

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2991.22
52周最高	3158.8
52周最低	2367.56

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

《10月生猪产能去化超预期》 -  
2025.11.25

农林牧渔行业报告 (2025.11.21-2025.11.28)

猪价呈二次探底之势，产能去化将持续

● 行情回顾：小幅上涨

上周市场表现较好，农业板块跟涨。农林牧渔（申万）指数累计上涨 1.57%，在申万 31 个一级行业中排名第 21。农业子板块中，10 月生猪产能去化数据超预期，生猪养殖板块上涨较多；而水产养殖则大幅调整。

● 猪：价格呈二次探底之势，产能去化将持续

经过短暂企稳后，猪价重回下降通道，主因供给过剩及需求疲软未有明显改变。截至 11 月 28 日，全国生猪均价 11.09 元/公斤，较上周下降 0.37 元/公斤，猪价呈现二次探底趋势。当前供大于求依然是行业主形势：养殖集团出栏量仍大，但是屠宰企业开工率未见提升，且本次春节时间较晚，暂未看到明显的需求增量。

供给压力仍大，产能去化还将持续。24 年 5 月至 25 年 4 月母猪存栏增加，对应着 25 年 Q4 及 26 年 Q1 生猪供给继续增加。目前行业已全面亏损，且猪价或尚未触底，亏损预期还在继续强化。另 10 月能繁母猪存栏虽超预期下降，但距离 26 年 1 月底前去化 100 万头的目标尚有近半未完成，政策力度仍将持续。政策发力、市场倒逼、秋冬疾病等多因素推动下，产能去化将持续。

● 白羽鸡：关注法国禽流感疫情情况

截至 11 月 28 日，烟台白羽肉鸡鸡苗价格为 3.7 元/羽，继续持平，平均单羽盈利约 0.8 元；同时肉毛鸡价格触底反弹，环比上周上涨 2.84%至 3.62 元/斤。供需博弈焦灼：年前补栏，支撑苗价；但终端消费疲软，毛鸡价格疲软，苗价上行受限。

祖代更新量下降明显，法国禽流感疫情严重，关注后续变化。2025 年前三季度，祖代雏鸡更新 80.33 万套，较 2024 年同期减少 9.86 万套，减幅 19.01%。受美国爆发禽流感影响，2024 年 12 月-2025 年 2 月，进口品种未引种，后转道从法国引种。但近期法国禽流感疫情严重，12 月安伟捷 AA+/罗斯 308 引种计划有所延后，种源不确定性风险再增加。

● 风险提示：发生动物疫病风险、原材料价格波动风险。

## 目录

1 行情回顾 .....	4
2 养殖产业链追踪 .....	5
2.1 生猪：价格下跌，产能去化将持续.....	5
2.2 白羽鸡：关注法国禽流感疫情情况.....	7
3 种植产业链追踪 .....	8
4 风险提示 .....	9

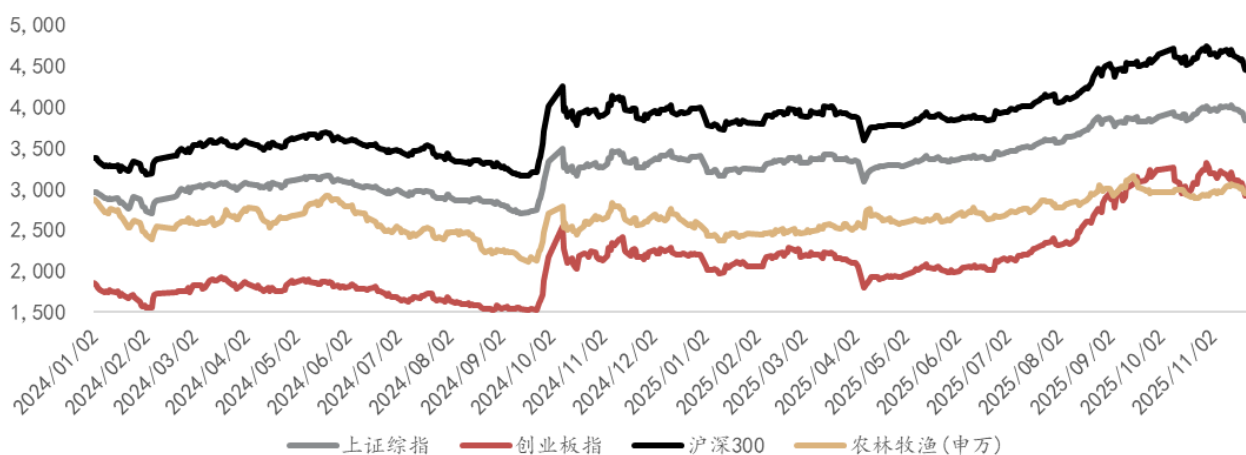
## 图表目录

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 11 月 28 日)	4
图表 2: 申万一级行业涨跌幅 (11.21-11.28)	4
图表 3: 农林牧渔板块各子行业表现 (11.21-11.28)	4
图表 4: 生猪出栏均价 (截至 25 年 11 月 28 日)	6
图表 5: 仔猪均价 (截至 25 年 11 月 28 日)	6
图表 6: 自繁自养生猪利润 (截至 25 年 11 月 28 日)	6
图表 7: 外购仔猪养殖利润 (截至 25 年 11 月 28 日)	6
图表 8: 猪粮比 (截至 25 年 11 月 28 日)	6
图表 9: 猪料比 (截至 25 年 11 月 28 日)	6
图表 10: 农业农村部能繁母猪存栏情况 (截至 2025 年 10 月)	7
图表 11: 全国生猪定点屠宰企业屠宰量 (截至 2025 年 10 月)	7
图表 12: 山东烟台鸡苗出场价 (截至 25 年 11 月 28 日)	8
图表 13: 山东烟台毛鸡收购价 (截至 25 年 11 月 28 日)	8
图表 14: 鸡苗利润 (截至 25 年 11 月 28 日)	8
图表 15: 毛鸡养殖利润 (截至 25 年 11 月 28 日)	8
图表 16: 白糖价格 (截至 25 年 11 月 28 日)	9
图表 17: 大豆到岸完税价格 (截至 25 年 11 月 28 日)	9
图表 18: 棉花价格 (截至 25 年 11 月 28 日)	9
图表 19: 玉米价格 (截至 25 年 11 月 28 日)	9

## 1 行情回顾

上周市场上涨，农业板块跟涨。上周沪深 300 指数、上证综指分别上涨 1.64%、1.40%，而农林牧渔（申万）指数累计上涨 1.57%，在申万 31 个一级行业中排名第 21。

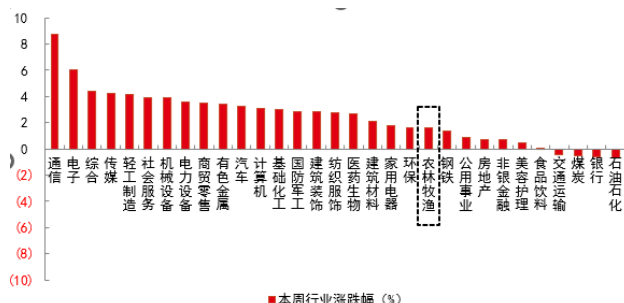
图表1：申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现（数据截至 2025 年 11 月 28 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

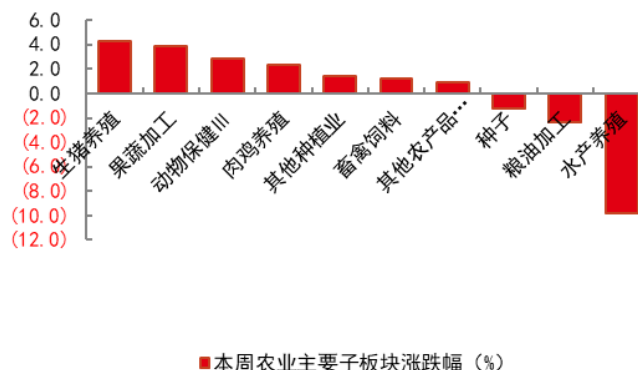
从农业子板块看，10 月生猪产能去化数据超预期，生猪养殖板块上涨较多；而水产养殖则大幅调整。

图表2：申万一级行业涨跌幅（11.21-11.28）



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（11.21-11.28）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

## 2 养殖产业链追踪

### 2.1 生猪：价格下跌，产能去化将持续

- **价格：下跌调整**

经过短暂企稳后，猪价重回下降通道，主因供给过剩及需求疲软未有明显改变。截至 11 月 28 日，全国生猪均价 11.09 元/公斤，较上周下降 0.37 元/公斤，猪价呈现二次探底趋势。当前养殖集团出栏量仍大，但是屠宰企业开工率未见提升，且本次春节时间较晚，暂未看到明显的需求增量。整体供大于求的格局依然存在，预计猪价弱势将持续。

- **盈利方面：亏损增加**

截至 11 月 28 日当周，自繁自养生猪头均亏损 158 元，较上周多亏 12 元/头；外购仔猪头均亏损 249 元，较上周多亏 14 元/头。

- **存栏方面：10 月产能去化超预期**

农业部公布 10 月能繁存栏为 3990 万头，环比 9 月下降 45 万头，降幅为 1.1%（前值-0.2%）。能繁母猪时隔 17 个月重回 4000 万头以下，母猪调减 100 万头的目标，10 月底已经达成一半。26 年下半年猪价上行的确定性再度增强。

**结论：**

**供给压力仍大，产能去化还将持续。**24 年 5 月至 25 年 4 月母猪存栏增加，对应着 25 年 Q4 及 26 年 Q1 生猪供给继续增加。目前行业已全面亏损，且猪价或尚未触底，亏损预期还在继续强化。另 10 月能繁母猪存栏虽超预期下降，但距离 26 年 1 月底前去化 100 万头的目标尚有近半未完成，政策力度仍将持续。政策发力、市场倒逼、秋冬疾病等多因素推动下，产能去化将持续。

**各企业间成本差异仍大，建议首选成本优势突出的标的，再结合估值情况。**

1) 龙头成本优势明显且出栏确定性高。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小型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 11 月 28 日）



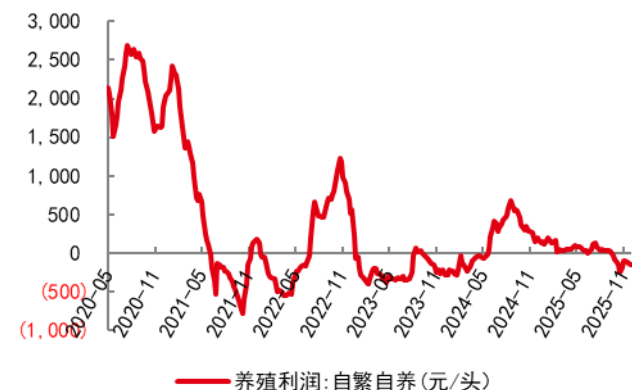
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表5：仔猪均价（截至 25 年 11 月 28 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 11 月 28 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 11 月 28 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表8：猪粮比（截至 25 年 11 月 28 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表9：猪料比（截至 25 年 11 月 28 日）



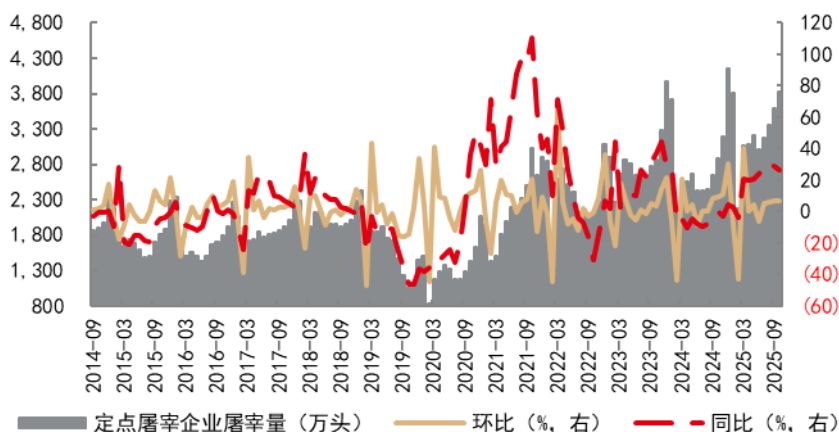
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表10：农业农村部能繁母猪存栏情况（截至 2025 年 10 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 10 月）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

## 2.2 白羽鸡：关注法国禽流感疫情情况

截至 11 月 28 日，烟台白羽肉鸡鸡苗价格为 3.7 元/羽，继续持平，平均单羽盈利约 0.8 元；同时肉毛鸡价格触底反弹，环比上周上涨 2.84%至 3.62 元/斤。供需博弈焦灼：年前补栏，支撑苗价；但终端消费疲软，毛鸡价格疲软，苗价上行受限。

祖代更新量下降明显，法国禽流感疫情严重，关注后续变化。2025 年前三季度，祖代雏鸡更新 80.33 万套，较 2024 年同期减少 9.86 万套，减幅 19.01%。受美国爆发禽流感影响，2024 年 12 月-2025 年 2 月，进口品种未引种，后转道从



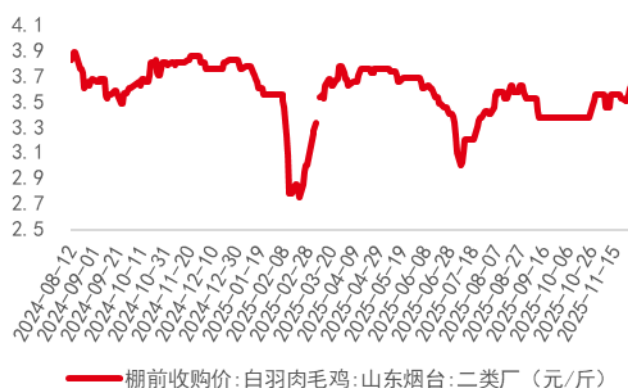
法国引种。但近期法国禽流感疫情严重，12月安伟捷AA+/罗斯308引种计划有所延后，种源不确定性风险再增加。

图表12：山东烟台鸡苗出场价（截至25年11月28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11月28日）



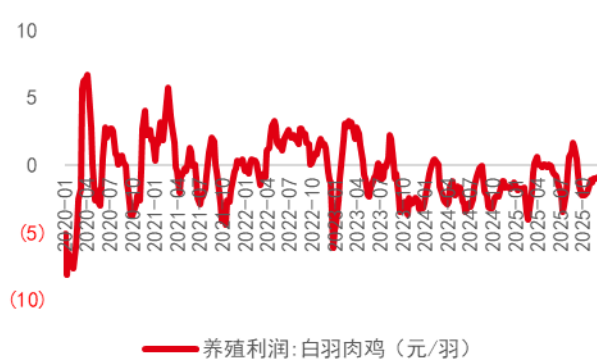
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表14：鸡苗利润（截至25年11月28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11月28日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

### 3 种植产业链追踪

**白糖：持续下跌。**截至25年11月28日，全国白糖现货均价为5493元/吨，较上周小降18元/吨。

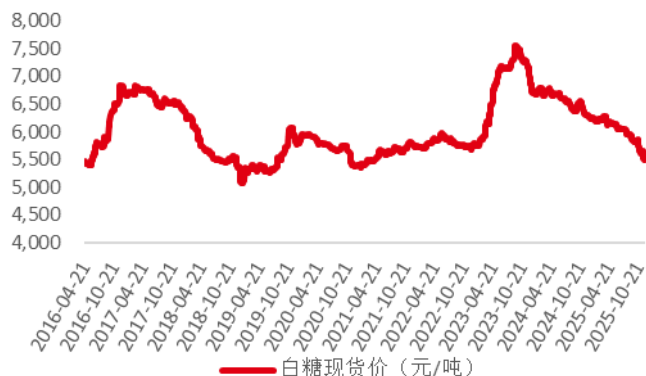
**大豆：反弹。**截至25年11月28日，巴西大豆到岸完税价为3851元/吨，较上周跌0.9%；美西大豆到岸完税价为4465元/吨，较上周涨0.5%。

**棉花：小幅反弹。**截至25年11月28日，棉花价格为14870元/吨，较上周涨0.55%。



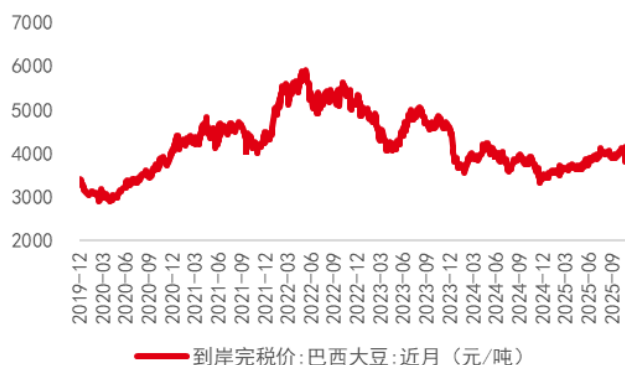
玉米：震荡上行。截至 25 年 11 月 28 日，全国玉米均价为 2254 元/吨，较上周涨 27 元/吨。

图表16：白糖价格（截至 25 年 11 月 28 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

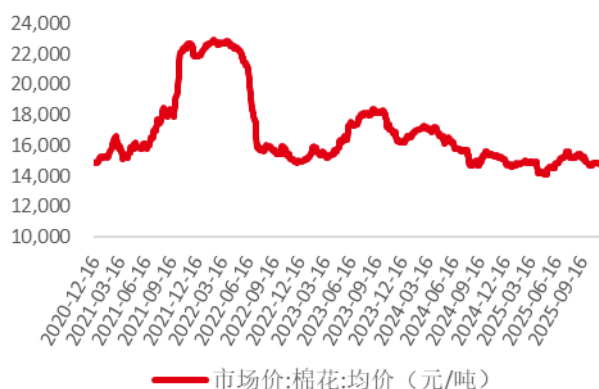
图表17：大豆到岸完税价格（截至 25 年 11 月 28 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

注：因关税问题，25 年 4 月美豆到岸含税价大涨

图表18：棉花价格（截至 25 年 11 月 28 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表19：玉米价格（截至 25 年 11 月 28 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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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，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等。

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