

进口牛肉政策分析及展望

进口牛肉限制政策落地，看好牧业大周期反转

优于大市

核心观点

进口牛肉限制政策分析：“配额+关税”落地，后续国内进口预计量减价增。政策保护国内肉牛产业的信号明确，商务部决定自2026年1月1日起以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施，保障措施实施期限为3年，对来自巴西、阿根廷、乌拉圭、新西兰、澳大利亚、美国等其他国家和地区的配额外进口将加征55%关税。综合考虑各国牛肉生产及贸易优劣势差异后，我们预估未来国内实际可从美国、新西兰、乌拉圭进口的牛肉有限，或难达配额数量。在中性情形假设下，预计2026年最终我国配额内合计进口牛肉量将达234万吨，或较2024全年牛肉进口量减少接近20%，未来牛肉进口压力将显著减轻。

海外牛价周期展望：全球牛价正在进入上行周期。主产区中，美国中西部草场因2020-2022年拉尼娜气象周期导致的严重干旱而退化，养户盈利恶化，养殖意愿降低，活牛及母牛存栏近年加速调减；巴西肉牛出口行情自2022年开始回落后，当地存栏及出栏持续出清；澳大利亚供给预计自2026年开始回落。在主产区供给调减和主销区强劲需求带动下，全球牛肉价格已重新进入上行周期。据FAO统计，截至2025年12月，全球牛肉价格自底部累计上涨近60%，未来预计海内外肉牛周期将协同共振反转。

国产牛肉供需分析：产能及价格拐点已现，涨价有望持续到2028年。2024年由于育肥公牛供给增加、叠加周期底部养户淘汰母牛增加，导致市场牛肉总供给明显增多，牛价加速回落。2025年开始，行业在经历前期大规模母牛淘汰后，淘汰母牛数量明显减少，因此母牛肉供给开始大幅收紧，率先支撑牛价在2025年春节后淡季不淡上涨。考虑到肉牛生产周期有时滞，母牛至毛牛出栏通常需要两年半左右，预计2023年下半年开始至今的能繁母牛淘汰影响，将从2026年初开始，直至2028年，持续传导至育肥公牛供给的大幅收缩，意味着未来国内缺口将持续拉大，牛价上涨驱动将更加强劲。

牧业大周期反转明确，奶牛及肉牛相关产业受益。对于奶牛养殖行业，肉牛大周期上行有望明显增厚其奶牛淘汰和犊牛外销收益，同时原奶行情改善利好主业盈利修复，肉奶共振背景下同样具备较高业绩修复弹性。对于肉牛养殖或屠宰加工行业，业绩将直接受益牛肉景气上行。

风险提示：1、牛肉价格上涨不及预期风险；2、宏观经济波动风险；3、原材料价格大幅波动风险；4、动物疫病风险；5、出口贸易环境变化风险；6、资产减值风险。

行业研究 · 行业专题

农林牧渔

优于大市 · 维持

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《农产品研究跟踪系列报告(190)-牛价环比稳步上涨，后续供给缺口有望持续拉大》——2026-01-11

《农产品研究跟踪系列报告(189)-牛肉进口保障措施政策落地，看好牧业大周期反转》——2026-01-07

《农林牧渔2026年1月投资策略-看好肉奶周期共振反转，奶牛及肉牛相关产业受益》——2026-01-04

《进口牛肉政策点评-商务部决定以“配额+关税”形式对进口牛肉采取保障措施，后续国内进口预计量减价增》——2026-01-01

《农产品研究跟踪系列报告(188)-原奶价格维持低迷，奶牛存栏去化有望加速》——2025-12-28

内容目录

进口牛肉限制政策分析：“配额+关税”落地，后续国内进口预计量减价增	5
政策落地：官方保护国内肉牛产业的信号明确，未来三年牛肉进口量预计受限	5
政策影响：综合考虑各国肉牛生产与贸易差异，中性预估 2026 年国内配额内牛肉进口量将较 2024 年收缩接近 20%	6
海外牛价周期展望：全球正进入上行周期	12
全球总览：主产区减产、主销区需求强劲带动下，全球牛肉价格 2026 年预计维持上涨走势	12
美国：自产牛肉供给正在加速调减，进口需求维持高景气	15
巴西：前期出口行情不佳，供给预计见顶回落	16
阿根廷：向中国出口后续或面临增长压力	17
澳大利亚：供给预计自 2026 年开始回落	17
新西兰：肉牛屠宰量近年见顶回落	18
国产牛肉供需分析：产能及价格拐点已现，涨价有望持续到 2028 年	19
周期驱动：2024 年肉牛养殖陷入深度亏损，供给出清级别或及 2019 年猪周期	19
周期展望：2026 年起育肥牛供给缺口或将持续拉大，肉牛有望涨价至 2028 年	20
牧业标的经营情况一览表	23
风险提示	24

图表目录

图 1: 2025 年 1-11 月国内牛肉进口量同比持平	6
图 2: 国内牛肉进口自 2025 年起受海外牛价上涨影响开始涨价	6
图 3: 2026 年我国分配给美国进口牛肉的配额内数量明显高于近三年实际进口量	7
图 4: 2025 年 5 月起国内从美国牛肉进口量断崖式下滑	7
图 5: 美国牛肉价格已与国内开始倒挂	7
图 6: 2026 年我国分配给巴西进口牛肉的配额内数量单月平均水平预估较 2025 年下降约 24%	8
图 7: 2026 年我国分配给阿根廷进口牛肉的配额内数量单月平均水平预估较 2024 年下降约 14%	8
图 8: 2026 年我国分配给澳大利亚进口牛肉的配额内数量单月平均水平预估较 2025 年下降约 36%	9
图 9: 2026 年我国分配给乌拉圭进口牛肉的配额内数量高于 2024 年我国实际进口量约 33%	9
图 10: 2026 年我国分配给新西兰进口牛肉的配额内数量明显高于 2024-2025 年实际进口量	10
图 11: 新西兰活牛牧场收购价格 2025 年以来维持强劲增长	10
图 12: 新西兰牛肉糜零售价大幅上涨, 25 年 10 月达 92.91 元/kg	10
图 13: 全球牛肉产量及消费一览	12
图 14: 2024 年全球牛肉产量分布情况	12
图 15: 2024 年全球牛肉消费量分布情况	12
图 16: 2024 年全球牛肉出口量分布情况	13
图 17: 2024 年全球牛肉进口量分布情况	13
图 18: 全球活牛总存栏预计持续调减 (千头)	15
图 19: 截至 2025 年 12 月, 全球牛肉月均价自底部累计上涨约 60%	15
图 20: 美国活牛期货价格自 2020 年以来维持震荡上行趋势	16
图 21: USDA 预计美国小公牛价格 2026 全年维持上涨 (美元/英担)	16
图 22: 2024 年国内牛肉行情加速回落	19
图 23: 2024 年国内肉牛养殖陷入深度亏损	19
图 24: 国内肉牛养殖群体高度分散, 90%以上主体的养殖规模不足 10 头	19
图 25: 从母牛配种完成到出栏肉牛通常需要 2 年半左右时间	19
图 26: 2024 年以来活牛价格行情复盘 (元/公斤)	20
图 27: 据国家统计局统计, 国内肉牛存栏 2024 年结束增长	20
图 28: 钢联统计 2024 年初以来国内肉牛存栏 (头) 已累计减少超 20%	20
图 29: 2024 年下半年补栏情绪触底, 犊牛价格逼近育肥公牛价格	21
图 30: 钢联统计的育肥公牛出栏均重 (公斤) 2025 年以来维持在低于正常水平的 15-20%区间	21
图 31: 生猪出栏均重 (公斤) 在 2022 年猪价上行拐点出现前即下降到周期最底部水平	21

表 1: 近期国内肉牛产业保护政策梳理	5
表 2: 配额数量及加征关税税率表	6
表 3: 中性情形假设下预估我国 2026 年配额内合计进口牛肉量将较 2024 全年减少接近 20%	11
表 4: 全球活牛供需平衡表	13
表 5: 全球牛肉供需平衡表	14
表 6: 美国活牛供需平衡表	15
表 7: 美国牛肉供需平衡表	16
表 8: 巴西活牛及牛肉供需平衡表	16
表 9: 阿根廷牛、牛肉供需平衡表	1
表 10: 澳大利亚牛供需平衡表	18
表 11: 新西兰牛供需平衡表	18
表 12: 中国活牛及牛肉供需平衡表	22
表 13: 国内奶牛及牛肉行业标的的经营情况一览表	23

进口牛肉限制政策分析：“配额+关税”落地，后续国内进口预计量减价增

政策落地：官方保护国内肉牛产业的信号明确，未来三年牛肉进口量预计受限

我国肉牛生产较海外有明显劣势，近年随进口冲击，2019年至2024年，我国牛肉进口量从166万吨上升至287万吨，2024年进口牛肉数量较2019年增加75%，占国内产量比由25%升至37%，因此应中国畜牧业协会和国内9个牛肉主产区协会申请，2024年12月27日商务部发布公告，决定对进口牛肉进行保障措施立案调查。2025年3月31日，商务部召开进口牛肉保障措施案听证会，围绕进口牛肉对国内肉牛产业的影响及保障措施的必要性展开深入讨论。

2025年12月19日，商务部向各利害关系方披露了“进口牛肉保障措施案”裁决所依据的基本事实，其中，调查机关经审查认为，被调查产品进口数量增加造成了国内产业的严重损害，其通过低价大量出口，在中国市场获得显著竞争优势，大量挤占了国内产业的发展空间，同时由于国内产业已经因进口数量激增而受到严重损害，如果不采取保障措施，国内产业的状况将会进一步恶化。

2025年12月31日，商务部正式公告公布对进口牛肉实施保障措施的裁定，调查机关裁定“进口牛肉数量增加，中国国内产业受到严重损害，且进口产品数量增加与严重损害之间存在因果关系”，商务部决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施，其中保障措施实施期限为3年，自2026年1月1日至2028年12月31日，其决定，自2026年1月1日起，进口牛肉未超出规定数量的进口经营者（包括巴西、阿根廷、乌拉圭、新西兰、澳大利亚、美国等其他国家和地区）在进口牛肉时，按现行适用关税税率缴纳关税，上一年度内未使用完的配额数量不结转至下一年度，自进口牛肉达到规定数量的第3日起（含当日），应在现行适用关税税率的基础上加征55%关税。

表1：近期国内肉牛产业保护政策梳理

时间	相关政策动态
2024年12月	商务部对进口牛肉启动立案调查，旨在重点评估进口增长是否对国内牛产业造成严重损害或威胁。
2025年2月	中央一号文首次提出“推进肉牛、奶牛产业纾困”，明确了保护国内产业的政策导向。
2025年3月	商务部召开进口牛肉保障措施案听证会，围绕进口牛肉对国内肉牛产业的影响及保障措施的必要性展开深入讨论。
2025年11月	鉴于进口牛肉保障措施案情况复杂，商务部决定将调查期限延长至2026年1月26日，届时可能采取“进口配额+增加关税”对国内进口量价进行调节。
2025年12月	商务部于2025年12月31日公告公布对进口牛肉实施保障措施的裁定，调查机关裁定，进口牛肉数量增加，中国国内产业受到严重损害，且进口产品数量增加与严重损害之间存在因果关系。商务部决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施。保障措施实施期限为3年，自2026年1月1日至2028年12月31日。保障措施在实施期间内按固定时间间隔逐步放宽。

资料来源：商务部、农业农村部，国信证券经济研究所整理

表2: 配额数量及加征关税税率表

	第一年 (2026年1月1日— 2026年12月31日)	第二年 (2027年1月1日— 2027年12月31日)	第三年 (2028年1月1日— 2028年12月31日)
巴西	110.6 万吨	112.8 万吨	115.1 万吨
阿根廷	51.1 万吨	52.1 万吨	53.2 万吨
乌拉圭	32.4 万吨	33.1 万吨	33.7 万吨
新西兰	20.6 万吨	21.0 万吨	21.4 万吨
澳大利亚	20.5 万吨	20.9 万吨	21.3 万吨
美国	16.4 万吨	16.8 万吨	17.1 万吨
其他国家和地区	17.2 万吨	17.5 万吨	17.9 万吨
合计	268.8 万吨	274.2 万吨	279.7 万吨
加征关税税率	55%	55%	55%

资料来源: 商务部、国信证券经济研究所整理

政策影响: 综合考虑各国肉牛生产与贸易差异, 中性预估 2026 年国内配额内牛肉进口量将较 2024 年收缩接近 20%

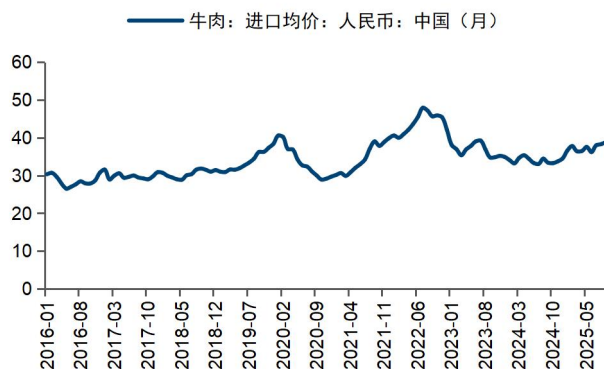
本轮国内肉牛价格景气启动明显慢于海外市场, 受海内外景气差影响, 2025 年以来中国进口成本已开始明显上涨, 但 2025 年国内牛肉进口量依然处于供应承压状态。根据海关数据统计, 2025 年 1-11 月国内累计进口牛肉量 260 万吨, 较上一年同比持平, 2025 年 1-11 月平均进口均价 37.7 元/kg, 同比增长 11.24%。

图1: 2025 年 1-11 月国内牛肉进口量同比持平



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图2: 国内牛肉进口自 2025 年起受海外牛价上涨影响开始涨价



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

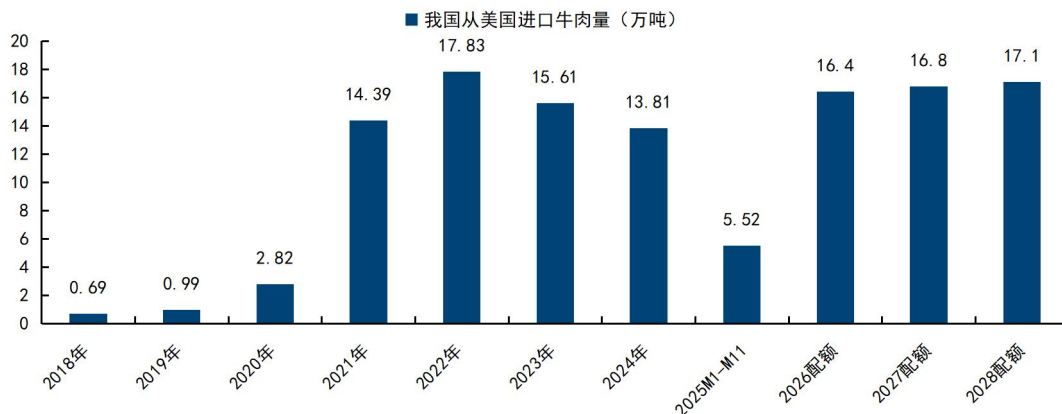
我们对主要的各进口牛肉配额限制国分别进行分析, 具体来看:

◆ 美国: 进口不具备性价比, 预估未来实际进口难达配额数量

美国是全球最大的牛肉生产国, 其核心优势在于高度集约化与科技驱动, 依托玉米带廉价饲料资源实现高效谷饲育肥, 以安格斯牛为核心品种, 主打高端牛肉产品, 出口覆盖日本、韩国、中国等市场。美国作为我国 2025 年第六大牛肉进口国, 2026 年获得配额数量 16.4 万吨, 占全部配额数量比达 6%, 显著高于 2025 年 1-11 月我国美国进口牛肉占全部进口量的比例 2%, 且也明显高于 2024 年全年实际美国进口牛肉量约 19%。2023 年起我国从美国进口牛肉开始呈现下降趋势, 2025 年 1-11 月累计从美国进口牛肉量达 5.52 万吨, 同比下降约 56%, 尤其是从 2025 年

5月开始单月进口量显著下滑，主要系受到中美贸易摩擦的直接影响，进口商出于规避贸易风险及不确定性的考虑，主动调减美国牛肉进口，同时美国牛肉价格已与国内开始倒挂，从美国进口亦不具备性价比优势，我们预估未来美国牛肉实际进口量达到配额数量有较大难度。

图3：2026年我国分配给美国进口牛肉的配额内数量明显高于近三年实际进口量



资料来源：海关总署，商务部，国信证券经济研究所整理

图4：2025年5月起国内从美国牛肉进口量断崖式下滑



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图5：美国牛肉价格已与国内开始倒挂



资料来源：USDA，农业农村部，国信证券经济研究所整理

◆ **巴西：获配额数量明显低于2025年实际进口量，预计2026年配额内进口量较2025年实际进口下降24%**

巴西肉牛产业是全球最大的牛肉输出国，依托1.63亿公顷优质牧场，形成以草饲放牧为主的低成本模式，产品以中低端冻牛肉为主，牛肉出口量连续多年稳居世界第一。巴西作为我国第一大牛肉进口国，被分配的进口牛肉配额占比也最高，2026年获得配额数量110.6万吨，占全部配额数量比达41%，但明显低于2025年1-11月我国巴西进口牛肉占全部进口量的比例51%及2025年11月单月的我国从巴西进口牛肉占比约62%。参考我国从巴西2025年1-11月的平均单月进口牛肉量12.1万吨，2026年巴西获得的我国单月平均配额量约9.2万吨，考虑到配额外加征的关税55%较高，若仅考虑配额内进口，则对应2026年我国从巴西进口的牛肉单月平均数量将同比2025年下降24%。

图6: 2026年我国分配给巴西进口牛肉的配额内数量单月平均水平预估较2025年下降约24%



资料来源：海关总署，商务部，国信证券经济研究所整理

◆ **阿根廷：2025年实际进口量明显低于配额量，出口转型减少中国单一依赖**
 阿根廷作为我国2025年第二大牛肉进口国，2026年获得配额数量51.1万吨，占全部配额数量比达19%，略高于2025年1-11月我国阿根廷进口牛肉占全部进口量的比例17%。2025年起我国从阿根廷进口牛肉开始呈现下降趋势，2025年1-11月阿根廷进口牛肉量达43.56万吨，同比下降约18%，一方面系阿根廷牛肉促进协会自2025年开始推动出口高端化转型，由大宗冷冻肉转向高附加值产品出口，使其丧失了中国的低价进口牛肉市场，同时阿根廷也在积极推进出口多元化战略，以规避中国出口占比达75%的过度单一依赖的风险，2025年美国亦放宽了阿根廷的牛肉准入限制，因此出口商顺势将高品质牛肉货源转向利润更高的美国市场。

图7: 2026年我国分配给阿根廷进口牛肉的配额内数量单月平均水平预估较2024年下降约14%



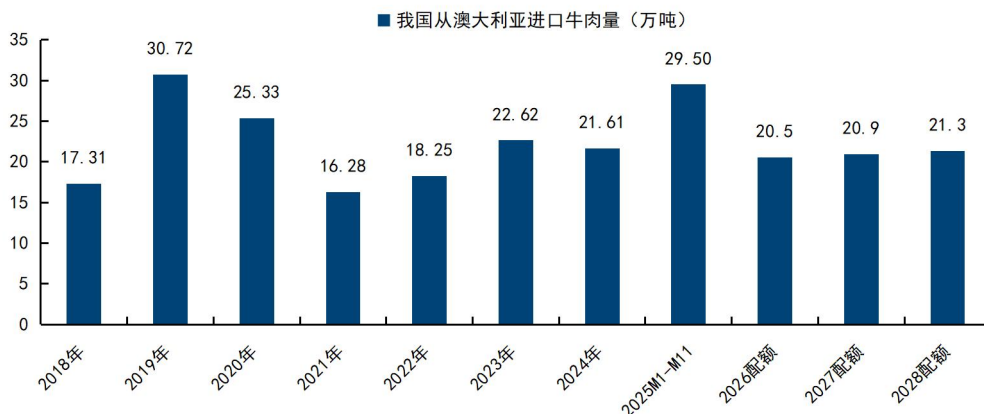
资料来源：海关总署，商务部，国信证券经济研究所整理

◆ **澳大利亚：配额量明显低于2025年实际进口量，原有牛肉相关的自由贸易协定互惠税率暂停**

澳大利亚作为我国2025年第三大牛肉进口国，2026年获得配额数量20.5万吨，占全部配额数量比达8%，低于2025年1-11月我国澳大利亚进口牛肉占全部进口量的比例11%。2025年起我国从澳大利亚进口牛肉呈现明显上升趋势，2025年1-11月澳大利亚进口牛肉量达29.5万吨，同比增加约41%，一方面系澳洲高端谷

饲牛肉弥补了在贸易摩擦不确定性提升后的原有美国进口高端牛肉产品的空缺，另外根据自由贸易协定，中国对澳大利亚牛肉的进口关税 2025 年在配额内为 0%（实际生效触发量约 19.1 万吨），相较于其他非自贸协定国家 12% 的最惠国税率有较大优势。但是 2026 年起我国进口牛肉限制政策落地，公告明确指出暂停实施中国与澳大利亚自由贸易协定中的牛肉特殊保障措施相关条款，未来预估来自澳洲高端谷饲牛肉的进口竞争力将被削弱。

图8：2026 年我国分配给澳大利亚进口牛肉的配额内数量单月平均水平预估较 2025 年下降约 36%

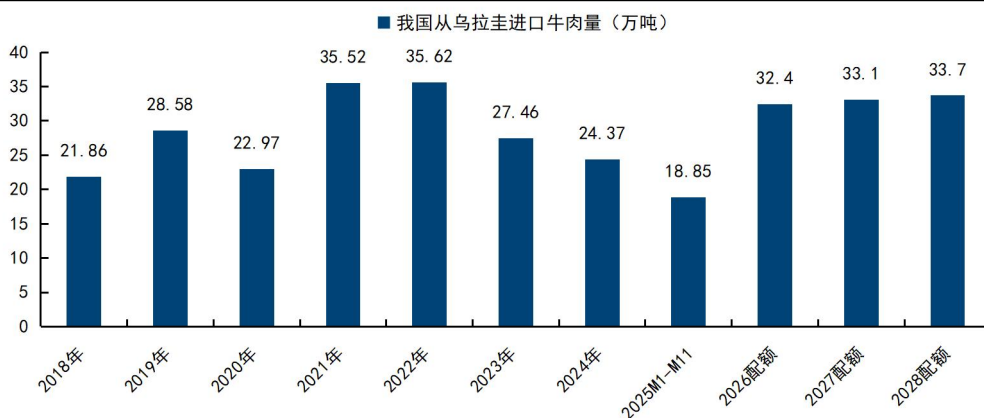


资料来源：海关总署，商务部，国信证券经济研究所整理

◆ 乌拉圭：面临合规及药残检测风险，预计未来进口增长受限

乌拉圭作为我国 2025 年第四大牛肉进口国，2026 年获得配额数量 32.4 万吨，占全部配额数量比达 12%，明显高于 2025 年 1-11 月我国乌拉圭进口牛肉占全部进口量的比例 7%。从近年进口趋势来看，2025 年 1-11 月我国从乌拉圭进口牛肉量达 18.85 万吨，同比下降约 16%，一方面系乌拉圭部分肉类加工厂的输华资质由于未能满足中国关于境外生产企业注册的合规要求而被暂停，另外由于药残问题，部分批次的乌拉圭进口集装箱被退运或销毁，也导致后续清关中对乌拉圭货源增加抽检比例，因此拉长清关周期。同时乌拉圭也在积极转型出口美国等其他地区，未来预计整体国内从乌拉圭的进口数量受限。

图9：2026 年我国分配给乌拉圭进口牛肉的配额内数量高于 2024 年我国实际进口量约 33%



资料来源：海关总署，商务部，国信证券经济研究所整理

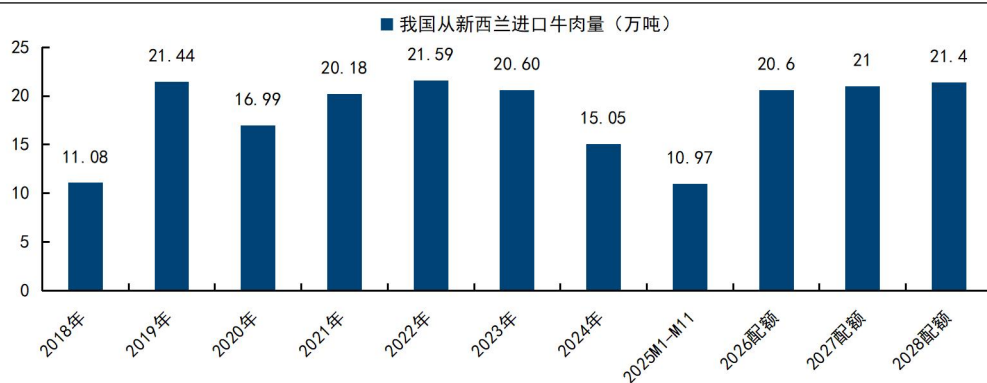
◆ 新西兰：配额数量显著高于近年实际进口量，美国对其出口需求强劲

新西兰作为我国 2025 年第五大牛肉进口国，2026 年获得配额数量 20.6 万吨，占全部配额数量比达 8%，高于 2025 年 1-11 月我国新西兰进口牛肉占全部进口量的比例 4%，且也明显高于 2024 年全年实际新西兰进口牛肉量约 37%。

2024 年起我国从新西兰进口牛肉开始呈现下降趋势，2025 年 1-11 月新西兰累计进口牛肉量达 10.97 万吨，同比下降约 22%。一方面系新西兰自身供给受到约束，其肉牛屠宰量近年开始见顶回落，根据荷兰合作银行统计，2025 年前三季度新西兰活牛屠宰量已同比下降 6%，供应端紧缩限制了其大幅增加出口的能力，同时新西兰牛肉价格在 2025 年维持强劲增长趋势，新西兰国内牛肉糜零售价也大幅上涨，2025 年 10 月达到约 92.91 元/kg，已在 2025 年持续超过羊排、鸡胸肉或猪腰排价格，反映了新西兰当地消费者对牛肉产品的坚挺需求。

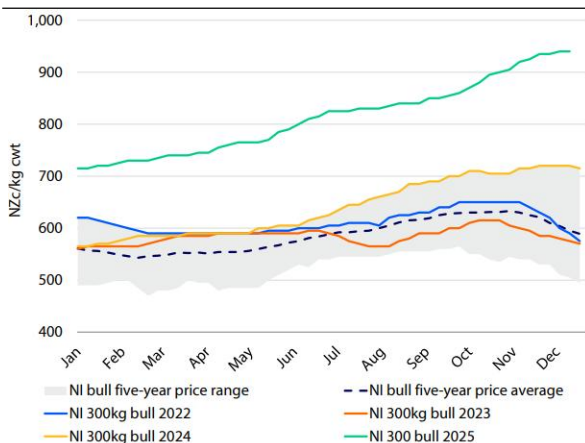
此外，新西兰的出口结构也在向美国等更高价的区域进行倾斜，由于美国国内供应短缺，2025 年 11 月美国取消了对新西兰牛肉因超过配额而征收的 15% 关税，因此新西兰牛肉进入美国市场恢复到近乎零关税的配额内状态，也进一步增强了新西兰出口美国的竞争实力。

图10: 2026 年我国分配给新西兰进口牛肉的配额内数量明显高于 2024-2025 年实际进口量



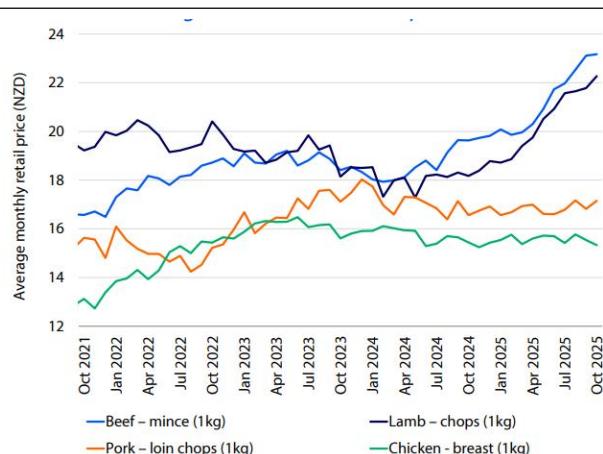
资料来源：海关总署，商务部，国信证券经济研究所整理

图11: 新西兰活牛牧场收购价格 2025 年以来维持强劲增长



资料来源：AgriHQ，荷兰合作银行，国信证券经济研究所整理

图12: 新西兰牛肉糜零售价大幅上涨, 25 年 10 月达 92.91 元/kg



资料来源：Stats NZ，荷兰合作银行，国信证券经济研究所整理

整体上，综合考虑各国牛肉生产及贸易差异后，我们预估未来国内实际可从新西

兰、美国、乌拉圭进口的牛肉有限，或难达配额数量，在中性情形假设下，预计 2026 年我国从新西兰、乌拉圭的牛肉进口量等同于 2025 年 1-11 月水平，从美国的牛肉进口量等同于 2025 年中美摩擦发生后的 5-11 月水平，其余主要国家进口量则按照配额数量进行预估，最终预计 2026 年我国配额内合计进口牛肉量约 234 万吨，将较 2024 全年牛肉进口量减少接近 20%，未来进口压力将显著减轻。

表3: 中性情形假设下预估我国 2026 年配额内合计进口牛肉量将较 2024 全年减少接近 20%

	巴西进口量 (万吨)	阿根廷进口量 (万吨)	乌拉圭进口量 (万吨)	新西兰进口量 (万吨)	澳大利亚进口 (万吨)	美国进口量 (万吨)	其他国家进口 (万吨)	合计进口量 (万吨)
配额使用率预估	100%	100%	63%	58%	100%	11%	100%	87%
2026 年配额	110.6	51.1	32.4	20.6	20.5	16.4	17.2	268.8
2026 年配额使用预估	110.6	51.1	20.6	12.0	20.5	1.8	17.2	233.8

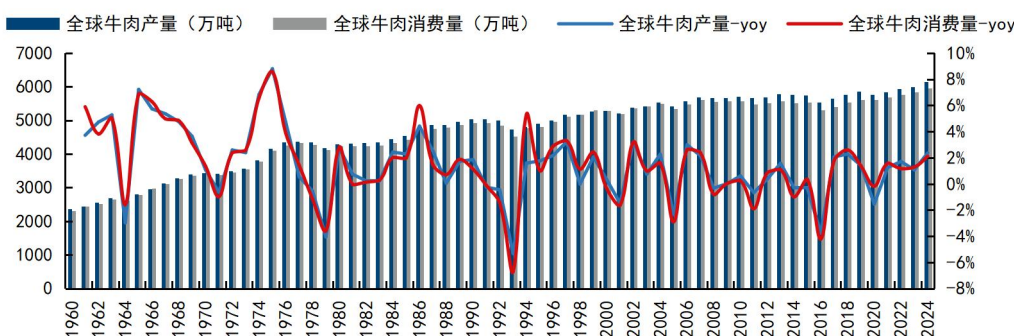
资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理及测算

海外牛价周期展望：全球正进入上行周期

全球总览：主产区减产、主销区需求强劲带动下，全球牛肉价格2026年预计维持上涨走势

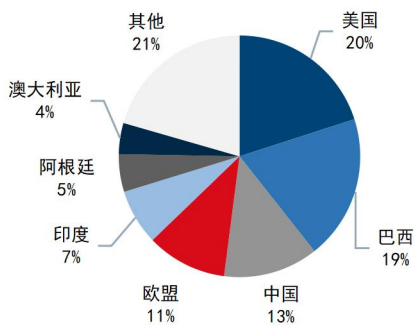
从中观维度看，全球牛肉消费量增速略高于产量增速。2024年全球牛肉产量为6138万吨，近十年复合增速为0.63%，维持低速扩张趋势。其中我国产肉量仅位居全球第三，2024年为780万吨，近十年复合增速为1.25%。2024年，全球牛肉消费量为5955万吨，近十年复合增速为0.76%，增速略高于产量。其中我国作为全球重要牛肉消费国之一，2024年消费量为1156万吨，近十年复合增速为4.73%，明显高于国内产量增速且存在较大缺口。

图13：全球牛肉产量及消费一览



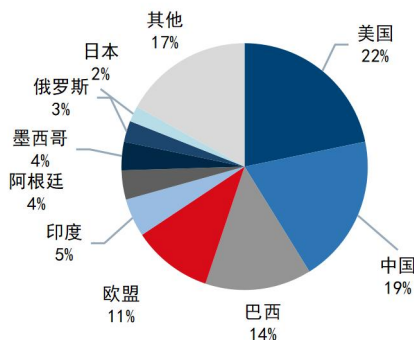
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图14：2024年全球牛肉产量分布情况



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

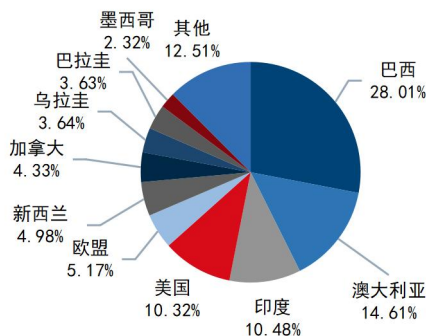
图15：2024年全球牛肉消费量分布情况



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

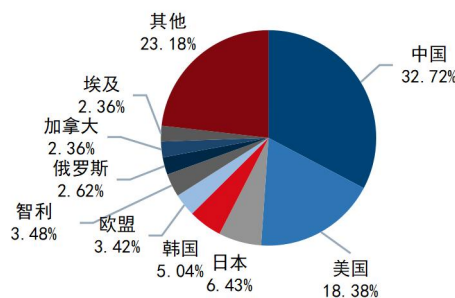
从贸易格局看，巴西是全球最大的牛肉输出国，中国和美国是全球重要的牛肉进口国。2024年，全球牛肉出口量为1299万吨，其中，巴西、澳大利亚、印度、美国、欧盟出口量排名前五，于全球总出口量中的占比分别为28%/15%/10%/10%/5%。2024年，全球牛肉进口量为1144万吨，其中，中国、美国、日本、韩国、欧盟进口量排名前五，于全球总出口量中的占比分别为33%/18%/6%/5%/3%。

图16: 2024 年全球牛肉出口量分布情况



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图17: 2024 年全球牛肉进口量分布情况



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

根据 USDA 全球供需平衡表预测: (1) 活牛方面, 受美国、巴西以及中国等主产区存栏出清影响, 2025 年全球新生牛犊量预计同比-0.60%至 2.84 亿头, 其中巴西/美国/中国分别同比-0.69%/-0.53%/-3.85%; 活牛屠宰量预计同比-0.61%至 2.46 亿头, 其中巴西/美国/中国分别同比-2.81%/-0.04%/-0.47%; 期末活牛存栏量预计同比-0.96%至 9.15 亿头, 其中巴西/美国/中国分别同比-0.42%/-3.17%/-1.67%。(2) 牛肉方面, 受存栏及出栏减少影响, 2025 年全球牛肉产量预计同比-0.17%至 6155 万吨, 其中美国/中国分别同比-1.09%/-0.64%; 出口量预计同比+0.58%至 1307 万吨, 其中巴西/美国/阿根廷分别同比+3.08%/-10.57%/-8.88%; 消费量预计同比+0.32%至 6030 万吨, 其中美国/中国分别同比+0.80%/+0.28%。

综合来看, 在主产区减产、主销区需求强劲带动下, 全球牛肉价格 2026 年预计维持上涨走势。截至 2025 年 12 月全球牛肉销售均价为 7.38 美元/kg, 较 2023 年低点已累计上涨近 60%。

表4: 全球活牛供需平衡表

单位: 千头	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
期初存栏	928232	929556	937489	940072	943767	932467	923778
巴西	94805	93793	93587	91789	88841	87157	86662
美国	187290	190026	193195	193780	194365	192572	186875
中国	89153	91383	95621	98172	102160	105090	104900
澳大利亚	25699	23655	23021	23944	25800	27080	27260
新生犊牛	290200	290465	286382	290358	289341	285499	283790
巴西	35592	35496	35131	34440	33593	33530	33300
美国	49490	49150	46550	47836	48000	47500	47250
中国	50750	51900	50525	53240	54138	52000	50000
澳大利亚	8700	8300	8200	8760	9500	9800	10300
进口	3129	3164	2946	2694	2714	2545	2177
巴西	2043	2114	1775	1628	1981	2043	1730
美国	0	0	0	0	0	0	0
中国	199	266	361	350	148	56	60
澳大利亚	0	0	0	0	0	0	0
出口	5724	5413	4542	4315	5035	5432	4876
巴西	307	321	511	424	352	359	320
美国	535	329	62	195	582	1001	750
中国	17	16	15	13	12	11	11
澳大利亚	1344	1109	788	593	626	724	750
屠宰	240696	233111	235794	240248	244721	247905	246399

巴西	34265	33365	34360	34812	33255	32164	31259
美国	41650	40850	40100	42250	44410	48017	48000
中国	47500	46650	47070	48400	50230	50990	50750
澳大利亚	9047	7559	6303	6115	7403	8698	8900
死淘	45590	46926	46409	44794	45598	43396	43557
巴西	4075	3927	3833	3780	3651	3545	3813
美国	4569	4802	5803	4806	4801	4179	4428
中国	1202	1262	1250	1189	1114	1245	1049
澳大利亚	353	266	186	196	200	198	200
期末存栏	929556	937027	940072	943767	940468	923778	914913
巴西	93793	93790	91789	88841	87157	86662	86300
美国	190026	193195	193780	194365	192572	186875	180947
中国	91383	95621	98172	102160	105090	104900	103150
澳大利亚	23655	23021	23944	25800	27071	27260	27710

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表5：全球牛肉供需平衡表

单位：千吨	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
期初库存	520	505	553	547	598	518	517
巴西	0	0	0	0	0	0	0
美国	304	294	329	308	329	290	273
中国	0	0	0	0	0	0	0
阿根廷	0	0	0	0	0	0	0
产量	58527	57620	58335	59328	59961	61657	61551
巴西	10050	9975	9750	10350	10950	11850	11900
美国	12385	12389	12734	12890	12286	12292	12158
中国	6670	6720	6980	7180	7530	7790	7740
阿根廷	3125	3170	3000	3140	3280	3180	3080
进口量	9073	9684	9935	10229	10323	11438	11801
巴西	43	50	62	72	55	55	60
美国	1387	1515	1517	1538	1690	2103	2204
中国	2177	2781	3024	3502	3577	3743	3825
阿根廷	17	14	8	7	3	3	6
出口量	11369	11207	11349	11919	12040	12990	13065
巴西	2314	2539	2320	2898	2897	3638	3750
美国	1373	1338	1555	1608	1378	1362	1218
中国	21	16	17	20	18	18	18
阿根廷	763	818	658	725	771	845	770
消费量	56155	56049	56927	57587	58324	60106	60296
巴西	7779	7486	7492	7524	8108	8267	8210
美国	12409	12531	12717	12799	12637	13050	13154
中国	8826	9485	9987	10662	11089	11515	11547
阿根廷	2379	2366	2350	2422	2512	2338	2316
期末库存量	505	553	547	598	518	517	508
巴西	0	0	0	0	0	0	0
美国	294	329	308	329	290	273	263
中国	0	0	0	0	0	0	0
阿根廷	0	0	0	0	0	0	0

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图18: 全球活牛总存栏预计持续调减 (千头)



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图19: 截至 2025 年 12 月, 全球牛肉月均价自底部累计上涨约 60%



资料来源: FAO, 国信证券经济研究所整理

美国: 自产牛肉供给正在加速调减, 进口需求维持高景气

2020-2022 年拉尼娜气象周期导致美国中西部草场干旱严重, 牧场退化进而导致养户盈利恶化, 养殖意愿降低, 活牛及母牛存栏近年加速调减。截至 2025 年, 美国活牛及母牛存栏均创近年新低, 其中活牛存栏 8666 万头, 较 2019 年高点累计调减 8%以上; 肉牛用母牛的存栏为 2786 万头, 较 2019 年高点累计调减近 12%。另外从更新情况来看, 2025 年美国肉牛用母牛计划更新量仅为 467 万头, 较上一年度减少 4.6 万头, 产能仍未重回增长通道, 后续供给预计维持调减。

表6: 美国活牛供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛 (单位: 千头)							
期初库存	93793	93587	91789	88841	87157	86000	-1.33%
奶牛-母牛	9343	9450	9381	9398	9357	9338	-0.20%
肉牛-母牛	31339	30857	29965	28939	28223	27963	-0.92%
新生牛犊	35496	35131	34440	33593	32800	32700	-0.30%
进口量	2114	1775	1628	1981	2175	2050	-5.75%
总供应量	131403	130493	127857	124415	122132	120750	-1.13%
出口量	321	511	424	352	340	250	-26.47%
屠宰量合计	33365	34360	34812	33255	32236	30867	-4.25%
母牛	6457	6802	7135	6717	5695	5255	-7.73%
小牛	480	414	391	316	240	230	-4.17%
其他	26428	27144	27286	26222	26301	25382	-3.49%
损失量	3927	3833	3780	3651	3556	3533	-0.65%
期末库存	93790	91789	88841	87157	86000	86100	0.12%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

根据 USDA 于 2026 年的 1 月供需平衡表预测, 2026 年美国牛肉产量预测同比下调 1.01%至 25802 百万磅; 进口量预测同比增加 2.91%; 出口量预测同比下调 5.57%, 总消费量预测同比增加 0.18%, 最终期末库存预测同比下调 25 百万磅。整体来看, USDA 预计 2026 年美国牛肉市场供应仍维持偏紧, 牛价有望保持景气上行。

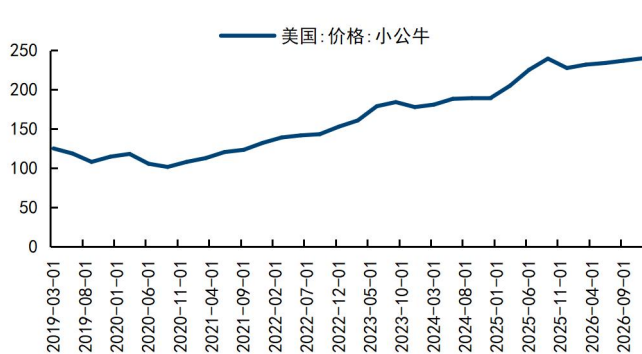
表7: 美国牛肉供需平衡表

百万磅	2024	2025 (12月预估)	2025 (1月预估)	2026 (12月预估)	2026 (1月预估)
期初库存	638	602	602	595	595
产量	27051	26016	26066	25792	25802
进口	4635	5344	5369	5450	5525
总供应量	32324	31963	32037	31837	31922
出口量	3007	2587	2568	2485	2425
期末库存	602	595	595	570	570
总消费量	28714	28781	28874	28782	28927
人均消费	59.1	58.9	59	58.6	58.9

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图20: 美国活牛期货价格自 2020 年以来维持震荡上行趋势


资料来源: CME, 国信证券经济研究所整理

图21: USDA 预计美国小公牛价格 2026 全年维持上涨 (美元/英担)


资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

巴西: 前期出口行情不佳, 供给预计见顶回落

在 2022 年前, 受中国牛肉进口需求带动, 巴西牛肉出口单价持续攀升, 刺激当地产能扩张。随后中国牛肉行情回落, 巴西肉牛出口单价自 2022 年开始回调, 导致当地存栏及出栏持续出清。①存栏方面, 2025 年巴西活牛总存栏预计进一步降至 1.87 亿头, 同比-2.96%, 其中肉牛用母牛存栏进一步降至 5400 万头, 同比-0.93%。②出栏方面, 巴西 2024 年活牛出清加快, 屠宰量明显增加且母牛屠宰占比提升较多, 受此影响 2025 年巴西活牛屠宰量预计将同比回落 1%至 4750 万头。

表8: 巴西活牛及牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛 (单位: 千头)							
期初库存	190026	193195	193780	194365	192572	186875	-2.96%
奶牛-母牛	40100	39400	38720	38960	38000	37300	-1.84%
肉牛-母牛	54800	54600	54900	55280	54500	54000	-0.92%
新生牛犊	49150	46550	47836	48000	47500	47800	0.63%
进口量	0	0	0	0	0	0	
总供应量	239176	239745	241616	242365	240072	234675	-2.25%
出口量	329	62	195	582	800	515	-35.63%
屠宰量合计	40850	40100	42250	44410	48000	47500	-1.04%
母牛	10000	10000	10050	11540	12100	11750	-2.89%
小牛	200	200	300	310	300	300	0.00%

其他	30650	29900	31900	32560	35600	35450	-0.42%
损失量	4802	5803	4806	4801	4397	4485	2.00%
期末库存	193195	193780	194365	192572	186875	182175	-2.52%
牛肉（单位：千吨）							
期初库存	0	0	0	0	0	0	
产量	9975	9750	10350	10950	11850	11750	-0.84%
进口量	50	62	72	55	55	60	9.09%
出口量	2539	2320	2898	2897	3575	3600	0.70%
国内消费量	7486	7492	7524	8108	8330	8210	-1.44%
期末库存	0	0	0	0	0	0	

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

阿根廷：向中国出口后续或面临增长压力

阿根廷出口面临不确定性。据 USDA 预测，2025 年阿根廷肉牛屠宰总量预计将达 1380 万头，同比+2.22%；牛肉产量预计将达 318 万吨，同比+2.42%；牛肉出口量预计将达 86 万吨，同比+5%。然而阿根廷目前近 75%牛肉出口至中国，考虑到中国已落地的进口保障措施，阿根廷出口后续面临增长受限压力。

表9：阿根廷牛、牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛（单位：千头）							
期初库存	54461.00	53540.00	53400.00	54100.00	52800.00	53200.00	0.76%
奶牛-母牛	1610.00	1560.00	1546.00	1530.00	1520.00	1520.00	0.00%
肉牛-母牛	21370.00	21340.00	21144.00	21460.00	20880.00	21000.00	0.57%
新生牛犊	14300.00	14460.00	15100.00	14700.00	14800.00	14800.00	0.00%
进口量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
总供应量	68761.00	68000.00	68500.00	68800.00	67600.00	68000.00	0.59%
出口量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
屠宰量合计	14000.00	13000.00	13500.00	14500.00	13500.00	13800.00	2.22%
母牛	6450.00	5800.00	6100.00	7000.00	6400.00	6500.00	1.56%
小牛	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他	7550.00	7200.00	7400.00	7500.00	7100.00	7300.00	2.82%
损失量	1221.00	1600.00	900.00	1500.00	900.00	1000.00	11.11%
期末库存	53540.00	53400.00	54100.00	52800.00	53200.00	53200.00	0.00%
牛肉（单位：千吨）							
期初库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
产量	3170.00	3000.00	3140.00	3280.00	3100.00	3175.00	2.42%
进口量	14.00	8.00	7.00	3.00	1.00	2.00	100.00%
出口量	818.00	658.00	725.00	771.00	820.00	860.00	4.88%
国内消费量	2366.00	2350.00	2422.00	2512.00	2281.00	2317.00	1.58%
期末库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

澳大利亚：供给预计自 2026 年开始回落

USDA 预计澳大利亚肉牛存栏及年屠宰量自 2026 年开始回落。据 USDA 预测，2025 年澳大利亚肉牛屠宰总量预计将达 887.50 万头，同比+3.50%，创历史新高。然而从屠宰结构来看，澳大利亚强调母牛淘汰与牛群优化平衡，母牛和小牛屠宰占比高于其他国家，且近年受行情影响呈回升走势（其中 2025 年母牛屠宰率 FSR 预计较 2022 年累计调增近 6 个百分点）。预计自 2026 年开始，澳大利亚肉牛存栏及年屠宰量或将见顶回落。

表10: 澳大利亚牛供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛 (单位: 千头)							
期初库存	23655.00	23021.00	23944.00	25800.00	27071.00	27020.00	-0.19%
奶牛-母牛	1420.00	1410.00	1335.00	1270.00	1250.00	1250.00	0.00%
肉牛-母牛	10300.00	10000.00	10600.00	12000.00	12000.00	12500.00	4.17%
新生牛犊	8300.00	8200.00	8760.00	9500.00	9500.00	10000.00	5.26%
进口量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
总供应量	31955.00	31221.00	32704.00	35300.00	36571.00	37020.00	1.23%
出口量	1109.00	788.00	593.00	626.00	775.00	825.00	6.45%
屠宰量合计	7559.00	6303.00	6115.00	7403.00	8575.00	8875.00	3.50%
母牛	3750.00	2717.00	2504.00	3286.00	4025.00	4150.00	3.11%
小牛	414.00	285.00	265.00	374.00	450.00	550.00	22.22%
其他	3395.00	3301.00	3346.00	3743.00	4100.00	4175.00	1.83%
损失量	266.00	186.00	196.00	200.00	201.00	200.00	-0.50%
期末库存	23021.00	23944.00	25800.00	27071.00	27020.00	27120.00	0.37%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

新西兰: 肉牛屠宰量近年见顶回落

受前期饲料成本高涨, 出口行情下滑影响, 新西兰肉牛存栏及屠宰量近年见顶回落。据 USDA 预测, 新西兰牛总存栏自 2023 年开始见顶回落, 预计 2025 年降至 956 万头, 较 2020 高点累计减少近 6% (其中肉牛用母牛存栏预计降至不足 100 万头, 较 2020 高点累计减少近 10%)。受此影响, 新西兰肉牛屠宰量近年开始见顶回落, 2025 年预计为 465 万头, 较 2024 年微增 0.11%, 其中育肥公牛屠宰量预计持平。后续受母牛存栏下滑影响, 新西兰肉牛屠宰量预计维持见顶回落走势。

表11: 新西兰牛供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛 (单位: 千头)							
期初库存	10151.00	10083.00	10150.00	9965.00	9583.00	9560.00	-0.24%
奶牛-母牛	4876.00	4836.00	4805.00	4725.00	4625.00	4575.00	-1.08%
肉牛-母牛	1105.00	1067.00	1067.00	1065.00	990.00	995.00	0.51%
新生牛犊	5135.00	5460.00	5159.00	5120.00	5100.00	5000.00	-1.96%
进口量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
总供应量	15286.00	15543.00	15309.00	15085.00	14683.00	14560.00	-0.84%
出口量	105.00	127.00	138.00	29.00	0.00	0.00	
屠宰量合计	4625.00	4730.00	4592.00	4711.00	4640.00	4645.00	0.11%
母牛	1042.00	1028.00	980.00	1002.00	970.00	965.00	-0.52%
小牛	1883.00	1892.00	1875.00	1970.00	1970.00	1980.00	0.51%
其他	1700.00	1810.00	1737.00	1739.00	1700.00	1700.00	0.00%
损失量	473.00	536.00	614.00	762.00	483.00	505.00	4.55%
期末库存	10083.00	10150.00	9965.00	9583.00	9560.00	9410.00	-1.57%

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

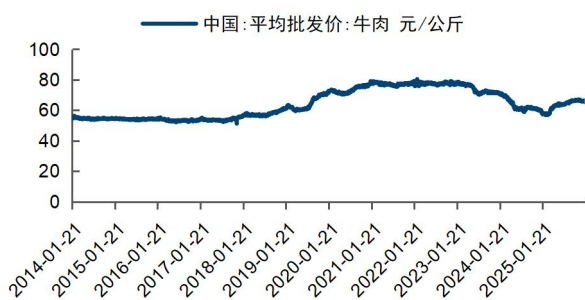
国产牛肉供需分析：产能及价格拐点已现，涨价有望持续到 2028 年

周期驱动：2024 年肉牛养殖陷入深度亏损，供给出清级别或及 2019 年猪周期

2024 年国内牛肉行情加速回落，养殖主体陷入深度亏损。供给过剩局面下，国内牛肉价格自 2023 年 6 月开始累计下跌近 20 个月，至周期低点 2025 年 2 月末，国内肉牛出栏价格降至 23.77 元/公斤，较上年同期下跌 6.20%；牛肉市场价格降至 51.38 元/公斤，较去年同期下跌 6.50%，较 2023 年高点则累计下跌近 25%。

从肉牛养殖盈亏情况看，据中国畜牧业协会相关报道称，截至 2024 年 11 月，国内出栏一头肉牛的亏损已高达 1600 元，连续 8 个月亏损超过 1000 元。考虑到国内肉牛养殖高度分散（90%以上养户的养殖规模不足 10 头），实际养殖成本分布高度离散，部分成本管理能力较差的中尾部养殖户的单头亏损幅度预计更高。

图22：2024 年国内牛肉行情加速回落



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图23：2024 年国内肉牛养殖陷入深度亏损



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

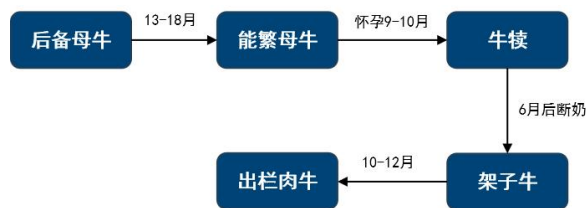
类似于十年前的生猪养殖行业，目前国内肉牛养殖仍以散户为主，养殖格局高度分散，叠加养殖环节信息高度不对称，且出栏滞后时间明显长于生猪，因此在长期深亏状态下，肉牛行业产能及存栏大概率出现超调情况，我们预计有望孕育类似 2019 年猪周期的大级别行情。

图24：国内肉牛养殖群体高度分散，90%以上主体的养殖规模不足 10 头



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图25：从母牛配种完成到出栏肉牛通常需要 2 年半左右时间



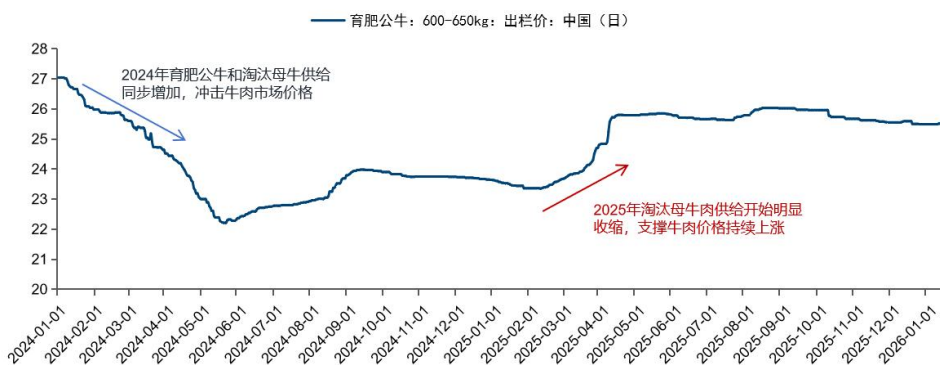
资料来源：国信证券经济研究所整理

周期展望：2026年起育肥牛供给缺口或将持续拉大，肉牛有望涨价至2028年

2025年春节后牛价淡季不淡，价格拐点出现。肉牛行业在经历前期亏损带来的大规模淘汰后，2025年开始淘汰母牛数量同比明显减少，市场流通的淘汰母牛肉供给开始收紧，率先支撑牛价在2025年春节后淡季不淡开启上涨。

从补栏情况来看，2024年国内肉牛存栏结束增长。行情低迷导致养户补栏情绪触底，犊牛价格逼近育肥公牛价格。据国家统计局统计，截至2024年末国内肉牛存栏为1亿头，同比减少4.39%，结束了连续5年的增势。

图26：2024年以来活牛价格行情复盘（元/公斤）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

从产能情况来看，基础母牛存栏自2023年中以来持续调减。据中国畜牧业协会相关报道介绍，国内基础母牛存栏量自2023年中开启去化，受此影响2024年1-11月国内累计新生犊牛同比减少8%以上。

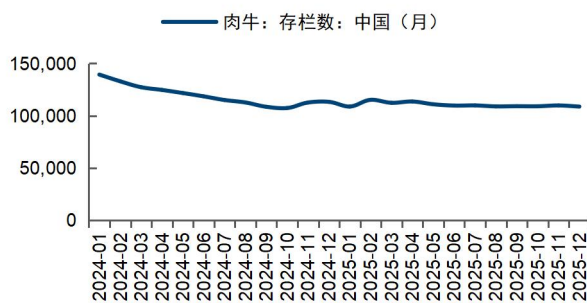
此外，钢联自2024年1月开始有披露肉牛存栏数据，其2024年即进入持续减少阶段，至2024年10月，其统计的肉牛存栏较2024年1月累计减少约23%，截至2025年12月末，也相对2024年1月肉牛存栏减少接近22%。考虑到行业肉牛存栏结构中，母牛占比接近50%，而养殖亏损时，养户会优先减少母牛存栏，来换取育肥公牛所需的现金流，因此我们以肉牛存栏整体减少20%的情形来预估，则对应母牛存栏减少可能在30-40%的比例。

图27：据国家统计局统计，国内肉牛存栏2024年结束增长



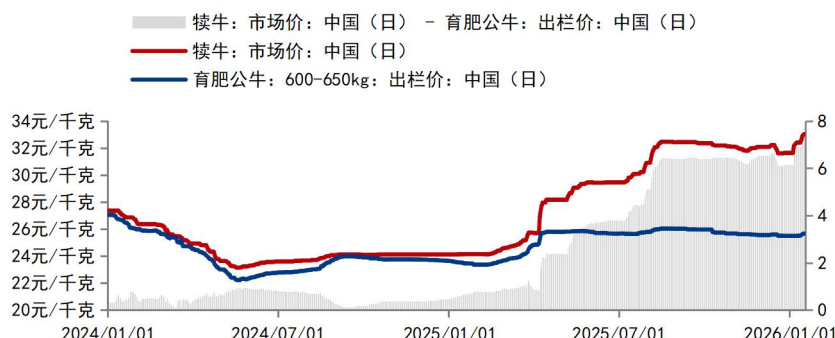
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图28：钢联统计2024年初以来国内肉牛存栏（头）已累计减少超20%



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

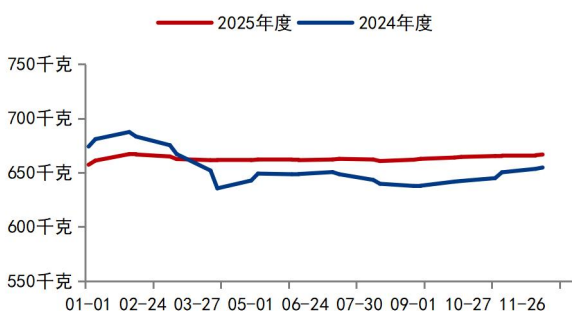
图29: 2024 下半年补栏情绪触底, 犊牛价格逼近育肥公牛价格



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

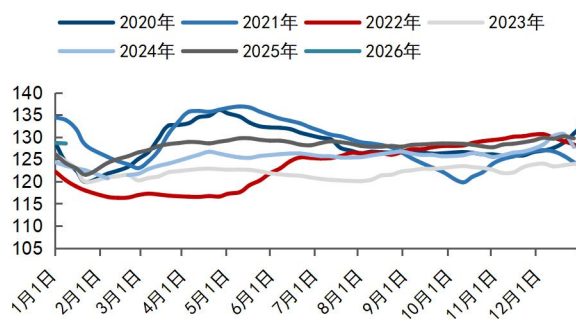
肉牛屠宰端相对养殖端更加集中, 从行业屠宰的表现来看, 也可以验证母牛产能去化幅度很大。根据卓创资讯 2025 年 2 月对能繁母牛宰杀情况的分析, 2023-2024 年能繁母牛宰杀比例约 30-35%, 部分地区甚至超过 50%。此外, 根据 2024 年 7 月全国畜牧总站组织的内蒙通辽市(全国肉牛产业第一重镇)肉牛产业调查数据显示, 当地活畜交易市场 2024 年春节后, 基础母牛交易数量明显增加, 占 50%-60% 以上(往年正常水平是 10%-20%), 据科尔沁区肉牛加工企业统计, 2023 年全年有 3000 头母牛屠宰, 而 2024 年前五个月已屠宰 8800 头肉牛中, 基础母牛数量已达 3000 头, 而且能繁母牛占基础母牛屠宰量三分之一多。此外, 根据钢联数据, 2025 上半年育肥公牛出栏体重一直维持在较正常出栏体重下降约 15-20% 的水平。从商品分析的角度来看, 类比生猪品种, 屠宰端的这种类似特征就是养殖产能出清的标志, 而且养殖格局越分散, 这个结论越准确。

图30: 钢联统计的育肥公牛出栏均重(公斤) 2025 年以来维持在低于正常水平的 15-20% 区间



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图31: 生猪出栏均重(公斤) 在 2022 年猪价上行拐点出现前即下降到周期最底部水平



资料来源: 涌益咨询, 国信证券经济研究所整理

综合上述分析, 我们认为国内肉牛大周期拐点已现, 未来在国内产能去化以及进口缩量涨价影响下, 牛肉价格后续或维持反转上行走势。同时考虑到母牛至毛牛出栏通常需要两年半以上时间, 预计 2023 年下半年开始至今的能繁母牛淘汰影响, 将从 2026 年初开始, 直至 2028 年, 持续传导至育肥公牛供给的大幅收缩, 意味着未来国内缺口将持续拉大, 叠加进口调控, 牛价上涨驱动将更加强劲价格高点

有望突破前高。

表12: 中国活牛及牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛 (单位: 千头)							
期初库存	91383.00	95621.00	98172.00	102160.00	105090.00	104900.00	-0.18%
奶牛-母牛	13600.00	13900.00	14000.00	14050.00	14000.00	13000.00	-7.14%
肉牛-母牛	53000.00	53400.00	56200.00	57600.00	57500.00	56000.00	-2.61%
新生牛犊	51900.00	50525.00	53240.00	54138.00	52000.00	50000.00	-3.85%
进口量	266.00	361.00	350.00	148.00	56.00	60.00	7.14%
总供应量	143549.00	146507.00	151762.00	156446.00	157146.00	154960.00	-1.39%
出口量	16.00	15.00	13.00	12.00	11.00	11.00	0.00%
屠宰量合计	46650.00	47070.00	48400.00	50230.00	50990.00	50750.00	-0.47%
损失量	1262.00	1250.00	1189.00	1114.00	1245.00	1049.00	-15.74%
期末库存	95621.00	98172.00	102160.00	105090.00	104900.00	103150.00	-1.67%
牛肉 (单位: 千吨)							
期初库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
产量	6720.00	6980.00	7180.00	7530.00	7790.00	7740.00	-0.64%
进口量	2781.00	3024.00	3502.00	3577.00	3743.00	3825.00	2.19%
出口量	16.00	17.00	20.00	18.00	18.00	18.00	0.00%
国内消费量	9485.00	9987.00	10662.00	11089.00	11515.00	11547.00	0.28%
期末库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

牧业标的的经营情况一览表

牧业大周期反转明确，奶牛及肉牛相关产业受益。对于奶牛养殖行业，肉牛大周期上行有望明显增厚其奶牛淘汰和犊牛外销收益，同时原奶行情改善利好主业盈利修复，肉奶共振背景下同样具备较高业绩修复弹性。对于肉牛养殖或屠宰加工行业，业绩将直接受益牛肉景气上行。

表13: 国内奶牛及牛肉行业标的的经营情况一览表

所属行业	公司名称	业务介绍	奶牛或牛相关业务体量	2024 年末	2024 年资产减值 (亿元)			2024 年扣非净利 (亿元)	
				生产性生物资产价值 (亿元)	合计	存货	固定资产		生物资产
原奶	优然牧业	背靠伊利及新乳业的全国产奶量第一大牧场	奶牛存栏 62.16 万头	153.65	44.58	0	5.13	39.21	-6.91
	现代牧业	背靠蒙牛的全国产奶量第二大牧场	奶牛存栏 49.1 万头	124.36	34.62	0	0	28.63	-14.17
	中国圣牧	背靠蒙牛的国内头部牧场	奶牛存栏 15.64 万头	33.8	8.07	0	0	8.07	-0.65
	原生态牧业	背靠飞鹤的大型牧场企业	奶牛存栏 10.7 万头	23.4	6.51	0	0	6.51	2.97
	澳亚集团	从事原料奶、肉牛及饲料的生产销售，以及乳制品的分销与销售业务	奶牛存栏 12.2 万头	29.05	12.61	0	0	12.61	-12.59
牛肉	紫燕食品	全国佐餐卤味领军企业，主要产品为夫妻肺片、百味鸡、藤椒鸡等以鸡、鸭、牛、猪等禽畜及蔬菜、水产品、豆制品为原料的卤制食品	2024 年底与尼泊尔公司签署了热加工水牛肉出口 B2B 协议，将在第一阶段每年进口 27 万吨热加工水牛肉	0	-0.01	0	0	-0.01	2.81
	光明肉业	光明食品集团肉类产业核心企业，拥有新西兰当地最大的牛羊肉企业银蕨农场	2024 年牛羊肉产销 35 万吨，库存量 1.8 万吨	1.78	1.4	0.9	0.06	0	0.86
	得利斯	涵盖生猪全产业链、牛肉进口加工及动物蛋白深加工，生产和销售预制菜系列	无牛相关存栏	0	0.1	0.1	0	0	-0.5
	福成股份	从事活牛养殖、屠宰及食品加工、殡葬服务	活牛存栏 3.5 万头	1.94	0.07	0	0	0	0.47
肉牛养殖	新农开发	以棉花种植及加工为基础，集育肥牛养殖、棉浆化纤、甘草制药、房地产开发为一体	育肥牛库存 3000 头	0	0.39	0	0	0	0.18

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

风险提示

牛肉价格上涨不及预期风险

牛肉价格最终表现受产地供给、销区等多种因素共同影响，最终上涨幅度具有不确定性，会直接影响相关公司的业绩表现。

宏观景气波动的风险

相比其他肉类，牛肉消费具备更强的顺周期属性，如果国内外宏观经济景气受贸易冲突等因素影响出现较大波动，可能会限制牛肉价格实际表现。

原料价格大幅波动风险

饲料成本占养殖成本的比例较大，如果玉米、豆粕等原材料价格上涨幅度过大，将拉低相关公司的养殖盈利水平。

不可控的动物疫情引发的潜在风险

如果发生不可控的动物疫情，可能会造成相关公司生猪养殖出现高死亡率，从而导致公司严重损失。

出口贸易环境变化引发的潜在风险

由于光明肉业子公司新西兰银蕨农场将牛羊肉从新西兰出口到全球 60 多个国家，可能存在由于各国贸易政策变化、及汇率波动变化引发的盈利不确定性风险。

发生资产减值变动损失的风险

光明肉业生猪存货价值的变动主要取决于生猪市场价格于公司成本的关系，由于受周期价格波动影响较大，可能存在发生较多资产减值变动损失的风险。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032