

买入（维持）

一体化龙头 竞争优势显著

牧原股份（002714）深度报告

2026年2月25日

投资要点：

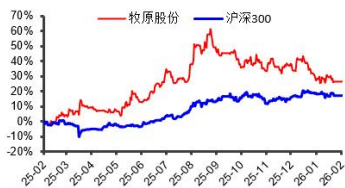
魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

- 公司是我国生猪养殖一体化龙头。公司始创于1992年，于2012年养猪事业走出河南，2014年在深交所上市；2016年养猪业务开始在东北拓展；2019年延伸产业链，开启屠宰业务；2024年，年出栏生猪7160.2万头，屠宰生猪1252.4万头。公司经过30余年的发展，现已形成集饲料加工、生猪育种、生猪养殖、屠宰加工为一体的猪肉产业链。
- 屠宰肉食业务不断发展壮大。公司自2008年起开始关注肉食屠宰业务发展。2019年，公司正式布局屠宰业务，在养殖集中区域就近屠宰生猪，从“运猪”到“运肉”，助力实现养殖屠宰匹配、产销顺畅衔接。近几年，公司屠宰业务快速发展。截至2024年末，公司已投产10家屠宰厂，年屠宰产能达到2900万头。2025年，公司屠宰生猪达到2866万头，2020-2025CAGR约为160.5%；产能利用率由2020年的12%提升至98.8%，占规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量的比例由2020年的0.1%提高至7%。
- 竞争优势显著。（1）智能化赋能生猪养殖。公司持续开展科技创新，利用大数据、5G、人工智能等前沿技术，探索研发出智能环控、智能饲喂、智能养猪专家、智能健康管理系统、智能屠宰等多种智能产品，逐步向饲料智能化、养殖智能化、屠宰智能化迈进，推动生产效率不断提高。（2）育种优势。公司建立了独特的轮回二元育种体系，生产的二元种猪在繁殖性能、生长速度、瘦肉率和胴体品质等方面更好。公司的PSY和成活率领先于行业。（3）成本优势。2022年以来，公司生猪养殖完全成本整体呈下降趋势；2024年全年约为14.0元/kg，较2022年全年的15.7元/kg明显下降；2025年逐月下降，10月已降至11.3元/kg，较1月下降1.8元/kg。后续公司会围绕健康管理、种猪育种、营养配方、智能化应用等方面，通过技术创新与精细化的管理，提升各项生产指标，持续降本增效。
- 投资建议：维持对公司的“买入”评级。预计公司2025—2026年EPS分别为2.67元和3.66元，对应PE分别为17倍和12倍。公司是我国生猪养殖一体化龙头，不断延伸产业链，屠宰肉食业务不断发展壮大，不断巩固其竞争优势。我国生猪养殖行业短期有望迎来周期回升，行业中长期规模化和集中度仍有较大提升空间。维持对公司的“买入”评级。
- 风险提示。发生疫病、原材料价格波动、生猪价格波动、自然灾害等风险。

主要数据 2026年2月24日

| | |
|-----------|----------|
| 收盘价（元） | 44.56 |
| 总市值（亿元） | 2,556.28 |
| 总股本（百万股） | 5,736.72 |
| 流通股本（百万股） | 4,082.75 |
| ROE(TTM) | 29.24% |
| 12月最高价（元） | 58.65 |
| 12月最低价（元） | 35.01 |

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

| | |
|---------------------------|----|
| 1. 公司是我国生猪养殖一体化龙头 | 4 |
| 1.1 公司是我国生猪养殖龙头，不断延伸产业链 | 4 |
| 1.2 收入规模保持增长 净利润有所波动 | 6 |
| 1.3 竞争优势显著 | 6 |
| 2. 行业短期盈利有望回升 长期看规模化集中度上升 | 9 |
| 2.1 我国能繁母猪产能仍有去化空间 | 9 |
| 2.2 我国生猪供给有望逐步回落 | 10 |
| 2.3 生猪价格有望回升 | 10 |
| 2.4 生猪养殖成本有望低位运行 | 11 |
| 2.5 生猪养殖盈利有望回升 | 14 |
| 2.6 我国生猪养殖规模化和集中度还有较大提升空间 | 15 |
| 3. 投资策略 | 17 |
| 4. 风险提示 | 17 |

插图目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 图 1：公司生猪出栏量及其同比增速（万头，%） | 5 |
| 图 2：公司生猪出栏量占国内生猪出栏总量的比例（%） | 5 |
| 图 3：公司生猪屠宰量（万头） | 5 |
| 图 4：公司屠宰量占比（%） | 5 |
| 图 5：公司营业总收入及其同比增速（亿元，%） | 6 |
| 图 6：公司归母净利润及其同比增速（亿元，%） | 6 |
| 图 7：公司智能化平台 | 7 |
| 图 8：公司育种技术发展历程 | 7 |
| 图 9：公司低蛋白日粮技术发展历程 | 8 |
| 图 10：公司生猪养殖完全成本（元/公斤） | 9 |
| 图 11：公司与行业平均 PSY（头/年） | 9 |
| 图 12：我国能繁母猪存栏环比增减（%） | 10 |
| 图 13：我国能繁母猪存栏（万头） | 10 |
| 图 14：生猪存栏量期末值（万头） | 10 |
| 图 15：生猪出栏量累计同比（%） | 10 |
| 图 16：全国外三元生猪价格（元/公斤） | 10 |
| 图 17：猪肉平均批发价（元/公斤） | 10 |
| 图 18：我国生猪饲料市场平均价格（元/公斤） | 11 |
| 图 19：我国主要猪饲料产品月度均价（元/公斤） | 11 |
| 图 20：我国玉米现货价（元/吨） | 11 |
| 图 21：我国豆粕现货价（元/吨） | 11 |
| 图 22：我国自繁自养生猪养殖利润（元/头） | 14 |
| 图 23：我国外购仔猪养殖利润（元/头） | 14 |
| 图 24：我国生猪养殖年出栏户数占比（%） | 15 |
| 图 25：我国生猪行业规模化程度（%） | 15 |
| 图 26：TOP26 猪企历年生猪出栏量及占全国比重（亿头，%） | 15 |

表格目录

| | |
|------------|---|
| 表 1：公司发展历程 | 4 |
|------------|---|

| | |
|--|----|
| 表 2：美国农业部 2026 年 2 月全球玉米供需平衡表（百万吨） | 12 |
| 表 3：2026 年 2 月中国玉米供需平衡表 | 13 |
| 表 4：美国农业部 2026 年 2 月全球大豆供需平衡表（百万吨） | 13 |
| 表 5：2026 年 2 月中国大豆供需平衡表 | 14 |
| 表 6：近几年我国出台的涉及生猪养殖规模化的部分政策 | 16 |
| 表 7：公司盈利预测简表（2026/2/24） | 17 |

1. 公司是我国生猪养殖一体化龙头

1.1 公司是我国生猪养殖龙头，不断延伸产业链

公司是我国生猪养殖一体化龙头。公司始创于1992年。1992年，公司的第一个养猪场—内乡马山养猪场破土动工，1998年开始建立自主育种体系，2006年搭建完成轮回二元育种体系，2011年荣获“农业产业化国家重点龙头企业”称号；2012年成立湖北钟祥牧原养殖有限公司、山东曹县牧原农牧有限公司，养猪事业走出河南；2014年在深交所上市；2016年，成立内蒙古奈曼牧原农牧有限公司，养猪业务开始在东北拓展；2019年延伸产业链，开启屠宰业务；2024年，年出栏生猪7160.2万头，屠宰生猪1252.4万头。公司经过30余年的发展，现已形成集饲料加工、生猪育种、生猪养殖、屠宰加工为一体的猪肉产业链。

表 1：公司发展历程

| 时间 | 大事 |
|------|--|
| 1992 | 牧原第一个养猪场—内乡马山养猪场破土动工。 |
| 1994 | 养猪规模扩大到2000头。 |
| 1997 | 出栏生猪1万头，成立第一个兽医检测实验室。 |
| 1998 | 开始建立自主育种体系。 |
| 2002 | 探索轮回二元育种。 |
| 2004 | 开始探索养殖废水处理方案，并研发IC厌氧罐，荣获农业产业化省重点龙头企业。 |
| 2006 | 轮回二元育种体系搭建完成。 |
| 2007 | 研发应用第九代全封闭式现代化猪舍。 |
| 2008 | 牧原CDM项目通过联合国检查组验收，成为我国首个注册成功的养猪场CDM项目。 |
| 2009 | 研发应用第十代生物发酵床猪舍。 |
| 2010 | 养猪事业走出内乡；获“国家生猪核心育种场”“生猪标准化示范场”称号。 |
| 2011 | 获“农业产业化国家重点龙头企业”称号。 |
| 2012 | 成立湖北钟祥牧原养殖有限公司、山东曹县牧原农牧有限公司，养猪事业走出河南。 |
| 2014 | 在深交所上市。 |
| 2015 | 应用全基因选择技术，环保工艺获国家环保部认可。实施第一期员工持股计划。 |
| 2016 | 成立内蒙古奈曼牧原农牧有限公司，养猪业务开始在东北拓展。全面推广伪狂犬净化。 |
| 2017 | 实施第二期、第三期员工持股计划。 |
| 2019 | 延伸产业链，开启屠宰业务。研发应用第二十三代空气过滤猪舍。 |
| 2020 | 牧原肉食品有限公司投产，年屠宰产能200万头。 |
| 2021 | 6个屠宰厂投产，年屠宰产能2200万头。内乡牧原肉食产业综合体（楼房猪舍）建成投产，年产能210万头。 |
| 2022 | 年出栏生猪6120万头，养殖业务分布至24省（区）103市217县（区），屠宰业务遍及11省21市25县，屠宰量736万头，猪肉销售覆盖22省77市（区）；豆粕用量占比降低至7.3%。 |
| 2023 | 年出栏生猪6382万头，屠宰生猪1326万头，豆粕用量占比降低至5.7%。 |
| 2024 | 年出栏生猪7160.2万头，屠宰生猪1252.4万头。 |

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

生猪出栏量保持较快增长，国内市场占比不断提升。2015—2025年，公司生猪出栏量除2019年小幅回落外，其他年份均保持增长，由191.9万头增长至7798.1万头，CAGR达44.8%，占全国生猪出栏总量的比例由0.3%提升至10.8%，市场占比不断上升。截至2024年末，公司生猪养殖产能约8100万头/年。

图 1：公司生猪出栏量及其同比增速（万头，%）



图 2：公司生猪出栏量占国内生猪出栏总量的比例（%）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

屠宰业务不断发展壮大，市占率不断提升。公司自2008年起开始关注肉食屠宰业务发展。2019年，公司正式布局屠宰业务，在养殖集中区域就近屠宰生猪，从“运猪”到“运肉”，助力实现养殖屠宰匹配、产销顺畅衔接。近几年，公司屠宰业务快速发展。截至2024年末，公司已投产10家屠宰厂，年屠宰产能达到2900万头。2025年，公司屠宰生猪达到2866万头，2020-2025CAGR约为160.5%；产能利用率由2020年的12%提升至98.8%，占规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量的比例由2020年的0.1%提高至7%。

图 3：公司生猪屠宰量（万头）

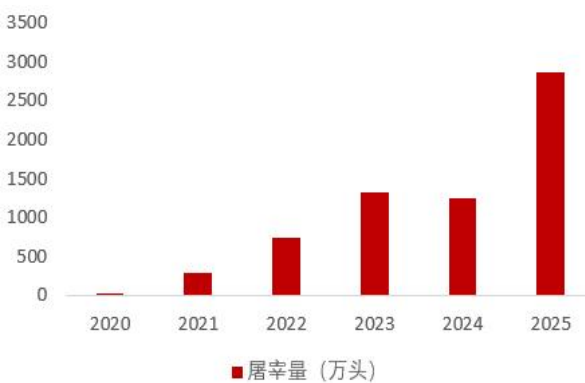
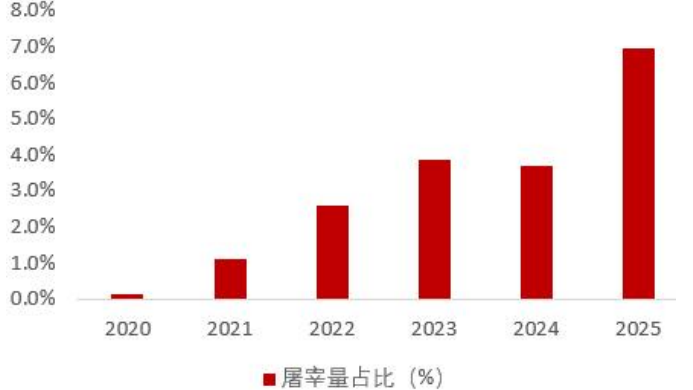


图 4：公司屠宰量占比（%）



资料来源：公司《2022年社会责任报告》及2023—2024年年报，iFinD，东莞证券研究所

资料来源：公司《2022年社会责任报告》及2023—2024年年报，iFinD，东莞证券研究所

积极拓展屠宰肉食业务销售渠道。公司持续构建全国猪肉销售网络。截至 2025 年 6 月末，公司屠宰、肉食业务已在全国 20 个省级行政区设立 70 余个服务站，客户主要为大型农批经销商、连锁商超、连锁餐饮、食品加工企业、新零售企业等 B 端客户。

1.2 收入规模保持增长 净利润有所波动

收入规模保持增长，归母净利润有所波动。2014—2024 年，公司营业总收入由 26.1 亿元增长至 1379.5 亿元，CAGR 约为 48.7%，主要受益于生猪养殖规模的扩大；归母净利润受生猪价格变动影响而有所波动，但大部分年份实现了盈利，主要得益于公司养殖规模扩大及良好的成本控制能力。根据公司业绩预告，预计 2025 年归母净利润盈利 147 亿元-157 亿元，同比下降 12.2%—17.79%，主要受生猪均价同比有所下滑影响所致。

图 5：公司营业总收入及其同比增速（亿元，%）



图 6：公司归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

1.3 竞争优势显著

智能化赋能生猪养殖。公司以实现生产无人值守为主要方向，持续开展科技创新，利用大数据、5G、人工智能等前沿技术，探索研发出智能环控、智能饲喂、智能养猪专家、智能健康管理系统、智能屠宰等多种智能产品，逐步向饲料智能化、养殖智能化、屠宰智能化迈进，推动生产效率不断提高。（1）智能化猪舍：公司从 1992 年采用双曲砖拱结构建造的第一代猪舍，到 2020 年研发应用的高度智能化的肉食产业综合体，持续创新猪场设计。公司新型智能猪舍内部应用了智能环控、智能饲喂、智能养猪专家等先进的智能化技术设备，通过科技创新实现生产效率提升的同时保障食品安全和环境保护，实现了经济效益，生态效益和社会效益同步提升。（2）智能环控：公司在猪舍入风口增设空气过滤模块，其高效精密过滤器级别达 MERV16 等级，接近 ICU 标准，新鲜空气经过 4 层过滤，将直径大于 0.3 微米的粒子完全隔绝在外，有效隔绝病毒，为猪群创造洁净的生长环境。通过智能化精准控制，实现母猪舍单猪独立通风，育肥舍单圈独立通风，猪群生病不交叉感染，减小疫病传播范围。猪舍出风口进行灭菌除臭，过滤杀灭 99.9% 的空气游菌，实现场区周边无臭气，不扰民。（3）智能饲喂：公司养殖场应用智能饲喂系统，自动收集采食量、饮水量等信息，并依据猪群生长曲线及猪只健康状况 调整营养配方，自动下料和供水，实现精细化饲喂。（4）智能养猪专家：公司集成多种传感器，具备温度、湿度、二氧化碳浓度、卧姿等多种

检查检测功能，实现远程监控，通过人工智能技术实现猪只健康实时诊断，实时预警，并调度其它机器人装备协同作业，提升猪群健康。

图 7：公司智能化平台



数据来源：牧原智能化平台官网，东莞证券研究所

生猪育种优势。公司于 1998 年开始建立自主育种体系，1999 年探索轮回二元育种，2006 年搭建完成其独特的轮回二元育种体系。该育种体系从核心群选留公猪直接应用至父母代母猪，进行多品系轮回杂交生产，其优点是：①每代的父母代母猪都可保持杂交优势。特别是繁殖力更强、抗逆性能更好等遗传力低的性状；②可节省父母代母猪生产成本，无需外购父母代母猪；③可降低大量引进父母代母猪带来的疾病风险；④有利于本场猪群适应性的提高。公司生产的二元母猪，在繁殖性能、生长速度、瘦肉率和胴体品质等方面可同时满足种用和商品用需求，形成了遗传性能稳定、杂交优势明显的独特轮回二元育种体系，为公司快速发展奠定基础，为种猪供应、生猪产能恢复提供有力支撑。经过近 30 年的选育与培育，公司形成了遗传性能稳定、一致性好、适应性强、综合效益好的种猪群。截至 2024 年底，公司已出资设立 11 家种猪公司开展种猪育种及销售业务，在提升公司育种水平的同时，向社会提供更多优质种猪。

图 8：公司育种技术发展历程

| | |
|--|------|
| 启动“种子计划”，开始建立自主育种体系 | 1998 |
| 剔除种猪氟烷基因 | 2001 |
| 选育公猪，探索轮回二元育种 | 2002 |
| 进行种猪高产选育，提升产仔数 | 2008 |
| 开始进行肉质测定和监控 | 2012 |
| 引入种猪高产基因 | 2013 |
| 开展酮体屠宰测定 | 2014 |
| 应用全基因组选择技术，成立肉质实验室 | 2015 |
| 全群推广应用种猪配套系 | 2016 |
| 培育牧原高原产系，多品系配套生产 | 2017 |
| 与中国农科院北京畜牧兽医研究所合作启动全基因组选择研究 | 2018 |
| 参与“国家畜禽良种联合攻关计划”，积极参与全国生猪遗传改良工作 | 2019 |
| 牧原被遴选为国家畜禽种业阵型企业 | 2022 |
| 截至 2024 年末，公司已出资设立 11 家种猪公司开展种猪育种及销售业务 | 2024 |

数据来源：《牧原股份 2022 年社会责任报告》《牧原股份 2024 年年度报告》《牧原股份 2025 年半年度报告》，东莞证券研究所

营养技术优势。公司在现有“玉米+豆粕”型、“小麦+豆粕”型配方技术的基础上，持续研发引入大麦、高粱、原料副产品、杂粮杂粕等，实现对原料的充分应用，同时研究应用低豆日粮，应用净能、真可消化氨基酸体系设计日粮配方，充分利用发酵氨基酸降低豆粕用量，不仅减少传统日粮对玉米、豆粕的依赖，也大幅降低了氮排放，对环境更加友好。公司自 1992 年起进行低蛋白日粮初试，2000 年在生长猪群开始推广应用。经过多年对低蛋白日粮技术的创新研发及实践，公司有效降低了养猪豆粕用量。2024 年，公司低豆日粮中豆粕占比为 7.3%，远低于行业水平。采用低蛋白日粮技术不仅能通过节降饲料成本实现头均经济效益的增长，还可通过减少多余氮元素的消耗实现氮减排，并节约大量用于大豆生产的农业用地，在保护生态环境和保障国家粮食安全方面产生巨大的生态效益和社会效益。

图 9：公司低蛋白日粮技术发展历程



数据来源：《牧原股份 2022 年社会责任报告》，东莞证券研究所

成本控制能力突出。公司坚持一体化经营，集中采购、统一管理，减少中间环节交易成本，并凭借在智能化、育种、营养、疫病防控等方面的技术优势及管理优势，成本控制能力处于行业领先水平。2022 年以来，公司生猪养殖完全成本整体呈下降趋势；2024 年全年约为 14.0 元/kg，较 2022 年全年的 15.7 元/kg 明显下降；2025 年呈现逐月下降的趋势，10 月已降至 11.3 元/kg，较 1 月下降 1.8 元/kg。后续公司会围绕健康管理、种猪育种、营养配方、智能化应用等方面，通过技术创新与精细化的管理，提升各项生产指标，持续降本增效。

图 10：公司生猪养殖完全成本（元/公斤）

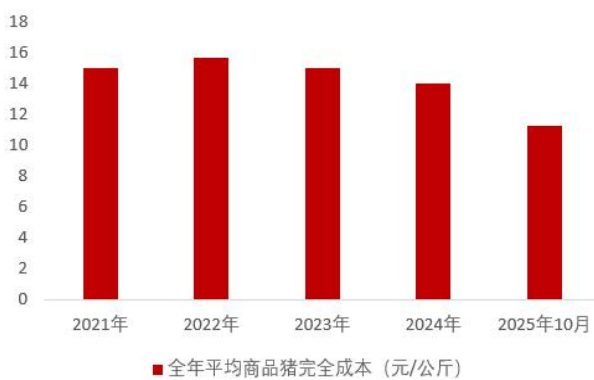
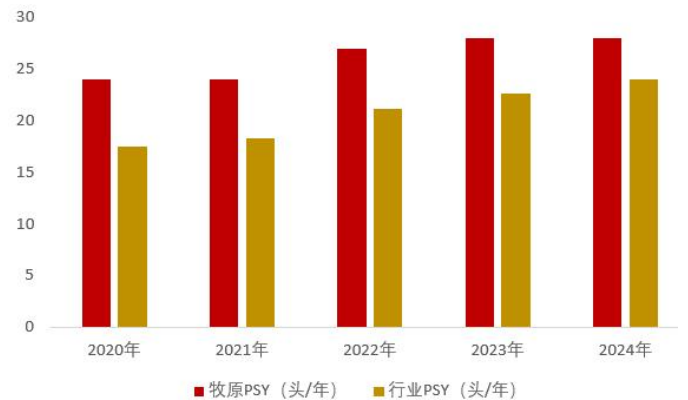


图 11：公司与行业平均 PSY（头/年）



资料来源：公司投资者关系活动记录表，东莞证券研究所

资料来源：公司投资者关系活动记录表，同花顺 iFinD，东莞证券研究所

2.行业短期盈利有望回升 长期看规模化集中度上升

2.1 我国能繁母猪产能仍有去化空间

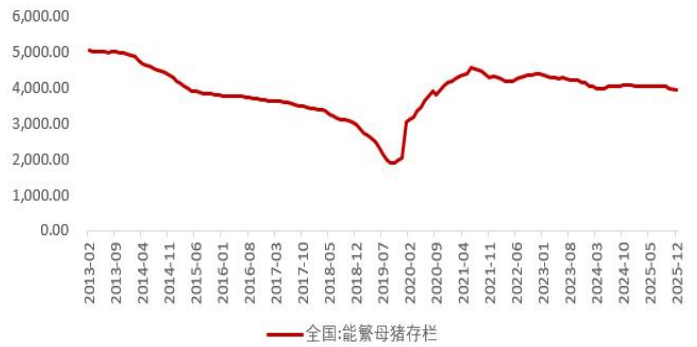
我国能繁母猪存栏量仍有去化空间。我国能繁母猪存栏量本轮去化进程自 2024 年 12 月开始。截至 2025 年 12 月末，我国能繁母猪存栏量约为 3961 万头，较 2024 年 11

月末去化了 2.9%。目前我国能繁母猪存栏量仍处于历史相对高位，未来仍有去化空间。

图 12：我国能繁母猪存栏环比增减（%）



图 13：我国能繁母猪存栏（万头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.2 我国生猪供给有望逐步回落

2025 年我国生猪供给同比有所回升，预计 2026 年我国生猪供给有望逐步回落。2025 年我国生猪累计出栏量 71973 万头，同比增长 2.4%。其中 2025 年 Q1、Q2、Q3 和 Q4，我国生猪出栏量分别为 19476 万头、17143 万头、16373 万头和 18981 万头，分别同比增长 0.1%、1.2%、4.7%和 4.1%。根据我国能繁母猪存栏量变化情况进行推算，预计 2026 年我国生猪出栏量有望逐步回落。

图 14：生猪存栏量期末值（万头）

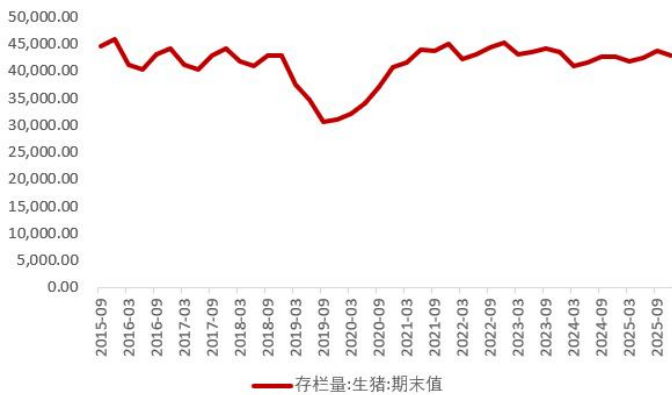


图 15：生猪出栏量累计同比（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

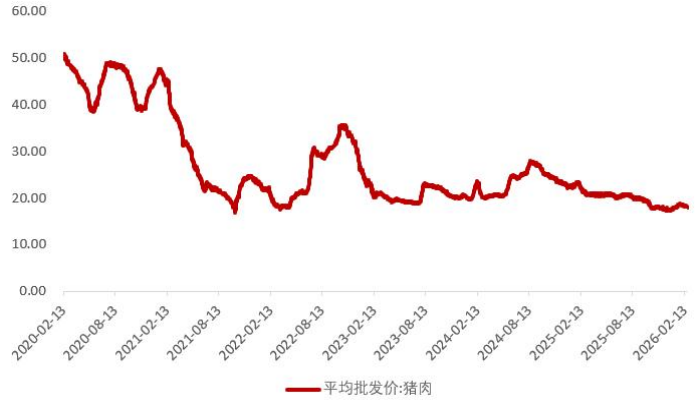
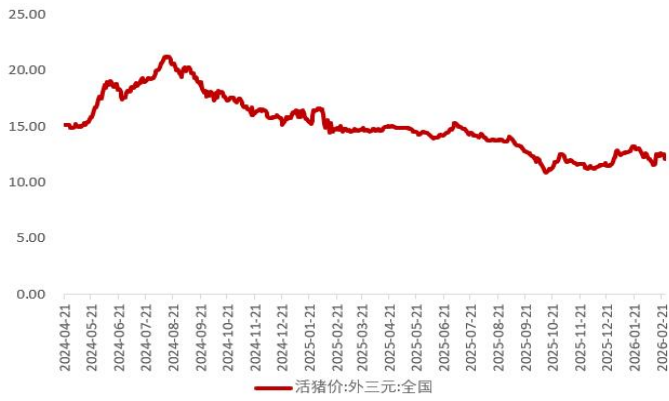
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3 生猪价格有望回升

2025 年我国生猪价格总体呈现逐步回落的走势，预计 2026 年有望逐步回升。2025 年 1—9 月，我国生猪价格总体呈现震荡回落的走势；进入 10 月后在低位横盘震荡。截至 2026 年 2 月 24 日，全国外三元生猪价格 12.10 元/公斤，同比下跌 17.9%，较年初回落 5.2%。根据我国能繁母猪存栏量变化情况推算生猪供给，预计 2026 年我国生猪价格有望逐步回升。

图 16：全国外三元生猪价格（元/公斤）

图 17：猪肉平均批发价（元/公斤）



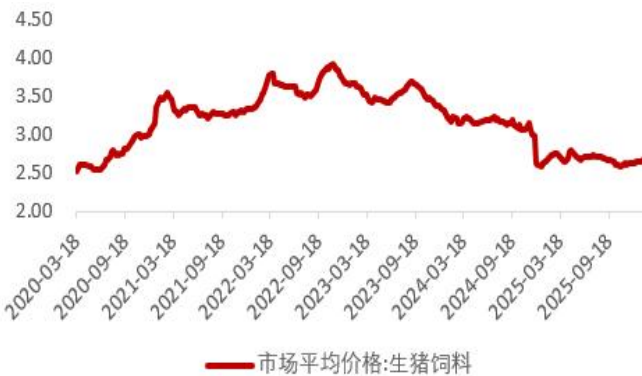
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.4 生猪养殖成本有望低位运行

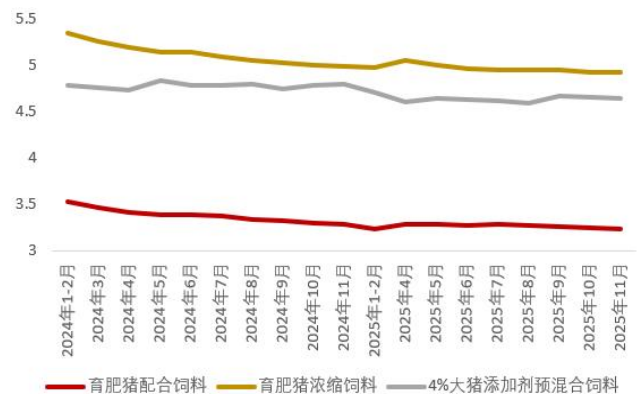
2025 年我国猪饲料均价低位震荡，预计 2026 年或将在低位震荡运行。根据国家发改委统计，2025 年，我国生猪饲料均价先较年初低点 2.58 元/公斤逐步回升至今年高点 2.79 元/公斤，再逐步回落，11 月开始略有回升。2026 年初至今延续温和回升态势。截至 2026 年 2 月 4 日，我国生猪饲料平均价格为 2.67 元/公斤，较去年末回升 1.1%。根据中国饲料工业协会数据，2025 年我国育肥猪配合饲料、育肥猪浓缩饲料、4%大猪添加剂预混合饲料平均价格维持窄幅震荡走势。展望 2026 年，从饲料主要原料玉米、豆粕等全球供需格局来看，预计供给偏宽松，预计饲料价格或将在相对低位震荡运行。

图18：我国生猪饲料市场平均价格（元/公斤）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图19：我国主要猪饲料产品月度均价（元/公斤）



数据来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

2025 年，我国玉米价格温和回升；豆粕价格先回升后回落，6 月开始逐步震荡回升。2025 年年初至今，我国玉米现货价温和回升。截至 2026 年 2 月 14 日，我国玉米现货价约为 2372.16 元/吨，较去年底回升 0.9%。2025 年，我国豆粕现货价先由年初的低点 2862 元/吨回升至 3872 元/吨，后逐步回落，6 月开始逐步震荡回升。截至 2026 年 2 月 23 日，我国豆粕现货价约为 3164 元/吨，较去年底回升 1.2%。

图20：我国玉米现货价（元/吨）

图21：我国豆粕现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

展望后市：

（1）**全球玉米价格**。根据美国农业部 2026 年 2 月全球农产品供需报告预测，预计 2025/26 年度全球玉米产量 12.96 亿吨，同比增产约 5.31%；总消费量 13.01 亿吨，同比增长 3.98%；期末库存 2.89 亿吨，同比下降 1.82%；库存消费比 22.2%，较 1 月下降 0.2 个百分点；预计 2025/26 年度全球玉米产需缺口 538 万吨，因期末库存较高，预计 2025/26 年度全球玉米整体供给偏宽松，价格回升空间受限。

表 2：美国农业部 2026 年 2 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

| 2025/26 年度 | 期初库存 | 产量 | 进口量 | 国内压榨量 | 国内总用量 | 出口量 | 期末库存 | 库存消费比 | |
|------------|------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|-------|
| 全球 | 1 月 | 294.7 | 1296.01 | 190.22 | 813.24 | 1299.8 | 205.11 | 290.91 | 22.4% |
| | 2 月 | 294.35 | 1295.91 | 192.08 | 814.63 | 1301.29 | 206.55 | 288.98 | 22.2% |
| 美国 | 1 月 | 39.4 | 432.34 | 0.64 | 157.49 | 334.53 | 81.28 | 56.56 | 16.9% |
| | 2 月 | 39.4 | 432.34 | 0.64 | 157.49 | 334.53 | 83.82 | 54.02 | 16.1% |
| 巴西 | 1 月 | 10.58 | 131 | 1.6 | 66 | 96.5 | 43 | 3.68 | 3.8% |
| | 2 月 | 10.58 | 131 | 1.6 | 66 | 96.5 | 43 | 3.68 | 3.8% |
| 阿根廷 | 1 月 | 6.58 | 53 | 0.01 | 12.3 | 16.7 | 37 | 5.89 | 35.3% |
| | 2 月 | 6.58 | 53 | 0.01 | 12.3 | 16.7 | 37 | 5.89 | 35.3% |
| 乌克兰 | 1 月 | 0.84 | 29 | 0.01 | 4.8 | 6 | 23 | 0.85 | 14.2% |
| | 2 月 | 0.84 | 29 | 0.01 | 5 | 6.2 | 22 | 1.65 | 26.6% |
| 俄罗斯 | 1 月 | 0.91 | 14.5 | 0.05 | 10.3 | 11.4 | 3 | 1.06 | 9.3% |
| | 2 月 | 0.91 | 14.5 | 0.05 | 10.3 | 11.4 | 3 | 1.06 | 9.3% |
| 欧盟 | 1 月 | 6.21 | 56.75 | 20 | 55.2 | 75.3 | 1.8 | 5.86 | 7.8% |
| | 2 月 | 6.21 | 56.95 | 19.5 | 54.9 | 75 | 1.8 | 5.86 | 7.8% |
| 东南亚 | 1 月 | 2.88 | 31.03 | 21.3 | 41.3 | 51.9 | 0.57 | 2.74 | 5.3% |
| | 2 月 | 2.88 | 31.03 | 21.5 | 41.5 | 52.1 | 0.57 | 2.74 | 5.3% |
| 中国 | 1 月 | 191.93 | 301.24 | 8 | 239 | 321 | 0.02 | 180.15 | 56.1% |
| | 2 月 | 191.93 | 301.24 | 8 | 239 | 321 | 0.02 | 180.15 | 56.1% |

资料来源：USDA2026 年 2 月《World Agricultural Supply and Demand Estimates》，东莞证券研究所

（2）**中国玉米价格**。根据农业农村部 2026 年 2 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2025/26 年度中国玉米种植面积 44961 千公顷，较 2024/25 年度增加 220 千公顷，增幅 0.5%；预计总产量 3.01 亿吨，较 2024/25 年度增长 2.1%。需求方面，预计

2025/26 年度玉米消费量 2.99 亿吨，较 2024/25 年度增长 0.39%。进出口方面，预计玉米进口量约为 600 万吨。预计 2025/26 年度国内玉米产区批发均价可能在 2300-2600 元/吨，进口玉米到岸税后均价可能在 2250-2350 元/吨。根据汇易网最新预测数据，2025 年中国玉米期末库存量约为 2.03 亿吨，同比增长 7.3%；库销比约为 70.1%，库存相对充足。预计 2025/26 年度我国玉米供需格局总体偏宽松，预计我国玉米价格回升空间受限。

表 3：2026 年 2 月中国玉米供需平衡表

| | 2023/24 | 2024/25 (2月估计) | 2025/26 (1月预测) | 2025/26 (2月预测) |
|------------------|---------|----------------|----------------|----------------|
| 产量 (万吨) | 28884 | 29492 | 30124 | 30124 |
| 进口 (万吨) | 2341 | 183 | 600 | 600 |
| 消费 (万吨) | 29500 | 29786 | 29902 | 29902 |
| 出口 (万吨) | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 结余变化 (万吨) | 1724 | -112 | 821 | 821 |
| 国内玉米产区批发均价 (元/吨) | 2379 | 2159 | 2300-2600 | 2300-2600 |
| 进口玉米到岸税后均价 (元/吨) | 2142 | 2141 | 2250-2350 | 2250-2350 |

资料来源：农业农村部《2026 年 2 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：玉米市场年度为当年的 10 月至下年 9 月

(3) 全球大豆。根据美国农业部 2026 年 2 月全球农产品供需报告预测，2025/26 年度全球大豆产量 4.28 亿吨，同比增加 0.2%；总消费量 4.25 亿吨，同比增加 2.7%；全球大豆期末库存 1.26 亿吨，同比增加 1.5%；库存消费比 29.5%，较 1 月提高 0.1 个百分点；预计 2025/26 年度全球大豆产需盈余 344 万吨，加上库存较高，整体供给维持宽松，价格回升空间受限。

表 4：美国农业部 2026 年 2 月全球大豆供需平衡表（百万吨）

| 2025/26 年度 | 期初库存 | 产量 | 进口量 | 国内压榨量 | 国内总用量 | 出口量 | 期末库存 | 库存消费比 |
|------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 全球 | 1 月 | 123.4 | 425.68 | 186.04 | 366.43 | 423.14 | 124.41 | 29.4% |
| | 2 月 | 123.66 | 428.18 | 185.99 | 368.03 | 424.74 | 125.51 | 29.5% |
| 美国 | 1 月 | 8.84 | 115.99 | 0.54 | 69.94 | 72.99 | 9.52 | 13.0% |
| | 2 月 | 8.84 | 115.99 | 0.54 | 69.94 | 72.99 | 9.52 | 13.0% |
| 阿根廷 | 1 月 | 23.09 | 48.5 | 7.7 | 41 | 48.2 | 22.84 | 47.4% |
| | 2 月 | 23.37 | 48.5 | 7.5 | 41 | 48.2 | 22.92 | 47.6% |
| 巴西 | 1 月 | 36.81 | 178 | 0.5 | 60 | 64.4 | 36.91 | 57.3% |
| | 2 月 | 36.81 | 180 | 0.5 | 61 | 65.4 | 37.91 | 58.0% |
| 中国 | 1 月 | 44.49 | 20.9 | 112 | 108 | 132.9 | 44.39 | 33.4% |
| | 2 月 | 44.49 | 20.9 | 112 | 108 | 132.9 | 44.39 | 33.4% |
| 欧盟 | 1 月 | 1.6 | 2.79 | 14 | 15 | 16.52 | 1.57 | 9.5% |
| | 2 月 | 1.6 | 2.79 | 14 | 15 | 16.52 | 1.57 | 9.5% |
| 东南亚 | 1 月 | 1.21 | 0.42 | 10.8 | 5.71 | 11.16 | 1.25 | 11.2% |
| | 2 月 | 1.19 | 0.42 | 10.95 | 5.81 | 11.26 | 1.29 | 11.5% |
| 墨西哥 | 1 月 | 0.59 | 0.28 | 6.7 | 6.8 | 6.89 | 0.68 | 9.9% |

2月 0.59 0.28 6.7 6.8 6.89 0.01 0.68 9.9%

资料来源：USDA2026年2月《World Agricultural Supply and Demand Estimates》，东莞证券研究所

（4）中国大豆。根据农业农村部2026年2月中国农产品供需形势分析报告，本月预测2025/26年度中国大豆种植面积10255千公顷，较2024/25年度减少0.68%；大豆单产达到每公顷2039公斤，较2024/25年度增长1.95%；大豆产量达到2091万吨，较2024/25年度增产1.3%。预计2025/26年度中国大豆进口量9580万吨，较2024/25年度减少12.4%；预计大豆消费量1.14亿吨，较2024/25年度下降3.72%。预计2025/26年度国产大豆销区批发均价可能在4600-5000元/吨，进口大豆到岸税后均价在3700-4000元/吨，价格中枢比2024/2025略高一点。

表5：2026年2月中国大豆供需平衡表

| | 2023/24 | 2024/25 (2月估计) | 2025/26 (1月预测) | 2025/26 (2月预测) |
|-----------------|---------|----------------|----------------|----------------|
| 产量(万吨) | 2084 | 2065 | 2091 | 2091 |
| 进口(万吨) | 10475 | 10937 | 9580 | 9580 |
| 消费(万吨) | 11694 | 11856 | 11415 | 11415 |
| 出口(万吨) | 7 | 8 | 15 | 15 |
| 结余变化(万吨) | 858 | 1138 | 241 | 241 |
| 国产大豆销区批发均价(元/吨) | 5004 | 4475 | 4600-5000 | 4600-5000 |
| 进口大豆到岸税后均价(元/吨) | 4084 | 3781 | 3700-4000 | 3700-4000 |

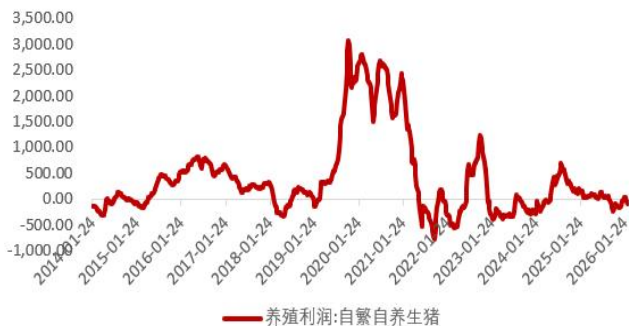
资料来源：农业农村部《2026年2月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：大豆市场年度为当年的10月至次年9月

2.5 生猪养殖盈利有望回升

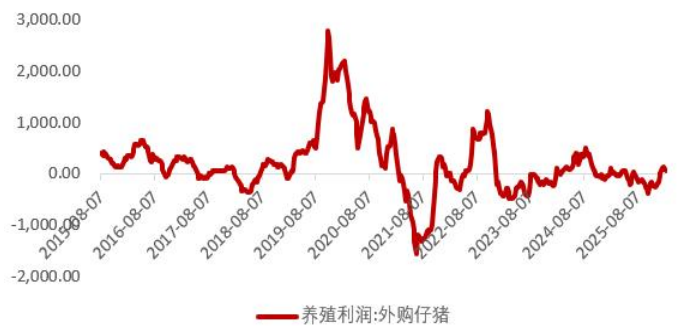
2025年生猪养殖盈利震荡回落，预计2026年有望逐步回升。2025年，我国生猪养殖头均盈利逐步由正转负，2025年10月到达低点后逐步震荡回升。截至2026年2月13日，自繁自养生猪养殖利润为-98.32元/头，外购仔猪养殖利润为53.1元/头。预计2026年猪价有望逐步回升，饲料价格有望维持在相对低位震荡，2026年生猪养殖盈利有望逐步回升。

图22：我国自繁自养生猪养殖利润（元/头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图23：我国外购仔猪养殖利润（元/头）



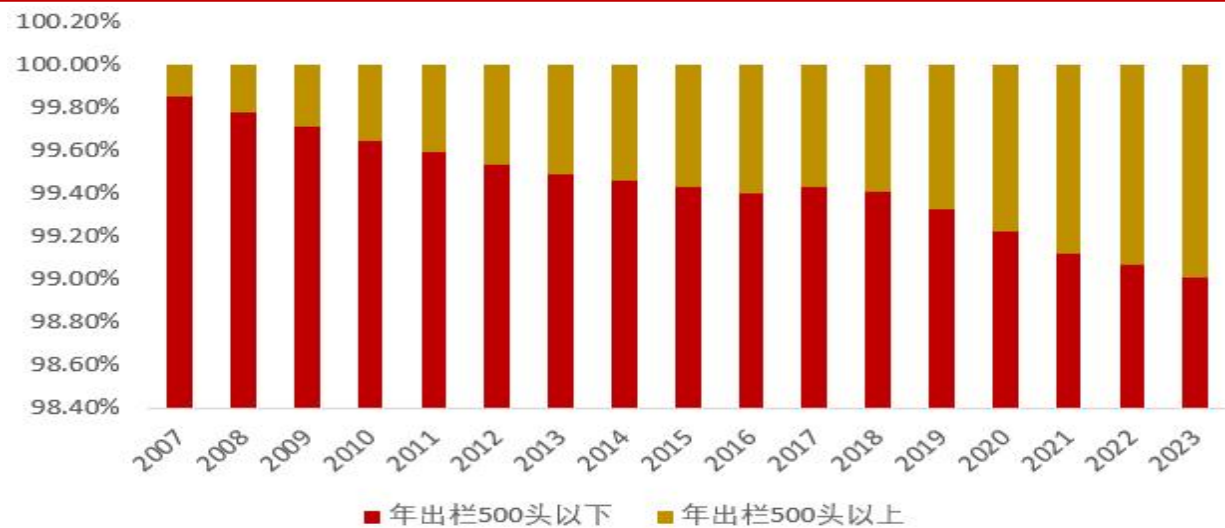
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.6 我国生猪养殖规模化和集中度还有较大提升空间

我国生猪养殖散养户数量占比大。2023年，我国生猪养殖场数总计1823.08万个，其中年出栏1—49头的养殖场数达到1701.31万个，占比高达93.32%；年出栏50头及以上的养殖场数约有121.77万个，占比约为6.68%；其中年出栏500头以上的养殖场数约有18.12万个，占比约为0.99%；年出栏1万头以上的养殖场数约为6649个，占比仅为0.04%；年出栏5万头以上的养殖场数仅1107个，占比仅为0.006%。

我国生猪规模养殖场数量持续增加。2007—2023年，我国生猪年出栏500头以下的养殖场数量由8222.4万个减少至1804.97万个，减少了6417.48万个，减少幅度达到约78%，占比由99.85%下降至99.01%；年出栏500头以上的养殖场数量由12.46万个增长至18.12万个，增加了5.65万个，增长幅度达到45.34%，占比由0.15%提升至0.99%，其中年出栏5万头以上的超大型养殖场数量由50个增长至1107个，增长幅度高达2114%。未来我国规模养殖场的数量还将进一步增加。

图 24：我国生猪养殖年出栏户数占比（%）

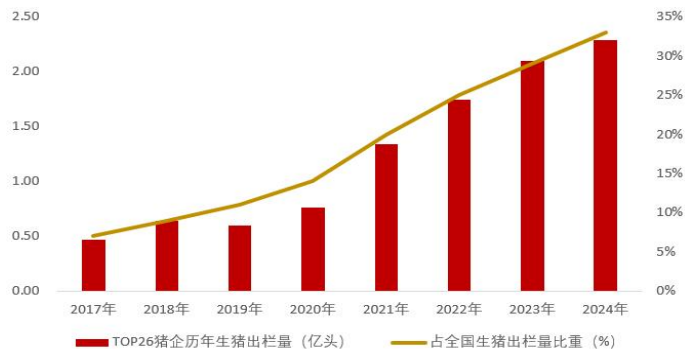
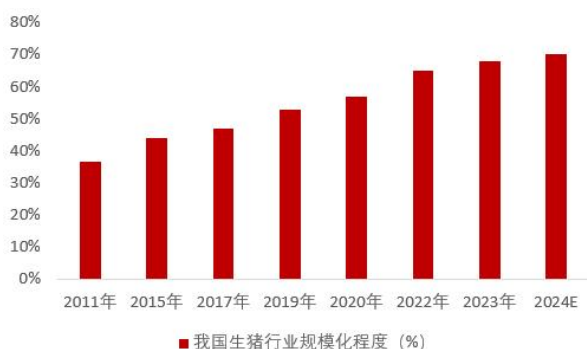


数据来源：中国畜牧业年鉴，东莞证券研究所

我国生猪养殖规模化程度和集中度不断上升。据农业农村部预测，2024年全国生猪养殖规模化率（年出栏500头以上的规模养殖占比）已超70%，较2017年提高约23个百分点，我国生猪养殖规模化程度不断上升。根据新猪派数据，2024年TOP26企业生猪出栏总量达到2.29亿头，占全国生猪出栏量的比重约33%，较2017年提高约26个百分点，行业集中度不断上升。

图 25：我国生猪行业规模化程度（%）

图 26：TOP26 猪企历年生猪出栏量及占全国比重（亿头，%）



资料来源：猪好多网，农业农村部新闻办公室，东莞证券研究所 资料来源：新猪派调研，东莞证券研究所

国家政策推动生猪养殖规模化上升。2019年以来，农业农村部等有关部门出台了基建、财政、用地、环保、交通、金融等多项扶持政策，不断加大对生猪规模养殖的支持力度；尤其是用地、环保、金融等方面的新政策，有效缓解了困扰养猪业特别是制约规模养殖发展的用地难、粪污处理难、贷款难等“三难”问题。多项政策明确提出在未来几年里要提高生猪养殖规模化程度。2019年9月，国务院办公厅出台《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》，提出持续增强猪肉供应保障能力，自给率保持在95%左右；到2022年，养殖规模化率达到58%左右；到2025年养殖规模化率达到65%以上。2020年9月，国家出台《关于促进畜牧业高质量发展的意见》提出，到2025年畜禽养殖规模化率达到70%以上，到2030年畜禽养殖规模化率达到75%以上。2021年12月，农业农村部印发《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》，提出到2025年猪肉自给率保持在95%左右，畜禽养殖规模化率达到78%以上。未来在政策和市场的共同作用下，我国生猪养殖规模化程度有望不断上升。

表 6：近几年我国出台的涉及生猪养殖规模化的部分政策

| 时间 | 部门 | 政策文件或会议名称 | 主要内容 |
|----------|------------------|----------------------------|--|
| 2019年9月 | 农业农村部 | 《关于做好稳定生猪生产中央预算内投资安排工作的通知》 | 中央预算内投资对2020年底前新建、改扩建种猪场、规模猪场（户），禁养区内规模养猪场（户）异地重建等给予一次性补助，主要支持生猪规模化养殖场和种猪场建设动物防疫等基础设施建设。 |
| 2019年9月 | 国务院 | 《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》 | 到2022年，产业转型升级取得重要进展，养殖规模化率达到58%左右；到2025年，产业素质明显提升，养殖规模化率达到65%以上。 |
| 2020年9月 | 国务院 | 《关于促进畜牧业高质量发展的意见》 | 到2025年畜禽养殖规模化率达到70%以上，到2030年畜禽养殖规模化率达到75%以上。 |
| 2021年8月 | 农业农村部、国家发改委、财政部等 | 《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》 | 稳定规模猪场存量。将年出栏500头以上的规模养殖场（户）纳入全国生猪养殖场系统备案，动态监测其生产经营情况。不得违法拆除规模养殖场（户）。对年出栏1万头以上的规模养殖场，挂牌建立国家级生猪产能调控基地。 |
| 2021年12月 | 农业农村部 | 《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》 | 《规划》提出，到2025年，猪肉自给率保持在95%左右，牛羊肉自给率保持在85%左右，奶源自给率达到70%以上，禽肉和禽蛋保持基本自给。实现畜禽核心种源自给率达到78%，畜禽养殖规模化率达到78%以上，养殖、屠宰、加工、冷链物流 |

| | | | |
|--|--|--|---------------------------------|
| | | | 全产业链生产经营集约化、标准化、自动化、智能化水平迈上新台阶。 |
|--|--|--|---------------------------------|

资料来源：农业农村部官网，东莞证券研究所

3. 投资策略

维持对公司的“买入”评级。预计公司 2025—2026 年 EPS 分别为 2.67 元和 3.66 元，对应 PE 分别为 17 倍和 12 倍。公司是我国生猪养殖一体化龙头，不断延伸产业链，屠宰肉食业务不断发展壮大，不断巩固其竞争优势。我国生猪养殖行业短期有望迎来周期回升，行业中长期规模化和集中度仍有较大提升空间。维持对公司的“买入”评级。

表 7：公司盈利预测简表（2026/2/24）

| 科目（百万元） | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入 | 137,947 | 163,375 | 189,282 | 215,692 |
| 营业总成本 | 121,040 | 150,292 | 170,264 | 195,028 |
| 营业成本 | 111,667 | 140,407 | 159,588 | 183,748 |
| 营业税金及附加 | 223 | 245 | 265 | 280 |
| 销售费用 | 1,096 | 1,307 | 1,325 | 1,294 |
| 管理费用 | 3,332 | 3,921 | 4,353 | 4,745 |
| 财务费用 | 2,975 | 2,777 | 3,029 | 3,235 |
| 研发费用 | 1,747 | 1,634 | 1,704 | 1,726 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 6 | 6 | 6 |
| 资产减值损失 | -13 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 20,011 | 16,089 | 22,024 | 23,670 |
| 加：营业外收入 | 84 | 100 | 100 | 100 |
| 减：营业外支出 | 1198 | 500 | 500 | 500 |
| 利润总额 | 18,896 | 15,689 | 21,624 | 23,270 |
| 减：所得税 | -29 | -16 | -22 | -23 |
| 净利润 | 18,925 | 15,705 | 21,646 | 23,293 |
| 减：少数股东损益 | 1,044 | 393 | 649 | 699 |
| 归母公司所有者的净利润 | 17,881 | 15,312 | 20,996 | 22,594 |
| 摊薄每股收益（元） | 3.12 | 2.67 | 3.66 | 3.94 |
| PE（倍） | 14 | 17 | 12 | 11 |

数据来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

（1）发生疫病的风险。疫病是生猪养殖行业所面临的主要风险之一，若公司周边地区或自身场区疫病发生频繁，或者公司疫病防控体系执行不力，公司将可能面临生猪发生疫病所引致的产量下降、盈利下降，甚至亏损等风险。

（2）原材料价格波动的风险。小麦、玉米和豆粕等是生猪养殖主要的原材料，上述大宗农产品价格波动对公司的主营业务成本、净利润均会产生较大影响。

（3）生猪价格波动的风险。我国生猪市场呈现明显的周期性波动。未来，若生猪销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，则公司存在业绩难以保持持续增长，甚至大幅下降或者亏损的风险。

（4）自然灾害风险。如果在公司生产场地及其周边地区发生自然灾害，可能给公司带来直接损失。同时，自然灾害所导致的通讯、电力、交通中断，生产设施、设备的损坏，也可能给公司的生产经营造成不利影响。

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 减持 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |
| 行业投资评级 | |
| 超配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 | |
|--------------------|--|
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告 |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn