



# 25 年宠食出口略承压，1 月养殖扭亏为盈

## —— 1 月行业动态报告

2026 年 1 月 25 日

### 核心观点

- **12 月 CPI 同比提升, 25 年农产品贸易逆差-8%**。12 月我国 CPI 同比+0.8%，其中食品项同比+1.1%，食品中猪肉同比-14.6%。12 月 CPI 环比+0.2%，其中食品项环比+0.3%，食品中猪肉环比-1.7%。12 月我国农产品进口金额为 184.9 亿美元，同比+1.66%，出口金额为 105.71 亿美元，同比+0.29%，贸易逆差 79.19 亿美元，同比+3.54%。
- **1 月农业指数表现弱于沪深 300**。1 月农林牧渔指数-1.93%，同期沪深 300 上涨 1.57%。对比各子行业指数，动物保健（+12.36%）、渔业（+8.69%）涨幅相对居前，而饲料（-2.33%）、养殖业（-5.55%）表现相对靠后。
- **生猪养殖：25 年末母猪存栏 3961 万头，1 月养殖扭亏为盈**。26 年 1 月 21 日猪价 13.39 元/kg，较 25 年年末+7.9%。1 月 23 日自繁自养、外购仔猪养殖利润分别为 43.35 元/头、115.84 元/头，行业扭亏为盈或使产能去化放缓。25 年末我国能繁母猪存栏量 3961 万头，同比-2.9%。关于 2026 年猪价走势，我们认为年度均价层面或呈现同比下行走势，期间受冬季疫病影响程度的变化，年内猪价或有所反弹表现。我们建议积极关注成本控制行业领先/持续向好、资金面相对健康、估值合理的优秀猪企。
- **宠物食品：25 年出口略承压，呈现量增价跌特征**。12 月我国宠物食品出口额 9.06 亿元，同比-2.91%。其中出口量 3.77 万吨，同比+15.49%；出口均价 24.02 元/kg，同比-15.93%，刷新年内低点。25 年出口额 101.02 亿元，同比-4.1%；出口量 36.13 万吨，同比+7.8%；出口均价 27.96 元/kg，同比-11%。
- **投资建议**：1) 我们持续重点强调生猪养殖行业的攻守兼备布局机会，基于能繁母猪作用值及养殖效率的考虑，26 年猪价同比下行，期间或有所反弹表现；综合考虑政策去产能以及行业亏损去产能，重点关注成本边际变化显著、资金面良好的优质猪企，推荐牧原股份、温氏股份、天康生物、神农集团，关注德康农牧。2) 宠物食品行业处成长过程中，优质企业市占率呈提升趋势，推荐佩蒂股份、中宠股份、乖宝宠物，关注源飞宠物。3) 可关注养殖链后周期，推荐饲料龙头海大集团，及动物疫苗相关企业，推荐瑞普生物、金河生物等。4) 考虑黄羽鸡自身供给相对低位，叠加需求端的改善预期，可关注立华股份。
- **风险提示**：畜禽价格不达预期的风险，动物疫病的风险，原材料价格波动的风险，政策的风险，自然灾害的风险等。

### 核心组合

股票代码	股票名称	月涨跌幅 (%)	市盈率 (TTM)	市值 (亿元)
002311.SZ	海大集团	-7.85	17	849
300498.SZ	温氏股份	-7.35	13	1041
002891.SZ	中宠股份	-4.33	34	151
300119.SZ	瑞普生物	8.58	23	95

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 收盘价为 2026 年 1 月 23 日)

### 农林牧渔行业

推荐 维持评级

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

### 相对沪深 300 表现图

2026-1-25



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

1. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_生猪自繁自养持续微利，宠食出口量保持增长
2. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_农业指数低位运行，2 月能繁母猪环比下行
3. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_1 月行情承压，24 年生猪&宠物业绩亮眼
4. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_12 月猪价震荡下行，24 年农业走势承压
5. 【银河农业谢芝优】行业动态报告\_农林牧渔\_关注 25 年成本优化下的生猪养殖利润弹性

## 目录

### Catalog

一、 12月CPI同比提升，1月农业表现弱于沪深300 .....	3
(一) 12月CPI同比+0.8%，25年农产品贸易逆差-8% .....	3
(二) 农业市值占比持续下行，1月表现弱于沪深300 .....	4
二、 25年宠食出口略承压，1月养殖扭亏为盈 .....	6
(一) 生猪养殖：25年末母猪存栏3961万头，1月养殖扭亏为盈 .....	6
(二) 黄鸡养殖：11月毛鸡均价环比-3%，只均盈利近1.7元 .....	8
(三) 宠物食品：25年出口略承压，呈现量增价跌特征 .....	12
(四) 动物保健：随养殖景气度波动，依靠研发/新品突围 .....	14
三、 投资建议及股票池 .....	17
四、 风险提示 .....	18

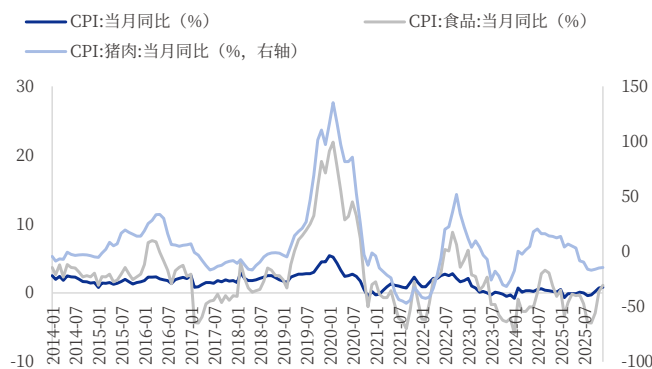
# 一、12月CPI同比提升,1月农业表现弱于沪深300

## (一) 12月CPI同比+0.8%，25年农产品贸易逆差-8%

2025年12月,我国CPI同比+0.8%,其中食品项同比+1.1%,食品中猪肉同比-14.6%。从环比来看,12月CPI环比+0.2%,其中食品项环比+0.3%,食品中猪肉环比-1.7%。

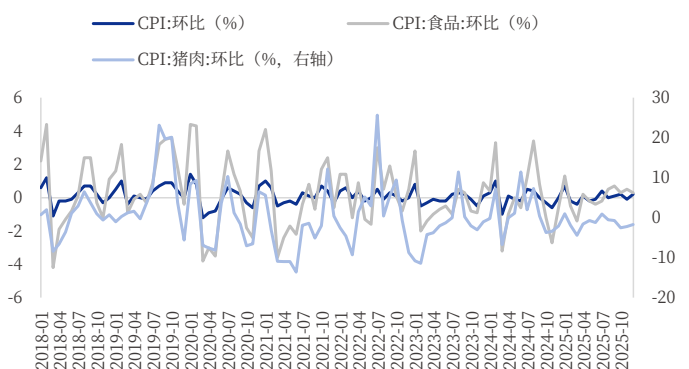
2025年12月,我国农产品进口金额为184.9亿美元,同比+1.66%,出口金额为105.71亿美元,同比+0.29%,贸易逆差79.19亿美元,同比+3.54%。2025年1-12月,我国农产品累计进口金额为2074.09亿美元,同比-3.6%,累计出口金额为1041.58亿美元,同比+1.12%,贸易逆差1032.51亿美元,同比-7.94%。

图1: 2025年12月我国CPI同比+0.8%



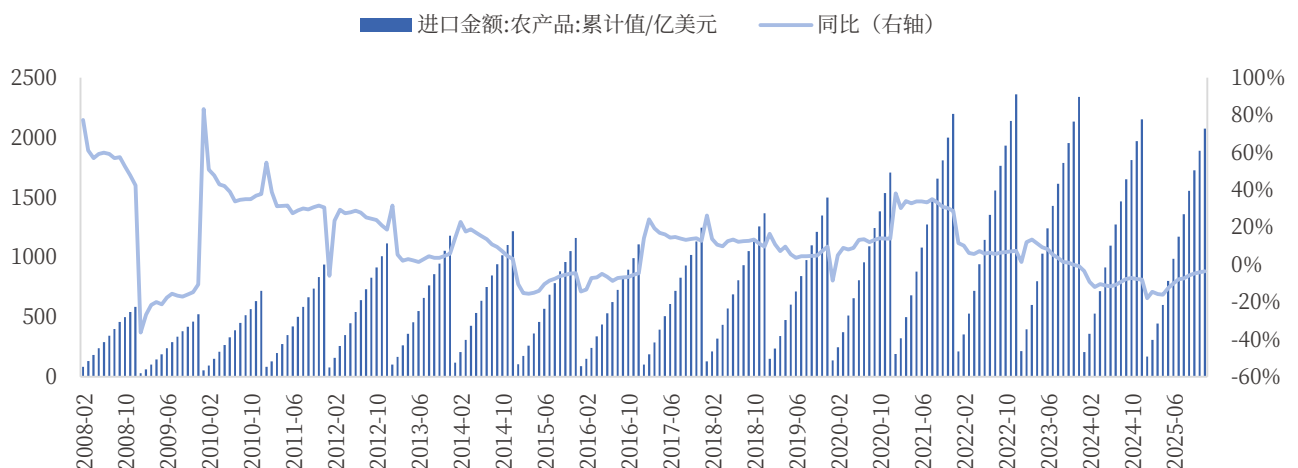
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图2: 2025年12月我国CPI环比+0.2%



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图3: 2025年1-12月我国农产品累计进口额为2074.09亿美元, 同比-3.60%



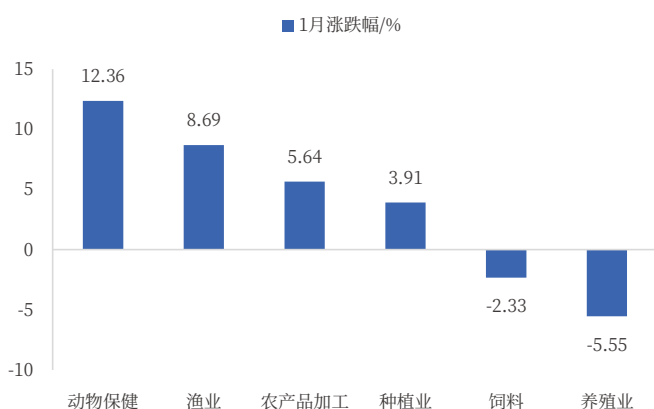
资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

## (二) 农业市值占比持续下行, 1月表现弱于沪深300

据 SW 行业分类, 截至 2026 年 1 月 25 日, 农林牧渔板块含上市公司 117 家, 总市值为 14303 亿元, 占全部 A 股市值的 1.13%, 略有下行; 其中农产品加工、养殖业、种植业、饲料、动物保健分别包含 27 家、23 家、22 家、18 家、14 家, 对应市值 3180 亿元、5684 亿元、1781 亿元、2180 亿元和 839 亿元。从市值占比角度来看, 养殖业和农产品加工板块居前 (39.74%、22.23%)。

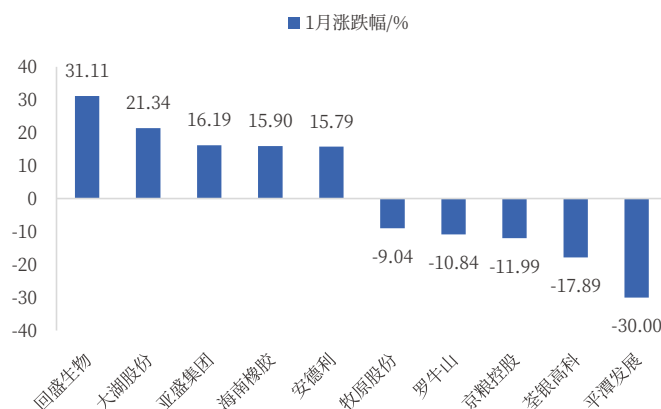
26 年 1 月 (截至 1 月 25 日), 农林牧渔指数 -1.93% (以 SW 2021 行业分类为准), 同期沪深 300 上涨 1.57%, 农林牧渔表现弱于沪深 300。对比各子行业指数, 动物保健 (+12.36%)、渔业 (+8.69%) 涨幅相对居前, 而饲料 (-2.33%)、养殖业 (-5.55%) 表现相对靠后。

图4: 26 年 1 月农林牧渔部分子行业指数涨跌幅情况



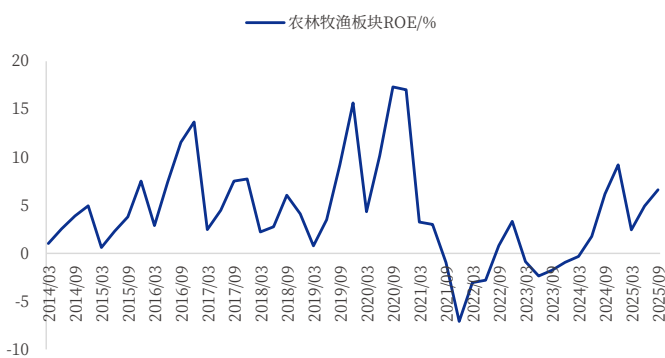
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 26 年 1 月农林牧渔个股涨跌幅前五名情况



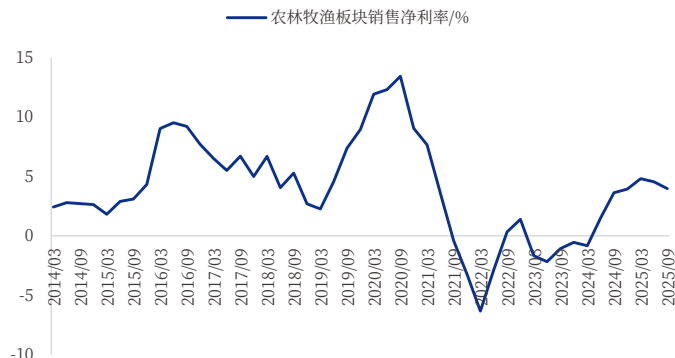
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 2014Q1-2025Q3 农林牧渔板块 ROE 情况



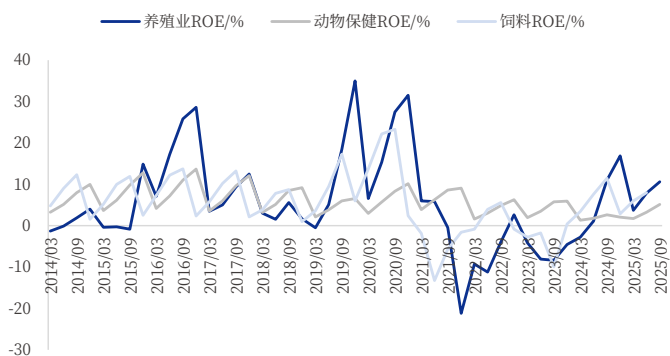
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 2014Q1-2025Q3 农林牧渔板块销售净利率情况



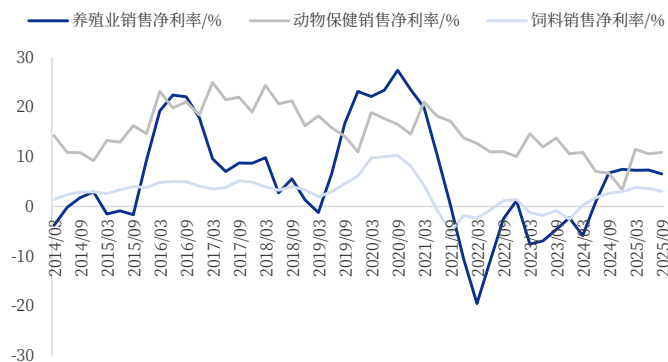
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 2014Q1-2025Q3 畜禽养殖、动物保健、饲料 ROE 情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 2014Q1-2025Q3 畜禽养殖、动物保健、饲料销售净利率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表1: 2016-2025 年农林牧渔行业及其子板块畜禽养殖行业 EPS 情况 (单位: 元)

行业	年份	一季报	中报	三季报	年报
农林牧渔	2016	0.06	0.14	0.20	0.28
	2017	0.07	0.12	0.19	0.17
	2018	0.06	-0.002	0.09	0.05
	2019	0.05	0.14	0.28	0.41
	2020	0.10	0.23	0.39	0.44
	2021	0.12	0.15	0.09	-0.09
	2022	-0.03	-0.002	0.12	0.10
	2023	0.02	-0.01	0.002	-0.06
	2024	0.02	0.05	0.13	0.19
	2025	0.08	0.13	0.18	
养殖业	2016	0.16	0.41	0.57	0.63
	2017	0.07	0.06	0.11	0.08
	2018	0.05	-0.47	-0.28	-0.13
	2019	0.17	0.51	1.27	2.07
	2020	0.27	0.52	0.88	0.97
	2021	0.26	0.29	0.10	-0.07
	2022	-0.27	-0.31	-0.04	0.08
	2023	-0.17	-0.34	-0.33	-0.42
	2024	-0.07	0.03	0.35	0.53
	2025	0.13	0.24	0.30	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、25 年宠食出口略承压，1 月养殖扭亏为盈

农林牧渔行业可分为两大产业链，包括种植产业链和养殖产业链，其中种植产业链包括种业、种植业、农产品加工、林业等子行业，养殖产业链包括畜禽养殖、饲料、疫苗、渔业等子行业。

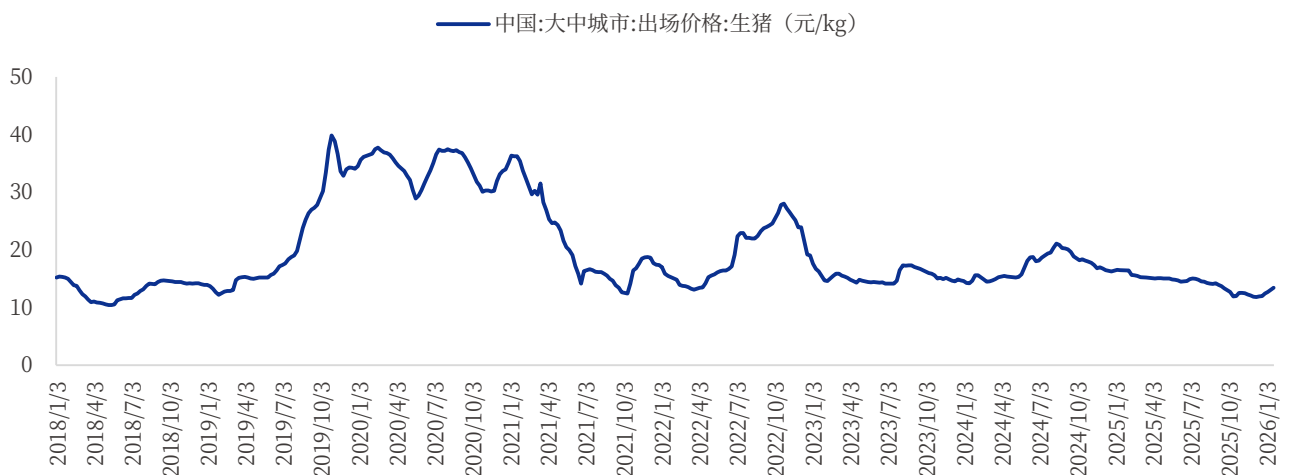
种植产业链主要围绕技术升级（转基因）、土地改革、效率提升等几方面发展。我国农产品（如玉米、大豆等）成本居高不下，主要原因在于种业技术发展缓慢，核心技术由国际巨头垄断，同时人工成本高企，以及土地规模化程度不够而造成的效率低下，最终反映在成本与价格层面。对于种植产业链来说，未来急需技术与规模化的提升，进而实施精细化管理来提高生产效率。2020 年初以来，我国转基因育种研发节奏加速，23 年开始我国转基因商业化逐步推进。

养殖产业链发展水平高于种植产业链，行业增长较为迅速。从规模化程度、企业集中度、研发实力以及生产效率来说，我国养殖业均处于高速发展时期。在此过程中，行业规范性也在逐步形成，以白羽鸡行业为例，各企业自发形成白羽肉鸡联盟，以期实现供需平衡，产能调节，行业自我治理。在行业快速发展至成熟阶段期间，养殖产业链涌现出一批优质企业，从研发端发力，到管理标准化、精细化，看好未来养殖产业链相关优质企业的长远发展。

### （一）生猪养殖：25 年末母猪存栏 3961 万头，1 月养殖扭亏为盈

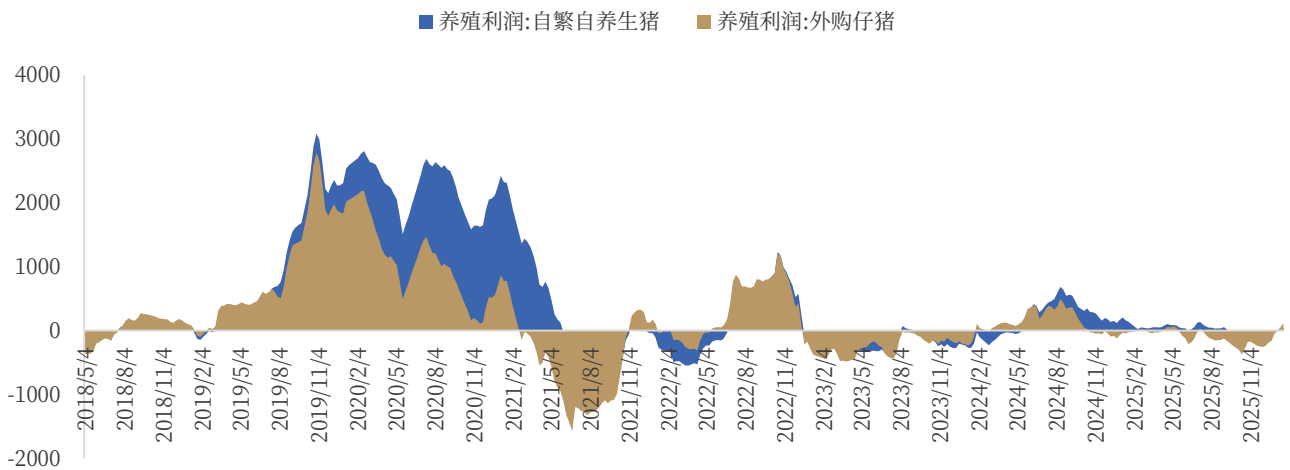
**1 月猪价震荡小幅上行，养殖利润扭亏为盈。**根据国家发改委数据，21Q1-3，猪价从高点 36.33 元/kg，下跌至 12.42 元/kg。21 年十一假期之后，猪价开始触底反弹，最高反弹至 18.75 元/kg，而后再次开始下跌至 22 年 3 月下旬（周度均价为 13.06 元/kg）。22 年 4 月以来猪价震荡上行至 10 月 26 日，生猪价格为 28 元/kg，相比于 3 月低点上涨 114.4%；随后震荡下跌至 2023 年 7 月中旬的 14.11 元/kg，相比于高点跌去 49.61%。7 月下旬后反弹至 8 月 23 日的 17.28 元/kg，振幅约 22%，此后再次震荡下行进入亏损区间。24Q1 我国猪价整体呈现低位震荡状态，4 月以来回升至 15 元/kg 以上，进入上行通道中；8 月中旬达到阶段高点 21.06 元/kg，此后开启震荡下行态势。25 年以来猪价整体呈现震荡下行状态，10 月跌破 12 元/kg，此后震荡略有上行。26 年 1 月 21 日猪价为 13.39 元/kg，较 25 年年末+7.9%。

图10：2018 年至今我国大中城市生猪出厂价变化



资料来源：国家发改委，中国银河证券研究院

图11: 2026.1.23 自繁自养、外购仔猪养殖利润分别为 43.35 元/头、115.84 元/头



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**25 年末能繁母猪存栏 3961 万头, 同比-2.9%。**2019 年 12 月我国生猪存栏开启触底恢复趋势, 存栏数据开始缓慢增长。而自 21 年 7 月起, 能繁母猪存栏开启持续的环比下行趋势, 期间有所反复。我们认为能繁母猪存栏环比下行是猪价探底的必要条件。25 年末, 我国能繁母猪存栏量为 3961 万头, 同比-2.9%, 为 3900 万头正常保有量的 101.6%, 相比于上一个高点 4390 万头 (22 年 12 月末) 去化约 429 万头。根据养殖利润等情况推测, 我们认为 1 月能繁母猪去化或将放缓。

基于能繁母猪作用值、MSY 等指标的观察, 我们认为 2024 年生猪年度均价同比上行, 且 H2 价格优于 H1 确定性高; 上述判断经 24 年猪价运行基本得到验证。关于 2025 年猪价走势, 我们延续前述的框架结构, 认为 25 年全年均价同比 24 年均价呈现下行走势; 头部优秀猪企完全成本持续优化, 带来养殖利润的超预期; 上述判断亦经过 25 年得到验证。

关于 2026 年猪价走势, 我们认为年度均价层面依旧呈现同比下行走势, 期间受冬季疫病影响程度的变化, 年内猪价或有所反弹表现。我们建议积极关注成本控制行业领先/持续向好、资金面相对健康、估值合理的猪企。

表2: 2010-2025 年我国生猪自繁自养月度利润情况 (单位: 元/头)

年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011	300	352	333	346	403	597	670	620	578	440	320	361
2012	503	367	245	151	130	89	80	86	118	94	92	184
2013	281	209	7	-107	-78	17	48	140	162	134	134	130
2014	-31	-155	-241	-301	-107	-65	-36	88	89	19	-7	-32
2015	-78	-128	-152	-53	58	155	358	454	423	344	289	351
2016	486	539	578	688	779	780	676	758	678	470	513	565
2017	658	536	426	392	254	160	187	238	262	214	218	286
2018	304	214	-176	-279	-318	-140	-35	139	205	162	112	103
2019	-23	-76	171	321	337	438	599	1,005	1,623	2,485	2,615	2,293
2020	2,477	2,748	2,587	2,269	1,754	2,027	2,575	2,591	2,345	1,694	1,638	2,072
2021	2,294	1,632	1,323	762	258	-275	-175	-291	-559	-480	82	42
2022	-249	-438	-524	-279	-201	-116	500	485	728	1099	853	246
2023	-264	-322	-238	-337	-327	-321	-313	23	-35	-154	-233	-247

2024	-246	-110	-146	-36	31	353	405	589	485	314	221	143
2025	166	37	42	69	75	25	102	37	-7	-168	-122	-148

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表3: 部分养殖企业生猪出栏情况

代码	企业名称	生猪出栏量/万头				
		2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
002714	牧原股份	4026.4	6120	6381.6	7160.20	7798.10
300498	温氏股份	1321.7	1791	2626.22	3018.27	4047.69
002100	天康生物	161	203	281.58	302.85	319.02
002567	唐人神	154.2	216	371.26	433.62	533.25
000876	新希望	997.8	1461	1768.24	1652.49	1754.54
002385	大北农	251.15	443.12	604.87	640.13	450.18
002124	天邦食品	428	442.15	711.99	599.16	666.35
603363	傲农生物	324.6	519	585.9	209.84	175.07
002157	正邦科技	1492.7	845	547.85	414.66	853.69

资料来源: 各公司公告, 中国银河证券研究院 (注: 大北农 25 年出栏量只包含控股)

表4: 生猪养殖行业五力模型分析

上游议价能力	下游议价能力	新进入者威胁	替代品威胁	现有竞争程度
生猪养殖上游为饲料、疫苗、种猪企业, 我国大型养殖企业数量较少, 而服务企业众多, 使得上游议价能力较弱。	生猪养殖下游为屠宰企业, 受猪价以及供应量影响, 屠宰企业议价能力有变化, 一般来说, 议价能力较弱。	生猪养殖为重资产行业, 新进入者需要投入大量资金以此来打造大规模养殖场, 同时需要具备养殖技术、管理等方面的要求, 新进入者威胁较小。	生猪养殖替代品可理解为养殖牛羊, 但考虑到我国为猪肉消费大国, 对牛羊的食用接受程度以及价格接受度有一定差距, 因此替代品威胁较小。	生猪养殖行业呈现大行业、小企业特征, 未来发展趋势为大型养殖集团的产能扩张, 目前来说现有竞争存在于各企业成本控制方面, 相互的竞争程度较低。

资料来源: 中国银河证券研究院

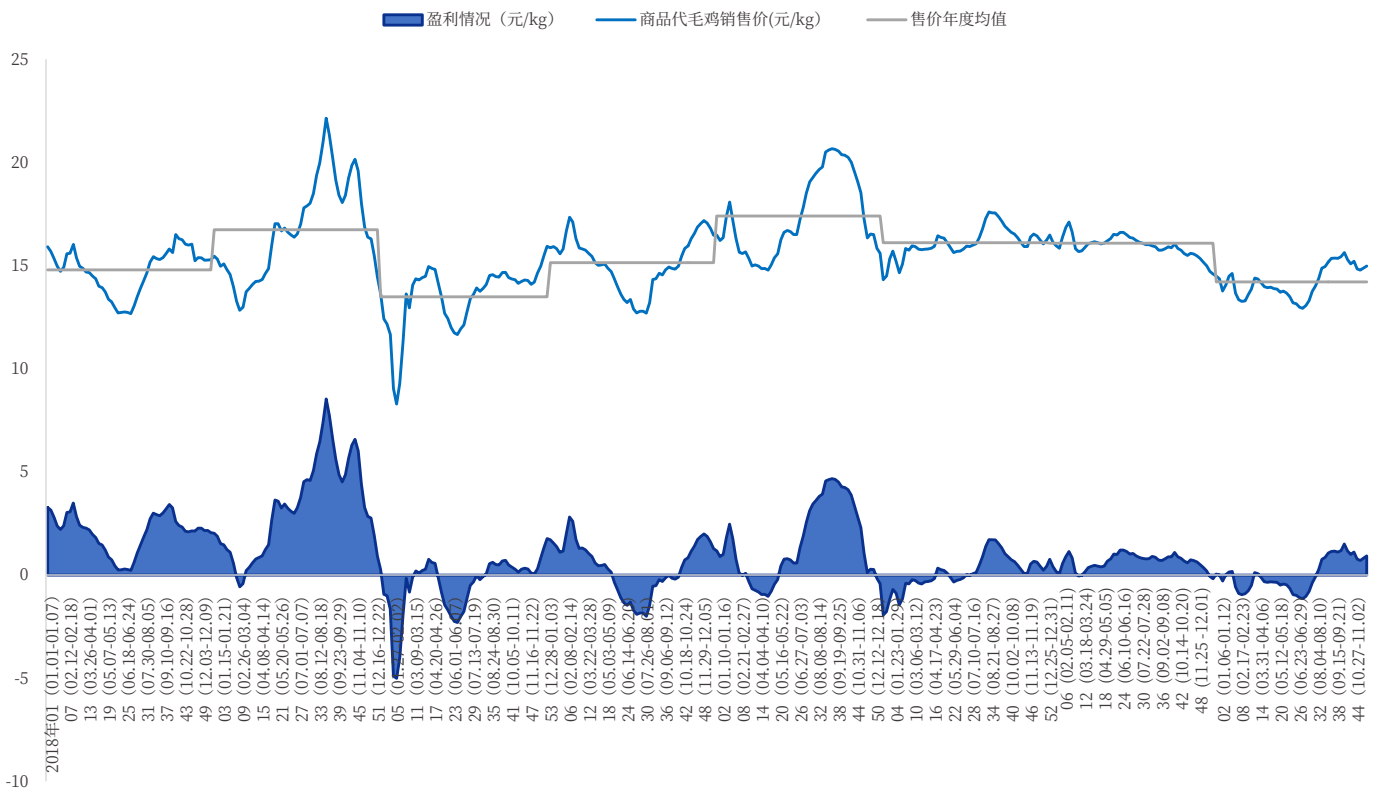
## (二) 黄鸡养殖: 11月毛鸡均价环比-3%, 只均盈利近 1.7 元

根据中国畜牧业协会数据, 2023-24 年我国黄羽鸡商品代毛鸡均价约为 16.11 元/kg、15.97 元/kg, 同比分别为-7.42%、-0.87%。25 年以来黄鸡商品代毛鸡价格震荡下行至 7 月(均价约为 13.07 元/kg), 随后底部回升, 11 月均价为 14.87 元/kg, 环比-3%, 同比-4.01%。25 年 1-11 月商品代毛鸡均价 14.19 元/kg, 同比-11.67%。

成本层面, 23 年黄鸡养殖成本高位震荡略有下行, 由年初的 16.25 元/kg 震荡调整至年底的 15.82 元/kg。随着玉米等原材料价格的震荡下行, 24 年养殖成本稳中略降并延续到 25 年, 25 年 11 月商品代毛鸡养殖成本为 14.06 元/kg, 1-11 月平均成本约 14.19 元/kg。

利润层面, 黄羽鸡商品代毛鸡养殖于 23 年 7 月中旬以来扭亏为盈, 此后基本保持盈利。24 年 3 月以来毛鸡养殖盈利显著上行, 自 3 月 10 日的单位亏损 0.04 元/kg 开始上行, 24 年 12 月末出现亏损情况, 随后呈现盈亏平衡波动的状态, 25 年 4 月以来呈现周度亏损状态直至 8 月上旬, 此后开启盈利阶段。25 年 11 月只均盈利为 1.66 元, 1-11 月基本盈亏平衡。分不同类型黄鸡来看, 慢速鸡保持盈利状态(0.78 元/只), 快速及中速鸡为亏损状态。

图12: 2018年以来我国黄鸡均价及盈利情况



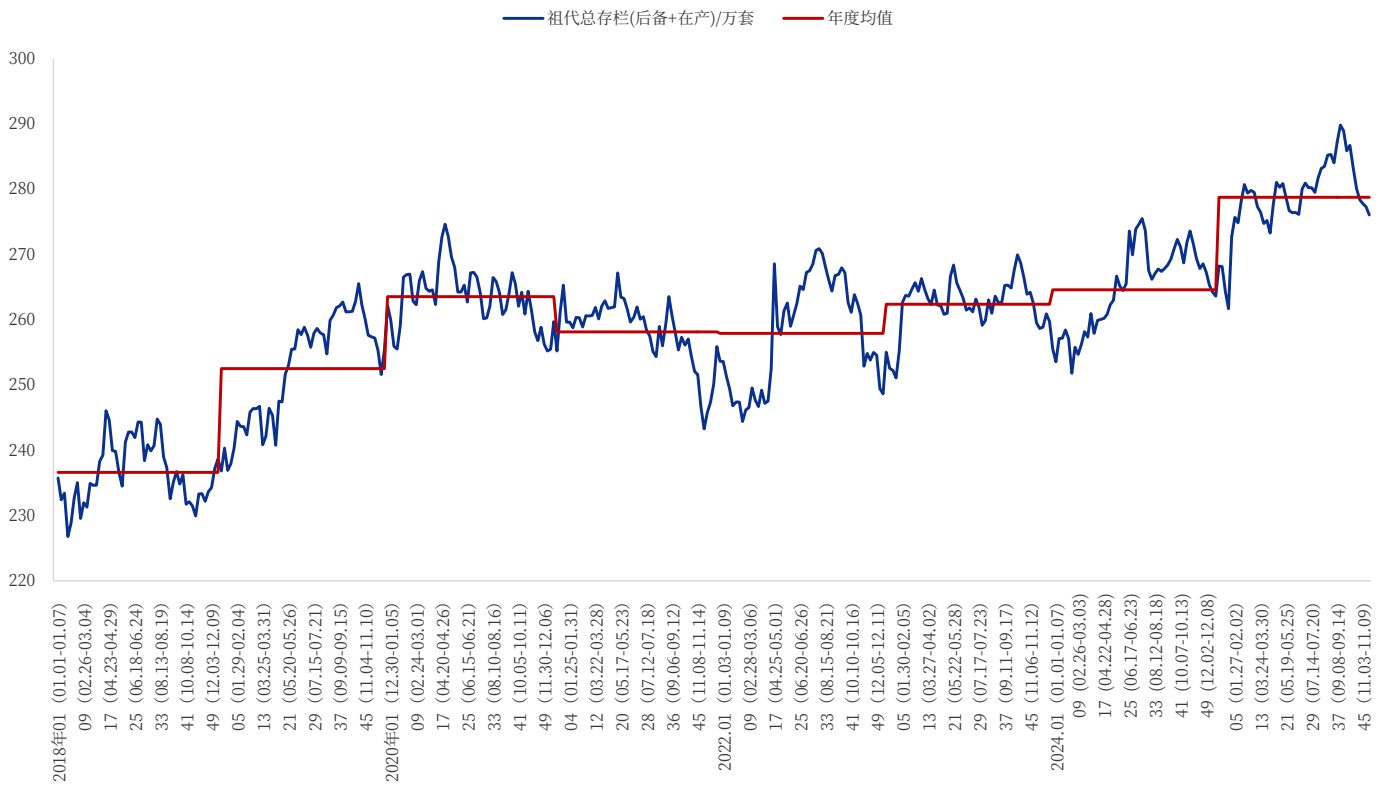
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 中国银河证券研究院

根据中国畜牧业信息网数据, 从父母代存栏角度看, 25年11月末在产+后备存栏约为2167.43万套, 其中在产父母代存栏约为1306.63万套, 产能处于18年以来的相对低位区域, 但相比于最低位存回升状态。

从黄羽鸡商品代雏鸡角度看, 其在20H2后以亏损居多, 仅在21Q1期间有较持续的盈利, 一定程度上表明行业产能过剩状态/需求端较弱。而22年5月下旬以来逐步改善, 持续时间约7个月; 至22年12月商品代雏鸡再次进入亏损状态, 持续2个月; 23年2月开始商品代雏鸡扭亏为盈, 持续时间约2个月; 至23年4月中旬商品代雏鸡再次进入亏损状态, 持续时间约3个月; 23年7月下旬以来商品代雏鸡再度扭亏为盈, 9月以来盈利收窄并于11月下旬进入亏损区间, 2023年商品代雏鸡平均盈利0.06元/只, 同比22年减少0.19元/只。进入2024年, 商品代雏鸡于1月28日扭亏为盈并持续至25年, 25年11月销售价格2.16元/只, 环比-2.13%, 同比+1.1%; 平均成本约1.94元/只, 只均盈利为0.22元。1-11月商品代雏鸡均价2.2元/只(同比-4.3%), 平均成本约1.96元/只, 只均盈利均值0.24元。

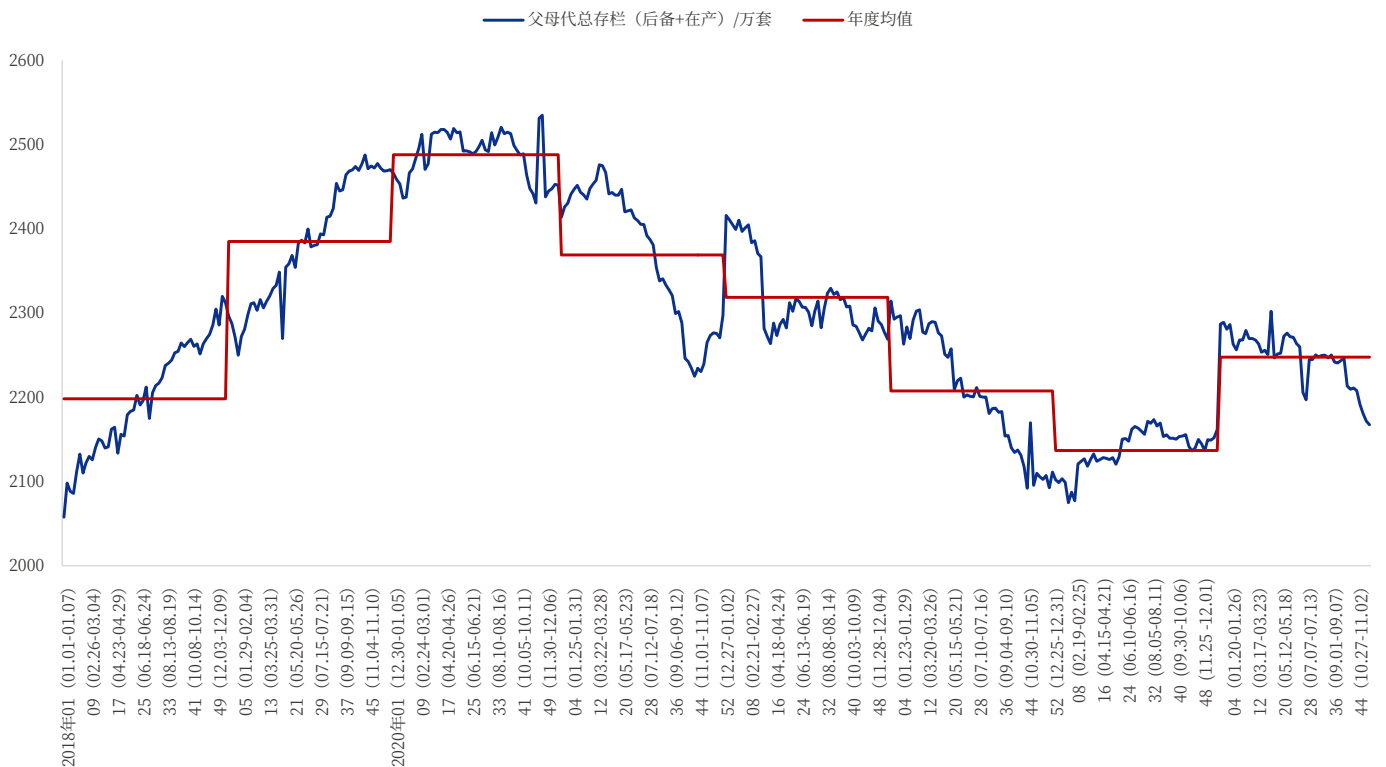
23Q4以来饲料原材料价格下行较显著, 饲料高成本压力持续释放, 当前成本端延续此前低位优势。综合来说, 黄羽鸡行业核心关注点在需求端, 随着消费端的潜在向好, 黄鸡价格存提升动力, 我们建议积极关注黄羽鸡行业性机会。

图13: 18年至今我国黄鸡祖代总存栏情况



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 中国银河证券研究院

图14: 18年至今我国黄鸡父母代总存栏情况



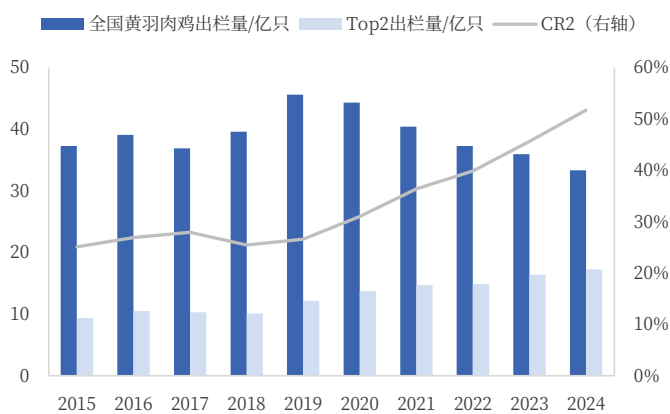
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 中国银河证券研究院

表5: 我国黄羽鸡主要品种情况

类型	特点
快速型	指出栏时间在 65 天以内的品种, 生长速度快。 这类黄羽肉鸡具有出栏时间短、料肉比低、养殖效率高特点, 并且口感好于白羽肉鸡, 近几年发展速度较快。
慢速型	指出栏时间在 95 天以上的品种, 此类品种多为散养, 注重外观和肉质。 由于养殖时间长, 慢速型黄羽鸡单只养殖成本较高, 市场售价也明显高于其他品种, 主要供应中高档餐厅、酒店及家庭消费, 部分用于加工领域。
中速型	指出栏时间在 65-95 天的品种, 兼具快速型、高效率 and 慢速型、高质量的特点。 一些中速鸡由于胸腿肌较好、脚胫粗细适中、皮肤光亮, 屠宰后更为美观, 是做冰鲜鸡的最佳原料。

资料来源: 立华股份招股说明书, 中国银河证券研究院

图15: 2015-2024 年我国黄羽鸡养殖集中度情况

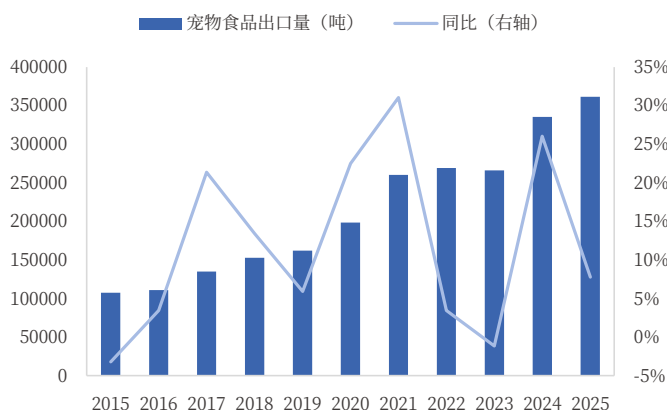


资料来源: 温氏股份、立华股份公司公告, 中国银河证券研究院

### (三) 宠物食品：25 年出口略承压，呈现量增价跌特征

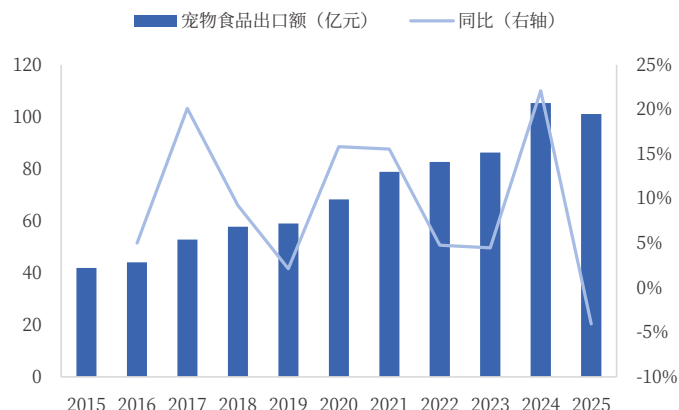
25 年我国宠物食品出口额同比-4%，价格创十年新低。我国宠物食品出口端自 23 年 9 月起显著回暖，此后至 25Q1 始终保持较高增速，并主要由出口量的增长贡献。25 年 4 月以来出口量价变化较大。25 年 12 月我国宠物食品出口额为 9.06 亿元，同比-2.91%。其中，出口量为 3.77 万吨，同比+15.49%；出口均价为 24.02 元/kg，同比-15.93%，价格刷新年内低点。25 年 1-12 月累计出口额为 101.02 亿元，同比-4.1%。量价拆分开来看，出口量为 36.13 万吨，同比+7.8%；出口均价为 27.96 元/kg，同比-11.00%。

图16：2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口量情况



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图17：2015 年至今我国宠物食品（犬猫）出口额及增速

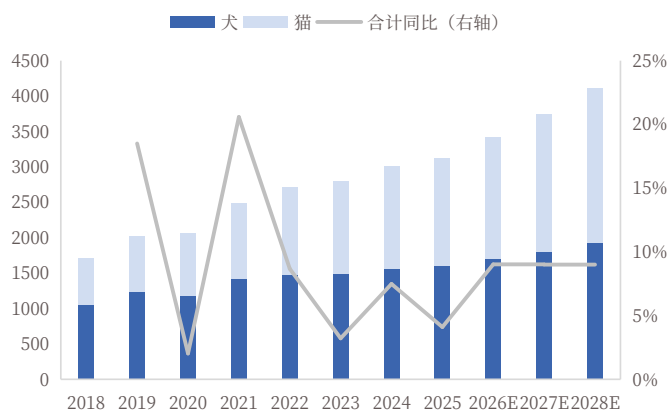


资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

25 年我国宠物食品规模同比+4.1%，宠物主粮占比小幅提升。在科学养宠观念升级下宠物食品渗透率提升，以及宠物数量增加&单只宠物消费水平提升等因素的驱动下，我国宠物市场持续扩容。根据派读宠物白皮书数据，我国宠物市场规模呈快速提升趋势，2025 年城镇宠物犬猫消费市场规模达 3126 亿元，同比+4.1%，2018-2025 年 CAGR 为+9.02%，预计 2028 年市场规模达 4050 亿元。

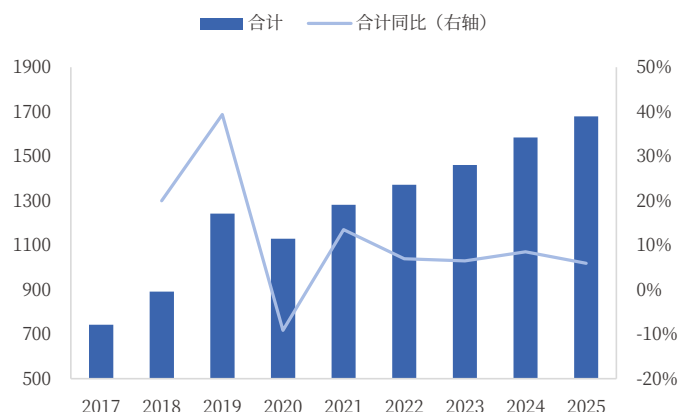
宠物食品作为宠物消费行业重要的细分板块（2025 年市场规模占比达 53.7%），依然处于持续增长阶段。2025 年我国宠物食品市场规模为 1679 亿元，同比+5.9%，2018-2025 年 CAGR 为+9.5%。细分来看，宠物主粮是宠物食品中最主要的消费品类，且增速高于零食、营养品。2024 年我国宠物主粮消费市场规模达 1072 亿元，2017-2024 年 CAGR 为 12.7%，占宠物食品市场的比例自 2017 年的 62.4%提升至 2024 年的 67.6%。2025 年，主粮、零食、营养品份额较 24 年小幅上升。

图18：2018-2028E 中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模（亿元）



资料来源：派读宠物《中国宠物行业白皮书》，中国银河证券研究院

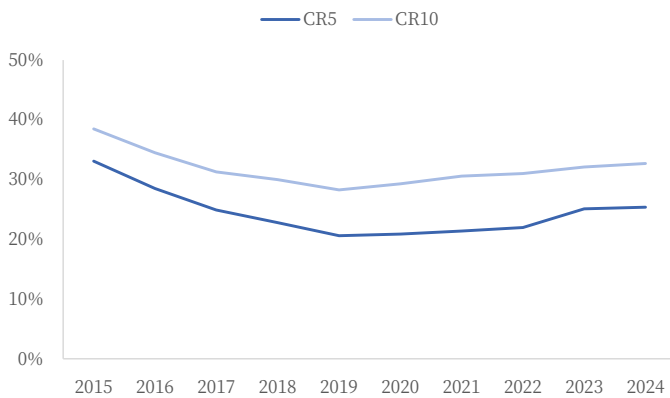
图19：2017-2025 年中国宠物食品消费市场规模（亿元）



资料来源：派读宠物《中国宠物行业白皮书》，中国银河证券研究院

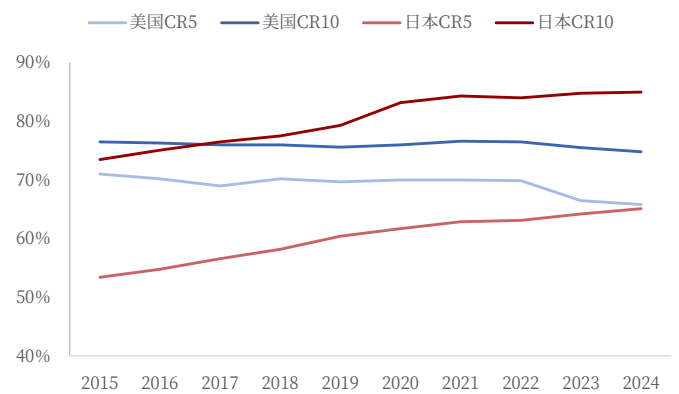
**我国宠物食品市场集中度较低，高成长龙头有望推动行业整合。**我国宠物食品行业竞争格局相对分散，高端市场主要由进口品牌占据，国产品牌持续发力中。根据欧睿数据，2024 年我国宠物食品市场公司 CR5、CR10 分别为 25.4%、32.7%，远低于美日成熟市场市占率。2024 年我国宠物食品 Top5 中有 2 家进口品牌（玛氏、雀巢），以及 3 家国产品牌（乖宝宠物、中宠股份、依蕴宠物）。根据派读宠物白皮书，我国养宠人群在购买犬主粮和猫主粮的品牌偏好上，国产品牌在购买偏好均有显著上升。随着国内宠物主对国产品牌的接受度不断提高，国产龙头企业有望保持较快增长，从而推动行业集中度提升。

图20: 2015-2024 年中国宠物食品市场公司集中度



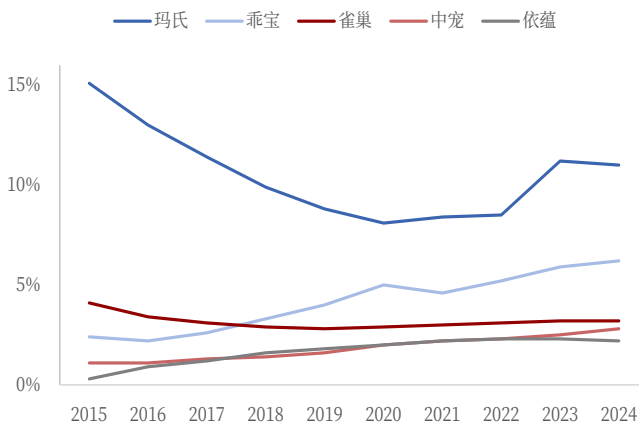
资料来源: Euromonitor, 中国银河证券研究院

图21: 2015-2024 美日宠物食品行业中公司 CR5 及 CR10 对比



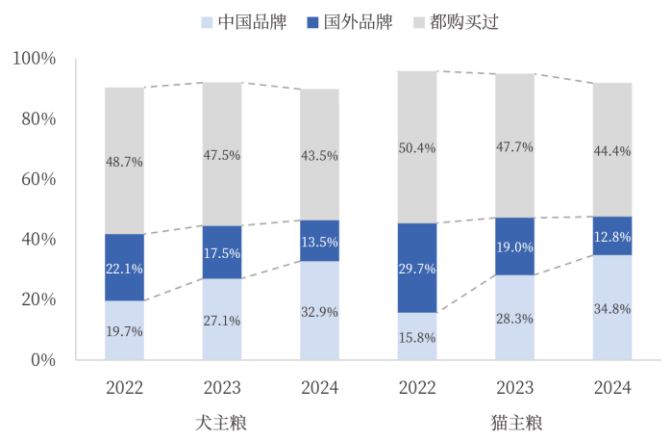
资料来源: Euromonitor, 中国银河证券研究院

图22: 2014-2024 年中国宠物食品市场中玛氏、乖宝、雀巢、中宠、依蕴市占率变化情况



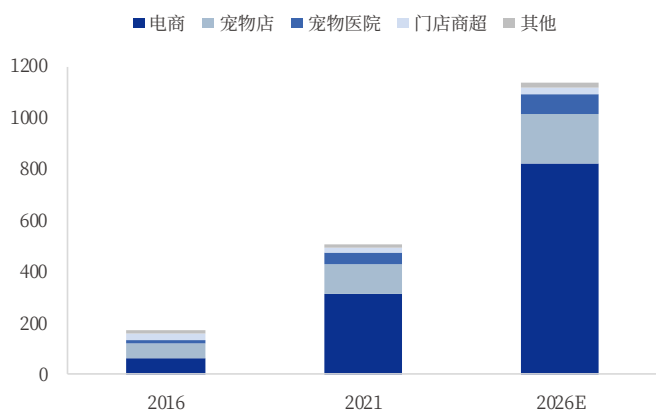
资料来源: Euromonitor, 中国银河证券研究院

图23: 2022-2024 年中国养宠人群购买主粮的品牌偏好变化



资料来源: 派读宠物《中国宠物行业白皮书》，中国银河证券研究院

图24: 不同渠道下中国宠物食品行业市场规模情况 (亿元)



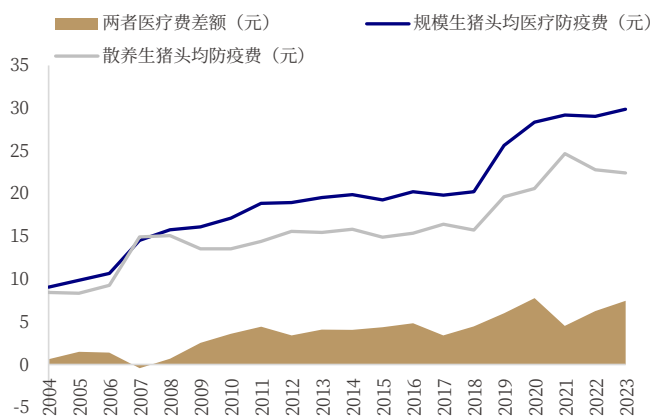
资料来源: 德勤《中国宠物食品行业白皮书 2022》, 中国银河证券研究院

#### (四) 动物保健: 随养殖景气度波动, 依靠研发/新品突围

从行业结构来说, 动物疫苗属于畜禽养殖后周期行业, 主要受益于下游畜禽养殖存栏回升、规模化提升带动渗透率提升这两个逻辑。历史数据表明规模化养殖在医疗防疫费上的花费高于散养模式, 2023 年对应数据为 29.88 元/头、22.43 元/头, 相差 7.45 元/头, 两者差额最大值为 2020 年的 7.78 元/头。在规模化提升的大背景下, 疫苗销量亦将随之提升。

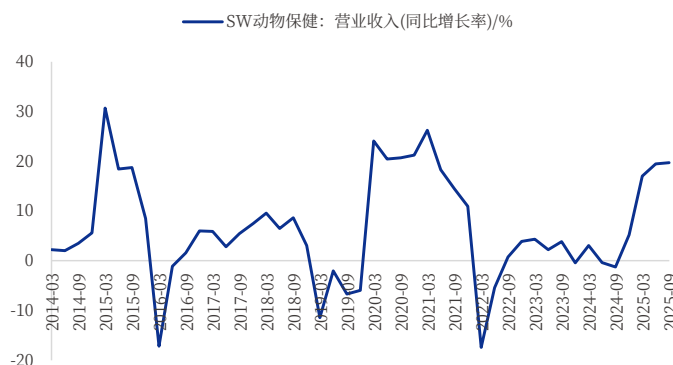
作为后周期行业, 疫苗销量受下游养殖业景气度影响。22H1 猪价筑底, 疫苗行业收入负增长; 随着猪价逐步好转, 疫苗行业收入增速三季报开始转正 (+0.77%), 至 23 年三季报其收入增速为 3.85%, 同比显著好转; 23Q4 受猪价低迷影响, 疫苗行业收入增速再次转负 (-0.43%)。24 年整体承压, 年度动保行业 ROE 为 2.30%, 同比-3.64pct; 行业销售净利率 3.71%, 同比-6.88pct。随着下游生猪养殖盈利能力好转, 动保行业盈利能力有所上行, 25 年三季报 ROE 为 5.17%, 同比+2.54pct; 行业销售净利率 10.88%, 同比+4.20pct。

图25: 2023 年生猪医疗防疫费创新高



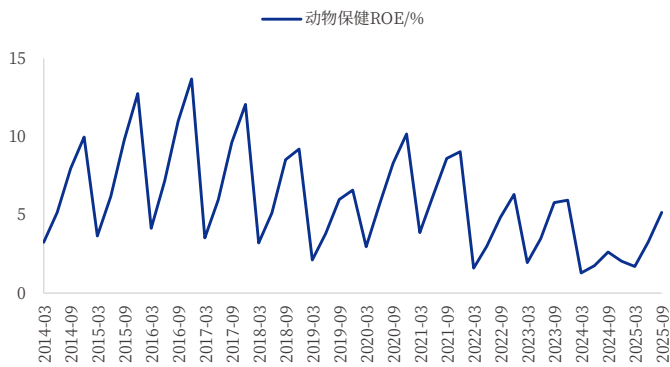
资料来源: 全国农产品成本收益资料汇编, 中国银河证券研究院

图26: 2014Q1-2025Q3 动物保健行业收入增长变动情况



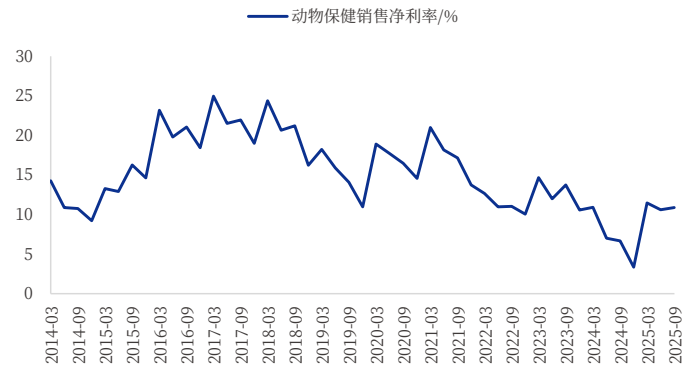
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27: 2014Q1-2025Q3 动物保健行业 ROE 变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图28: 2014Q1-2025Q3 动物保健行业销售净利率变动情况

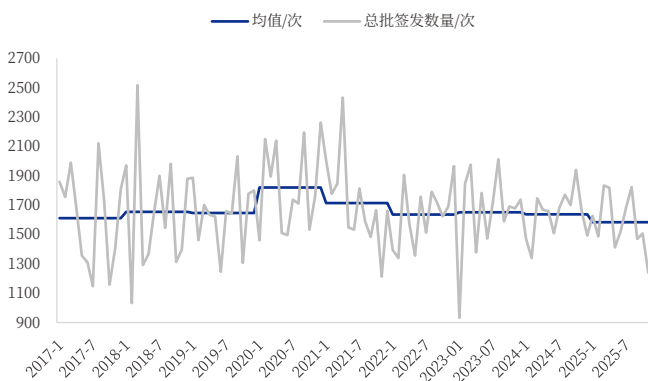


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

观察疫苗批签发数据, 25 年 11 月我国批签发数为 1239 次, 同比-25%, 环比-18%; 25Q3 批签发数为 4971 次, 同比-3.5%, 环比+4.7%。观察季度数据, 其中 24Q1 为近七年最低点, 其余基本处中等偏上。公司层面看, 上市疫苗企业批签发变动情况基本与行业保持一致, 生物股份、普莱柯、中牧股份、科前生物 23Q1、Q2 环比均呈下行走势。随着 7-8 月猪价低位反弹, 疫苗批签发量相对好转, 23Q3 上市疫苗企业批签发量季度环比均有上行。随着 23Q4-24Q1 猪价再度低迷, 上市疫苗企业除中牧股份、天康生物外, 其余批签发量均环比下行。自 24Q2-3 猪价进入上行区间, 多数上市疫苗企业批签发量环比上行; 24Q4 猪价震荡下行背景下, 疫苗批签发量环比增速显著回落。

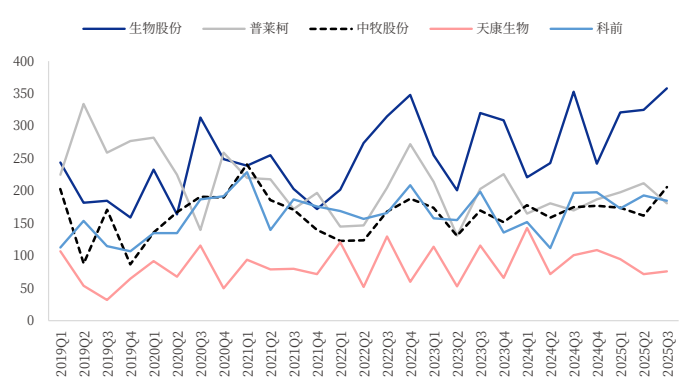
综合来看, 动保企业业绩随下游养殖行业景气度波动。在非强免政策驱动下, 25 年动物疫苗将迎来市场化大时代, 未来市场苗的增长将是企业业绩增长的核心, 头部疫苗企业将显著受益。研发端来看, 多联多价疫苗、mRNA 疫苗或成为未来长期推进方向, 为头部疫苗企业实现差异化竞争的核心之一。另外, 关注宠物疫苗的国产替代趋势, 我国宠物健康行业不断扩容, 宠物疫苗国产替代空间巨大。犬、猫用狂犬病灭活疫苗和犬用疫苗的国产替代进展较快。

图29: 25 年 11 月我国疫苗批签发量同比-25%



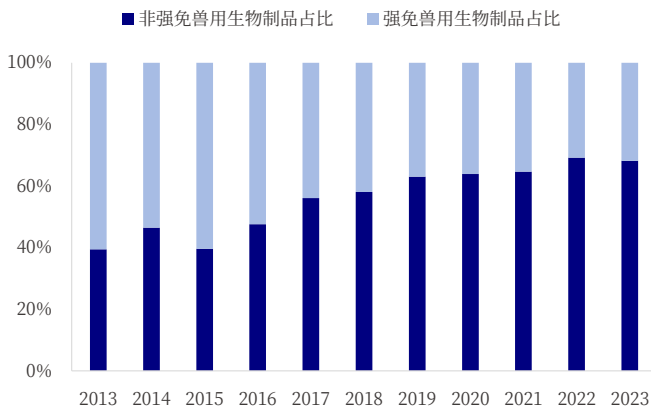
资料来源: 国家兽药基础数据库, 中国银河证券研究院

图30: 2019Q1-2025Q3 上市疫苗企业批签发量 (次)



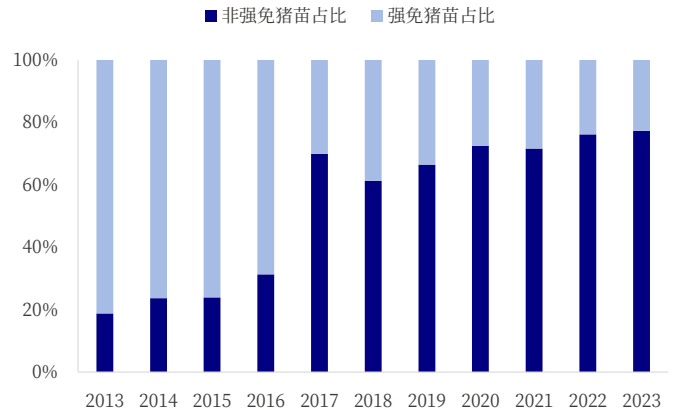
资料来源: 国家兽药基础数据库, 中国银河证券研究院

图31: 2013-2023 年我国强制、非强制免疫生物制品市场占比



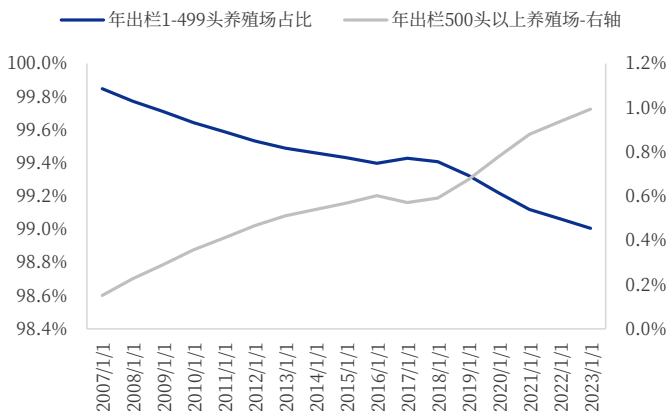
资料来源: 科前生物公司公告, 中国银河证券研究院

图32: 2013-2023 年我国强制、非强制猪苗市场份额对比



资料来源: 科前生物公司公告, 兽药协会, 中国银河证券研究院

图33: 2003-2023 年我国生猪饲养规模化情况



资料来源: 中国畜牧业年鉴, 中国银河证券研究院

表6: 疫苗行业五力模型分析

上游议价能力	下游议价能力	新进入者威胁	替代品威胁	现有竞争程度
疫苗行业上游为病原微生物生产企业, 议价能力较弱。	疫苗行业下游为畜禽养殖行业以及政府, 对应产品为市场苗以及招采苗。疫苗企业均努力争取大型养殖集团订单, 且通过招投标拿到政府招采苗订单, 因此下游议价能力强。	疫苗行业新进入者可理解为新产品批文下发, 企业可以生产销售某疫苗产品, 对现有竞争格局影响较大, 即新进入者威胁大。	市场上一种疫病有对应多种疫苗产品, 且随着多联苗、多价苗的上市, 对单一产品的替代效应较大。	疫苗行业产品差异较大, 以口蹄疫为例, 目前有 8 家公司参与竞争, 而猪瘟疫苗公司达 20 家以上, 综合来说, 竞争程度中等。

资料来源: 中国银河证券研究院

### 三、投资建议及股票池

农林牧渔行业整体估值处低位水平。1) 我们持续重点强调关注生猪养殖行业的攻守兼备布局机会，基于能繁母猪作用值以及养殖效率方面的考虑，26年猪价同比下行，期间或有所反弹表现。综合考虑政策去产能以及行业亏损去产能，重点关注成本边际变化显著、资金面良好的优质猪企，推荐牧原股份(002714.SZ)、温氏股份(300498.SZ)、天康生物(002100.SZ)、神农集团(605296.SH)，重点关注德康农牧(2419.HK)。2) 宠物食品行业处成长过程中，优质企业市占率呈提升趋势，推荐佩蒂股份(300673.SZ)、中宠股份(002891.SZ)、乖宝宠物(301498.SZ)，积极关注源飞宠物(001222.SZ)。3) 养殖产业链中的后周期行业，包括饲料龙头海大集团(002311.SZ)；同时重点关注疫苗优质企业瑞普生物(300119.SZ)、金河生物(002688.SZ)等。4) 考虑黄羽鸡自身供给端相对低位水平，叠加需求端的改善预期，可关注个股立华股份(300761.SZ)。

表7: 核心组合推荐 (收盘价为2026年1月23日)

名称	代码	收盘价	盈利预测 (EPS)		PE		评级
			2025E	2026E	2025E	2026E	
海大集团	002311.SZ	51.03	2.96	3.43	17	15	推荐
温氏股份	300498.SZ	15.64	1.40	1.82	11	9	推荐
中宠股份	002891.SZ	49.52	1.54	1.89	32	26	推荐
瑞普生物	300119.SZ	20.38	1.00	1.28	20	16	推荐

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、风险提示

---

**1、畜禽价格走势不达预期的风险：**若畜禽价格走势低于预期，养殖企业业绩变化将较大，且一定程度上影响行业预期。

**2、动物疫病的风险：**若养殖企业遭受非洲猪瘟病毒等相关疫情，造成产能受损，将影响出栏量，进而业绩下降。另外，若发生类似于 H7N9 “禽流感”的人感染疫病，造成消费恐慌，将对猪价、禽类价格产生较大负面影响，将严重损害养殖企业盈利。

**3、原材料价格波动的风险：**玉米、小麦、豆粕等原材料价格波动将会对养殖、饲料等企业的盈利能力带来较大影响。

**4、政策的风险：**动物疫苗招标政策、品种审核政策的变化等将对动物疫苗企业造成显著影响。

**5、自然灾害的风险：**极端灾害天气会对农业生产造成巨大负面影响，从而导致农产品价格大幅波动。

## 图表目录

图 1: 2025 年 12 月我国 CPI 同比+0.8%.....	3
图 2: 2025 年 12 月我国 CPI 环比+0.2%.....	3
图 3: 2025 年 1-12 月我国农产品累计进口额为 2074.09 亿美元, 同比-3.60% .....	3
图 4: 26 年 1 月农林牧渔部分子行业指数涨跌幅情况 .....	4
图 5: 26 年 1 月农林牧渔个股涨跌幅各前五名情况 .....	4
图 6: 2014Q1-2025Q3 农林牧渔板块 ROE 情况 .....	4
图 7: 2014Q1-2025Q3 农林牧渔板块销售净利率情况 .....	4
图 8: 2014Q1-2025Q3 畜禽养殖、动物保健、饲料 ROE 情况.....	5
图 9: 2014Q1-2025Q3 畜禽养殖、动物保健、饲料销售净利率情况 .....	5
图 10: 2018 年至今我国大中城市生猪出厂价变化.....	6
图 11: 2026.1.23 自繁自养、外购仔猪养殖利润分别为 43.35 元/头、115.84 元/头.....	7
图 12: 2018 年以来我国黄鸡均价及盈利情况 .....	9
图 13: 18 年至今我国黄鸡祖代总存栏情况 .....	10
图 14: 18 年至今我国黄鸡父母代总存栏情况 .....	10
图 15: 2015-2024 年我国黄羽鸡养殖集中度情况 .....	11
图 16: 2015 年至今我国宠物食品(犬猫)出口量情况.....	12
图 17: 2015 年至今我国宠物食品(犬猫)出口额及增速 .....	12
图 18: 2018-2028E 中国城镇宠物(犬猫)消费市场规模(亿元) .....	12
图 19: 2017-2025 年中国宠物食品消费市场规模(亿元) .....	12
图 20: 2015-2024 年中国宠物食品市场公司集中度 .....	13
图 21: 2015-2024 美日宠物食品行业中公司 CR5 及 CR10 对比.....	13
图 22: 2014-2024 年中国宠物食品市场中玛氏、乖宝、雀巢、中宠、依蕴市占率变化情况.....	13
图 23: 2022-2024 年中国养宠人群购买主粮的品牌偏好变化.....	13
图 24: 不同渠道下中国宠物食品行业市场规模情况(亿元) .....	14
图 25: 2023 年生猪医疗防疫费创新高 .....	14
图 26: 2014Q1-2025Q3 动物保健行业收入增长变动情况 .....	14
图 27: 2014Q1-2025Q3 动物保健行业 ROE 变动情况 .....	15
图 28: 2014Q1-2025Q3 动物保健行业销售净利率变动情况 .....	15
图 29: 25 年 11 月我国疫苗批签发量同比-25% .....	15
图 30: 2019Q1-2025Q3 上市疫苗企业批签发量(次) .....	15
图 31: 2013-2023 年我国强制、非强制免疫生物制品市场占比.....	16
图 32: 2013-2023 年我国强制、非强制猪苗市场份额对比 .....	16
图 33: 2003-2023 年我国生猪饲养规模化情况 .....	16

表 1: 2016-2025 年农林牧渔行业及其子板块畜禽养殖行业 EPS 情况 (单位: 元) .....	5
表 2: 2010-2025 年我国生猪自繁自养月度利润情况 (单位: 元/头) .....	7
表 3: 部分养殖企业生猪出栏情况 .....	8
表 4: 生猪养殖行业五力模型分析 .....	8
表 5: 我国黄羽鸡主要品种情况 .....	11
表 6: 疫苗行业五力模型分析 .....	16
表 7: 核心组合推荐 (收盘价为 2026 年 1 月 23 日) .....	17

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**谢芝优 农业行业首席分析师。**南京大学管理学硕士。2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2024年第十二届Wind金牌分析师农林牧渔第5名，2024年第十二届&2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔第4名、新财富最具潜力第1名、金牛奖农业第1名、IAMAC农业第3名、Wind金牌分析师农业第1名团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn