

农林牧渔行业：猪价持续下行，产能去化趋势已现

——生猪养殖行业月度跟踪

行业供需表现：猪价下行趋势持续。2025 年 9 月仔猪、活猪和猪肉均价分别为 30.06 元/公斤、13.81 元/公斤和 24.50 元/公斤，环比变化分别为-10.62%、-3.79%和-1.92%。十一假期之后生猪均价持续直线下跌，截至 10 月 20 日，全国外三元生猪均价 10.90 元/公斤。

供应端：9 月生猪出栏集中释放，天气转凉后，规模场和社会场出栏计划环比增加，出栏体重增加，市场猪源供应量和出肉量均有增长，十一后供给端压力持续，猪价承压明显。**需求端：**9 月中秋国庆备货及天气转凉，消费端略有提振，但屠宰企业维持谨慎，冻品去库缓慢也限制了鲜品消费增量。10 月中旬二次育肥在接近 10 元/公斤底部入场节奏加快，对短期猪价形成小幅支撑。

产能变化趋势：国家统计局数据显示，9 月末能繁母猪存栏量 4035 万头，环比下降 0.07%，相比二季度末减少 9 万头。从三方数据来看，9 月涌益能繁存栏样本数据环比 8 月下降 0.84%，钢联样本数据环比下降 0.28%。官方与三方数据趋势一致，猪价加速下行趋势下，产能去化趋势已现。

政策调控叠加价格低迷，产能去化有望加速。前期会议明确产能调控、出栏体重和资金环保等要求，目前政策调控已进入全面落实阶段，头部企业已有积极响应，牧原股份 9 月末能繁母猪存栏 330.5 万头，相比 6 月末调减 12.6 万头。截至 25 年 10 月 24 日，行业平均自繁自养生猪头均盈利-185.68 元，外购仔猪盈利-289.07 元/头，养殖亏损加剧。政策调控与行业亏损有望带来产能加速去化，猪价有望在 26 年下半年迎来向上拐点。

后市周期预判：政策引导下的产能调控仍是未来一段时间的核心旋律，落后产能去化预期提升，优质产能成本优势进一步凸显，并在调控完成后迎来更好的盈利弹性。估值方面，行业指数 PB 有所回升，但仍处历史中位数以下，板块估值具备安全边际。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、神农集团等。

9 月上市企业销售数据：

- **销售均价环比下降。**牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 9 月份实现生猪销售均价分别为 12.88、13.18、12.75 和 12.89 元/公斤，均价环比分别变动-4.66%、-5.18%、-7.27%和-4.80%。
- **出栏量涨跌互现。**牧原股份（商品猪）、温氏股份、新希望 and 正邦科技 8 月份实现生猪销量分别为 557、333、139 和 79 万头，环比分别变动 -20.40%、2.45%、4.22%和 18.07%。我们判断，部分企业出栏量环比下降的原因是上半年出售仔猪较多，对应可供出栏育肥猪减少。
- **出栏均重略增。**牧原股份、温氏股份、新希望 9 月出栏均重分别为 126.30、113.51 和 97.16 公斤。除天邦食品和京基智农因仔猪销售增加均重下降之外，其他企业出栏均重略有增长。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

2025 年 10 月 29 日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

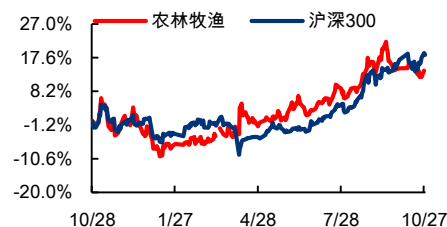
行业基本资料

占比%

股票家数	100	2.22%
行业市值(亿元)	14556.83	1.25%
流通市值(亿元)	11496.01	1.19%
行业平均市盈率	22.22	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

目 录

1. 猪价持续下行，产能去化趋势明朗.....	3
2. 合计出栏量环比下滑，出栏体重微增.....	5
3. 风险提示.....	8
相关报告汇总.....	9

插图目录

图 1： 猪价走势（元/千克）	3
图 2： 生猪屠宰开工率	3
图 3： 宰后均重：白条猪肉瘦肉型（公斤）	3
图 4： 大宗原料市场价（元/公斤）	4
图 5： 大宗原料期货价格（元/吨）	4
图 6： 全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）	4
图 7： 仔猪价格跟随生猪下行（元/公斤）	4
图 8： 生猪养殖盈利（元/头）	5
图 9： 生猪养殖指数 PB 估值.....	5
图 10： 上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）	5
图 11： 上市生猪养殖企业月度销量（万头）	6
图 12： 上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）	7

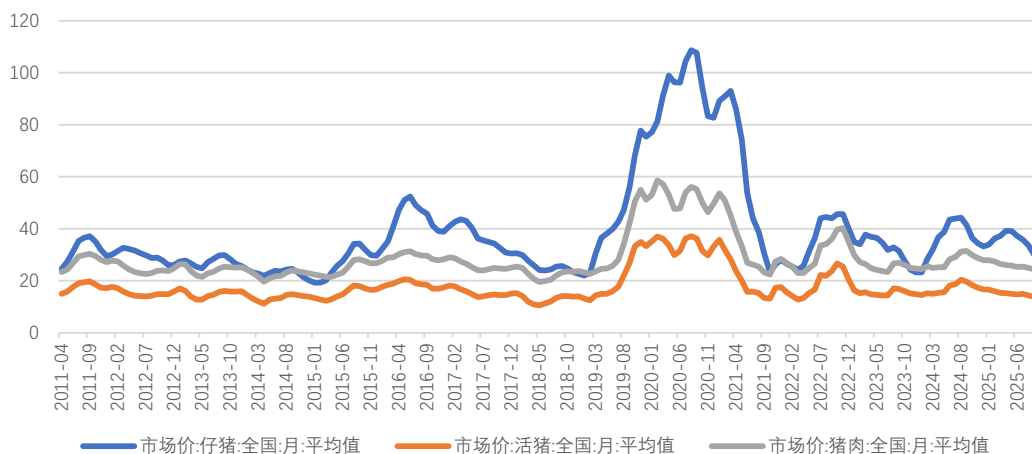
表格目录

表 1： 上市猪企出栏量（万头）情况.....	6
表 2： 上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）	7

1. 猪价持续下行，产能去化趋势明朗

9月猪价下跌，十一后下行趋势持续。农业农村部监测数据显示，2025年9月仔猪、活猪和猪肉均价分别为30.06元/公斤、13.81元/公斤和24.50元/公斤，同比变化分别为-27.47%、-29.93%和-22.02%，环比变化分别为-10.62%、-3.79%和-1.92%。十一假期之后生猪均价持续直线下跌，截至10月20日，全国外三元生猪均价10.90元/公斤。

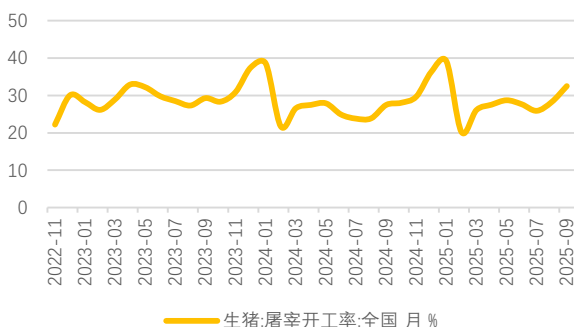
图1：猪价走势（元/千克）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

供应端：9月生猪出栏集中释放，天气转凉后，规模场和社会场出栏计划环比增加，出栏体重增加，市场猪源供应量和出栏量均有增长，十一后供给端压力持续，猪价承压明显。**需求端：**9月中秋国庆备货及天气转凉，消费端略有提振，但屠宰企业维持谨慎，冻品去库缓慢也限制了鲜品消费增量。10月中旬二次育肥在接近10元/公斤底部入场节奏加快，对短期猪价形成小幅支撑。9月生猪屠宰开工率环比提升4.25个百分点至32.50%。天气转凉生猪易增重，9月行业出栏体重略有回升，白条猪宰后均重89公斤左右。

图2：生猪屠宰开工率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

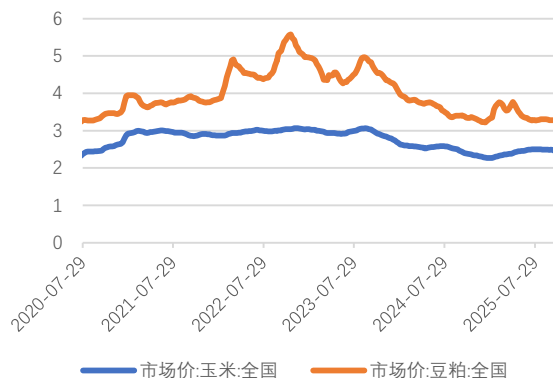
图3：宰后均重：白条猪肉瘦肉型（公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

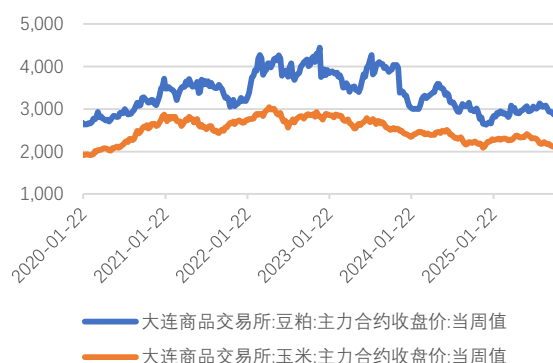
大宗原料走势相对平稳。近期大宗原材料现货价格表现相对平稳，截至 10 月 16 日，全国玉米市场价 2.46 元/公斤，同比提升 8.4%；全国豆粕市场价 3.27 元/公斤，同比下降-3.3%。截至 10 月 17 日，全国猪粮比价 4.95:1。

图4：大宗原料市场价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：大宗原料期货价格（元/吨）

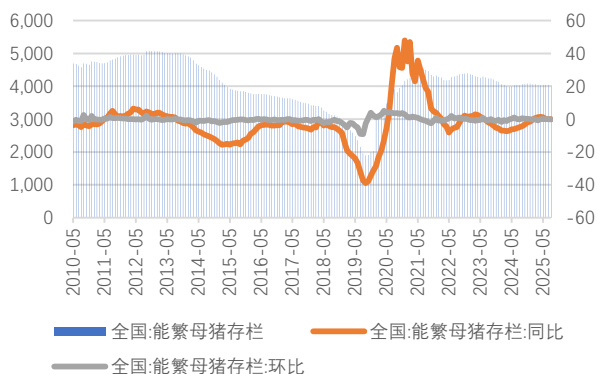


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

产能去化趋势明朗，仔猪价格跟随下行。国家统计局数据显示，9月末能繁母猪存栏量 4035 万头，环比下降 0.07%，相比二季度末减少 9 万头。从三方数据来看，9 月涌益能繁存栏样本数据环比 8 月下降 0.84%，钢联样本数据环比下降 0.28%。官方与三方数据趋势一致，猪价加速下行趋势下，产能去化趋势已现。二元母猪价格微降，母猪补栏情绪持续低迷。随着生猪价格加速下行，养殖户对未来半年行情极度悲观，仔猪价格跟随下跌。

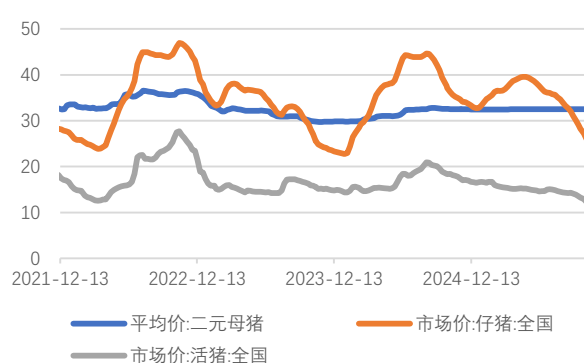
政策调控叠加价格低迷，产能去化有望加速。9 月 16 日，农业农村部与国家发改委在京召开生猪产能调控企业座谈会，会议强调调控、出栏体重和资金环保调控要求，传递了政府“去产能，稳猪价”的决心。目前政策调控已进入全面落实阶段，企业已有积极响应，牧原股份 9 月末能繁母猪存栏 330.5 万头，相比 6 月末调减 12.6 万头。政策调控对于生猪市场的影响短空长多，短期会增加行业阶段性供给，造成猪价下行压力，成本落后的养殖主体压力增大；中长期来看有利于落后产能出清和生猪市场的高质量发展。

图6：全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）



资料来源：iFinD，农业农村部，东兴证券研究所

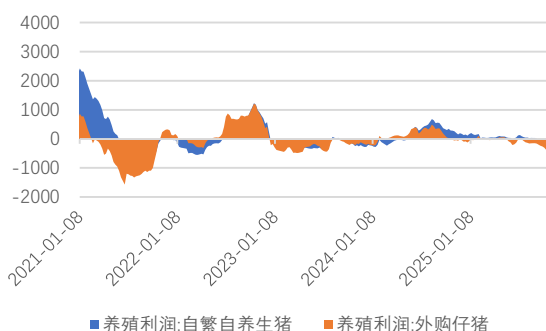
图7：仔猪价格跟随生猪下行（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

截至 25 年 10 月 24 日，行业平均自繁自养生猪头均盈利-185.68 元，外购仔猪盈利-289.07 元/头，养殖亏损加剧，行业落后产能有望加速去化。我们判断，政策引导下的产能调控仍是未来一段时间的核心旋律，猪价短期仍处于磨底期，调控与亏损有望带来产能加速去化，猪价有望在 26 年下半年迎来向上拐点。优质产能成本优势进一步凸显，并在调控完成后迎来更好的盈利弹性。估值方面，行业指数 PB 有所回升，但仍处历史中位数以下，板块估值具备安全边际。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、神农集团等。

图8：生猪养殖盈利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：生猪养殖指数 PB 估值

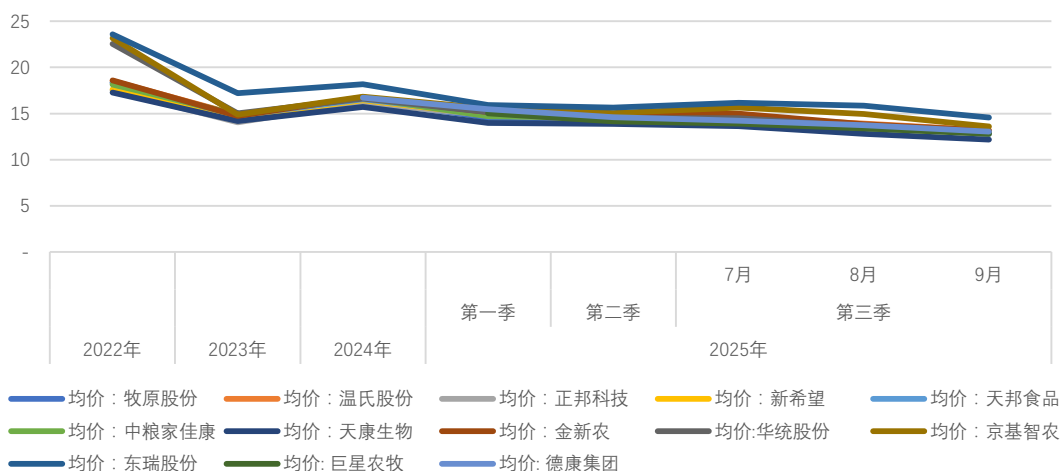


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 合计出栏量环比下滑，出栏体重微增

销售均价环比下降。生猪养殖企业 9 月份销售均价环比明显下降，其中牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 9 月份实现生猪销售均价分别为 12.88、13.18、12.75 和 12.89 元/公斤，均价环比分别变动-4.66%、-5.18%、-7.27%和-4.80%。

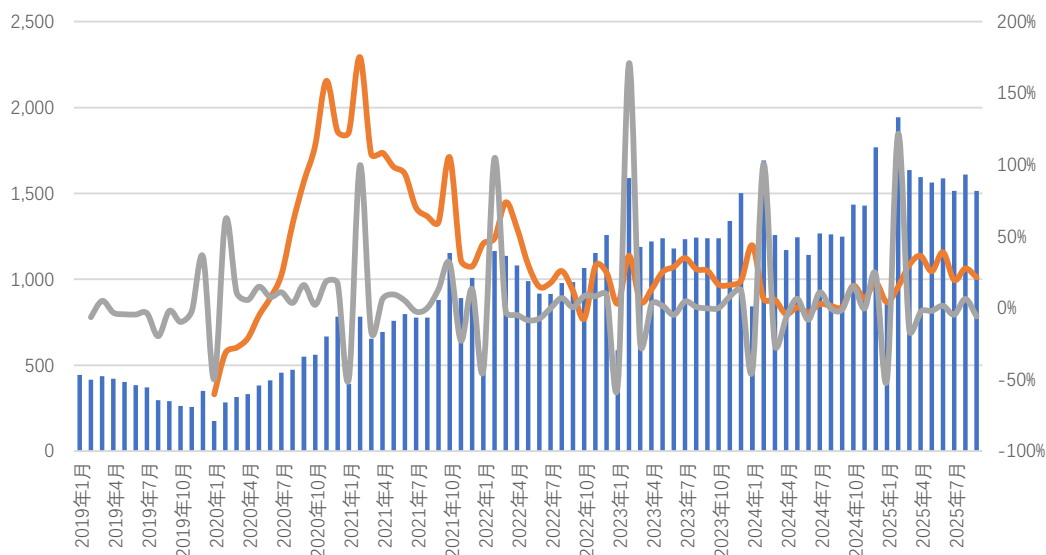
图10：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

月度出栏量涨跌互现。大部分企业 9 月出栏量回升，牧原股份（商品猪）、温氏股份、新希望 and 正邦科技 8 月份实现生猪销量分别为 557、333、139 和 79 万头，环比分别变动-20.40%、2.45%、4.22%和 18.07%。我们判断，部分企业出栏量环比下降的原因是上半年出售仔猪较多，对应可供出栏育肥猪减少。

图11：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

合计出栏量环比下滑。我们在统计中剔除了巨星农牧（自 25 年 1 月开始发布月度公告），可比的 18 家上市猪企 8 月合计出栏 1515 万头，环比下滑 5.89%，同比增长 21.45%；1-9 月合计销量同比增长 24.42%，其中 25 年累计销量增长较快的企业有正邦科技、东瑞股份，销量同比增速在 80%以上。

表1：上市猪企出栏量（万头）情况

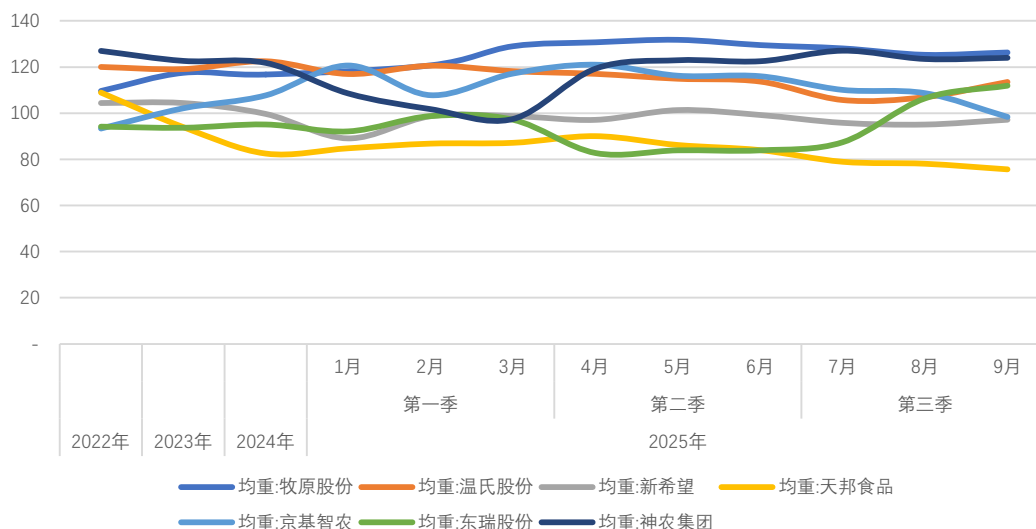
	9 月销量	销量环比	销量同比	1-9 月销量	销量同比
牧原股份(商品猪)	557	-20.40%	11.04%	5732	27.01%
温氏股份	333	2.45%	32.46%	2767	28.32%
正邦科技	79	18.07%	107.64%	573	131.43%
新希望	139	4.22%	16.92%	1248	0.51%
德康农牧	84	3.35%	15.00%	755	22.53%
天邦食品	61	15.67%	40.40%	464	3.01%
中粮家佳康	47	-6.02%	53.44%	432	74.27%
大北农（参股）	37	6.10%	33.08%	316	25.94%
傲农生物	16	9.53%	12.14%	124	-29.95%
天康生物	27	1.18%	-5.25%	228	6.45%
唐人神	41	1.18%	28.33%	376	34.78%

	9月销量	销量环比	销量同比	1-9月销量	销量同比
金新农	11	1.85%	17.15%	93	4.84%
神农集团	23	37.62%	15.02%	211	27.08%
华统股份	20	-1.34%	-3.34%	187	-3.80%
京基智农	22	16.30%	-3.33%	168	2.53%
罗牛山	6	17.16%	27.13%	49	-7.91%
东瑞股份	10	5.38%	19.35%	108	85.61%
正虹科技	1	-51.79%	-10.00%	10	72.97%
巨星农牧	35	0.83%		293	
合计销量-剔除巨星	1515	-5.89%	21.45%	13843	24.42%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏均重略增。牧原股份、温氏股份、新希望 9 月出栏均重分别为 126.30、113.51 和 97.16 公斤。在已公布月度出栏体重的公司中，除天邦食品和京基智农因仔猪销售增加均重下降之外，其他企业出栏均重略有增长。

图12：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

养殖成本是核心要素。行业调控价格波动加剧下，养殖成本决定了企业是否穿越周期，持续实现盈利。神农集团、牧原股份、温氏股份属于成本领先梯队，完全成本低至 12.5 元/公斤以内，牧原股份 9 月最新完全成本进一步下降至 11.6 元/公斤。具备成本优势的养殖龙头企业，具备长期攫取超额收益的竞争优势，能够穿越周期并在未来价格反弹时获得更好的盈利弹性。

表2：上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）

上市猪企	2025 最新成本	2025 目标成本
牧原股份	11.6（9月）	12

上市猪企	2025 最新成本	2025 目标成本
温氏股份	12.2-12.4（8月）	13
新希望	12+（9月）	
天邦食品	13.28（9月）	12.8
大北农	12.6（9月）	
天康生物	12.6（8月）	13
金新农	13.77（7月）	13
京基智农	13.3（7月）	
神农集团	12.5（9月）	
东瑞股份	14.4（9月）	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 风险提示

畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，政策调控再加强—生猪养殖行业月度跟踪	2025-09-24
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物医疗空间广阔，全国连锁模式最优	2025-09-19
行业普通报告	农林牧渔行业：7月猪价冲高回落，关注产能去化—生猪养殖行业月度跟踪	2025-08-18
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价冲高回落，关注行业“反内卷”—生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物 618 战报出炉，国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：政策引导规范出栏，关注产能去化预期提升—生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
行业深度报告	农林牧渔行业 2025 年中期策略：宠物消费高景气，关注周期底部抬升	2025-06-12
行业普通报告	农林牧渔行业：4月猪价震荡，企业出栏体重上行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-05-22
行业深度报告	养殖行业 24 年报及 25 一季报综述：养殖盈利大幅改善，关注龙头企业投资机遇	2025-05-16
行业普通报告	农林牧渔行业：关税反制加码，全面看好农业板块	2025-04-07
公司普通报告	隆平高科 (000998.SZ)：国内玉米业务承压，巴西隆平减亏明显	2025-08-28
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ)：海外业务短期承压，毛利率稳步提升	2025-08-28
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ)：出栏增长成本优化，公司业绩高增	2025-08-22
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ)：北美产能更进一步，自主品牌快速成长	2025-08-12
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ)：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长	2025-07-31
公司普通报告	科前生物 (688526.SH)：行业竞争拖累 24 年表现，25Q1 复苏明显	2025-05-07
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ)：全球产业链优势凸显，自主品牌快速成长	2025-04-28
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ)：业绩高速增长，海外市场打开新空间	2025-04-25
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ)：24 年业绩高增，关注出口业务关税扰动	2025-04-23
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ)：24 年量利齐升，25 年持续高质量发展	2025-03-21
公司普通报告	大北农 (002385.SZ)：养殖盈利兑现，种业发展未来可期	2024-11-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526