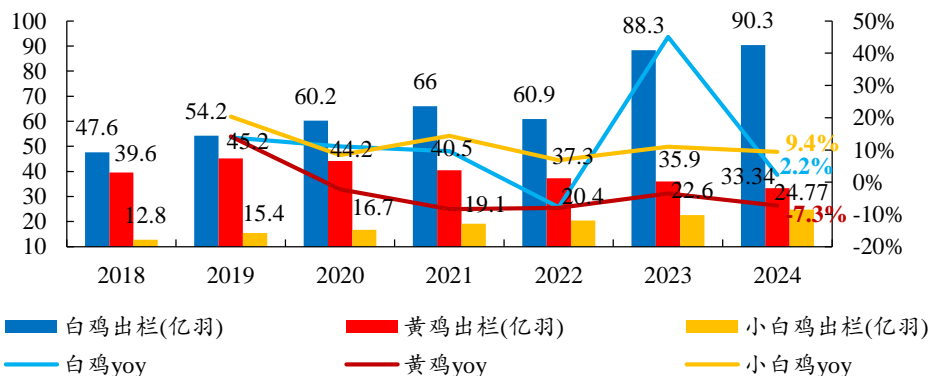
白鸡出栏稳步增长，消费韧性十足。我国肉鸡消费主要包括白羽鸡、黄羽鸡和肉杂鸡，2024年我国肉鸡出栏量达148.4亿只，其中白羽肉鸡占比达60.85%。2020年以来我国生猪供给逐步恢复背景下，白鸡出栏仍呈增长态势，具有较强需求韧性，2024年我国白羽肉鸡出栏90.3，同比+2.2%。

图36：2024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37：白鸡需求韧性好，出栏长期趋势向上

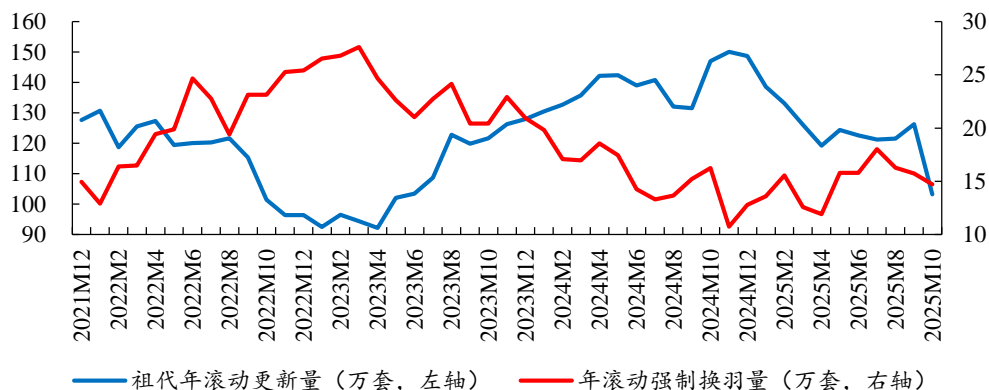


数据来源：辛翔飞等《2024年我国肉鸡产业形势分析、问题挑战与对策建议》、开源证券研究所

4.2、白羽鸡祖代滚动更新量下行，2026 年肉鸡价格中枢上移存在支撑

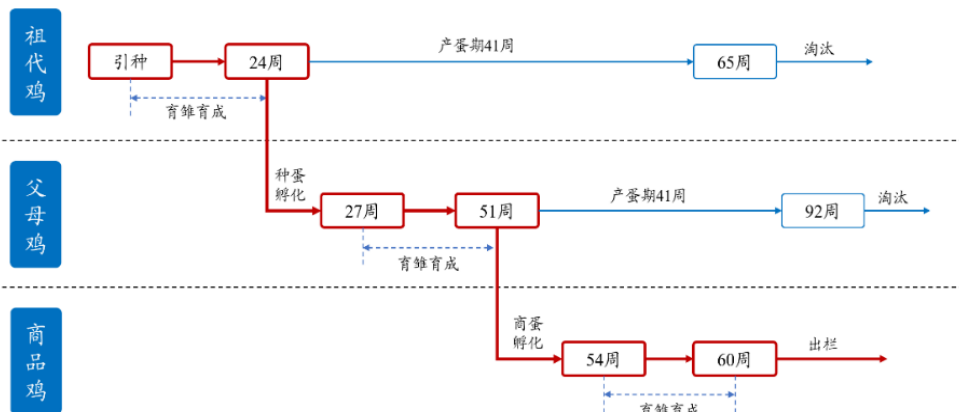
祖代鸡滚动更新量下行，预计 2026Q2 供给收缩传导至肉鸡端。白羽鸡祖代种鸡年滚动更新量自 2024 年 12 月起见顶下行，2025 年 9 月回落至 2023 年 6 月水平，根据白羽鸡生产周期，从祖代引种到商品代肉鸡出栏一般需 60 周，即 14 个月左右，预计 2026Q2 起祖代产能收缩缺口传导至肉鸡端，2026 年肉鸡价格中枢上移存在支撑。

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



数据来源：中国畜牧业协会禽业分会、开源证券研究所

图39：从祖代引种到商品代肉鸡出栏一般需 60 周



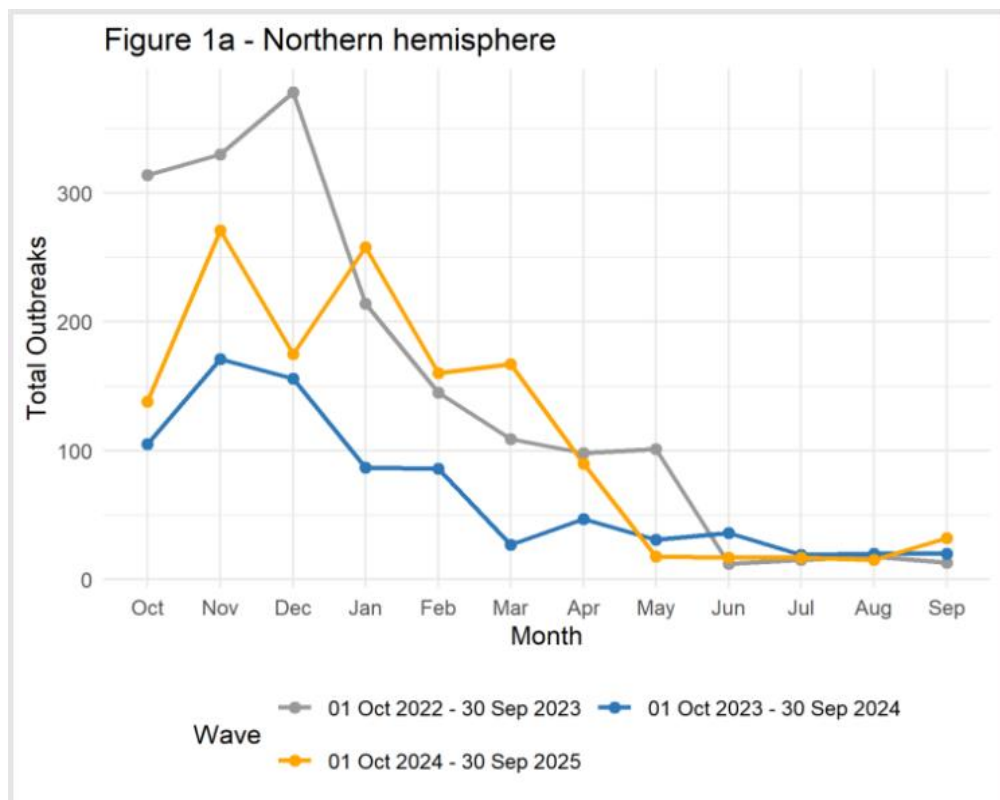
从祖代鸡引种到淘汰，对商品代出栏量的主要影响范围为60-142周

资料来源：开源证券研究所

4.3、海外禽流感再度进入高发期，旺季已至鸡肉需求有支撑

海外禽流感再度进入季节性高发期，禽流感扰动对后市鸡价形成预期支撑。禽流感爆发呈季节性，随气温下降、候鸟迁徙进入高发阶段。全球高致病性禽流感发病率自 9 月开始上升，次年 2 月达到峰值。据 WOAHAH，2025 年 9 月全球家禽高致病性禽流感发病同环比均明显增加，其中欧洲发病案例居多且形势趋严，10 月以来英国、德国、荷兰相继再度通报高致病性禽流感疫情，荷兰于 10 月 16 日宣布全境恢复家禽圈养隔离禁令，禽流感高发或对后市鸡价形成预期支撑。

图40：2025年9月全球家禽高致病禽流感发病同环比均明显增加



资料来源：WOAH

图41：9月禽流感欧洲发病案例居多且形势趋严

Region	Sub/ genotype	Country/territory	Subnational area	Event Start Date
Asia	H5N1	Korea (Rep. of)	Gyeonggi-do	12 September 2025
Europe	H5N1	Germany	Mecklenburg-Vorpommern	10 September 2025
Europe	H5N1	Germany	Nordrhein-Westfalen	28 September 2025
Europe	H5N1	Germany	Schleswig-Holstein	1 September 2025
Europe	H5N1	Italy	Friuli-Venezia Giulia	29 September 2025
Europe	H5N1	Norway	Nordland	2 September 2025
Europe	H5N1	Poland	Warmińsko-Mazurskie	18 September 2025
Europe	H5N1	Portugal	Santarém	2 September 2025
Europe	H5N1	United Kingdom	England	25 September 2025

资料来源：WOAH

进口扰动驱动鸡肉价格上行，旺季已至鸡肉需求有支撑。鸡肉进口存在扰动，一方面海关总署公告8月2日撤销、暂停泰国部分禽企输华资质，国内鸡肉供给收缩预期强化；另一方面，冬季海外禽流感高发亦扰动我国鸡肉进口。冬季为鸡肉消费旺季，鸡肉消费需求有支撑，价格趋势向上。截至2025年10月24日全国白羽肉鸡销售均价6.88元/公斤，中速黄羽鸡销售均价12.95元/公斤，分别较7月低点上涨10.26%、33.51%。

图42：我国白羽肉鸡价格中枢上移

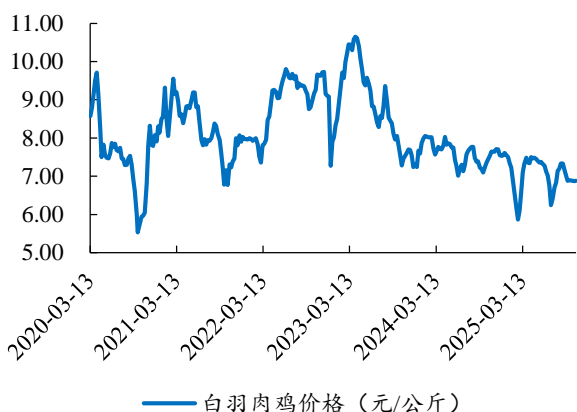


图43：中速黄羽鸡销售均价于10月创年内新高



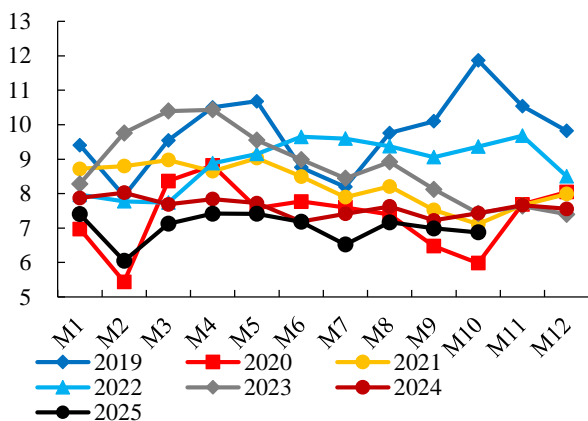
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、疫病扰动叠加祖代产能收缩，渐入需求旺季投资逻辑改善

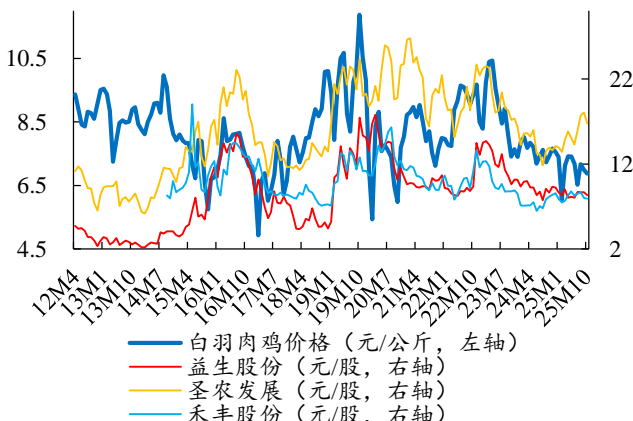
疫病扰动叠加祖代产能收缩，渐入需求旺季投资逻辑改善。供给端，受海外禽流感高发及进口政策扰动，鸡肉进口存在不确定性；白羽鸡祖代种鸡年滚动更新量自2024年12月起见顶下行，2025年9月回落至2023年6月水平，2026年肉鸡价格中枢上移存在支撑。需求端，鸡肉价格中枢逐步上移，旺季已至鸡肉需求有支撑。推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

图44：白羽肉鸡价格中枢趋势上移（元/公斤）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：白鸡板块低位逻辑边际改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、种子：粮价周期见底，转基因催化向上

5.1、粮价周期见底，粮食安全背景下价格趋势向上

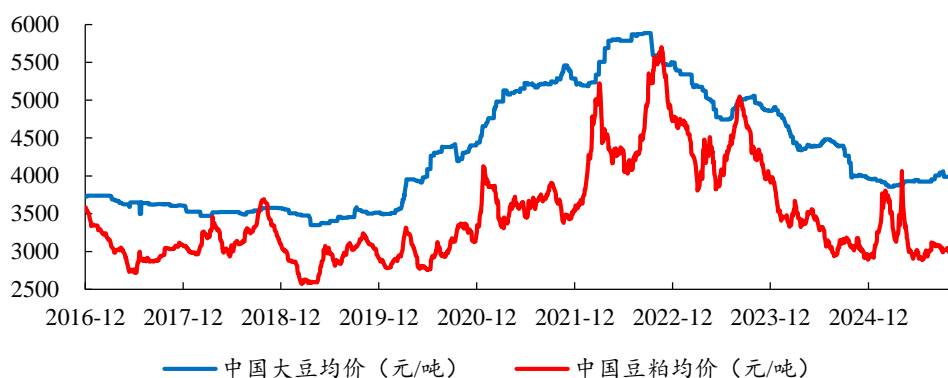
国家多次发文强调，持续增强粮食等重要农产品供给保障能力。2025年以来中国政府多次发布政策文件，旨在夯实粮食安全，强化粮食调控，推动种业自主创新全面突破。

表1: 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>
《关于加强农作物品种全链条管理的若干措施》	2025年6月	<p>(1) 加快种质资源改良利用。常态化收集种质资源,加快第三次普查收集资源编目入库,推进种质资源精准鉴定并实施种质资源改良计划。</p> <p>(2) 深入推进育种创新攻关。 加快选育突破性新品种,统筹推进农业重大科技项目,持续开展育种联合攻关,促进科研与产业紧密衔接。</p> <p>(3) 严格品种试验监管。推进自主试验常态化整治,从严查处弄虚作假等行为。优化品种试验方案,围绕大面积单产提升需求,完善国家和省级审定品种试验方案, 分区域逐步提高玉米、大豆等作物品种试验种植密度。</p>

资料来源:农业农村部、中国政府网、开源证券研究所

全球大豆产量增量有限,豆粕价格见底回升。据9月USDA全球农产品供需预测报告,预计2025/26年全球大豆产量4.26亿吨(yoy+0.39%),供给整体增量有限。

图46: 全球大豆产量增量有限, 国内大豆、豆粕价格见底回升


数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: USDA 预计 2025/26 年全球大豆产量同比+0.39%, 供给整体增量有限

单位: 百万吨	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	同比 (%)
期初库存	98.64	93.48	101.88	115.14	123.58	7.33%
产量	360.45	378.24	396.36	424.20	425.87	0.39%
进口	154.47	168.56	178.28	178.17	186.21	4.51%
压榨量	316.51	315.60	331.19	354.51	366.63	3.42%
国内消费总计	366.03	366.70	383.57	410.45	423.89	3.27%
出口	154.43	171.79	177.81	183.47	187.78	2.35%
期末库存	93.09	101.79	115.14	123.58	123.99	0.33%
库存消费比	25.43%	27.76%	30.02%	30.11%	29.25%	-0.86%

数据来源: USDA、开源证券研究所

中国玉米需求向好叠加天气扰动, 价格中枢有望上移。据 USDA9 月全球农产品供需预测报告, 预计 2025/26 年全球玉米产量 12.87 亿吨(yoy+4.69%), 库消比 21.82% (-0.72pct), 中国玉米产量 2.95 亿吨 (yoy+0.03%), 库消比 55.16% (-5.94pct)。我国玉米供给增量有限, 整体需求向好库消比持续改善, 叠加 2025 年 9 月-10 月我国中省份连续降雨影响玉米收获, 玉米价格中枢有望逐步上移。截至 2025 年 10 月 29 日, 我国玉米均价 2252 元/公斤, 较年初上涨 6.07%。

图47: 中国玉米需求向好叠加天气扰动或驱动玉米价格上行

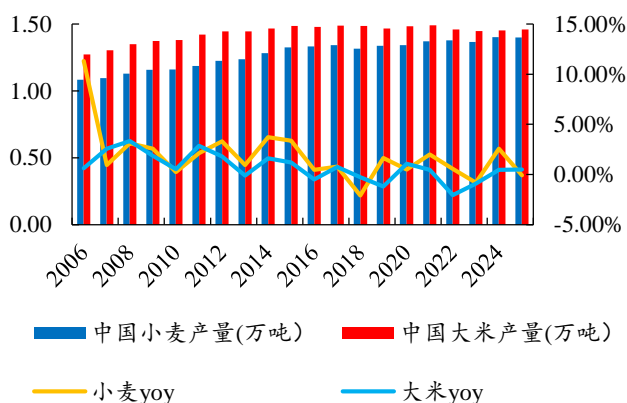

数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: USDA 预计 2025/26 年中国玉米产量平稳, 库消比-5.94pct

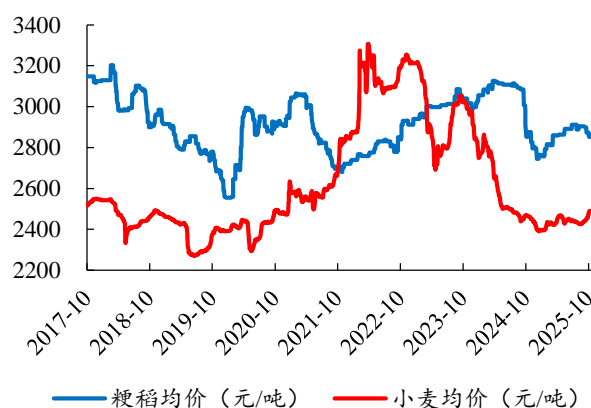
单位: 百万吨	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	同比(%)
期初库存	205.70	209.14	206.02	211.19	193.09	-8.57%
产量	272.55	277.20	288.84	294.92	295.00	+0.03%
进口	21.88	18.69	23.33	3.00	10.00	+233.33%
饲料消费量	209.00	218.00	225.00	234.00	239.00	+2.14%
国内消费总计	291.00	299.00	307.00	316.00	321.00	+1.58%
出口	0.00	0.01	0.00	0.02	0.02	+0.00%
期末库存	209.14	206.02	211.19	193.09	177.07	-8.30%
库存消费比	71.87%	68.90%	68.79%	61.10%	55.16%	-5.94%

数据来源: USDA、开源证券研究所

小麦、稻谷价格低位叠加政策托底, 价格下行空间有限。据 USDA 预测, 2025 年我国小麦产量 1.40 亿吨, 同比-0.07%, 大米产量 1.46 亿吨, 同比+0.50%, 小麦大米产量整体趋于平稳。截至 2025 年 10 月 29 日, 我国粳稻、小麦均价分别为 2860、2485 元/吨, 分别较年初上涨 4.15%、3.73%。2025 年我国粳稻、小麦最低收购价为 2620、2380 元/吨, 小麦、稻谷价格低位且有政策托底, 后市或逐步向上修复。

图48: 2025 年小麦、大米产量整体趋于平稳


数据来源: Wind、开源证券研究所

图49: 粳稻、小麦价格已跌至最低收购价附近


数据来源: Wind、开源证券研究所

5.2、转基因国审通过量大增, 商业化进程或提速

第三批玉米大豆转基因国审通过数量大增, 转基因种植面积有望快速提升。2025 年 9 月 19 日, 农业农村部公示第三批转基因国审结果, 96 个转基因玉米、2 个转基因大豆品种审核通过。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。

表4：第三批国审名单中，过审转基因玉米数量大幅增加

批次	审定通过公示时间	过审情况
1	2023年12月	37个玉米、14个大豆
2	2024年10月	27个玉米、3个大豆
3	2025年9月	96个玉米、2个大豆

数据来源：农业农村部、开源证券研究所

转基因大豆单产更高，中美关税扰动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，中美关税扰动背景下，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5：截至2025年10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

转基因管控标准日趋完善，商业化进程有望全面提速。转基因商业化配套政策持续完善，2025年2月农业农村部发布《农业转基因生物转育试验备案工作有关要求》规范转基因生物材料转育试验的备案流程、安全控制措施及收获物管理要求；2025年10月北京平谷国家农业科技园区管理委员会牵头发布《转基因玉米和大豆种子研发与产业化的合规管理要求》，是我国首个针对转基因玉米、大豆全产业链的合规管理团体标准，填补了从研发到流通系统性管理标准的空白。转基因政策及行业管控趋于规范，助力商业化进程全面提速。

表6: 转基因管控标准日趋完善, 商业化进程有望全面提速

政策/公告名称	发布时间	发布机构	核心内容
《转基因植物及其产品成分检测》 等 20 项国家标准	2024-12	农业农村部	规范转基因生物材料转育试验的备案流程、 安全控制措施及收获物管理要求
《农业转基因生物转育试验备案工 作有关要求》	2025-2	农业农村部	为转基因产品检测提供了统一、科学的技术 依据
《农作物种子检验规程 第 12 部 分: 品种质量 转基因种子测定》	2025-2	国家市场监督管理总局等	规定转基因种子的测定规程, 为种子质量的 标准化检验提供了国家层面的技术规范
《转基因玉米和大豆种子研发与产 业化的合规管理要求》	2025-10	北京平谷国家农业科技园区 管理委员会	我国首个针对转基因玉米、大豆全产业链的 合规管理团体标准, 填补了从研发到流通系 统性管理标准的空白

资料来源: 农业农村部、北京平谷国家农业科技园区管理委员会、开源证券研究所

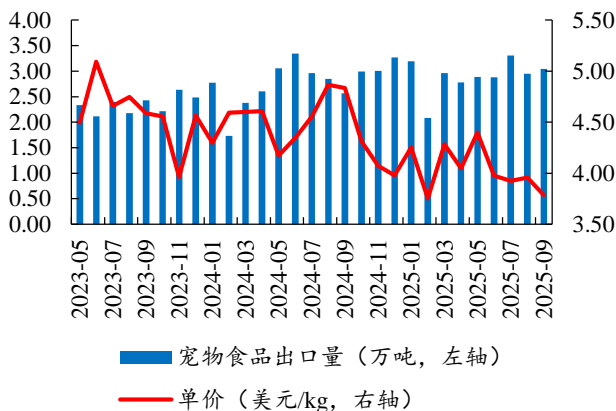
粮价周期见底, 转基因催化向上。政策方面, 2025 年以来我国多次发布粮食安全相关政策文件, 以夯实粮食安全, 强化粮食调控, 推动种业自主创新全面突破, 种业景气度向上。**粮价方面**, (1) 大豆: 2025 年全球产量增量有限, 中美关税扰动或助推大豆、豆粕价格见底回升; (2) 玉米: 中国玉米需求向好叠加中部省份收获季降雨扰动, 玉米价格中枢有望上移了; (3) 小麦、稻谷: 价格已处低位叠加最低收购价政策托底, 价格企稳下行空间有限。**转基因方面**, 第三批玉米大豆转基因国审通过数量大增, 叠加产业政策标准持续完善, 转基因商业化进程有望全面提速。推荐: 大北农、隆平高科、登海种业。

6、宠物: 国内出口双轮驱动, 宠物板块高景气延续

6.1、我国宠物食品出口量延续增长, 龙头企业持续推进全球化布局

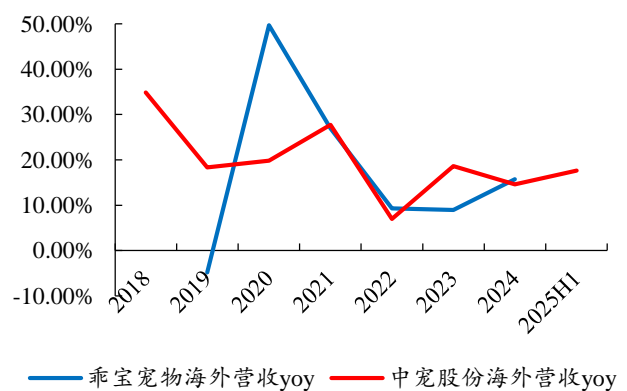
我国宠物食品出口量延续增长, 龙头企业持续推进全球化布局。 据海关总署, 2025 年 1-9 月我国宠物食品出口金额 10.57 亿美元 (yoy-3.79%), 出口量 26.09 万吨 (yoy+7.55%)。宠物食品出口量同比延续增长, 出口单价受 2024 年同期高基数影响同比承压。宠物食品龙头上市公司海外业务表现强势, 持续推进全球化布局, 2025H1 中宠股份海外营收同比+17.61%。截至 2025 年 9 月末, 中宠股份已在全球拥有超 23 间现代化宠物食品生产基地, 自主品牌出口至全球 77 个国家。

图50: 2025 年 1-9 月我国宠物食品出口量同比+7.55%



数据来源: Wind、开源证券研究所

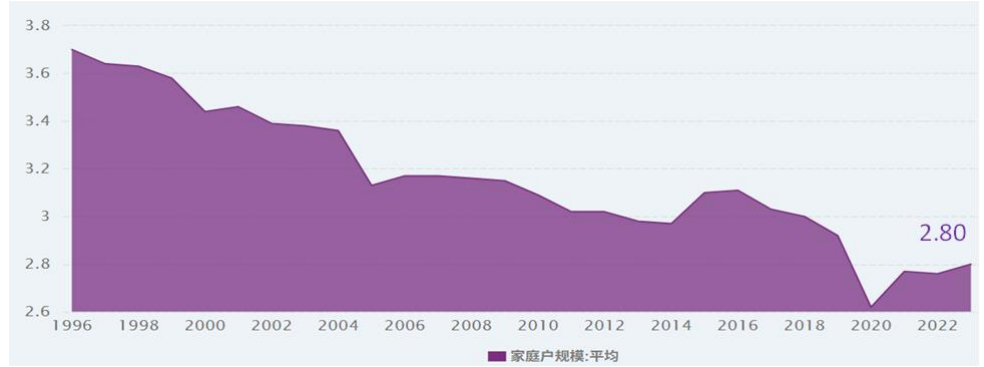
图51: 宠物食品龙头上市公司海外业务表现强势



数据来源: Wind、开源证券研究所

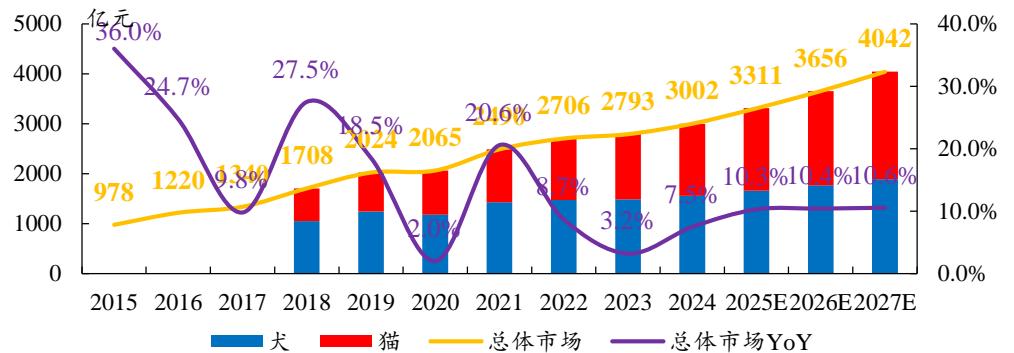
城市化背景下独居或小家庭比例上升，陪伴需求催生养宠需求增长。随越来越多的人搬到城市生活，独居或小家庭比例上升，2023年中国平均家庭户规模已降至2.8人/户。城市生活节奏快，宠物成为情感寄托，陪伴需求驱动宠物渗透率逐步提升，据宠物行业白皮书，2024年宠物数量1.2亿只，同比+2.1%，其中犬5258万只，同比+1.6%，猫7153万只，同比+2.5%，一线和新一线城市宠物渗透率显著高于农村地区。

图52：2023年中国平均家庭户规模为2.8人/户



资料来源：CEIC 官网

图53：中国宠物市场持续增长，2015-2024年CAGR达13.3%



数据来源：宠物行业白皮书公众号、开源证券研究所

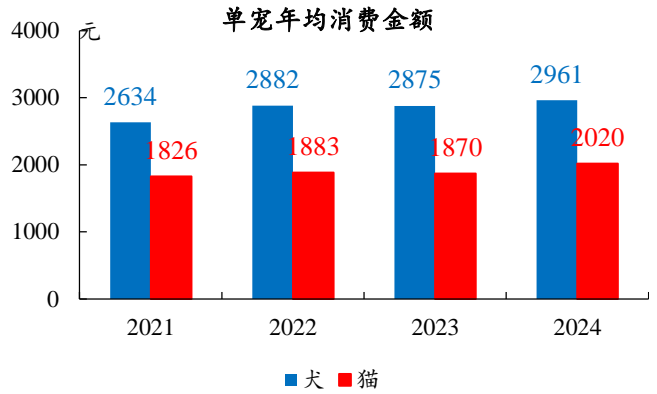
情绪经济催化下，进入猫狗富养时代。随着生活节奏加快和压力增大，年轻消费者越来越倾向于通过购买满足情感和心理需求的产品或服务来调节情绪，情绪消费顺势兴起，兴趣驱动、悦己消费、情感陪伴等多个相关赛道受益。2024年单只宠物犬年均消费2961元，同比+3.0%，单只宠物猫年均消费2020元，同比+4.9%，单宠年均消费额增长。

图54：情绪消费催化宠物消费升级



资料来源：MobTech 研究院

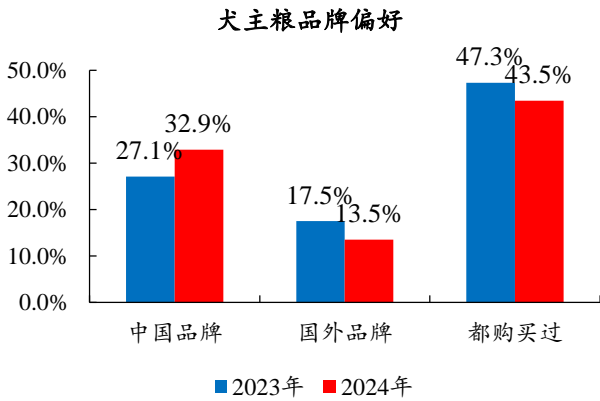
图55：2024年单宠消费投入升级



数据来源：宠物行业白皮书公众号、开源证券研究所

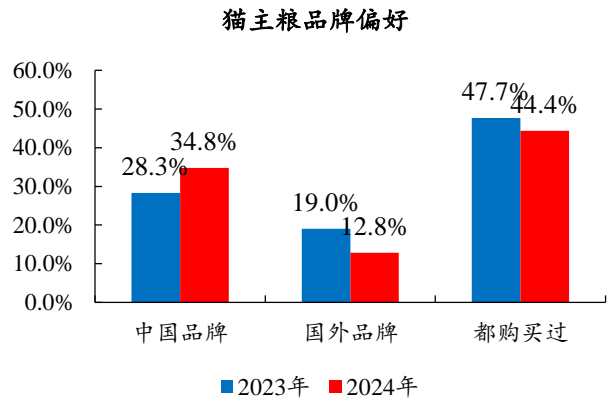
国产品牌具备性价比、本土化、电商运营优秀等优势，消费者对国产品牌偏好上升。(1) 价格方面：国产品牌贴近原料采购市场，中高端猫粮价格和低于进口品牌（麦富迪 30-60 元/kg vs 冠能 80-120 元/kg）。(2) 本土化方面：猫对气味敏感，国产品牌能快速适应本地宠物口味偏好，针对中国犬猫肠胃、生长周期、湿热环境等定制配方。如“去泪痕”“改善软便”等功能粮，反映中国宠物饲养痛点。(3) 电商运营方面：国产品牌研发-生产-营销-售链路可控，推出新品速度更快，比如直播爆款、特殊功能粮、新口味测试可在数月内完成，进口品牌常常需半年到一年产品才能落地。随 618、双 11 等电商购物节日临近，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

图56：2024年中国消费者对国产狗粮品牌偏好度上升



数据来源：宠物行业白皮书公众号、开源证券研究所

图57：2024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

国产品牌国内市占率持续提升。2024年我国宠物食品品牌 CR10 达 26.0%，较 2023 年提升 1.10pct，市场份额持续向头部国产品牌集中。优质国货品牌成长势能强劲，有望通过填补中高端产品线空白地带扩大市场份额。

表7：2024年中国宠物食品品牌市占率前10名榜单中，国货品牌排名靠前，占据5席位

排名	品牌名称	所属公司	品牌国别	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024年排名同比变化	2024年市占率同比变化
1	MyFoodie/麦富迪	乖宝	中国	4.0%	5.0%	4.6%	5.2%	5.9%	6.2%	不变	+0.3%
2	Royal Canin/皇家	玛氏	海外	4.9%	4.8%	5.1%	5.6%	5.8%	5.9%	不变	+0.1%
3	Wanpy/顽皮	中宠	中国	1.6%	2.0%	2.2%	2.3%	2.5%	2.8%	不变	+0.3%
3	Pure & Natural/伯纳天纯	依蕴	中国	1.8%	2.0%	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%	不变	-0.1%
5	Pro Plan/冠能	雀巢	海外	1.3%	1.5%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	不变	0.0%
6	Legend Sandy /蓝氏	吉家	中国				0.6%	1.2%	1.8%	+3	+0.6%
7	Yanxuan/严选	网易	中国	0.5%	0.7%	1.0%	1.4%	1.6%	1.6%	-1	0.0%
8	Acana/爱肯拿	玛氏	海外					1.4%	1.4%	-1	0.0%
9	Orijen/渴望	玛氏	海外					1.3%	1.2%	-1	-0.1%
10	Instinct 生鲜本能	天然百利	海外	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	+2	0.0%

数据来源：欧睿、开源证券研究所

天猫双十一预售成交排名国产品牌强势突破，上市龙头企业竞争占优。2025年10月16日淘宝天猫正式发布双十一预售前4小时宠物板块成交榜单(统计区间2025年10月15日20:00-24:00)，品牌成交额排名TOP10中前8名均为国产品牌，其中FREGATE弗列加特(乖宝宠物)、MYFOODIE麦富迪(乖宝宠物)、Toptrees领先(中宠股份)排名分别居第3、6、7，排名分别同比提升1、提升1、新上榜。细分猫犬主粮、零食看，国产品牌强势突破，尤其以上市龙头企业旗下品牌竞争占优。

图58：细分猫犬主粮、零食看，上市龙头企业旗下品牌竞争占优



资料来源：宠物行业白皮书公众号

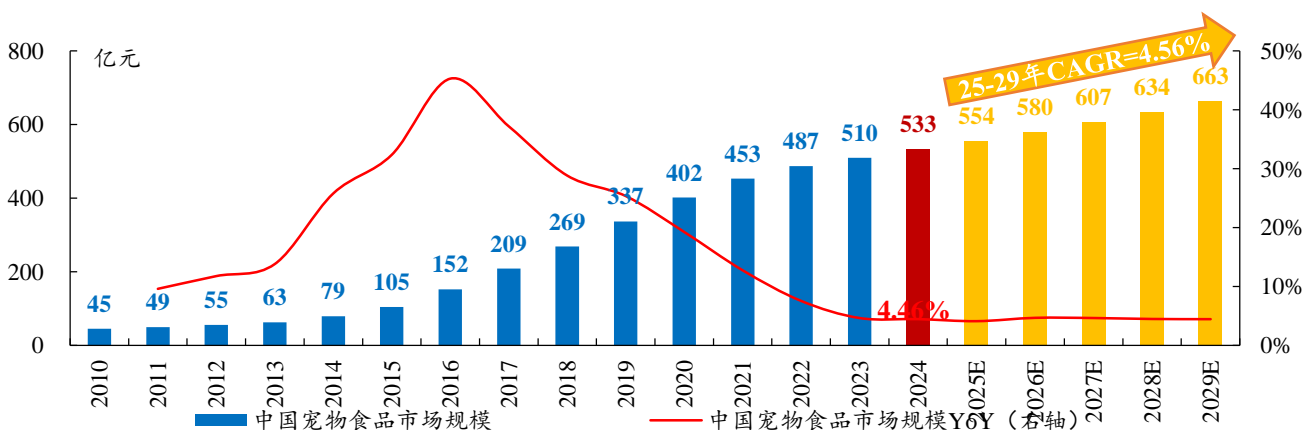
表8：2025年双十一预售宠物品牌成交额排名TOP10中前8名均为国产品牌

宠物品牌				
排名	品牌名称	所属公司	品牌国别	排名同比变化
1	鲜朗	吉宠商贸	中国	0
2	LEGENDSANDY 蓝氏	吉家宠物	中国	0
3	FREGATE 弗列加特★	乖宝宠物	中国	+1
4	许翠花	高爷家	中国	新上榜
5	诚实一口	网红品牌	中国	-2
6	MYFOODIE 麦富迪★	乖宝宠物	中国	+1
7	Toptrees 领先★	中宠股份	中国	新上榜
8	江小傲	吉宠商贸	中国	新上榜
9	福来恩	勃林格殷格翰	德国	-1
10	Instinct 天然百利	天然百利	美国	-5
.....				
17	Wanpy/顽皮★	中宠股份	中国	新上榜

资料来源：宠物行业白皮书公众号、开源证券研究所

国内出口双轮驱动，宠物板块高景气延续。 宠物出海方面，2025年1-9月我国宠物食品出口量同比+7.55%，龙头上市公司海外业务表现强势，持续推进全球化布局。国内市场，宠物消费空间广阔，陪伴需求催生养宠需求增长，情绪价值支撑宠物消费投入增长，国产品牌市占率持续提升，双十一、618销售表现亮眼，增长强势。宠物板块延续高景气增长态势。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59：2027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

7、投资建议

生猪：市场政策共振驱动能繁去化加速，生猪板块迎配置良机。 推荐标的：温氏股份、牧原股份、巨星农牧；受益标的：德康农牧、神农集团、华统股份、新希望、天康生物、唐人神等。

肉牛：内外围收缩共振，肉牛需求景气大周期上行。 主要 A 股受益标的：光明

肉业、福成股份；主要港股受益标的：现代牧业、中国圣牧、优然牧业。

白鸡：疫病扰动叠加祖代产能收缩，渐入需求旺季投资逻辑改善。推荐标的：圣农发展、禾丰股份等；受益标的：益生股份等。

种子：粮价周期见底，转基因催化向上。推荐标的：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。

宠物：国内出口双轮驱动，宠物板块高景气延续。推荐标的：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。

表9：重点推荐公司盈利预测与估值（收盘价截至 2025 年 11 月 12 日）

公司代码	公司名称	评级	收盘价（元）	EPS				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002714.SZ	牧原股份	买入	50.14	3.30	3.00	3.55	4.63	15.2	16.7	14.1	10.8
300498.SZ	温氏股份	买入	18.27	1.39	1.01	1.80	2.45	13.1	18.1	10.2	7.5
603477.SH	巨星农牧	买入	18.62	1.02	0.03	0.82	1.57	18.3	620.7	22.7	11.9
002100.SZ	天康生物	买入	7.61	0.44	0.31	0.51	0.71	17.3	24.5	14.9	10.7
002299.SZ	圣农发展	买入	17.16	0.59	1.07	1.26	1.40	29.2	16.0	13.6	12.3
603609.SH	禾丰股份	买入	7.88	0.38	0.14	0.75	0.80	20.7	56.3	10.5	9.9
002385.SZ	大北农	买入	4.23	0.08	0.18	0.19	0.19	52.9	23.5	22.3	22.3
000998.SZ	隆平高科	买入	9.90	0.09	0.24	0.28	0.34	110.0	41.3	35.4	29.1
002041.SZ	登海种业	买入	9.76	0.06	0.20	0.24	0.30	151.8	48.8	40.7	32.5
301498.SZ	乖宝宠物	买入	76.05	1.56	1.79	2.24	2.81	57.2	63.8	48.8	37.7
002891.SZ	中宠股份	买入	59.26	1.34	1.57	1.91	2.34	44.2	37.7	31.0	25.3

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：各公司 EPS、PE(X)均为开源证券研究所预测值

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；

肉牛：牛肉价格上涨不及预期，牛肉消费不及预期，疫病风险；

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；

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。

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。

分析师承诺

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。

股票投资评级说明

	评级	说明
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。

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。

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，已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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本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方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

地址：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
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn