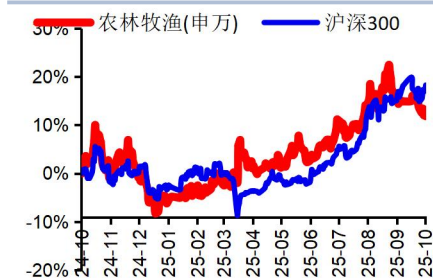


生猪养殖业持续亏损，三季度末牛存栏再降

行业评级：增持

报告日期：2025-10-25

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 华安农业周报：本周生猪养殖业亏损加大，Q3 宠物食品核心品牌电商数据靓丽 2025-10-19
2. 华安农业周报：生猪养殖全面亏损叠加政策发力，行业产能去化有望提速 2025-10-11

主要观点：

生猪养殖行业持续亏损，行业去产能有望提速

①生猪价格反弹至 11.88 元/公斤。本周六，全国生猪价格 11.88 元/公斤，周环比+5.9%。涌益咨询(10.17-10.23)：全国 90 公斤内生猪出栏占比 3.87%，维持低位；50 公斤二元母猪价格 1546 元/头，周环比基本持平，同比-5%；规模场 15 公斤仔猪出栏价 255 元/头，周环比-3.8%，同比-45.6%；②生猪均重降至 127.9 公斤，二育积极性回升。涌益咨询(10.17-10.23)：全国出栏生猪均重 127.9 公斤，周环比-0.35 公斤，较 2023 年、2024 年同期分别+6.02 公斤、+1.83 公斤；150kg 以上生猪出栏占比 4.52%，周环比-0.17pct，较 2023、2024 年同期-0.11pct、-0.9pct；175kg、200kg 与标猪价差分别为 0.69 元/斤、1.05 元/斤；二育积极性回升，10 月 20 日，17 个省份二育栏舍平均利用率 44.8%，较 10 月 10 日+12.5pct，同比-10pct，10 月 11 日-20 日二育占实际销量比重升至 2.09%，较 10 月 1 日-10 日+1.07pct；③生猪养殖行业持续亏损，产能去化有望提速。今年以来国家召开数次生猪会议，调控政策持续加码。随着猪价大幅回落，生猪养殖行业全面进入亏损，i) 自繁自养已连续 5 周亏损，本周五自繁自养头均亏损 185.68 元；ii) 仔猪销售继续亏损；iii) 外购仔猪育肥已连续亏损 3 月，本周五外购仔猪育肥头均亏损达到 378.58 元。2025 年 7 月开始，生猪养殖行业步入去产能阶段，Q3 统计局能繁母猪存栏量累计下降 9 万头；我们判断，随着生猪养殖业全面亏损叠加调控政策持续落实，生猪行业去产能有望明显提速；④估值处历史低位，继续推荐生猪养殖板块。据 2025 年生猪预测出栏量，牧原股份头均市值 2,966 元、温氏股份 2,566 元、新希望 2,642 元、德康农牧 2,342 元、天康生物 2,914 元、立华股份 1,500 元、天邦 901 元、正邦 3,929 元、巨星 2,350 元、神农 4,746 元、京基 3,000 元、东瑞 2,667 元，猪企估值多处于历史低位，我们继续推荐生猪养殖板块，重点推荐牧原股份、天康生物、温氏股份、立华股份。

前 9 月白羽祖代更新量 80.33 万套，黄羽肉鸡养殖持续高盈利

①前 9 月白羽祖代更新量 80.33 万套。本周五，鸡产品价格 8650 元/吨，周环比+0.6%，同比-7%；主产区鸡苗均价 3.32 元/羽，周环比+0.9%，同比-18.8%。2025 年第 41 周（10.6-10.12）：在产祖代种鸡存栏量 136.96 万套，周环比+1.0%，在产父母代种鸡存栏量 2,305 万套，周环比-1.7%，均处 2019 年以来同期高位；父母代鸡苗销量 158.83 万套，周环比+8%，处于 2019 年以来同期最高水平；父母代鸡苗价格 40.55 元/套，周环比-3.2%，同比-29%。白羽肉鸡协会公布月报：9 月全国祖代更新量 13.68 万套，同比+52.7%；1-9 月，全国祖代更新量 80.33 万套，同比-21.8%；9 月父母代雏鸡 660.77 万套，同比+11.6%，1-9 月，父母代雏鸡累计销量 5852.25 万套，同比+5.1%；1-9 月，全国祖代更新量中进口占比 41%、自繁占比 59%，进口品

种从法国引进哈伯德、AA、罗斯祖代，后续引种需密切跟踪；②**黄羽肉鸡养殖持续高盈利**。在经历了长达7个多月亏损后，黄羽鸡养殖行业自8月中旬开始持续盈利。9月温氏、立华黄羽肉鸡销售均价13.5元/公斤、13.0元/公斤，环比+1.2元/公斤、+1.3元/公斤，全国前两大黄羽肉鸡养殖企业从8月开始步入盈利期，全年黄鸡业务有望扭亏为盈。

2025Q3 弗列加特、顽皮、领先、爵宴电商三平台销售额同比高增

①**2025Q3 弗列加特、顽皮、领先、爵宴销售额同比+73.8%、+28.9%、+46.9%、+30%**。2025Q3，乖宝旗下品牌麦富迪三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+17.1%、+4.0%，弗列加特销量、销售额同比+95.8%、+73.8%；中宠旗下品牌顽皮三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+72.9%、+28.9%，领先销量、销售额同比+53.1%、+46.9%，Zeal销量、销售额同比-0.2%、-17.4%；佩蒂旗下品牌爵宴三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+24%、+30%，好适嘉销量、销售额同比-21.4%、-37.3%。②**2025Q3 皇家、蓝氏、鲜朗销售额同比+33.2%、+47.9%、+22.2%**。2025Q3，皇家三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+56.4%、+33.2%，蓝氏销量、销售额同比+79.7%、+47.9%，网易严选销量、销售额同比+28.7%、-5.3%，诚实一口销量、销售额同比+67.6%、+31.9%，鲜朗销量、销售额同比100.8%、22.2%，渴望销量、销售额同比+26.6%、+19.3%，博纳天纯销量、销售额同比+49.0%、-0.5%，冠能销量、销售额同比+77.3%、6.5%，凯锐思销量、销售额同比-6.3%、-16.9%，疯狂小狗销量、销售额同比+1.1%、-12.5%，阿飞和巴弟销量、销售额同比-25.1%、-29.6%，比瑞吉销量、销售额同比-7.8%、-8.5%。

2025 年三季末牛存栏环比再降，我国肉牛价格已步入上行周期

①**2025 年三季末牛存栏环比再降**。2020-2023 年新冠疫情造成我国牛肉消费下降，与此同时，牛肉产量和进口量仍保持快速增长，供给过快增长导致 2020-2022 年肉牛价格出现滞涨，2023 年牛肉价格开启二十年以来首次大跌，2025Q1 活牛价格跌至 2013 年水平，牛肉价格跌至 2019 年水平。2023-2025 年能繁母牛持续去化，牛存栏下降是牛价上涨先行指标，2025 年 9 月末，我国牛存栏 9,932 万头，较 2023 年 12 月末已累计下降 5.5%；②**我国肉牛价格已步入上行周期，2026 年有望加速上行**。牛属于单胎动物，且养殖周期漫长，再叠加全球主产区肉牛价格处于上行周期，以及我国政策端对国内肉牛产业的支持，我们判断，我国肉牛价格已步入上行周期，2026 年有望加速上行，2028 年牛价有望维持高位，建议关注肉牛产业链。

风险提示

疫情失控；猪价上涨晚于预期；牛价上涨晚于预期。

正文目录

1 本周行情回顾	7
1.1 本周农业板块下跌 1.36%	7
1.2 农业配置	9
1.3 估值	9
2 行业周数据	11
2.1 初级农产品	11
2.1.1 玉米和大豆	11
2.1.2 小麦和稻谷	15
2.1.3 糖	17
2.1.4 棉花	18
2.2 畜禽	20
2.2.1 生猪	20
2.2.2 白羽肉鸡	22
2.2.3 黄羽鸡	24
2.3 水产品	25
2.4 动物疫苗	27
3 畜禽上市企业月度出栏	28
3.2 肉鸡月度出栏	31
3.3 生猪价格估算	32
4 宠物食品企业月度数据	34
5 行业动态	38
5.1 10 月第 2 周畜产品和饲料集贸市场价格情况	38
5.2 2025 年 1-9 月我国农产品进出口情况	39
5.3 法国、西班牙发生高致病性禽流感	40
5.4 一周鱼价行情	40
5.5 农产品供需形势分析 9 月报~玉米	40
5.6 农产品供需形势分析 9 月报~小麦	41
5.7 农产品供需形势分析 9 月报~大豆	42
5.8 2025 年 9 月全国饲料生产形势	43
5.9 三季度末能繁母猪存栏量 4035 万头，环比下降 9 万头	43
5.10 三季度末全国牛存栏量同比下降 2.4%，环比下降 0.6%	43
风险提示:	43

图表目录

图表 1	2025 年年初至今农业板块与沪深 300 和中小板综走势比较	7
图表 2	2025 年年初至今各行业涨跌幅比较	7
图表 3	2025 年年初以来农业子板块涨跌幅对照图	8
图表 4	农业板块周涨跌幅前十名列表（申万分类）	8
图表 5	农业板块周涨跌幅后十名列表（申万分类）	9
图表 6	农业行业配置比例对照图	9
图表 7	农业 PE 和 PB 走势图（2010 年至今，周）	10
图表 8	农业子板块 PE 走势图（2010 年至今，周）	10
图表 9	农业子板块 PB 走势图（2010 年至今，周）	10
图表 10	畜禽养殖 PE、PB 走势图（2010 年至今，周）	10
图表 11	农业股相对中小板估值（2010 年至今，周）	10
图表 12	农业股相对沪深 300 估值（2010 年至今，周）	10
图表 13	CBOT 玉米期货价走势图，美分/蒲式耳	11
图表 14	国内玉米现货价走势图，元/吨	11
图表 15	CBOT 大豆期货价走势图，美分/蒲式耳	11
图表 16	国内大豆现货价走势图，元/吨	11
图表 17	CBOT 豆粕期货价走势图，美分/蒲式耳	12
图表 18	国内豆粕现货价走势图，元/吨	12
图表 19	全球玉米供需平衡表	12
图表 20	美国玉米供需平衡表	12
图表 21	中国玉米供需平衡表	13
图表 22	全球大豆供需平衡表	13
图表 23	美国大豆供需平衡表	13
图表 24	中国大豆供需平衡表	14
图表 25	全球豆油供需平衡表	14
图表 26	美国豆油供需平衡表	14
图表 27	中国豆油供需平衡表	15
图表 28	全球豆粕供需平衡表	15
图表 29	美国豆粕供需平衡表	15
图表 30	CBOT 小麦期货价走势图，美分/蒲式耳	16
图表 31	国内小麦现货价走势图，元/吨	16
图表 32	CBOT 稻谷期货价走势图，美元/英担	16
图表 33	全国粳稻米市场价，元/吨	16
图表 34	全球小麦供需平衡表	17
图表 35	美国小麦供需平衡表	17
图表 36	中国小麦供需平衡表	17
图表 37	NYBOT11 号糖期货收盘价走势图，美分/磅	18
图表 38	白糖现货价和期货价走势图，元/吨	18
图表 39	食糖累计进口数量，吨	18

图表 40	IPE 布油收盘价, 美元/桶	18
图表 41	NYMEX 棉花期货结算价走势图, 美分/磅	18
图表 42	棉花现货价和棉花期货结算价走势图, 元/吨	18
图表 43	全球棉花供需平衡表	19
图表 44	美国棉花供需平衡表	19
图表 45	中国棉花供需平衡表	19
图表 46	全国外三元价格走势, 元/公斤	20
图表 47	仔猪价格走势, 元/公斤	20
图表 48	猪肉价格走势, 元/公斤	20
图表 49	猪肉及猪杂碎累计进口量(万吨)及同比增速	20
图表 50	猪粮比走势图	21
图表 51	外购仔猪养殖利润, 元/头	21
图表 52	自繁自养生猪养殖利润, 元/头	21
图表 53	猪配合饲料走势图, 元/公斤	21
图表 54	芝加哥瘦肉生猪期货价格, 美分/磅	21
图表 55	出栏体重 90 公斤以内生猪占比	21
图表 56	出栏体重超过 150 公斤生猪占比	22
图表 57	国储肉拟投放量, 万吨	22
图表 58	父母代鸡苗价格, 元/套	22
图表 59	父母代鸡苗销售量, 万套	22
图表 60	在产祖代肉种鸡存栏量, 万套	23
图表 61	后备祖代肉种鸡存栏量, 万套	23
图表 62	在产父母代肉种鸡存栏量, 万套	23
图表 63	后备父母代肉种鸡存栏量, 万套	23
图表 64	商品代鸡苗价格走势, 元/羽	23
图表 65	白羽肉鸡主产区均价, 元/公斤	23
图表 66	鸡产品主产区均价, 元/公斤	24
图表 67	山东烟台淘汰鸡价格, 元/500 克	24
图表 68	肉鸡养殖利润, 元/羽	24
图表 69	肉鸭养殖利润, 元/羽	24
图表 70	三黄鸡价格(单位: 元/公斤)	24
图表 71	青脚麻鸡价格(单位: 元/斤)	24
图表 72	全国各水产品塘口均价, 元/斤	25
图表 73	普水类塘口价走势图, 元/斤	25
图表 74	特水类塘口价走势图, 元/斤	25
图表 75	甲壳类塘口价走势图, 元/斤	25
图表 76	鲫鱼批发价, 元/公斤	26
图表 77	草鱼批发价, 元/公斤	26
图表 78	对虾大宗价, 元/公斤	26
图表 79	梭子蟹大宗价, 元/公斤	26
图表 80	威海海参、鲍鱼批发价走势图, 元/千克	26
图表 81	威海扇贝批发价走势图, 元/千克	26
图表 82	口蹄疫批签发次数	27
图表 83	圆环疫苗批签发次数	27

图表 84	猪伪狂疫苗批签发次数	27
图表 85	猪瘟疫苗批签发次数	27
图表 86	高致病性猪蓝耳疫苗批签发次数	28
图表 87	猪腹泻疫苗批签发次数	28
图表 88	猪细小病毒疫苗批签发次数	28
图表 89	猪乙型脑炎疫苗批签发次数	28
图表 90	主要上市猪企月度销量及同环比增速，万头	29
图表 91	主要上市猪企累计出栏量及同比增速，万头	30
图表 92	主要上市肉鸡月度销量及同比增速	31
推表 93	主要上市肉鸡月度销量及同比增速	32
图表 94	2025 年 10 月上市生猪养殖企业公告出栏价格预测表，元/公斤	323
图表 95	2025 年三平台（天猫、京东、抖音）猫狗食品电商数据	314
图表 96	2025 年主要上市宠物食品公司三平台（天猫、京东、抖音）猫狗食品电商数据	35
图表 97	2025 年非上市宠物食品公司三平台（天猫、京东、抖音）猫狗食品电商数据	326

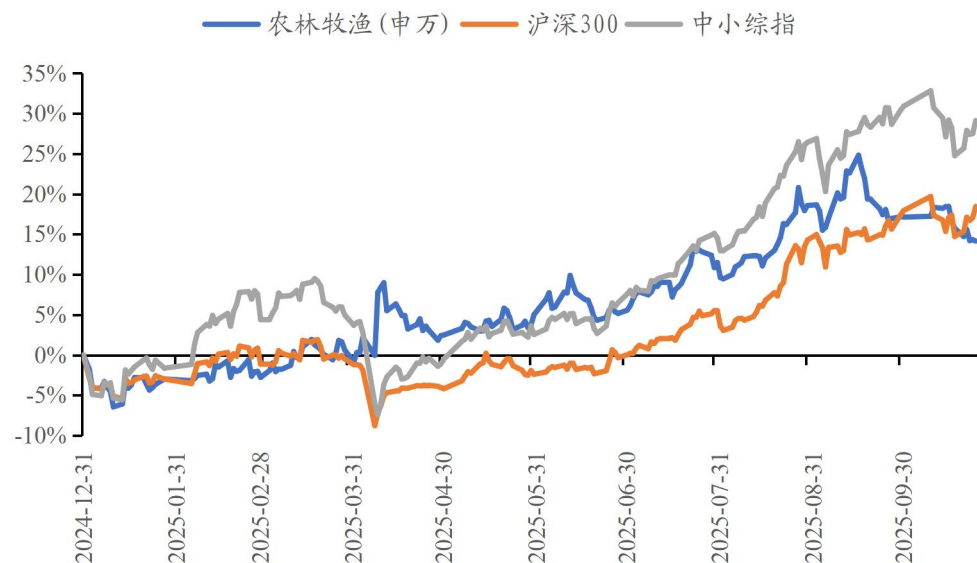
1 本周行情回顾

1.1 本周农业板块下跌 1.36%

2025 年初至今，农林牧渔在申万 31 个子行业中排名第 16 位，农林牧渔（申万）指数上涨 14.15%，沪深 300 指数上涨 18.44%，中小板综指数上涨 29.12%。

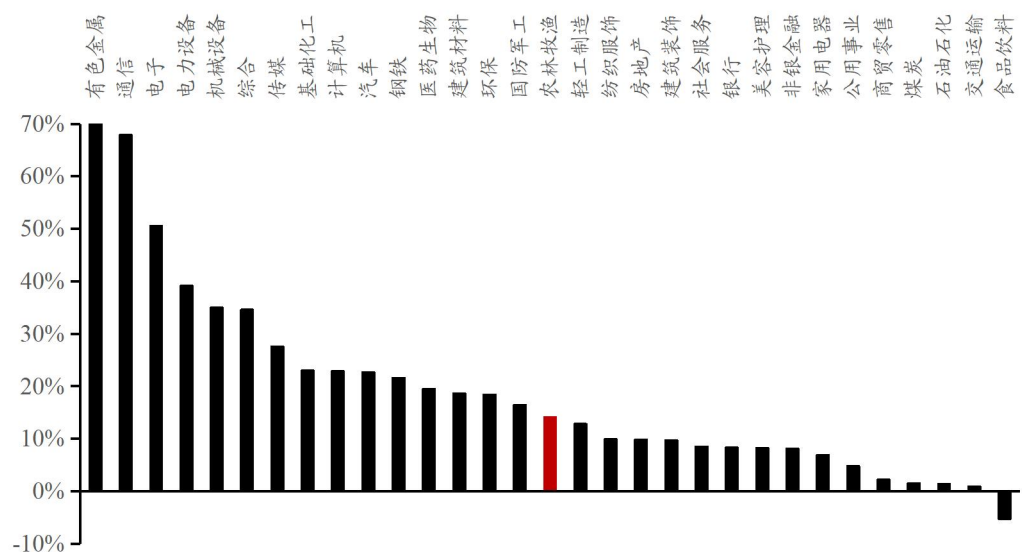
本周（2025 年 10 月 20 日-2025 年 10 月 24 日）农林牧渔（申万）指数下跌 1.36%，沪深 300 指数上涨 3.24%，中小板综指数上涨 3.50%，农业指数跑输沪深 300 指数 4.60 个百分点。

图表 1 2025 年年初至今农业板块与沪深 300 和中小板综走势比较



资料来源：wind，华安证券研究所

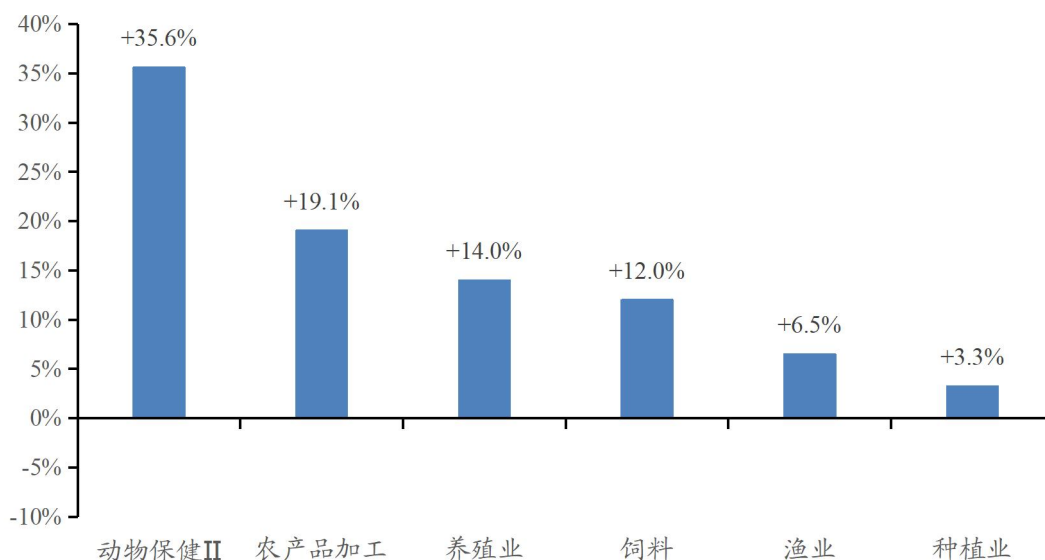
图表 2 2025 年年初至今各行业涨跌幅比较



资料来源：wind，华安证券研究所

2025 年初至今，农业各子板块涨幅从高到低依次为动物保健 II（+35.6%）、农产品加工（+19.1%）、养殖业（+14.0%）、饲料（+12.0%）、渔业（+6.5%）、种植业（+3.3%）。

图表 3 2025 年年初以来农业子板块涨跌幅对照图



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 农业板块周涨跌幅前十名列表（申万分类）

排序	公司 名称	涨跌幅(%)			价格(元)		
		日涨幅	周涨幅	月涨幅	收盘价	52 周最高 价	52 周最低 价
1	平潭发展	9.93	22.37	27.89	4.54	4.54	1.85
2	祖名股份	9.99	16.71	19.81	22.14	23.87	13.56
3	华绿生物	7.38	11.61	11.16	16.73	17.20	10.58
4	*ST 佳沃	3.90	11.02	6.48	11.18	12.02	5.99
5	众兴菌业	0.74	9.20	5.30	10.92	11.70	6.37
6	*ST 绿康	0.66	7.70	3.86	29.09	29.97	12.92
7	永安林业	-0.28	6.45	8.40	7.10	7.55	4.71
8	播恩集团	0.77	6.37	3.17	13.03	14.03	9.76
9	獐子岛	-0.51	6.20	-0.51	3.94	4.66	3.02
10	益生股份	2.67	6.12	2.08	8.85	10.74	7.88

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 农业板块周涨跌幅后十名列表（申万分类）

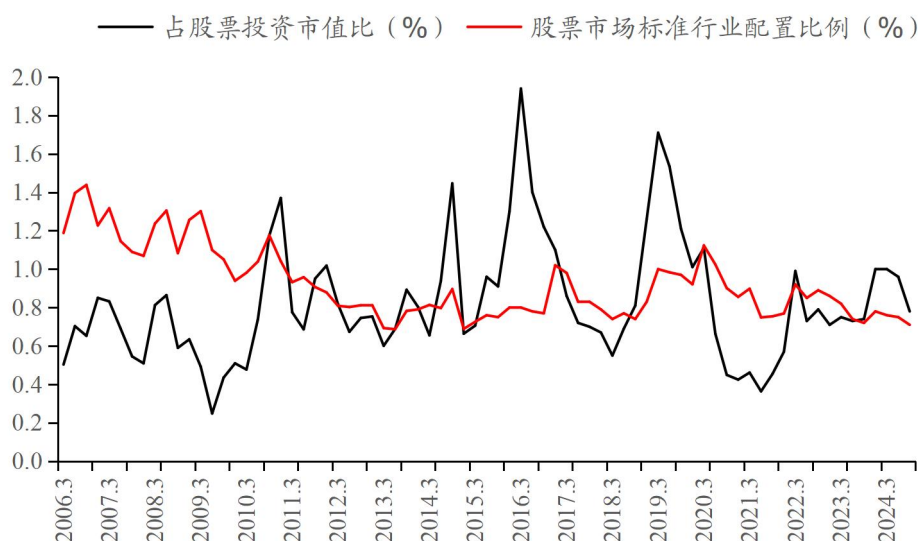
排序	公司名称	涨跌幅 (%)			价格 (元)		
		日涨幅	周涨幅	月涨幅	收盘价	52 周最高价	52 周最低价
1	乖宝宠物	-1.77	-20.64	-23.40	71.95	125.29	58.98
2	天马科技	-4.66	-9.64	-16.46	13.50	16.68	10.57
3	佩蒂股份	0.40	-6.75	-2.46	17.42	20.68	12.06
4	申联生物	0.66	-5.95	1.51	10.75	17.57	4.82
5	海大集团	-0.03	-5.68	-9.64	57.62	68.26	42.52
6	保龄宝	0.21	-5.38	-1.45	9.49	13.40	6.42
7	巨星农牧	-0.59	-4.62	-9.41	18.38	24.80	15.63
8	金新农	-1.73	-3.81	-9.54	4.55	5.54	3.65
9	瑞普生物	-0.14	-3.78	-1.51	20.87	28.59	14.15
10	天康生物	-0.40	-3.73	1.63	7.49	8.24	5.80

资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 农业配置

2024 年末，农业行业占股票投资市值比重为 0.61%，环比下降 0.17 个百分点，同比下降 0.39 个百分点，低于标准配置 0.06 个百分点，处于历史平均水平。

图表 6 农业行业配置比例对照图

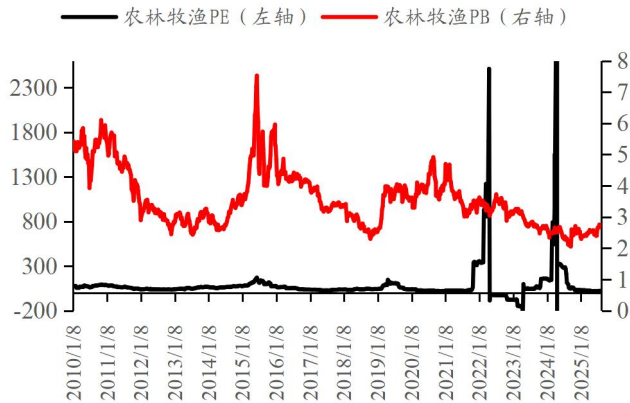


资料来源：wind，华安证券研究所

1.3 估值

2025 年 10 月 24 日，农业板块绝对 PE 和绝对 PB 分别为 21.69 倍和 2.81 倍，2010 年至今农业板块绝对 PE 和绝对 PB 的历史均值分别为 110.55 倍和 3.57 倍；农业板块相对中小板 PE 和 PB 分别为 0.52 倍和 0.98 倍，历史均值分别为 3.12 倍和 1.09 倍；农业板块相对沪深 300 PE 和 PB 分别为 1.49 和 1.81 倍，历史均值分别为 9.22 倍和 2.34 倍。

图表 7 农业 PE 和 PB 走势图 (2010 年至今, 周)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 农业子板块 PE 走势图 (2010 年至今, 周)



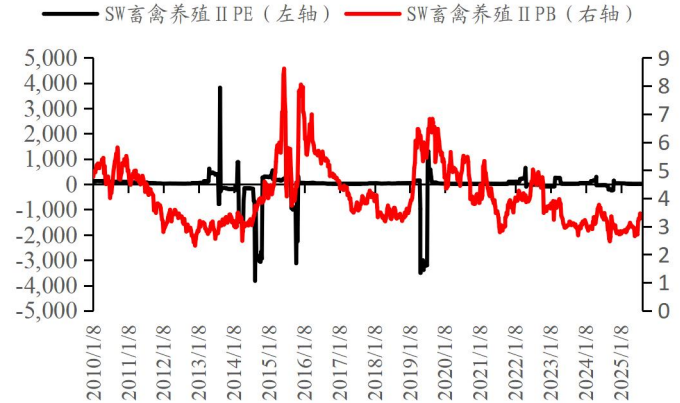
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 农业子板块 PB 走势图 (2010 年至今, 周)



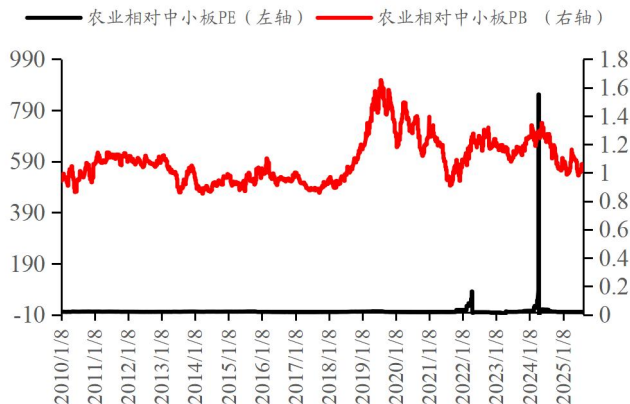
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 畜禽养殖 PE、PB 走势图 (2010 年至今, 周)



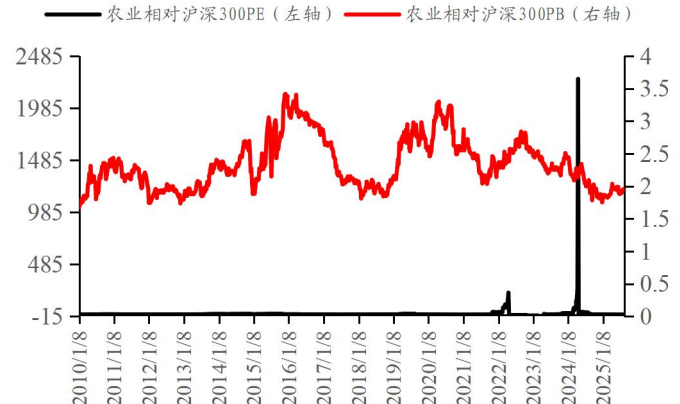
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 农业股相对中小板估值 (2010 年至今, 周)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 农业股相对沪深 300 估值 (2010 年至今, 周)



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 行业周数据

2.1 初级农产品

2.1.1 玉米和大豆

本周五，玉米现货价 2248.63 元/吨，周环比跌 0.64%，同比涨 0.10%；大豆现货价 3996.84 元/吨，周环比涨 0.09%，同比跌 0.17%；豆粕现货价 3034.29 元/吨，周环比涨 1.36%，同比跌 1.29%。

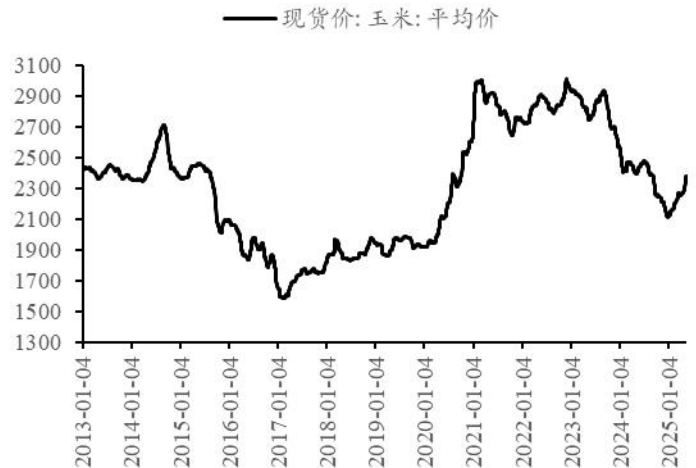
本周五，CBOT 玉米期货收盘价 424.00 美分/蒲式耳，周环比涨 0.24%，同比涨 0.59%；CBOT 大豆期货收盘价 1041.75 美分/蒲式耳，周环比涨 2.03%，同比涨 4.59%；CBOT 豆粕期货收盘价 293.90 美分/蒲式耳，周环比涨 4.59%，同比跌 5.47%。

图表 13 CBOT 玉米期货价走势图，美分/蒲式耳



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 国内玉米现货价走势图，元/吨



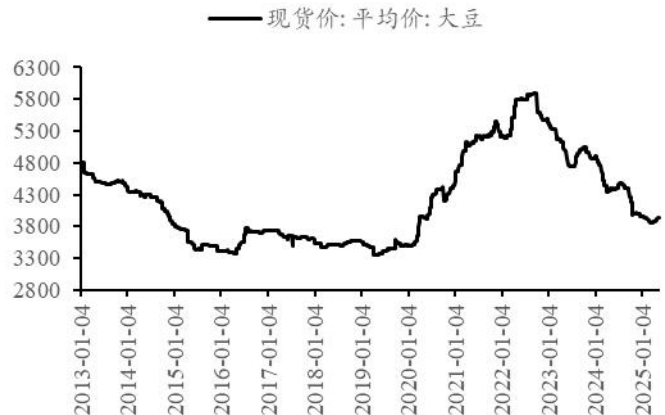
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 CBOT 大豆期货价走势图，美分/蒲式耳



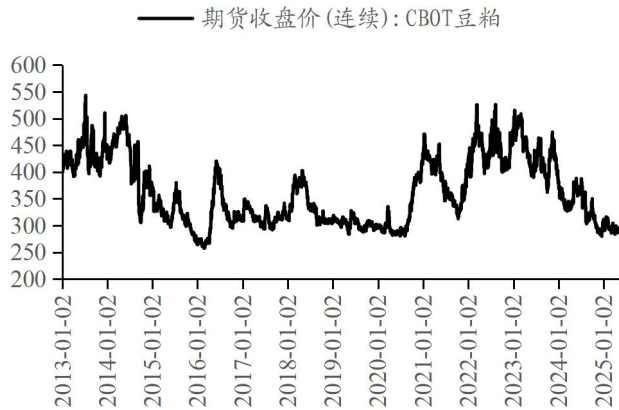
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 国内大豆现货价走势图，元/吨



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 CBOT 豆粕期货价走势图，美分/蒲式耳



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 国内豆粕现货价走势图，元/吨



资料来源：wind，华安证券研究所

美国农业部 2025 年 9 月供需报告预测，2025/26 年度(12 月至次年 11 月)全球玉米产量 12.87 亿吨，国内消费量 12.89 亿吨，期末库存 2.81 亿吨，库消比 18.9%，预测值较 24/25 年度下降 0.67 个百分点。

分国别看，2025/26 年度美国玉米产量 4.27 亿吨，国内消费量 3.32 亿吨，期末库存 5,358 万吨，库消比 13.1%，较 24/25 年度上升 4.49 个百分点；2025/26 年度中国玉米产量 2.95 亿吨，国内消费量 3.21 亿吨，期末库存 1.77 亿吨，库消比 55.2%，较 24/25 年度下降 5.94 个百分点。

图表 19 全球玉米供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	209.73	311.48	351.96	340.97	322.41	307.42	292.94	314.25	305.41	315.53	284.18
产量	972.21	1,123.41	1,080.09	1,124.92	1,120.13	1,129.42	1,216.13	1,164.18	1,231.06	1,228.91	1,286.58
进口	139.23	135.59	149.93	164.42	167.66	184.86	184.43	173.45	197.44	182.96	193.20
饲料消费	601.58	656.07	672.36	703.88	716.03	723.87	743.28	735.41	769.64	786.68	810.51
国内消费	968.01	1,084.14	1,090.45	1,144.82	1,136.17	1,144.01	1,198.29	1,173.66	1,220.93	1,260.26	1,289.36
出口	119.74	160.06	148.24	181.71	172.25	182.70	206.39	180.40	192.57	193.80	201.71
期末库存	213.93	350.75	341.60	321.07	306.37	292.83	310.79	304.77	315.53	284.18	281.40
库消比	19.7%	28.2%	27.6%	24.2%	23.4%	22.1%	22.1%	22.5%	22.3%	19.5%	18.9%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 20 美国玉米供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	43.97	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	34.55	44.79	33.66
产量	345.51	384.78	371.10	364.26	345.96	358.45	381.47	346.74	389.67	377.63	427.11
进口	1.72	1.45	0.92	0.71	1.06	0.62	0.62	0.98	0.72	0.51	0.64
饲料消费	129.91	138.94	134.73	137.91	149.87	142.43	144.04	139.35	148.13	144.15	154.95
国内消费	298.79	313.83	313.98	310.45	309.55	306.69	315.67	305.93	322.87	317.39	332.25
出口	48.29	58.27	61.92	52.48	45.13	69.78	62.80	42.22	57.28	71.89	75.57
期末库存	44.12	58.25	54.37	56.41	48.76	31.36	34.98	34.55	44.79	33.66	53.58
库消比	12.7%	15.7%	14.5%	15.5%	13.7%	8.3%	9.2%	9.9%	11.8%	8.6%	13.1%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 21 中国玉米供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	100.47	212.02	223.02	222.53	210.18	200.53	205.70	209.14	206.02	211.19	193.09
产量	224.63	263.61	259.07	257.17	260.78	260.67	272.55	277.20	288.84	294.92	295.00
进口	3.17	2.46	3.46	4.48	7.48	29.51	21.88	18.71	23.33	3.00	10.00
饲料消费	153.50	185.00	187.00	191.00	193.00	203.00	209.00	218.00	225.00	234.00	239.00
国内消费	217.50	255.00	263.00	274.00	278.00	285.00	291.00	299.00	307.00	316.00	321.00
出口	0.00	0.08	0.02	0.02	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.02	0.02
期末库存	110.77	223.02	222.53	210.16	200.53	205.70	209.14	206.04	211.19	193.09	177.07
库消比	50.9%	87.4%	84.6%	76.7%	72.1%	72.2%	71.9%	68.9%	68.8%	61.1%	55.2%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

美国农业部 2025 年 9 月供需报告预测，2025/26 年度全球大豆产量 4.26 亿吨，国内消费量 4.24 亿吨，期末库存 1.24 亿吨，库消比 20.3%，预测值较 24/25 年度下降 0.54 个百分点。

分国别看，2025/26 年度美国大豆产量 1.17 亿吨，国内消费量 7,254 万吨，期末库存 817 万吨，库消比 6.9%，较 24/25 年度下降 0.59 个百分点；2025/26 年度中国大豆产量 2,100 万吨，国内消费量 1.33 亿吨，期末库存 4,338 万吨，库消比 32.6%，较 24/25 年度下降 1.65 个百分点。

图表 22 全球大豆供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	77.90	80.41	94.80	100.66	115.24	95.10	98.64	93.48	101.88	115.14	123.58
产量	313.77	349.31	342.09	361.04	339.97	368.60	360.45	378.24	396.36	424.20	425.87
进口	133.33	144.22	153.23	145.88	165.12	165.49	154.47	168.56	178.28	178.17	186.21
国内消费	313.94	330.78	338.03	344.28	358.32	363.97	366.03	366.70	383.57	410.45	423.89
出口	132.56	147.50	153.08	148.83	165.17	164.86	154.43	171.79	177.81	183.47	187.78
期末库存	78.50	95.65	99.02	114.48	96.84	100.35	93.09	101.79	115.14	123.58	123.99
库消比	17.6%	20.0%	20.2%	23.2%	18.5%	19.0%	17.9%	18.9%	20.5%	20.8%	20.3%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 23 美国大豆供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	5.19	5.35	8.21	11.92	24.74	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.98
产量	106.86	116.93	120.07	120.52	96.67	114.75	121.50	116.22	113.27	118.84	117.05
进口	0.64	0.61	0.59	0.38	0.42	0.54	0.43	0.67	0.57	0.74	0.54
国内消费	54.47	55.72	58.87	60.40	61.85	60.91	62.89	63.29	65.44	68.88	72.54
出口	52.86	58.96	58.07	47.68	45.70	61.67	58.57	53.87	46.27	51.03	45.86
期末库存	5.35	8.21	11.92	24.74	14.28	6.99	7.47	7.19	9.32	8.98	8.17
库消比	5.0%	7.2%	10.2%	22.9%	13.3%	5.7%	6.2%	6.1%	8.3%	7.5%	6.9%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 24 中国大豆供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	17.01	17.14	20.12	23.06	19.46	24.61	28.86	25.15	32.34	43.31	43.48
产量	11.79	13.64	15.28	15.97	18.09	19.60	16.40	20.28	20.84	20.65	21.00
进口	83.23	93.50	94.10	82.54	98.53	99.74	90.30	104.50	112.00	106.50	112.00
国内消费	95.00	103.50	106.30	102.00	109.20	112.74	110.30	117.50	121.80	126.90	133.00
出口	0.11	0.11	0.13	0.12	0.09	0.07	0.10	0.09	0.07	0.08	0.10
期末库存	16.91	20.66	23.06	19.46	26.79	31.15	25.15	32.34	43.31	43.48	43.38
库消比	17.8%	19.9%	21.7%	19.1%	24.5%	27.6%	22.8%	27.5%	35.5%	34.2%	32.6%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

美国农业部 2025 年 9 月供需报告预测，2025/26 年度全球豆油产量 7,087 万吨，国内消费量 6,986 万吨，期末库存 584 万吨，库消比 7.0%，较 24/25 年度下降 0.29 个百分点。

分国别看，2025/26 年度美国豆油产量 1,368 万吨，国内消费量 1,345 万吨，期末库存 79 万吨，库消比 5.7%，库消比预测值较 24/25 年度上升 0.40 个百分点；2025/26 年度中国豆油产量 2,052 万吨，国内消费量 2,065 万吨，期末库存 79 万吨，库消比 3.8%，预测值与 24/25 年持平。

图表 25 全球豆油供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	4.31	3.75	3.99	3.93	4.66	5.38	5.50	5.34	5.84	5.71	5.99
产量	51.56	53.72	55.13	55.98	58.52	59.27	59.62	60.70	64.00	68.69	70.87
进口	11.64	10.97	9.86	10.75	11.52	11.78	11.35	11.13	10.56	13.33	11.94
国内消费	52.07	53.41	54.59	55.11	57.11	58.45	59.52	59.56	62.89	67.07	69.86
出口	11.77	11.24	10.54	11.24	12.36	12.62	12.32	11.74	11.81	14.67	13.10
期末库存	3.67	3.79	3.84	4.31	5.24	5.36	4.63	5.87	5.71	5.99	5.84
库消比	5.7%	5.9%	5.9%	6.5%	7.5%	7.5%	6.4%	8.2%	7.6%	7.3%	7.0%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 26 美国豆油供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	0.84	0.77	0.78	0.91	0.81	0.84	0.97	0.90	0.73	0.70	0.71
产量	9.96	10.04	10.78	10.98	11.30	11.35	11.86	11.90	12.29	13.15	13.68
进口	0.13	0.15	0.15	0.18	0.15	0.14	0.14	0.17	0.28	0.17	0.17
国内消费	9.15	9.01	9.70	10.38	10.12	10.58	11.26	12.07	12.32	12.18	13.45
出口	1.02	1.16	1.11	0.88	1.29	0.79	0.80	0.17	0.28	1.13	0.32
期末库存	0.77	0.78	0.91	0.81	0.84	0.97	0.90	0.73	0.70	0.71	0.79
库消比	7.6%	7.7%	8.4%	7.2%	7.4%	8.5%	7.5%	6.0%	5.6%	5.3%	5.7%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 27 中国豆油供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	0.78	0.66	0.67	0.57	0.50	0.78	1.18	0.39	1.01	1.20	0.77
产量	14.61	15.77	16.13	15.23	16.40	16.67	16.13	18.24	18.81	19.57	20.52
进口	0.59	0.71	0.48	0.78	1.00	1.23	0.29	0.40	0.38	0.25	0.25
国内消费	15.35	16.35	16.50	15.89	17.09	17.60	17.10	17.90	18.90	20.00	20.65
出口	0.10	0.12	0.21	0.20	0.16	0.04	0.11	0.11	0.10	0.25	0.10
期末库存	0.52	0.67	0.57	0.50	0.65	1.03	0.39	1.01	1.20	0.77	0.79
库消比	3.4%	4.1%	3.4%	3.1%	3.8%	5.8%	2.3%	5.6%	6.3%	3.8%	3.8%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

美国农业部 2025 年 9 月供需报告预测，2025/26 年度全球豆粕产量 2.88 亿吨，国内消费量 2.84 亿吨，期末库存 1,815 万吨，库消比 5.0%，较 24/25 年度下降 0.11 个百分点。2025/26 年度美国豆粕产量 5,464 万吨，国内消费量 3,781 万吨，期末库存 43 万吨，库消比 0.8%，较 24/25 年度上升 0.01 个百分点。

图表 28 全球豆粕供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	13.88	13.44	13.77	14.40	15.66	16.17	15.76	16.64	14.05	14.83	17.88
产量	215.96	225.55	232.45	233.87	245.50	248.17	248.40	248.47	260.00	278.63	287.74
进口	61.75	60.40	61.13	62.80	62.01	65.16	67.13	63.30	69.88	77.31	78.58
国内消费	213.08	221.66	228.88	229.86	240.13	244.32	246.05	247.07	254.96	271.48	283.88
出口	65.43	64.55	64.90	67.74	67.61	69.45	68.80	67.05	74.15	81.40	82.17
期末库存	13.09	13.18	13.57	13.47	15.42	15.73	16.43	14.29	14.83	17.88	18.15
库消比	4.7%	4.6%	4.6%	4.5%	5.0%	5.0%	5.2%	4.5%	4.5%	5.1%	5.0%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 29 美国豆粕供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	0.24	0.24	0.36	0.50	0.37	0.31	0.31	0.28	0.34	0.41	0.41
产量	40.53	40.63	44.66	44.28	46.36	45.87	47.01	47.62	49.08	52.54	54.64
进口	0.37	0.32	0.44	0.62	0.58	0.71	0.59	0.58	0.62	0.69	0.61
国内消费	30.04	30.32	32.24	32.85	34.44	34.18	35.34	34.95	35.07	36.81	37.81
出口	10.84	10.51	12.72	12.19	12.55	12.41	12.28	13.20	14.56	16.42	17.42
期末库存	0.24	0.36	0.50	0.37	0.31	0.31	0.28	0.34	0.41	0.41	0.43
库消比	0.6%	0.9%	1.1%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

2.1.2 小麦和稻谷

本周五，小麦现货 2466.17 元/吨，周环比涨 0.58%，同比跌 0.10%；粳稻米 10 月 20 日现货 3939.60 元/吨，10 天环比跌 1.55%，同比跌 1.32%。

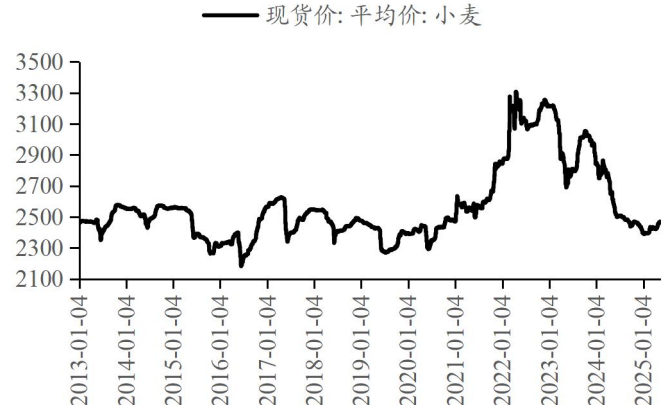
本周五，CBOT 小麦期货收盘价 513.00 美分/蒲式耳，周环比涨 1.68%，同比跌 11.32%；CBOT 稻谷期货收盘 10.12 美元/英担，周环比跌 4.93%，同比跌 32.72%。

图表 30 CBOT 小麦期货价走势图，美分/蒲式耳



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 31 国内小麦现货价走势图，元/吨



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 32 CBOT 稻谷期货价走势图，美元/英担



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 33 全国粳稻米市场价，元/吨



资料来源：wind，华安证券研究所

美国农业部 2025 年 9 月供需报告预测，2025/26 年度全球小麦产量 8.16 亿吨，国内消费量 8.15 亿吨，期末库存 2.64 亿吨，库消比 25.7%，较 24/25 年度下跌 0.11 个百分点，处于 15/16 年以来最低水平。

分国别看，2025/26 年度美国小麦产量 5,245 万吨，国内消费量 3,141 万吨，期末库存 2,296 万吨，库消比 41.1%，较 24/25 年度下跌 2.19 个百分点；2025/26 年度中国小麦产量 1.40 亿吨，国内消费量 1.48 亿吨，期末库存 1.25 亿吨，库消比 83.7%，较 24/25 年度下跌 0.87 个百分点。

图表 34 全球小麦供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	218.69	245.00	262.79	287.18	281.21	299.66	283.67	275.35	274.65	270.70	262.42
产量	735.21	756.40	762.88	731.00	762.37	774.41	780.35	790.45	792.34	800.86	816.20
进口	170.19	179.17	181.04	171.27	188.37	194.80	200.18	212.96	223.24	199.43	210.56
饲料消费	136.55	147.04	146.63	139.25	139.65	163.70	160.69	153.02	158.46	155.88	158.13
国内消费	711.16	739.09	741.98	734.81	746.75	787.74	791.34	790.38	796.29	809.14	814.56
出口	172.84	183.36	182.47	173.67	193.87	203.35	202.76	221.94	222.24	209.57	214.72
期末库存	242.74	262.31	283.69	283.37	296.83	286.33	272.69	275.42	270.70	262.42	264.06
库消比	27.5%	28.4%	30.7%	31.2%	31.6%	28.9%	27.4%	27.2%	26.6%	25.8%	25.7%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 35 美国小麦供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	20.48	26.55	32.13	29.91	29.39	27.99	23.00	18.36	15.50	18.95	23.15
产量	56.12	62.83	47.38	51.31	52.58	49.75	44.80	44.90	49.10	53.65	52.45
进口	3.07	3.21	4.30	3.66	2.83	2.73	2.62	3.31	3.75	4.05	3.27
饲料消费	4.07	4.37	1.29	2.39	2.59	2.54	2.40	2.03	2.33	2.97	3.27
国内消费	31.94	31.86	29.25	29.99	30.44	30.41	30.41	30.33	30.18	31.03	31.41
出口	21.17	28.60	24.66	25.50	26.37	27.05	21.66	20.73	19.21	22.48	24.49
期末库存	26.55	32.13	29.91	29.39	27.99	23.00	18.36	15.50	18.95	23.15	22.96
库消比	50.0%	53.1%	55.5%	53.0%	49.3%	40.0%	35.3%	30.4%	38.4%	43.3%	41.1%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 36 中国小麦供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	76.11	97.00	114.93	131.20	138.09	150.02	139.12	136.76	138.82	134.52	127.78
产量	130.19	133.27	134.33	131.43	133.60	134.25	136.95	137.72	136.59	140.10	140.00
进口	3.48	4.41	3.94	3.15	5.38	10.62	9.57	13.28	13.63	4.17	6.00
饲料消费	10.50	17.00	17.50	20.00	19.00	45.00	35.00	33.00	37.00	33.00	31.00
国内消费	112.00	119.00	121.00	125.00	126.00	155.00	148.00	148.00	153.50	150.00	148.00
出口	0.73	0.75	1.00	1.01	1.05	0.76	0.88	0.95	1.01	1.02	1.00
期末库存	97.04	114.93	131.20	139.77	150.02	139.12	136.76	138.82	134.52	127.78	124.78
库消比	86.1%	96.0%	107.5%	110.9%	118.1%	89.3%	91.9%	93.2%	87.1%	84.6%	83.7%

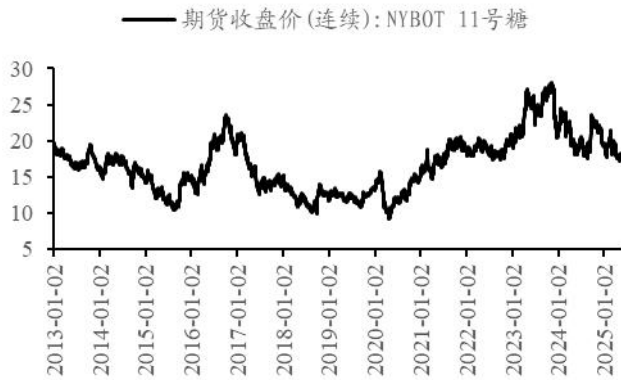
资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

2.1.3 糖

本周五，白砂糖现货价 5750.0 元/吨，周环比跌 0.69%，同比跌 0.35%；白砂糖国内期货收盘价 5396.0 元/吨，周环比跌 0.04%，同比跌 10.31%。截至 9 月底，食糖进口累计数量 316 万吨，同比涨 9.34%。

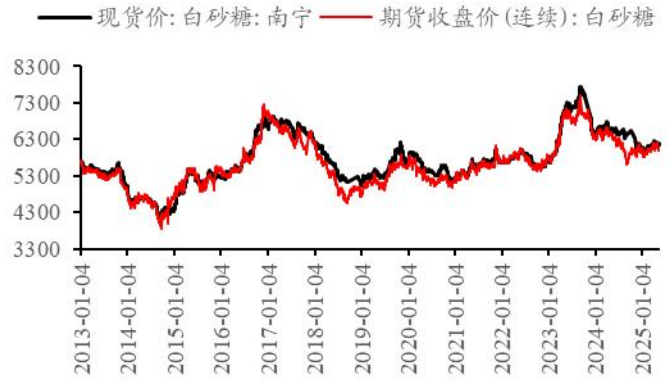
本周五，NYBOT 11 号糖期货收盘价 14.97 美分/磅，周环比跌 3.61%，同比跌 32.38%；IPE 布油收盘价 65.69 美元/桶，周环比涨 7.09%，同比跌 11.87%。

图表 37 NYBOT11 号糖期货收盘价走势图, 美分/磅



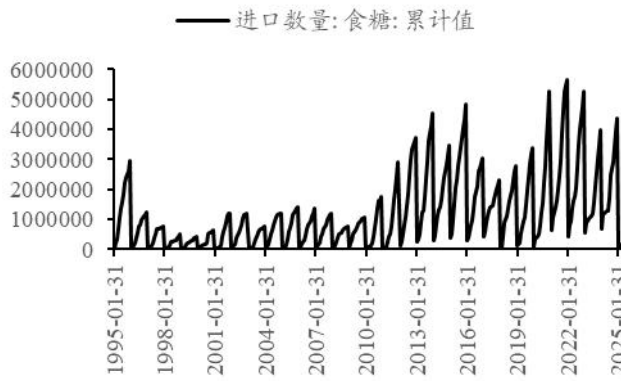
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 38 白糖现货价和期货价走势图, 元/吨



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 39 食糖累计进口数量, 吨



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 40 IPE 布油收盘价, 美元/桶



资料来源: wind, 华安证券研究所

2.1.4 棉花

本周五, 棉花现货价 14793.08 元/吨, 周环比涨 0.89%, 同比跌 3.83%; 国内棉花期货收盘价 13640.0 元/吨, 周环比涨 1.91%, 同比跌 1.94%。

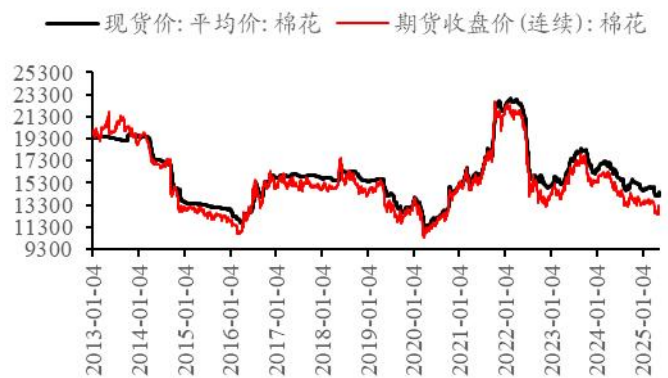
本周五, NYMEX 棉花期货结算价 64.20 美分/磅, 周环比跌 0.12%, 同比跌 11.46%。

图表 41 NYMEX 棉花期货结算价走势图, 美分/磅



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 42 棉花现货价和棉花期货结算价走势图, 元/吨



资料来源: wind, 华安证券研究所

美国农业部 2025 年 9 月供需报告预测，2025/26 年度全球棉花产量 2,565 万吨，国内消费量 2,590 万吨，期末库存 1,594 万吨，库消比 45.0%，较 24/25 年度下降 0.75 个百分点。

分国别看，2025/26 年度美国棉花产量 288 万吨，国内消费量 37 万吨，期末库存 78 万吨，库消比 26.3%，较 24/25 年度下跌 3.13 个百分点；2025/26 年度中国棉花产量 709 万吨，国内消费量 839 万吨，期末库存 741 万吨，库消比 88.1%，较 24/25 年度下跌 1.15 个百分点。

图表 43 全球棉花供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	24.15	19.69	17.50	17.68	17.49	21.41	16.93	15.45	16.53	15.99	16.15
产量	20.97	23.25	26.98	25.85	26.38	24.31	24.96	25.35	24.54	25.99	25.65
进口	7.72	8.22	8.97	9.25	8.84	10.61	9.37	8.23	9.60	9.40	9.53
国内消费	24.48	25.33	26.76	26.26	22.61	26.88	25.31	24.56	25.06	25.97	25.90
出口	7.62	8.26	9.06	9.08	8.96	10.64	9.44	7.99	9.67	9.31	9.53
期末库存	20.69	17.53	17.60	17.43	21.16	18.81	16.64	16.55	15.99	16.15	15.94
库消比	64.5%	52.2%	49.1%	49.3%	67.0%	50.1%	47.9%	50.8%	46.0%	45.8%	45.0%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 44 美国棉花供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	0.80	0.83	0.60	0.92	1.06	1.58	0.69	1.00	1.01	0.69	0.87
产量	2.81	3.74	4.56	4.00	4.34	3.18	3.82	3.15	2.63	3.14	2.88
进口	0.01	0.00	0.02	0.65	0.65	0.65	0.00	0.65	0.65	0.65	0.00
国内消费	0.75	0.71	0.70	0.65	0.47	0.52	0.56	0.45	0.40	0.37	0.37
出口	1.99	3.25	3.55	3.24	3.38	3.56	3.16	2.71	2.56	2.59	2.62
期末库存	0.83	0.60	0.92	1.06	1.58	0.69	0.88	1.01	0.69	0.87	0.78
库消比	30.2%	15.1%	21.5%	27.2%	41.1%	16.8%	23.8%	32.1%	23.2%	29.4%	26.3%

资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

图表 45 中国棉花供需平衡表

百万吨	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25	25/26
期初库存	14.59	12.36	10.01	8.28	7.78	7.92	8.13	7.45	7.27	8.00	7.60
产量	4.80	4.96	6.00	6.05	5.94	6.45	5.84	6.70	5.96	6.98	7.09
进口	0.96	1.10	1.24	2.10	1.56	2.80	1.71	1.36	3.27	1.13	1.13
国内消费	7.63	8.39	8.94	8.61	7.19	8.94	7.36	8.22	8.48	8.50	8.39
出口	0.03	0.01	0.03	0.05	0.03	0.00	0.03	0.02	0.01	0.01	0.02
期末库存	12.69	10.01	8.28	7.78	8.04	8.24	8.30	7.27	8.00	7.60	7.41
库消比	165.7%	119.1%	92.3%	89.8%	111.3%	92.1%	112.4%	88.3%	94.3%	89.2%	88.1%

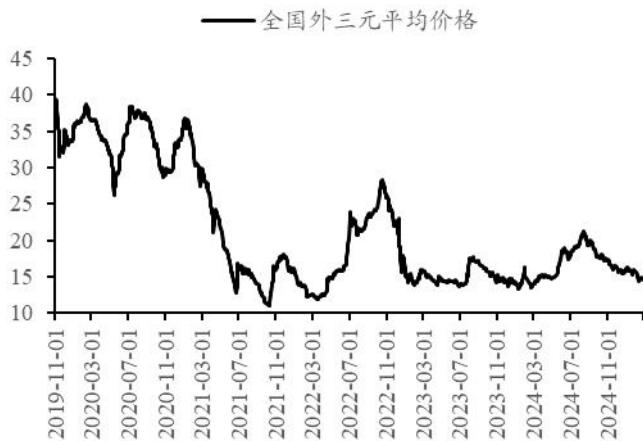
资料来源：USAD，华安证券研究所 注：根据美国农业部 9 月数据测算

2.2 畜禽

2.2.1 生猪

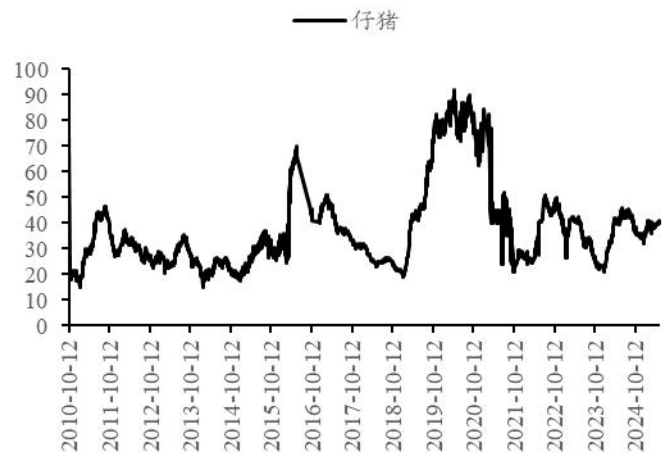
根据搜猪网数据，2025 年 10 月 24 日全国外三元生猪均价 11.60 元/公斤，周环比涨 5.55%，同比跌 34.13%。根据猪好多数据，本周五全国仔猪价格 18.97 元/公斤，周环比跌 4.77%，同比跌 47.77%；根据搜猪网数据，本周五全国猪粮比 4.81，周环比涨 9.07%，同比跌 40.10%。

图表 46 全国外三元价格走势图，元/公斤



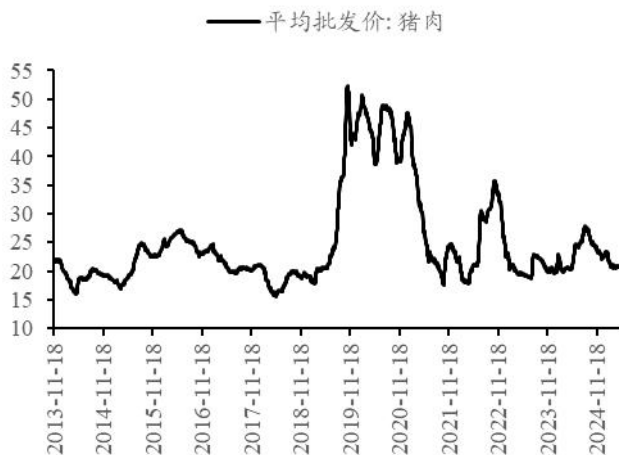
资料来源：猪易通，华安证券研究所

图表 47 仔猪价格走势图，元/公斤



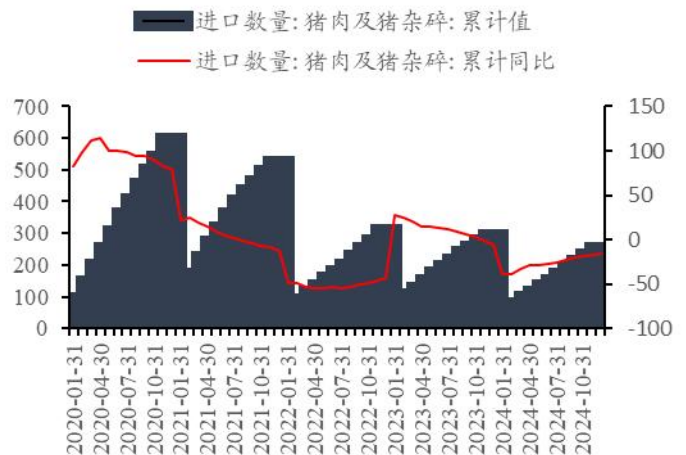
资料来源：猪好多网，华安证券研究所

图表 48 猪肉价格走势图，元/公斤



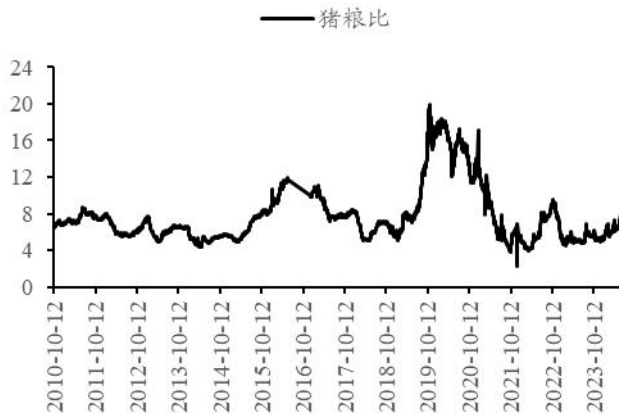
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 49 猪肉及猪杂碎累计进口量（万吨）及同比增速



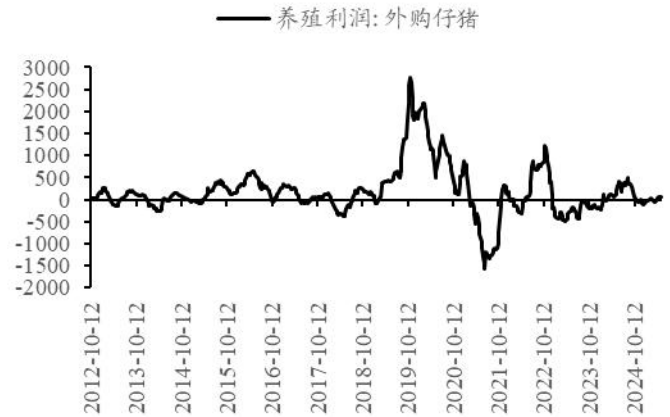
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 50 猪粮比走势图



资料来源：搜猪网，华安证券研究所

图表 51 外购仔猪养殖利润，元/头



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 52 自繁自养生猪养殖利润，元/头



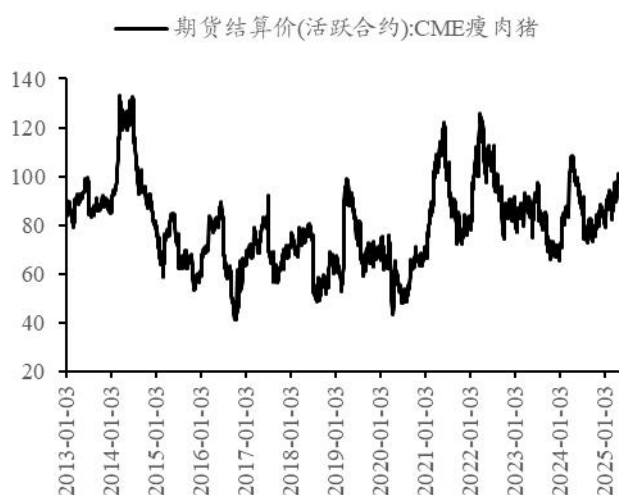
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 53 猪配合饲料走势图，元/公斤



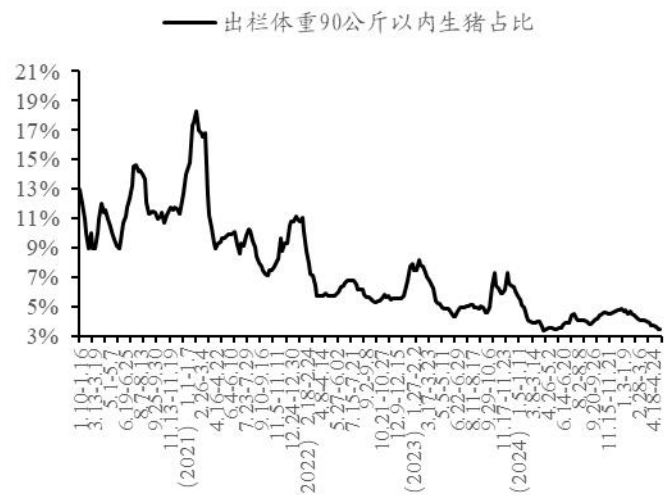
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 54 芝加哥瘦肉生猪期货价格，美分/磅



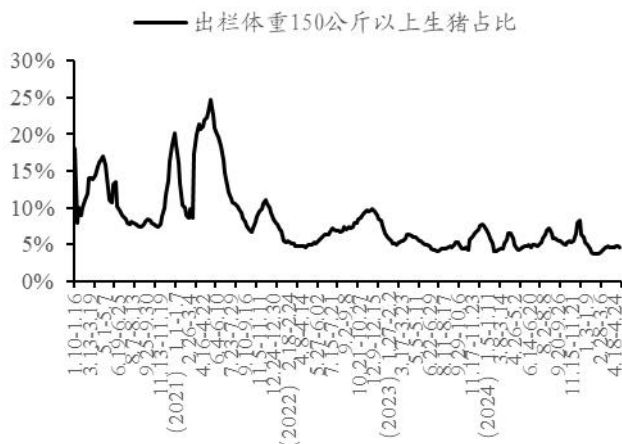
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 55 出栏体重 90 公斤以内生猪占比



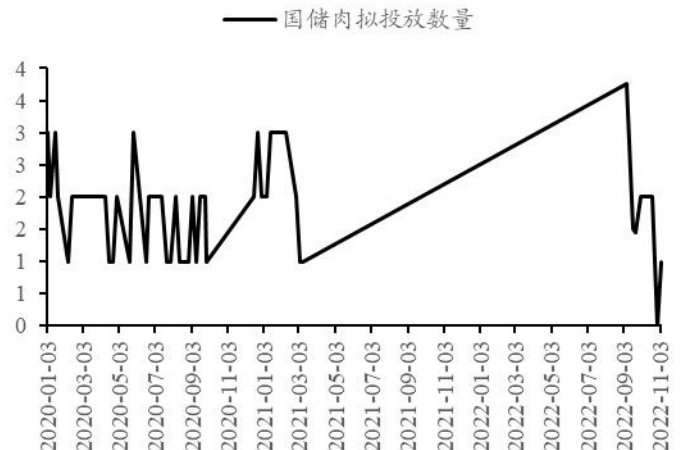
资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 56 出栏体重超过 150 公斤生猪占比



资料来源：涌益咨询，华安证券研究所

图表 57 国储肉拟投放量，万吨



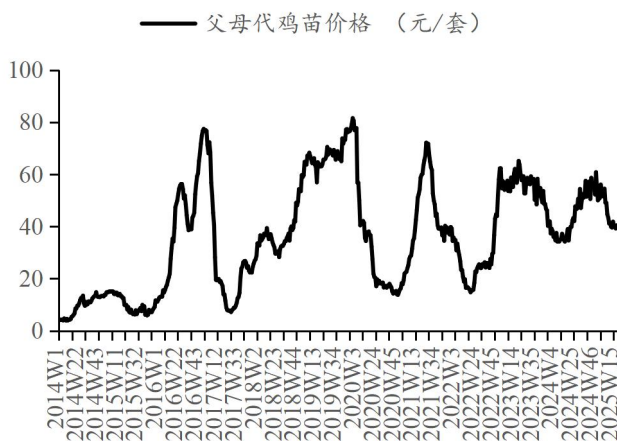
资料来源：华储网，华安证券研究所

2.2.2 白羽肉鸡

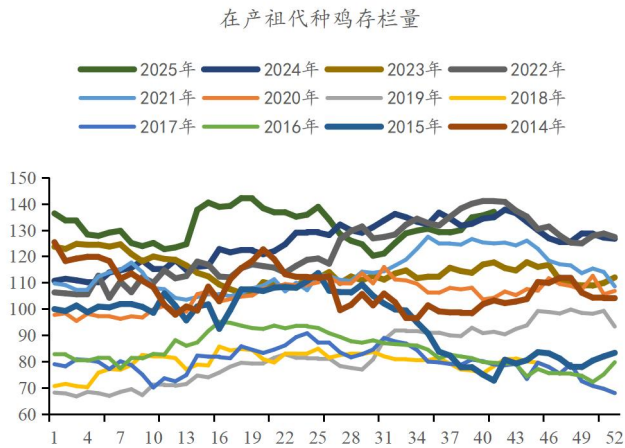
据中国禽业分会披露数据，2025 年第 41 周(2025 年 10 月 6 日-2025 年 10 月 12 日) 父母代鸡苗价格 40.55 元/套，周环比跌 3.23%，同比跌 29.19%；父母代鸡苗销量 158.83 万套，周环比涨 8.07%，同比涨 29.11%；在产祖代种鸡存栏 136.96 万套，周环比涨 1.02%，同比涨 1.55%；后备祖代种鸡存栏 65.49 万套，周环比涨 2.26%，同比跌 18.70%；在产父母代种鸡存栏 2305.10 万套，周环比跌 1.73%，同比涨 2.34%；后备父母代种鸡存栏 1538.52 万套，周环比涨 1.74%，同比跌 7.05%。

2025 年 10 月 24 日，白羽肉鸡 6.88 元/公斤，周环比涨 0.15%，同比跌 7.40%。

图表 58 父母代鸡苗价格，元/套

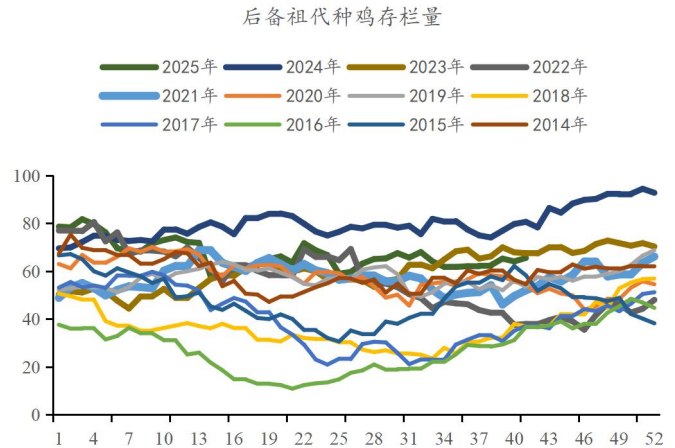


图表 60 在产祖代肉种鸡存栏量，万套



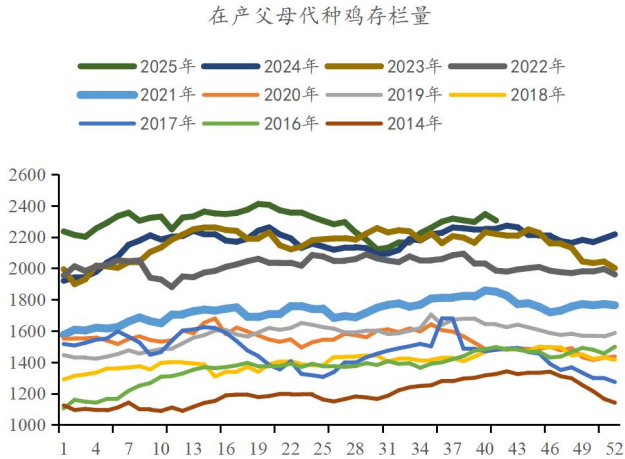
资料来源：中国禽业协会，华安证券研究所

图表 61 后备祖代肉种鸡存栏量，万套



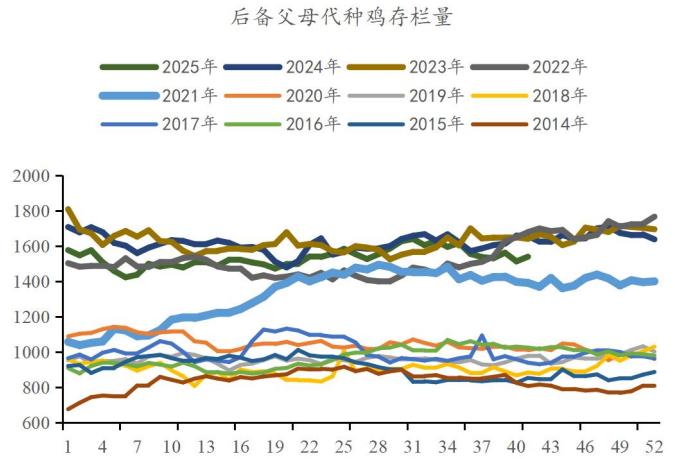
资料来源：中国禽业协会，华安证券研究所

图表 62 在产父母代肉种鸡存栏量，万套



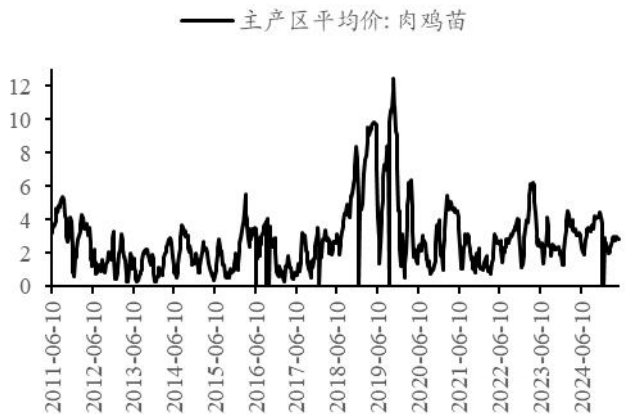
资料来源：中国禽业协会，华安证券研究所

图表 63 后备父母代肉种鸡存栏量，万套



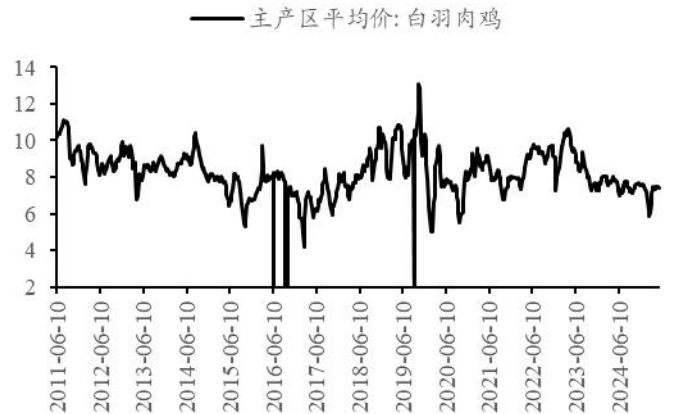
资料来源：中国禽业协会，华安证券研究所

图表 64 商品代鸡苗价格走势图，元/羽



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 65 白羽肉鸡主产区均价，元/公斤



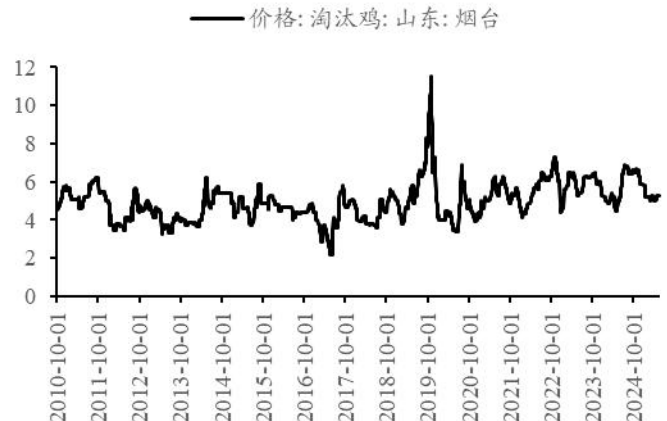
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 66 鸡产品主产区均价, 元/公斤



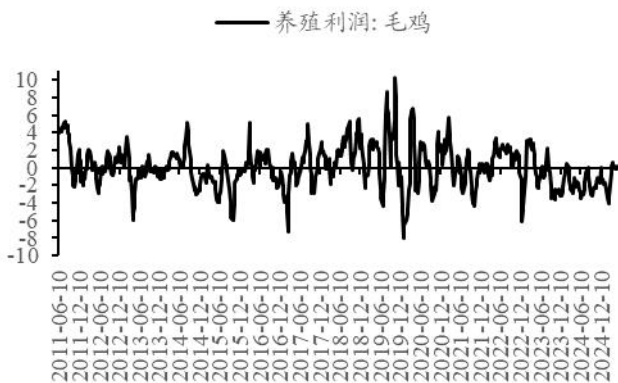
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 67 山东烟台淘汰鸡价格, 元/500 克



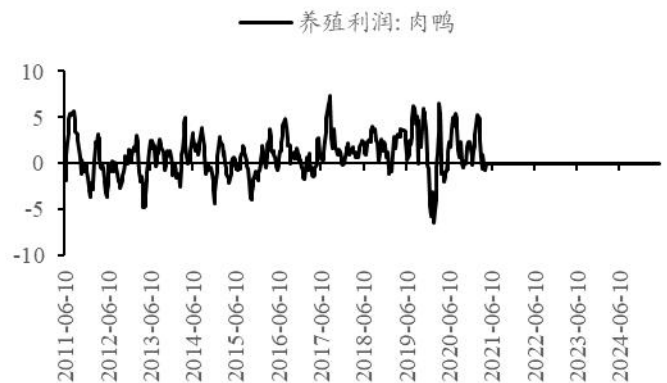
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 68 肉鸡养殖利润, 元/羽



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 69 肉鸭养殖利润, 元/羽



资料来源: wind, 华安证券研究所

2.2.3 黄羽鸡

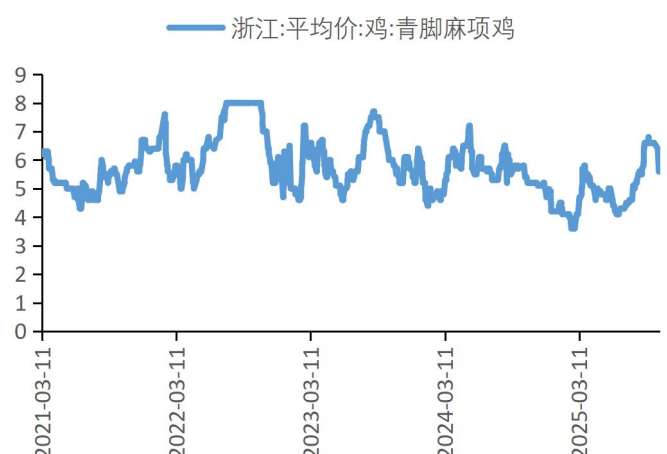
2025 年 10 月 24 日, 三黄鸡均价 15.73 元/公斤, 周环比跌 1.63%, 同比跌 8.07%;
2025 年 10 月 23 日, 青脚麻鸡均价 5.20 元/斤, 周环比跌 7.14%, 同比持平。

图表 70 三黄鸡价格 (单位: 元/公斤)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 71 青脚麻鸡价格 (单位: 元/斤)



资料来源: wind, 华安证券研究所

2.3 水产品

2025 年 10 月 17 日, 鲫鱼批发价 21.83 元/公斤, 周环比跌 0.18%, 同比跌 0.37%; 草鱼批发价 16.37 元/公斤, 周环比跌 0.06%, 同比涨 5.75%。

2025 年 10 月 24 日, 中国对虾大宗价 300 元/千克, 周环比持平, 同比跌 6.25%; 中国梭子蟹大宗价 160 元/千克, 周环比跌 11.11%, 同比涨 60.00%。

2025 年 10 月 24 日, 威海海参批发价 100 元/千克, 周环比持平, 同比跌 23.08%; 威海鲍鱼批发价 80 元/千克, 周环比持平, 同比涨 14.29%; 威海扇贝批发价 10 元/千克, 周环比持平, 同比持平。

图表 72 全国各水产品塘口均价, 元/斤

全国各水产品塘口均价 (单位: 元/斤)							
大类	品种	本周	去年同期	上周	周涨幅	同比	环比
普水鱼	草鱼	6.0	5.8	6.0	0.0	4%	-0.2%
	鲫鱼	9.4	8.5	9.6	-0.2	-15%	-2.6%
	鲤鱼	4.6	5.1	4.5	0.1	-11%	1.5%
	罗非鱼	3.2	5.3	3.3	0.0	-39%	-1.2%
特水鱼	斑点叉尾鮰	8.1	6.5	8.2	-0.1	25%	-1.7%
	生鱼	6.6	8.3	7.6	-1.0	-20%	-14.8%
	黄颡鱼	8.5	11.3	8.5	0.0	-25%	0%
	加州鲈	11.3	15.0	11.9	-0.6	-25%	-5.6%
	牛蛙	6.8	5.6	6.4	0.4	21%	5.9%
	黑斑蛙	8.9	7.2	8.5	0.4	25%	4.9%
甲壳类	南美白对虾	16.2	19.0	17.8	-1.6	-15%	-10.2%
	中华绒螯蟹	35.9	42.9	41.6	-5.7	-16%	-15.8%

资料来源: 通威农牧, 华安证券研究所

图表 73 普水类塘口价走势图, 元/斤



资料来源: 通威农牧, 华安证券研究所

图表 74 特水类塘口价走势图, 元/斤



资料来源: 通威农牧, 华安证券研究所

图表 75 甲壳类塘口价走势图, 元/斤



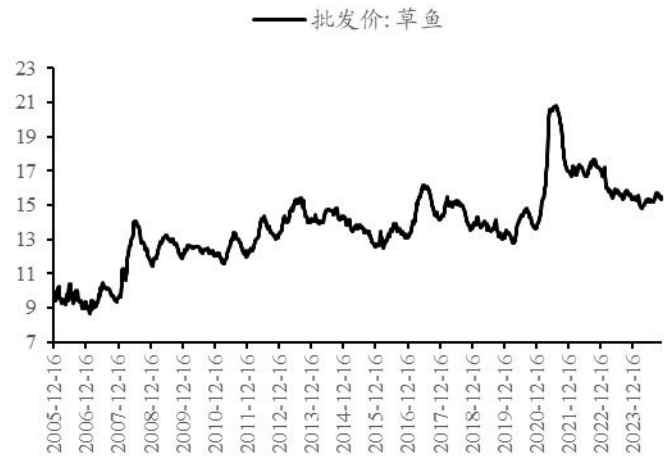
资料来源: 通威农牧, 华安证券研究所

图表 76 鲫鱼批发价, 元/公斤



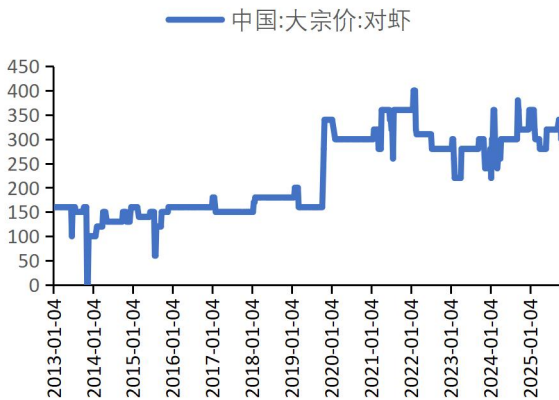
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 77 草鱼批发价, 元/公斤



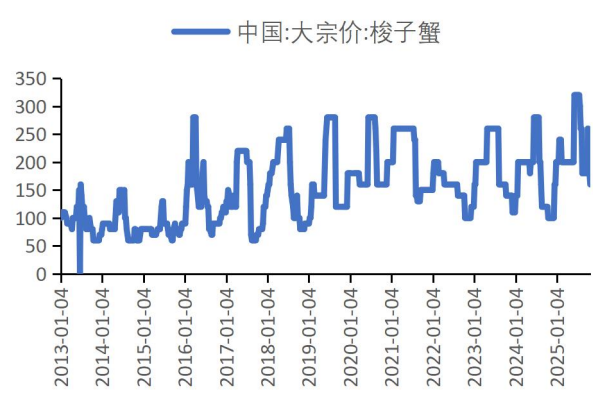
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 78 对虾大宗价, 元/公斤



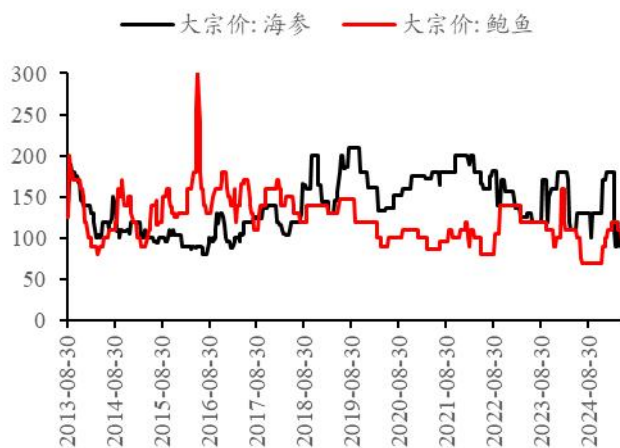
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 79 梭子蟹大宗价, 元/公斤



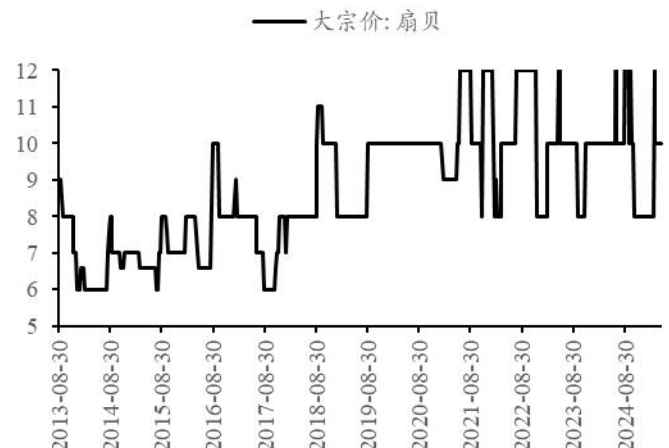
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 80 威海海参、鲍鱼批发价走势图, 元/千克



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 81 威海扇贝批发价走势图, 元/千克



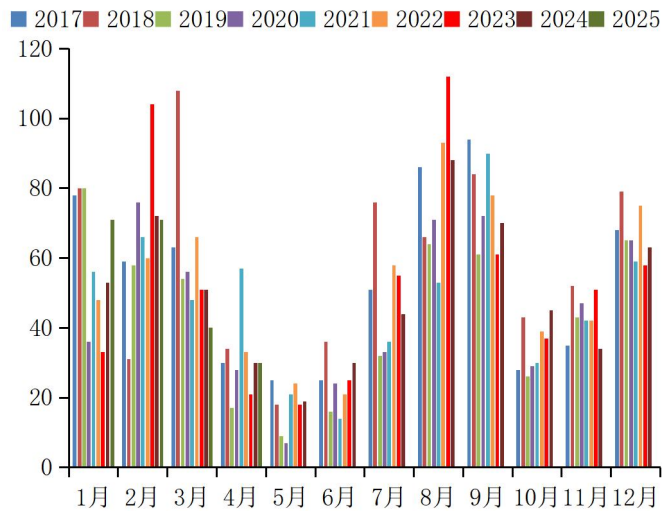
资料来源: wind, 华安证券研究所

2.4 动物疫苗

2025 年 4 月，猪用疫苗批签发数同比增速由高到低依次为，腹泻疫苗 177.8%、猪细小病毒疫苗 88.2%、猪乙型脑炎疫苗 42.9%、猪圆环疫苗 23.3%、猪瘟疫苗 16.9%、猪伪狂犬疫苗 7.1%、口蹄疫苗 0%、高致病性猪蓝耳疫苗-18.8%。

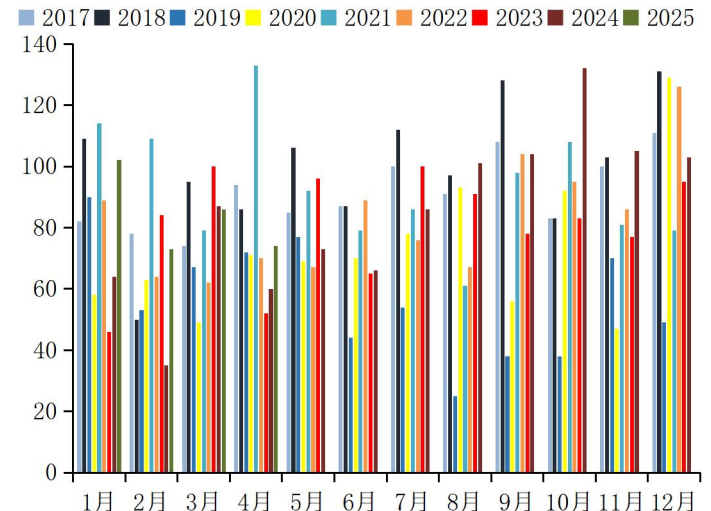
2025 年 1-4 月，猪用疫苗批签发数同比增速由高到低依次为，猪伪狂犬疫苗 67.2%、腹泻疫苗 66.7%、猪细小病毒疫苗 57.9%、猪圆环疫苗 36.2%、猪瘟疫苗 30%、猪乙型脑炎疫苗 20.6%、口蹄疫苗 2.9%、高致病性猪蓝耳疫苗-24.3%。

图表 82 口蹄疫批签发次数



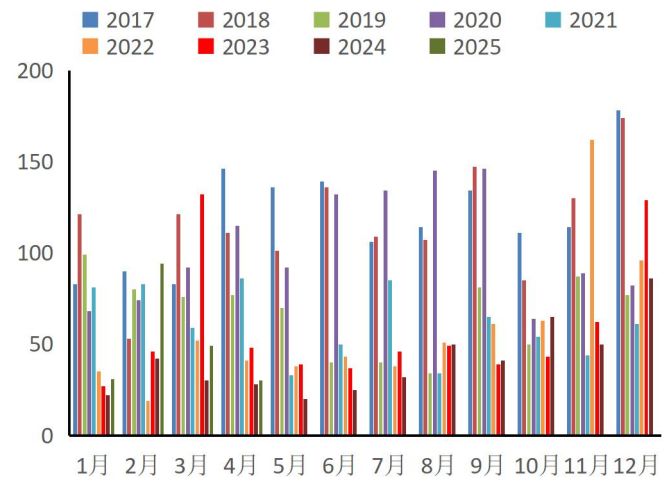
资料来源：国家兽药基础数据库，华安证券研究所 注：截至 2025.4.30

图表 83 圆环疫苗批签发次数



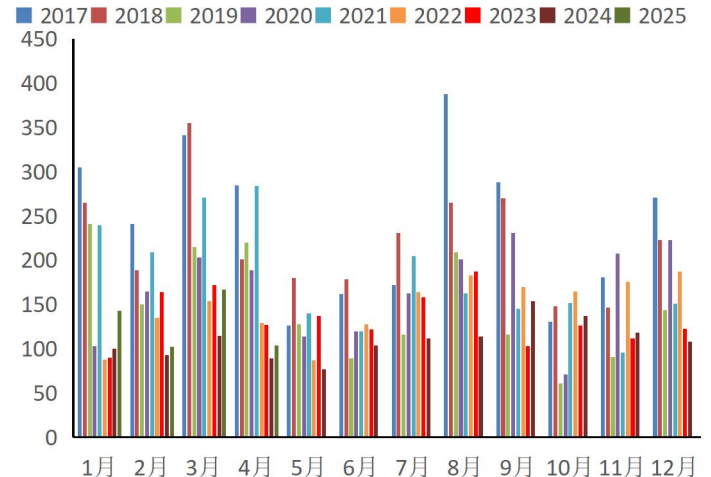
资料来源：国家兽药基础数据库，华安证券研究所 注：截至 2025.4.30

图表 84 猪伪狂犬疫苗批签发次数



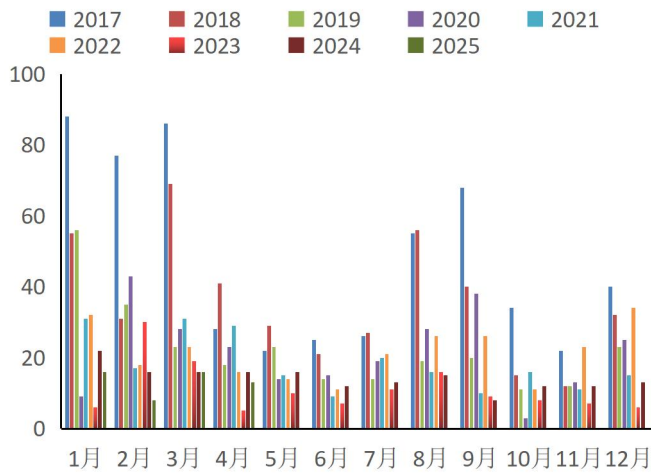
资料来源：国家兽药基础数据库，华安证券研究所 注：截至 2025.4.30

图表 85 猪瘟疫苗批签发次数



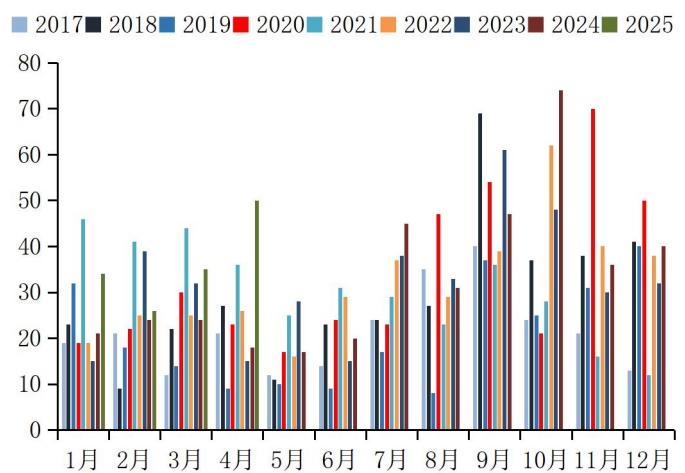
资料来源：国家兽药基础数据库，华安证券研究所 注：截至 2025.4.30

图表 86 高致病性猪蓝耳疫苗批签发次数



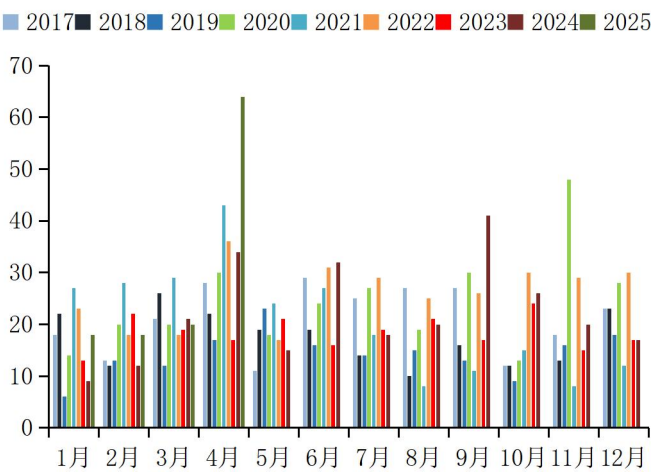
资料来源: 国家兽药基础数据库, 华安证券研究所 注: 截至 2025.4.30

图表 87 猪腹泻疫苗批签发次数



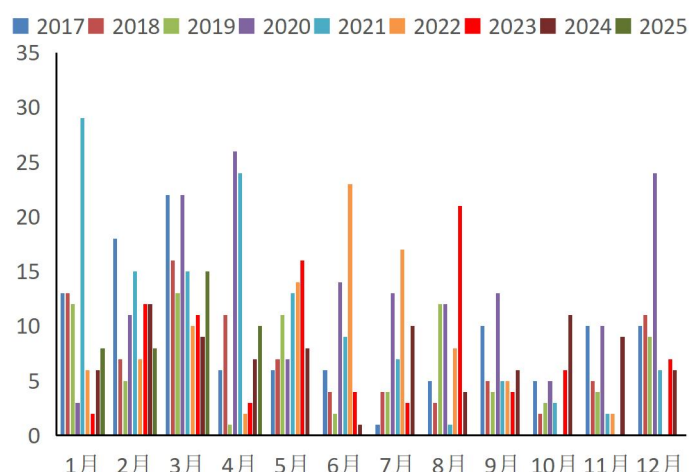
资料来源: 国家兽药基础数据库, 华安证券研究所 注: 截至 2025.4.30

图表 88 猪细小病毒疫苗批签发次数



资料来源: 国家兽药基础数据库, 华安证券研究所 注: 截至 2025.4.30

图表 89 猪乙型脑炎疫苗批签发次数



资料来源: 国家兽药基础数据库, 华安证券研究所 注: 截至 2025.4.30

3 畜禽上市企业月度出栏

2025 年 1-9 月, 20 家上市猪企出栏量 12,716 万头, 同比增长 11.7%, 出栏量 (万头) 从高到低依次为, 牧原 5732 (仅商品猪出栏量)、温氏 2767、新希望 1248、德康农牧 755、正邦 573、天邦食品 464、中粮家佳康 432、唐人神 376、大北农 (控股公司) 316、巨星农牧 293、天康生物 228、神农集团 211、华统股份 187、京基智农 168、立华股份 151、傲农生物 124、东瑞 108、金新农 93、罗牛山 49、正虹科技 10; 出栏量同比增速从高到低依次为, 正邦 131%、立华股份 90%、东瑞 86%、中粮家佳康 74%、正虹科技 73%、巨星农牧 64%、唐人神 35%、温氏 28%、神农集团 27%、牧原 27%、大北农 26%、德康农牧 23%、天康生物 6%、金新农 5%、天邦食品 3%、新希望 1%、京基智农-3%、华统股份-4%、罗牛山-8%、傲农生物-30%。

2025年9月，20家上市猪企出栏量1666万头，同比增长29.6%，出栏量（万头）从高到低依次为，牧原股份557（仅商品猪出栏量）、温氏333、新希望139、德康84、正邦79、天邦食品61、中粮家佳康47、唐人神41、大北农（控股公司）37、巨星农牧35、天康生物27、神农集团23、京基智农22、立华股份20、华统20、傲农生物16、金新农11、东瑞10、罗牛山6、正虹科技1；出栏量同比增速从高到低依次为，正邦108%、立华股份53%、中粮家佳康53%、巨星农牧43%、天邦食品40%、大北农33%、温氏32%、唐人神28%、罗牛山27%、东瑞19%、金新农17%、新希望17%、德康农牧15%、神农集团15%、傲农生物12%、牧原股份11%、天康生物5%、京基智农-3%、华统股份-3%、正虹科技-10%。

图表 90 主要上市猪企月度销量及同环比增速，万头

单月生猪出栏量（万头）									
	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月
牧原股份(商品猪)	1,146		694	657	641	702	636	700	557
温氏股份	290	260	310	318	316	301	316	325	333
新希望	150	114	155	160	133	133	130	134	139
德康农牧	81	79	90	93	87	82	78	81	84
大北农（控股公司）	38	28	38	34	39	38	29	35	37
天邦食品	44	51	54	47	50	51	54	53	61
唐人神	46	40	40	44	48	41	35	41	41
正邦	57	45	63	61	64	68	70	67	79
中粮家佳康	45	53	48	47	54	43	46	50	47
天康生物	30	26	25	24	23	24	22	26	27
华统股份	21	22	23	21	20	20	20	21	20
巨星农牧	25	24	34	33	33	42	32	35	35
神农集团	23	28	35	23	23	22	17	17	23
京基智农	14	16	19	19	21	18	20	19	22
傲农生物	12	10	13	13	16	14	14	15	16
立华股份	16	18	14	17	13	17	15	21	20
金新农	12	9	12	11	8	11	8	11	11
东瑞股份	9	10	12	17	16	13	12	9	10
罗牛山	4	5	5	7	6	5	6	5	6
正虹科技	1	0	1	1	1	3	2	2	1
益生股份	0	1	1	0	3	1	1	1	1
单月生猪出栏量yoy									
	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月
牧原股份(商品猪)	11%		40%	52%	30%	58%	13%	27%	11%
温氏股份	10%	35%	18%	28%	33%	29%	36%	38%	32%
新希望	-13%	-13%	2%	8%	-2%	-2%	3%	5%	17%
德康农牧	3%	61%	46%	34%	18%	17%	11%	15%	15%
大北农（控股公司）	4%	47%	27%	4%	18%	76%	6%	54%	33%
天邦食品	-38%	27%	31%	3%	-10%	2%	1%	2%	40%
唐人神	40%	46%	17%	38%	48%	41%	23%	34%	28%
正邦	33%	104%	87%	236%	158%	187%	202%	142%	108%
中粮家佳康	29%	161%	87%	93%	103%	62%	46%	78%	53%
天康生物	28%	65%	0%	2%	-10%	-6%	1%	10%	5%
华统股份	-9%	19%	-4%	3%	-27%	-3%	-3%	2%	-3%
巨星农牧	23%	59%	122%	115%	62%	86%	45%	51%	43%
神农集团	17%	115%	106%	33%	24%	-8%	-12%	-4%	15%
京基智农	-19%	21%	23%	-3%	-9%	6%	26%	-4%	-3%
傲农生物	-78%	-46%	-38%	-14%	9%	20%	14%	27%	12%
立华股份	105%	398%	84%	141%	36%	117%	18%	107%	53%
金新农	-11%	1%	-1%	1%	-2%	71%	-15%	8%	17%
东瑞股份	58%	120%	91%	215%	122%	100%	82%	21%	19%
罗牛山	-50%	23%	-27%	-4%	-10%	-6%	0%	12%	27%
正虹科技	103%	0%	100%	109%	-35%	246%	289%	63%	-10%
益生股份	-61%	8944%	1084%	11548%	207%	490%	1383%	197%	475%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 91 主要上市猪企累计出栏量及同比增速，万头

累计生猪出栏量（万头）									
	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月
牧原股份(商品猪)	1,146		1,840	2,497	3,138	3,839	4,475	5,175	5,732
温氏股份	290	550	859	1,177	1,492	1,793	2,110	2,434	2,767
新希望	150	264	419	579	712	845	975	1,109	1,248
德康农牧	81	159	250	343	430	512	590	671	755
大北农（控股公司）	38	67	105	138	177	215	244	279	316
天邦食品	44	94	148	195	245	296	349	402	464
唐人神	46	86	126	170	218	259	295	335	376
正邦	57	102	165	226	290	358	427	494	573
中粮家佳康	45	98	146	193	247	290	336	385	432
天康生物	30	56	81	106	129	153	175	202	228
华统股份	21	43	66	87	107	127	147	167	187
巨星农牧	25	49	83	116	149	191	223	258	293
神农集团	23	51	86	109	132	154	171	188	211
京基智农	14	30	49	68	89	106	127	146	168
傲农生物	12	22	35	48	64	78	93	108	124
立华股份	16	34	48	65	78	95	110	130	151
金新农	12	21	33	44	52	63	71	82	93
东瑞股份	9	19	31	48	64	77	89	98	108
罗牛山	4	9	14	21	27	32	37	43	49
正虹科技	1	1	2	3	4	6	8	10	10
益生股份	0	1	1	2	3	4	5	6	7
累计生猪出栏量yoy									
	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月
牧原股份(商品猪)	11%		20%	27%	28%	32%	29%	29%	27%
温氏股份	10%	21%	20%	22%	24%	25%	26%	28%	28%
新希望	-13%	-13%	-8%	-4%	-4%	-3%	-2%	-1%	1%
德康农牧	3%	25%	32%	32%	29%	27%	25%	24%	23%
大北农（控股公司）	4%	18%	21%	17%	17%	24%	22%	25%	26%
天邦食品	-38%	-14%	-2%	-1%	-3%	-2%	-1%	-1%	3%
唐人神	40%	43%	33%	34%	37%	38%	36%	36%	35%
正邦	33%	57%	79%	104%	114%	125%	135%	136%	131%
中粮家佳康	29%	77%	80%	83%	87%	83%	77%	77%	74%
天康生物	28%	43%	25%	19%	12%	9%	8%	8%	6%
华统股份	-9%	3%	1%	1%	-5%	-5%	-5%	-4%	-4%
巨星农牧	23%	38%	63%	75%	72%	75%	70%	67%	64%
神农集团	17%	56%	73%	63%	54%	41%	33%	28%	27%
京基智农	-19%	-2%	7%	-3%	1%	2%	5%	3%	-3%
傲农生物	-78%	-71%	-63%	-57%	-49%	-43%	-39%	-34%	-30%
立华股份	105%	196%	150%	148%	119%	118%	96%	98%	90%
金新农	-11%	1%	0%	0%	-2%	6%	3%	3%	5%
东瑞股份	58%	86%	88%	119%	120%	116%	111%	97%	86%
罗牛山	-29%	-25%	-26%	-20%	-18%	-16%	-14%	-12%	-8%
正虹科技	105%	36%	56%	73%	25%	71%	93%	87%	73%
益生股份	-61%	162%	344%	445%	320%	355%	418%	364%	382%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

3.2 肉鸡月度出栏

图表 92 主要上市肉鸡月度销量及同比增速

单月销量/屠宰量（万只/万吨）								
	益生（万只）	民和（万只）	圣农（万吨）	仙坛（万吨）	温氏（万只）	立华（万只）	湘佳（万只）	晓鸣（万只）
2025年1月	5,432	2,576	9.4	3.6	9,464	4,511	399	2,634
2025年2月	5,231	2,541	8.6	3.0	8,222	3,286	384	2,724
2025年3月	4,749	2,614	12.3	5.3	10,473	4,490	378	2,947
2025年4月	4,893	2,393	11.8	4.7	10,382	4,545	444	2,488
2025年5月	5,661	2,533	11.9	4.9	10,799	4,771	414	2,325
2025年6月	6,072	2,432	12.3	5.0	10,432	4,383	430	2,306
2025年7月	5,696	2,766	15.9	5.5	11,094	4,915	371	1,993
2025年8月	5,792	2,553	13.7	5.6	11,671	5,255	349	2,159
2025年9月	5,284	2,642	13.9	5.4	12,262	5,318	392	2,162
单月销量/屠宰量yoy								
	益生	民和	圣农	仙坛	温氏	立华	湘佳	晓鸣
2025年1月	22.9%	46.9%	-17.5%	-22.7%	-5.3%	3.9%	8.7%	71.2%
2025年2月	20.1%	25.5%	51.4%	107.4%	18.0%	8.3%	30.0%	102.6%
2025年3月	11.5%	7.1%	-0.1%	16.8%	7.3%	14.3%	-4.9%	67.3%
2025年4月	10.9%	8.9%	3.0%	2.4%	10.9%	14.2%	73.6%	28.9%
2025年5月	11.3%	10.6%	-1.5%	7.0%	14.6%	15.0%	27.1%	45.6%
2025年6月	17.7%	10.6%	3.2%	3.6%	12.8%	6.6%	-4.6%	86.4%
2025年7月	7.5%	26.9%	22.9%	21.8%	14.0%	10.8%	-12.0%	18.9%
2025年8月	12.3%	24.2%	15.2%	18.7%	7.4%	10.8%	-8.1%	0.8%
2025年9月	6.9%	37.0%	10.6%	16.2%	4.8%	9.6%	1.2%	-0.8%
单月销售均价								
	益生（元/只）	民和（元/只）	圣农（元/吨）	仙坛（元/吨）	温氏（元/公斤）	立华（元/公斤）	湘佳（元/公斤）	晓鸣（元/只）
2025年1月	2.7	2.4	10,000	8,787	11.4	11.8	9.7	4.1
2025年2月	2.4	2.2	9,778	7,885	10.4	10.4	8.7	4.2
2025年3月	2.9	2.8	9,562	7,978	10.9	10.7	9.4	4.4
2025年4月	2.9	2.9	9,823	8,712	11.2	11.2	9.3	4.4
2025年5月	3.1	2.8	9,664	8,556	10.8	10.7	9.1	4.3
2025年6月	2.1	2.1	9,448	8,280	10.3	9.8	8.0	4.2
2025年7月	1.8	1.5	9,389	9,257	11.3	9.8	7.9	3.8
2025年8月	3.7	3.4	9,461	8,258	12.3	11.7	10.7	3.7
2025年9月	3.6	3.2	9,346	8,184	13.5	13.0	12.1	3.1
单月食品加工量（万吨）								
	益生	民和	圣农	仙坛	温氏	立华	湘佳	晓鸣
2025年1月			3.56	0.24				
2025年2月			2.55	0.13				
2025年3月			3.36	0.21				
2025年4月			3.19	0.24				
2025年5月			3.74	0.31				
2025年6月			4.17	0.30				
2025年7月			5.16	0.44				
2025年8月			4.80	0.39				
2025年9月			5.23	0.34				
单月食品加工量yoy								
	益生	民和	圣农	仙坛	温氏	立华	湘佳	晓鸣
2025年1月			18.0%	11%				
2025年2月			4.4%	4%				
2025年3月			29.3%	9%				
2025年4月			18.2%	-3%				
2025年5月			20.9%	44%				
2025年6月			42.8%	29%				
2025年7月			56.4%	85%				
2025年8月			47.5%	50%				
2025年9月			54.9%	68%				
单月食品加工销售均价（元/吨）								
	益生	民和	圣农	仙坛	温氏	立华	湘佳	晓鸣
2025年1月			20,337	14,217				
2025年2月			19,686	13,119				
2025年3月			19,613	14,164				
2025年4月			19,436	14,058				
2025年5月			18,717	14,866				
2025年6月			19,688	14,060				
2025年7月			19,050	12,351				
2025年8月			19,021	13,347				
2025年9月			18,910	13,613				

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 93 主要上市肉鸡月度销量及同比增速

累计销量/屠宰量（万只/万吨）								
	益生	民和	圣农（万吨）	仙坛（万吨）	温氏	立华	湘佳	晓鸣
2025年1月	5,432	2,576	9.4	3.6	9,464	4,511	399	2,634
2025年1-2月	10,663	5,117	17.9	6.7	17,686	7,797	783	5,358
2025年1-3月	15,412	7,731	30.3	12.0	28,159	12,288	1,160	8,305
2025年1-4月	20,305	10,124	42.1	16.7	38,541	16,833	1,604	10,792
2025年1-5月	25,966	12,657	54.0	21.6	49,340	21,604	2,018	13,117
2025年1-6月	32,038	15,089	66.3	26.6	59,772	25,987	2,447	15,424
2025年1-7月	37,734	17,855	82.2	32.1	70,866	30,902	2,818	17,416
2025年1-8月	43,526	20,408	96.0	37.8	82,537	36,157	3,167	19,575
2025年1-9月	48,810	23,050	109.9	43.1	94,799	41,476	3,558	21,737
累计销量/屠宰量yoy								
	益生	民和	圣农	仙坛	温氏	立华	湘佳	晓鸣
2025年1月	22.9%	46.9%	-17.5%	-22.6%	-5.3%	3.9%	8.7%	71.2%
2025年1-2月	21.5%	35.4%	5.3%	8.3%	4.3%	5.7%	18.2%	85.9%
2025年1-3月	18.2%	24.3%	3.1%	12.1%	5.4%	8.7%	9.5%	78.8%
2025年1-4月	16.4%	20.3%	3.1%	9.2%	6.8%	10.1%	22.0%	64.2%
2025年1-5月	15.3%	18.2%	2.1%	8.7%	8.4%	11.2%	23.0%	60.6%
2025年1-6月	15.7%	16.9%	2.3%	8.7%	9.2%	10.4%	17.1%	64.0%
2025年1-7月	14.4%	18.3%	5.7%	10.8%	9.9%	10.4%	12.2%	57.1%
2025年1-8月	14.1%	19.0%	6.9%	11.9%	9.5%	10.5%	9.5%	48.0%
2025年1-9月	13.3%	20.8%	7.4%	12.4%	8.9%	10.4%	8.5%	41.1%
累计销售均价（元/只、元/吨）								
	益生（元/只）	民和（元/只）	圣农（元/吨）	仙坛（元/吨）	温氏（元/只）	立华（元/只）	湘佳（元/只）	晓鸣（元/只）
2025年1月	2.7	2.4	10,000	8,787	25.0	26.0	20.5	4.1
2025年1-2月	2.5	2.3	9,894	8,376	24.4	24.9	19.6	4.2
2025年1-3月	2.6	2.5	9,759	8,200	24.3	24.6	19.4	4.3
2025年1-4月	2.7	2.6	9,777	8,345	24.4	24.6	19.1	4.3
2025年1-5月	2.8	2.6	9,752	8,393	24.1	24.4	18.8	4.3
2025年1-6月	2.7	2.5	9,696	8,372	23.7	23.9	18.3	4.3
2025年1-7月	2.5	2.4	9,636	8,524	23.3	23.4	17.7	4.2
2025年1-8月	2.7	2.5	9,611	8,484	23.6	23.7	18.1	4.2
2025年1-9月	2.8	2.6	9,578	8,447	24.2	24.3	18.8	4.1

资料来源：公司公告，华安证券研究所

3.3 生猪价格估算

图表 94 2025 年 10 月上市生猪养殖企业公告出栏价格预测表，元/公斤

正邦科技	2024.10	2024.11	2024.12	2025.1	2025.2	2025.3	2025.4	2025.5	2025.6	2025.7	2025.8	2025.9	2025.10e
江西	17.8	16.5	15.7	15.5	15.1	14.8	15.0	14.7	14.4	14.9	13.9	13.1	11.4
山东	17.5	16.5	15.8	16.1	15.0	14.7	15.0	15.0	14.6	14.7	13.9	13.3	11.8
广东	18.5	17.8	16.7	16.4	15.6	15.5	15.5	15.4	15.5	16.2	15.3	14.1	11.8
湖北	18.2	17.1	16.4	16.5	15.5	15.1	15.4	15.2	14.8	15.2	14.3	13.6	12.1
浙江	17.2	16.2	15.2	15.5	14.5	14.1	14.5	14.3	14.1	14.4	13.4	12.8	11.8
东北	17.5	16.6	15.8	15.9	14.9	14.6	14.8	14.6	14.2	14.6	13.8	13.2	11.6
其他	17.8	16.8	16.0	16.3	15.3	14.9	15.2	15.0	14.6	14.9	14.1	13.4	12.0
预测价格	17.8	16.8	15.9	16.0	15.2	14.8	15.1	14.9	14.6	15.0	14.1	13.4	11.8
公告价格	17.7	16.5	16.0	15.3	14.4	14.8	14.4	14.4	14.1	14.3	13.8	12.8	11.2
价格差距	-0.1	-0.3	0.0	-0.7	-0.8	-0.1	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.4	-0.6	-0.6

温氏股份	2024.10	2024.11	2024.12	2025.1	2025.2	2025.3	2025.4	2025.5	2025.6	2025.7	2025.8	2025.9	2025.10e
广东	18.5	17.8	16.7	16.4	15.6	15.5	15.5	15.4	15.5	16.2	15.3	14.1	11.8
广西	17.3	16.7	15.6	15.8	14.8	14.8	14.5	14.1	13.8	14.2	13.4	12.4	10.4
安徽	17.8	16.8	16.0	16.3	15.3	14.9	15.2	15.0	14.6	14.9	14.1	13.4	12.0
江苏	17.9	17.0	16.3	16.5	15.4	15.0	15.3	15.2	14.7	15.0	14.2	13.5	12.1
东北	17.5	16.6	15.8	15.9	14.9	14.6	14.8	14.6	14.2	14.6	13.8	13.2	11.6
湖南	17.4	16.6	15.7	15.7	14.9	14.7	14.7	14.5	14.1	14.4	13.8	12.8	11.2
湖北	18.2	17.1	16.4	16.5	15.5	15.1	15.4	15.2	14.8	15.2	14.3	13.6	12.1
江西	17.8	16.5	15.7	15.5	15.1	14.8	15.0	14.7	14.4	14.9	13.9	13.1	11.4
其他	17.8	16.8	16.0	16.3	15.3	14.9	15.2	15.0	14.6	14.9	14.1	13.4	12.0
预测价格	18.0	17.1	16.2	16.2	15.3	15.1	15.2	15.0	14.8	15.2	14.4	13.5	11.6
公告价格	17.6	16.7	15.9	15.8	15.0	14.9	14.9	14.7	14.4	14.6	13.9	13.2	11.3
价格差距	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3
牧原股份	2024.10	2024.11	2024.12	2025.1	2025.2	2025.3	2025.4	2025.5	2025.6	2025.7	2025.8	2025.9	2025.10e
河南	17.5	16.4	15.7	16.0	14.8	14.5	14.8	14.8	14.4	14.6	13.9	13.5	12.1
湖北	18.2	17.1	16.4	16.5	15.5	15.1	15.4	15.2	14.8	15.2	14.3	13.6	12.1
山东	17.5	16.5	15.8	16.1	15.0	14.7	15.0	15.0	14.6	14.7	13.9	13.3	11.8
东北	17.5	16.6	15.8	15.9	14.9	14.6	14.8	14.6	14.2	14.6	13.8	13.2	11.6
安徽	17.8	16.8	16.0	16.3	15.3	14.9	15.2	15.0	14.6	14.9	14.1	13.4	12.0
江苏	17.9	17.0	16.3	16.5	15.4	15.0	15.3	15.2	14.7	15.0	14.2	13.5	12.1
预测价格	17.8	16.7	16.0	16.3	15.1	14.8	15.1	15.0	14.6	14.9	14.1	13.6	12.1
公告价格	17.2	16.2	15.3	14.8		14.3	14.7	14.5	14.1	14.3	13.5	12.9	11.6
价格差距	-0.6	-0.5	-0.7	-0.9		-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.8	-0.6
天邦食品	2024.10	2024.11	2024.12	2025.1	2025.2	2025.3	2025.4	2025.5	2025.6	2025.7	2025.8	2025.9	2025.10e
广西	17.3	16.7	15.6	15.8	14.8	14.8	14.5	14.1	13.8	14.2	13.4	12.4	10.4
安徽	17.8	16.8	16.0	16.3	15.3	14.9	15.2	15.0	14.6	14.9	14.1	13.4	12.0
江苏	17.9	17.0	16.3	16.5	15.4	15.0	15.3	15.2	14.7	15.0	14.2	13.5	12.1
山东	17.5	16.5	15.8	16.1	15.0	14.7	15.0	15.0	14.6	14.7	13.9	13.3	11.8
河北	17.5	16.5	15.7	16.1	14.9	14.7	14.9	14.8	14.4	14.6	13.8	13.2	11.8
预测价格	17.6	16.7	15.9	16.1	15.1	14.8	15.0	14.8	14.4	14.7	13.8	13.1	11.6

公告价格	17.6	16.7	15.7	15.4	14.7	14.7	14.8	14.6	14.4	14.6	13.7	12.8	11.2
价格差距	0.0	0.0	-0.1	-0.8	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3
新希望	2024.10	2024.11	2024.12	2025.1	2025.2	2025.3	2025.4	2025.5	2025.6	2025.7	2025.8	2025.9	2025.10e
山东	17.5	16.5	15.8	16.1	15.0	14.7	15.0	15.0	14.6	14.7	13.9	13.3	11.8
川渝	17.9	16.7	16.6	16.0	14.9	14.7	14.6	14.4	13.9	14.0	13.4	12.9	11.3
陕西	17.6	16.4	15.7	16.0	14.5	14.3	14.7	14.5	14.0	14.4	13.7	13.0	11.4
河北	17.5	16.5	15.7	16.1	14.9	14.7	14.9	14.8	14.4	14.6	13.8	13.2	11.8
预测价格	17.7	16.6	16.0	16.2	15.0	14.7	15.0	14.8	14.4	14.6	13.9	13.2	11.8
公告价格	17.4	16.5	15.5	15.4	14.6	14.6	14.7	14.6	14.2	14.4	13.5	12.9	11.4
价格差距	-0.3	-0.1	-0.4	-0.7	-0.4	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3
天康生物	2024.10	2024.11	2024.12	2025.1	2025.2	2025.3	2025.4	2025.5	2025.6	2025.7	2025.8	2025.9	2025.10e
新疆	16.6	15.6	14.8	14.8	13.4	13.6	14.4	14.1	13.4	13.8	12.8	12.1	11.0
河南	17.5	16.4	15.7	16.0	14.8	14.5	14.8	14.8	14.4	14.6	13.9	13.5	12.1
预测价格	16.7	15.6	14.9	14.9	13.5	13.7	14.5	14.2	13.5	13.9	12.9	12.2	11.1
公告价格	16.9	15.8	14.8	14.8	13.5	13.7	14.3	14.0	13.2	13.6	12.8	12.8	11.7
价格差距	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.1	0.6	0.6

资料来源：猪易通，华安证券研究所

4 宠物食品企业月度数据

2025Q3 猫狗食品电商三平台销售额同比+5.5%。2025年9月，猫狗食品三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+23.5%、+2.8%；其中，狗粮销量、销售额同比+34.6%、+5.1%，猫粮销量、销售额同比+41.2%、+5.9%。2025Q3，猫狗食品三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+18.9%、+5.5%；其中，狗粮销量、销售额同比+28.4%、+3.0%，猫粮销量、销售额同比+35.1%、+12.6%。

2025Q3 弗列加特、顽皮、领先、爵宴销售额同比+73.8%、+28.9%、+46.9%、+30%。2025年9月，乖宝旗下品牌麦富迪三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+18.9%、+1.8%，弗列加特销量、销售额同比+101.9%、+85.3%；中宠旗下品牌顽皮三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+67.1%、+30%，领先销量、销售额同比+85.5%、+47.6%，Zeal销量、销售额同比-9.2%、-11.4%；佩蒂旗下品牌爵宴三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+14.7%、+12.3%，好适嘉销量、销售额同比-34.7%、-53.2%。

2025Q3，乖宝旗下品牌麦富迪三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+17.1%、+4.0%，弗列加特销量、销售额同比+95.8%、+73.8%；中宠旗下品牌顽皮三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+72.9%、+28.9%，领先销量、销售额同比+53.1%、+46.9%，Zeal销量、销售额同比-0.2%、-17.4%；

佩蒂旗下品牌爵宴三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+24%、+30%，好适嘉销量、销售额同比-21.4%，-37.3%。

图表 95 2025 年三平台（天猫、京东、抖音）猫狗食品电商数据

猫狗食品	销量 (万件)	销量 yoy	销售额 (亿元)	销售额 yoy	狗粮	销量 (万件)	销量 yoy	销售额 (亿元)	销售额 yoy	猫粮	销量 (万件)	销量 yoy	销售额 (亿元)	销售额 yoy
1 月	2,993	1.7%	22	8.4%	1 月	416	0.9%	5	1.6%	1 月	1,063	1.5%	11	9.2%
2 月	2,794	31.7%	18	25.0%	2 月	362	24.7%	4	13.2%	2 月	984	38.9%	9	30.9%
3 月	3,470	10.4%	26	23.8%	3 月	509	18.2%	6	25.6%	3 月	1,217	11.7%	13	23.6%
4 月	3,310	13.2%	24	16.3%	4 月	484	24.0%	6	17.6%	4 月	1,147	10.7%	12	14.1%
5 月	4,401	22.4%	33	18.0%	5 月	649	26.6%	8	21.5%	5 月	1,573	25.6%	17	18.4%
6 月	3,656	1.5%	26	-4.2%	6 月	534	6.2%	6	-9.4%	6 月	1,301	10.9%	13	1.3%
7 月	3,372	9.4%	20	5.9%	7 月	486	19.4%	5	5.6%	7 月	1,169	23.6%	9	12.0%
8 月	3,903	23.3%	23	8.1%	8 月	546	30.5%	5	-1.6%	8 月	1,439	39.4%	12	20.4%
9 月	4,044	23.5%	23	2.8%	9 月	600	34.6%	5	5.1%	9 月	1,518	41.2%	12	5.9%
Q1	9,257	12.8%	67	18.5%	Q1	1,287	13.6%	15	13.5%	Q1	3,264	14.7%	34	20.1%
Q2	11,367	12.3%	82	9.5%	Q2	1,667	18.6%	19	9.0%	Q2	4,022	16.2%	42	11.3%
Q3	11,319	18.9%	66	5.5%	Q3	1,632	28.4%	15	3.0%	Q3	4,126	35.1%	33	12.6%

资料来源：久谦，华安证券研究所

图表 96 2025 年主要上市宠物食品公司三平台（天猫、京东、抖音）猫狗食品电商数据

乖宝	麦富迪	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	Q1	Q2	Q3
	销量(万件)	244	238	295	277	346	281	268	312	327	777	905	907
	销量 yoy	-0.6%	29.3%	10.8%	9.3%	12.8%	-9.2%	7.0%	25.3%	18.9%	11.7%	3.9%	17.1%
	销售额(亿元)	1.6	1.4	1.9	1.8	2.1	1.7	1.5	1.6	1.7	4.9	5.6	4.8
	销售额 yoy	16.2%	35.9%	27.9%	21.4%	18.4%	-11.8%	6.3%	4.3%	1.8%	25.8%	8.0%	4.0%
	均价 (元/件)	68	59	65	66	62	63	57	52	53	63	62	52
	弗列加特	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	Q1	Q2	Q3
	销量(万件)	83	100	112	97	122	113	100	125	137	295	332	362
	销量 yoy	197.0%	319.4%	130.6%	152.8%	198.0%	210.3%	104.0%	83.7%	101.9%	194.0%	186.9%	95.8%
	销售额(万元)	5,992	5,645	7,612	6,744	9,800	13,306	5,564	7,079	7,437	19,249	29,850	20,080
	销售额 yoy	170.9%	208.7%	97.7%	107.9%	143.2%	184.7%	80.3%	58.9%	85.3%	143.9%	149.9%	73.8%
中宠	均价	72	56	68	69	80	118	55	57	54	65	90	55
	顽皮	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	Q1	Q2	Q3
	销量(万件)	33	30	43	44	54	49	59	83	80	107	147	222
	yoy	-22.8%	-0.2%	12.5%	27.0%	7.8%	-6.5%	59.9%	90.2%	67.1%	-4.5%	7.2%	72.9%
	销售额(万元)	1,880	1,580	2,510	2,441	2,890	2,720	2,343	2,915	3,059	5,970	8,052	8,316
	yoy	-2.6%	12.0%	36.4%	25.4%	20.4%	-3.2%	22.1%	33.7%	30.0%	15.2%	12.5%	28.9%
	均价 (元/件)	57	52	58	55	54	56	40	35	38	56	55	38
	领先	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	Q1	Q2	Q3
	销量(万件)	25	20	31	32	50	43	41	58	72	77	125	171
	yoy	-4.4%	-3.3%	5.9%	14.7%	17.2%	15.2%	22.3%	47.1%	85.5%	-0.1%	15.8%	53.1%
	销售额(万元)	2,019	1,241	2,422	2,157	3,695	2,498	2,179	2,630	2,492	5,682	8,351	7,301

	yoy	76.2%	32.1%	56.6%	67.8%	49.8%	11.9%	51.1%	41.9%	47.6%	56.4%	39.5%	46.5%
	均价 (元/件)	80	61	78	68	73	58	54	45	35	74	67	43
	zeal	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
	销量(万件)	11	9	11	10	11	13	10	11	11	31	34	33
	yoy	27.5%	11.8%	-4.7%	0.8%	-18.1%	12.5%	5.8%	4.5%	-9.2%	10.0%	-2.6%	-0.2%
	销售额(万元)	661	480	741	699	872	896	557	611	669	1,882	2,467	1,837
	yoy	16.8%	2.5%	6.1%	-22.4%	-32.7%	-5.2%	-21.3%	-19.7%	-11.4%	8.6%	-21.5%	-17.4%
	均价 (元/件)	60	54	69	68	80	69	55	53	60	62	72	56
佩蒂	爵宴	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
	销量(万件)	20	18	23	19	31	19	19	21	22	61	70	63
	销量 yoy	103.4%	116.7%	61.5%	43.9%	56.8%	-2.8%	54.3%	13.6%	14.7%	88.2%	31.3%	24.0%
	销售额(万元)	1,797	1,155	1,532	1,145	2,284	1,171	1,164	1,299	1,216	4,484	4,601	3,679
	销售额 yoy	156.6%	77.7%	38.3%	5.0%	15.7%	-9.9%	60.1%	27.2%	12.3%	82.4%	5.4%	30.0%
	均价 (元/件)	92	64	66	60	73	61	60	61	54	74	66	58
	好适嘉	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
	销量(万件)	2	2	3	2	5	3	3	2	2	8	10	7
	销量 yoy	-46.7%	-47.7%	-56.5%	-66.9%	-17.4%	-26.5%	-9.0%	-22.3%	-34.7%	-51.0%	-32.9%	-21.4%
	销售额(万元)	74	84	109	86	149	98	96	91	86	267	334	272
	销售额 yoy	-56.7%	-36.6%	-29.5%	-30.7%	13.9%	-12.1%	-18.6%	-31.9%	-53.2%	-41.7%	-9.1%	-37.3%
	均价 (元/件)	33	38	34	36	32	33	34	37	42	35	33	37

资料来源：久谦，华安证券研究所

2025Q3 皇家、蓝氏、鲜朗销售额同比+33.2%、+47.9%、+22.2%。2025 年 9 月，皇家三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+52.5%、+32.5%，蓝氏销量、销售额同比+55.5%、+32.8%，网易严选销量、销售额同比+27.2%、-6.1%，诚实一口销量、销售额同比+55.1%、+11.5%，鲜朗销量、销售额同比 107.4%、20.9%，渴望销量、销售额同比+30.3%、+12.0%，博纳天纯销量、销售额同比+36.0%、-8.5%，冠能销量、销售额同比+99.5%、-4.9%，凯锐思销量、销售额同比-6.5%、-20.0%，疯狂小狗销量、销售额同比+9.8%、-21.2%，阿飞和巴弟销量、销售额同比-28.6%、-37.2%，比瑞吉销量、销售额同比+1.7%、-13.3%。

2025Q3，皇家三平台（天猫、京东、抖音）销量、销售额同比+56.4%、+33.2%，蓝氏销量、销售额同比+79.7%、+47.9%，网易严选销量、销售额同比+28.7%、-5.3%，诚实一口销量、销售额同比+67.6%、+31.9%，鲜朗销量、销售额同比 100.8%、22.2%，渴望销量、销售额同比+26.6%、+19.3%，博纳天纯销量、销售额同比+49.0%、-0.5%，冠能销量、销售额同比+77.3%、6.5%，凯锐思销量、销售额同比-6.3%、-16.9%，疯狂小狗销量、销售额同比+1.1%、-12.5%，阿飞和巴弟销量、销售额同比-25.1%、-29.6%，比瑞吉销量、销售额同比-7.8%、-8.5%。

图表 97 2025 年非上市宠物食品公司三平台（天猫、京东、抖音）猫狗食品电商数据

皇家	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	89	70	90	93	148	108	92	117	120	250	349	329
销量 yoy	41.6%	54.3%	52.7%	49.7%	80.1%	23.9%	57.4%	59.7%	52.5%	49.0%	50.8%	56.4%
销售额(亿元)	1.7	1.2	1.8	1.8	2.5	1.8	1.5	1.7	2.0	4.7	6.0	5.1
销售额 yoy	38.8%	42.3%	58.8%	36.6%	46.9%	7.4%	40.6%	28.2%	32.5%	46.7%	30.0%	33.2%

价格(元/件)	192	175	194	189	167	162	159	143	163	188	172	155
蓝氏	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	109	107	131	162	201	168	177	177	151	346	532	505
销量 yoy	31.7%	49.3%	25.5%	68.3%	64.8%	62.9%	105%	81.5%	55.5%	34.1%	65.3%	79.7%
销售额(万元)	6,967	6,619	8,012	8,141	14,909	8,301	7,701	7,972	8,301	21,597	31,352	23,974
销售额 yoy	45.2%	54.2%	35.4%	52.3%	47.3%	13.8%	72.7%	45.1%	32.8%	43.9%	37.7%	47.9%
价格(元/件)	64	62	61	50	74	49	43	45	55	62	59	47
网易严选	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	86	83	104	105	143	116	99	113	138	273	363	349
销量 yoy	-7.6%	-2.4%	-7.0%	13.4%	22.1%	-0.3%	26.2%	32.9%	27.2%	-5.9%	11.6%	28.7%
销售额(万元)	7,650	5,764	7,992	7,203	9,558	8,276	5,375	6,713	6,816	21,406	25,037	18,904
销售额 yoy	-9.3%	-9.6%	-5.8%	-16.1%	-13.7%	-19.5%	-7.7%	-2.6%	-6.1%	-8.1%	-16.4%	-5.3%
价格(元/件)	89	70	77	69	67	72	54	60	50	78	69	54
诚实一口	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	81	80	88	104	146	120	96	107	128	249	371	331
销量 yoy	139.3%	182.0%	45.4%	71.8%	81.4%	92.5%	97.3%	61.3%	55.1%	102.9%	81.9%	67.6%
销售额(万元)	7,318	5,173	6,493	7,071	12,835	7,855	5,894	6,880	6,802	18,985	27,761	19,575
销售额 yoy	123.5%	71.6%	82.9%	51.4%	36.0%	33.3%	64.9%	33.2%	11.5%	93.0%	38.8%	31.9%
价格(元/件)	91	64	74	68	88	65	61	64	53	76	75	59
鲜朗	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	44	49	66	68	83	88	72	94	96	159	240	263
销量 yoy	45.5%	83.7%	70.2%	82.0%	56.8%	81.2%	76.6%	116.6%	107.4%	66.1%	72.1%	100.8%
销售额(万元)	5,686	5,415	10,251	9,344	9,926	15,539	5,590	6,921	6,778	21,352	34,810	19,289
销售额 yoy	47.8%	58.1%	105.5%	94.5%	22.3%	121.1%	17.9%	27.3%	20.9%	74.2%	74.5%	22.2%
价格(元/件)	128	111	156	137	119	176	77	74	70	134	145	73
渴望	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	10	8	10	9	19	12	8	12	11	28	40	31
销量 yoy	5.3%	9.1%	6.7%	21.6%	48.8%	-18.7%	21.2%	26.8%	30.3%	6.8%	15.0%	26.6%
销售额(万元)	5,255	4,141	6,121	5,645	11,218	5,600	3,563	5,985	5,461	15,516	22,463	15,009
销售额 yoy	15.9%	28.2%	31.0%	34.5%	71.3%	-24.5%	25.7%	23.0%	12.0%	24.8%	23.7%	19.3%
价格(元/件)	515	530	587	616	584	476	468	483	475	546	560	477
伯纳天纯	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	26	19	27	26	41	31	31	33	32	72	98	97
销量 yoy	9.8%	20.3%	13.3%	23.4%	28.4%	-2.3%	73.2%	43.3%	36.0%	13.7%	15.8%	49.0%
销售额(万元)	5,045	3,174	5,185	4,574	6,731	4,878	3,949	4,183	4,159	13,405	16,183	12,292
销售额 yoy	4.7%	-1.6%	7.5%	-1.9%	-8.4%	-27.3%	8.6%	0.3%	-8.5%	4.2%	-13.5%	-0.5%
价格(元/件)	196	168	189	174	163	159	125	125	130	186	165	127
冠能	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	20	17	17	16	30	21	19	33	35	55	67	87
销量 yoy	36.8%	97.4%	23.2%	2.4%	38.3%	-22.4%	14.4%	120.2%	99.5%	45.9%	4.4%	77.3%
销售额(万元)	3,756	2,942	3,592	3,233	5,322	3,580	2,740	4,707	3,596	10,290	12,135	11,042
销售额 yoy	10.3%	34.4%	9.2%	-8.5%	21.6%	-28.7%	-20.2%	49.0%	-4.9%	15.8%	-6.1%	6.5%
价格(元/件)	187	170	207	204	175	174	146	143	102	188	182	127

凯锐思 Keres	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	54	42	50	49	55	49	53	47	55	147	153	155
销量 yoy	14.3%	15.6%	-0.8%	-7.3%	-9.0%	-21.4%	-0.8%	-11.4%	-6.5%	9.0%	-12.9%	-6.3%
销售额(万元)	3,643	2,821	3,900	3,982	3,670	3,260	3,274	3,180	3,467	10,364	10,912	9,920
销售额 yoy	5.2%	14.2%	21.0%	4.9%	-11.3%	-32.9%	-9.3%	-20.4%	-20.0%	13.2%	-14.7%	-16.9%
价格(元/件)	67	67	78	82	67	66	62	67	63	71	71	64
疯狂小狗	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	77	68	84	93	99	80	80	78	92	229	272	250
销量 yoy	17.8%	22.6%	11.2%	31.3%	18.7%	-7.6%	-6.0%	-0.5%	9.8%	16.6%	12.9%	1.1%
销售额(万元)	3,444	2,749	3,861	3,847	3,883	2,978	2,635	2,780	2,857	10,055	10,708	8,271
销售额 yoy	19.0%	15.7%	36.2%	49.7%	24.8%	-16.2%	-5.7%	-8.4%	-21.2%	24.0%	16.0%	-12.5%
价格(元/件)	45	40	46	41	39	37	33	35	31	44	39	33
阿飞和巴弟	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(件)	38	52	33	29	39	26	27	36	38	123	95	101
销量 yoy	-0.2%	57.5%	-37.1%	-55.8%	-34.5%	-44.2%	-32.8%	-12.8%	-28.6%	-0.7%	-45.3%	-25.1%
销售额(元)	2,552	2,536	2,508	2,289	2,867	2,132	1,511	1,904	1,943	7,596	7,288	5,358
销售额 yoy	-0.7%	18.1%	-14.9%	-13.2%	-20.6%	-30.1%	-25.0%	-24.0%	-37.2%	-0.9%	-21.6%	-29.6%
价格(元/件)	67	49	76	78	73	81	56	53	50	62	77	53
比瑞吉	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3
销量(万件)	7	5	7	6	8	6	4	8	6	20	20	19
销量 yoy	12.9%	23.2%	12.8%	2.3%	-0.4%	-40.9%	-34.7%	9.4%	1.7%	15.4%	-16.5%	-7.8%
销售额(万元)	818	551	925	757	994	674	555	854	725	2,294	2,424	2,135
销售额 yoy	-9.4%	-6.0%	0.5%	-14.8%	-17.3%	-50.3%	-21.7%	8.6%	-13.3%	-4.8%	-29.7%	-8.5%
价格(元/件)	109	105	131	131	124	117	124	110	112	116	124	114

资料来源：久谦，华安证券研究所

5 行业动态

5.1 10月第2周畜产品和饲料集贸市场价格情况

据对全国 500 个县集贸市场和采集点的监测，10月第2周（采集日为10月16日）生猪产品、鸡蛋、鸡肉、商品代雏鸡、活牛、羊肉、玉米、豆粕、育肥猪配合饲料、蛋鸡配合饲料价格环比下跌，牛肉、活羊、生鲜乳、肉鸡配合饲料价格环比持平。

生猪产品价格。全国仔猪平均价格 26.04 元/公斤，比前一周下跌 4.4%，同比下跌 28.2%。上海仔猪价格上涨，宁夏、天津、湖南、江西、河北等 28 个省份仔猪价格下跌。华南地区价格较高，为 28.89 元/公斤；华北地区价格较低，为 24.82 元/公斤。全国生猪平均价格 12.3 元/公斤，比前一周下跌 4.7%，同比下跌 33.2%。全国 30 个监测省份生猪价格全部下跌。西南地区价格较高，为 13.12 元/公斤；华东地区价格较低，为 11.93 元/公斤。全国猪肉平均价格 23.37 元/公斤，比前一周下跌 2.2%，同比下跌 21.9%。北京猪肉价格上涨，天津、河北、山东、江苏、重庆等 29 个省份猪肉价格下跌。华南地区价格较高，为 26.62 元/公斤；东北地区价格较低，为 20.27 元/公斤。

家禽产品价格。全国鸡蛋平均价格 8.86 元/公斤，比前一周下跌 3%，同比下跌 21%。河北、辽宁等 10 个主产省份鸡蛋价格 7.44 元/公斤，比前一周下跌 5.6%，同比下跌 27%。全国鸡肉平均价格 22.46 元/公斤，比前一周下跌 0.6%，同比下跌 5.2%。商品代蛋雏鸡平均价格 3.64 元/只，比前一周下跌 1.6%，同比下跌 7.4%。商品代肉雏鸡平均价格 3.4 元/只，比前一周下跌 1.2%，同比下跌 8.8%。

牛羊产品价格。全国牛肉平均价格 71.30 元/公斤，与前一周持平，同比上涨 5.6%。河北、内蒙古等 10 个主产省份牛肉价格 65.30 元/公斤，比前一周下跌 0.1%。主产省份活牛价格 27.08 元/公斤，比前一周下跌 0.1%，同比上涨 14.3%。全国羊肉平均价格 70.47 元/公斤，比前一周下跌 0.1%，同比上涨 0.7%。河北、内蒙古等 10 个主产省份羊肉价格 68.05 元/公斤，与前一周持平。主产省份活羊价格 29.45 元/公斤，与前一周持平，同比上涨 2.5%。

生鲜乳价格。内蒙古、河北等 10 个主产省份生鲜乳平均价格 3.04 元/公斤，与前一周期持平，同比下跌 2.9%。

饲料价格。全国玉米平均价格 2.46 元/公斤，比前一周下跌 0.8%，同比上涨 2.5%。主产区东北三省玉米价格 2.26 元/公斤，比前一周下跌 1.3%；主销区广东省玉米价格 2.51 元/公斤，比前一周下跌 0.8%。全国豆粕平均价格 3.27 元/公斤，比前一周下跌 0.3%，同比下跌 3.3%。育肥猪配合饲料平均价格 3.37 元/公斤，比前一周下跌 0.3%，同比下跌 1.2%。肉鸡配合饲料平均价格 3.50 元/公斤，与前一周期持平，同比下跌 0.8%。蛋鸡配合饲料平均价格 3.22 元/公斤，比前一周下跌 0.3%，同比下跌 0.3%。（来源：农业农村部）

5.2 2025 年 1-9 月我国农产品进出口情况

1-9 月，我国农产品进出口额 2300.6 亿美元，同比减 3.6%。其中，出口 744.9 亿美元，增 1.4%；进口 1555.7 亿美元，减 5.8%；贸易逆差 810.8 亿美元，减 11.7%。

一、谷物

1-9 月，谷物进口 1850.7 万吨，同比减 57.6%，进口额 55.7 亿美元，减 57.1%；出口 117.8 万吨，增 24.0%，出口额 6.9 亿美元，增 7.0%；净进口 1732.9 万吨，减 59.4%。

二、棉花、食糖

棉花：1-9 月，进口 75.2 万吨，同比减 67.9%；进口额 13.0 亿美元，减 72.3%。此外，棉花替代性产品棉纱[1]进口 103.7 万吨，减 7.4%。

食糖：1-9 月，进口 315.5 万吨，同比增 9.4%；进口额 14.3 亿美元，减 10.8%。

三、食用油籽、食用植物油

食用油籽：1-9 月，进口 9098.7 万吨，同比增 2.6%，进口额 418.6 亿美元，减 9.7%；出口 80.1 万吨，增 4.6%，出口额 13.2 亿美元，减 2.2%；贸易逆差 405.4 亿美元，减 9.9%。

食用植物油：1-9 月，进口 482.9 万吨，同比减 11.2%，进口额 54.0 亿美元，增 0.7%；出口 33.1 万吨，增 1.7 倍，出口额 4.2 亿美元，增 1.3 倍；贸易逆差 49.8 亿美元，减 3.9%。

四、蔬菜、水果

蔬菜：1-9 月，出口额 125.2 亿美元，同比减 6.5%；进口额 10.0 亿美元，增 20.0%；贸易顺差 115.2 亿美元，减 8.2%。

水果：1-9 月，出口额 58.0 亿美元，同比增 1.6%；进口额 164.5 亿美元，增 4.6%；贸易逆差 106.5 亿美元，增 6.3%。

五、畜产品、水产品

畜产品：1-9月，进口额 309.3 亿美元，同比增 5.1%；出口额 54.7 亿美元，增 15.2%；贸易逆差 254.6 亿美元，增 3.1%。

水产品：1-9月，出口额 152.0 亿美元，同比增 2.7%；进口额 178.5 亿美元，增 5.5%；贸易逆差 26.5 亿美元，增 25.1%。（来源：农业农村部）

5.3 法国、西班牙发生高致病性禽流感

法国发生 2 起家禽和 4 起野禽 H5N1 亚型高致病性禽流感疫情。10 月 13、14、17 日，法国通报上法兰西大区加来海峡省等 5 地发生 2 起家禽和 4 起野禽 H5N1 亚型高致病性禽流感疫情，133 只家禽和 48 只野禽感染死亡。

西班牙发生 8 起野禽和 3 起家禽 H5N1 亚型高致病性禽流感疫情。10 月 14、15、17 日，西班牙通报巴伦西亚自治区等 3 地发生 8 起野禽和 3 起家禽 H5N1 亚型高致病性禽流感疫情，17 只野禽和 1578 只家禽感染死亡，11.2 万只家禽被扑杀。（来源：农业农村部）

5.4 一周鱼价行情

本周大部分水产品价格持续下跌，仅牛蛙、黑斑蛙价格有小幅上涨。其中生鱼老鱼价格依旧坚挺，新鱼因上市量较大，价格低位运行，环比下跌幅度约 14.8%。牛蛙、黑斑蛙因气温下降，抓蛙成本较高，价格随之上涨，环比分别上涨 5.9% 和 4.9%。值得注意的是：2025 年黑斑蛙、牛蛙因行情持续低迷，养殖量同比腰斩，后期随气温下降，市场供应量将减少，价格或将触底反弹。

本周主要上涨的品种是鲤鱼、牛蛙、黑斑蛙；主要下跌的水产品是鲫鱼、罗非鱼、斑点叉尾鮰、生鱼、加州鲈、南美白对虾、中华绒螯蟹；草鱼、黄颡鱼价格与上周基本持平。（来源：通威农牧）

5.5 农产品供需形势分析 9 月报~玉米

（一）国内玉米价格稳中略跌。新粮上市量增多，下游需求不旺，补库意愿不足，企业开机率持续走低，玉米价格小幅回落。截至 9 月下旬，全国主要玉米淀粉企业淀粉库存量 114 万吨，同比高 28.9%；开机率 50.36%，同比低 4.7 个百分点。9 月，产区批发月均价每斤 1.15 元，环比跌 0.5%，同比涨 3.7%。其中，东北产区 1.12 元，环比跌 0.1%，同比涨 1.8%；华北黄淮产区 1.18 元，环比跌 0.8%，同比涨 5.6%。销区批发月均价每斤 1.2 元，环比持平，同比涨 1.9%。

（二）国际玉米价格小幅回升。国际市场需求较好，价格小幅上涨。截至 9 月 18 日当周，美国玉米出口检验量 132.9 万吨，同比增长 16%，2025/26 年度迄今，美国玉米出口检验量 349.18 万吨，同比增长 58.6%，已完成美国农业部年度目标的 4.62%。9 月，美国墨西哥湾 2 级黄玉米平均离岸价每吨 205 美元，环比涨 1.0%，同比涨 0.5%；芝加哥商品交易所（CBOT）玉米主力合约（2512）收盘月均价每吨 166 美元，环比涨 4.4%，同比涨 3.1%。

（三）国内外价差缩小。国内玉米价格稳中回落，国际价格略涨，国内外价差缩小。9 月，美国墨西哥湾 2 级黄玉米平均离岸价折合人民币每斤 0.73 元，比国内产区批发价低 0.39 元；进口配额内 1% 关税的国外玉米运抵我国南方港口的到岸税后价每斤 1.06 元，比国内玉米到港价低 0.12 元，价差比上月缩小 0.01 元；配额外 65% 关税的美国玉米运抵我国南方港口到岸税后成本每斤 1.69 元，比国内玉米到港价高 0.51 元。

（四）1-8 月累计，玉米进口量保持低位。8 月，我国玉米进口量 3.62 万吨，进口额 0.09 亿美元，环比分别减 35.1%、38.6%，同比分别减 90.5%、90.8%。1-8

月累计,我国玉米进口量 87.72 万吨,进口额 2.3 亿美元,同比分别减 92.9%、93.2%。进口主要来自俄罗斯(占进口总量的 93.1%)、巴西(占 28.5%)、乌克兰(占 26.2%)。

(五) 2025/26 年度国际玉米产略大于需。据美国农业部(USDA)9 月供需报告预测,2025/26 年度全球玉米产量 12.87 亿吨,比上月下调 200 万吨,比上年度增 4.7%;总消费量 12.81 亿吨,比上月下调 830 万吨,比上年度增 2.5%;贸易量 2.02 亿吨,比上月上调 955 万吨,比上年度增 4.1%。预计全球玉米期末库存 2.81 亿吨,比上月下调 114 万吨,比上年度减 1.0%;库存消费比 22.0%,比上年度下降 0.7 个百分点。

(六) 预计国内玉米价格以稳为主,国际玉米价格有所回升。国内市场:目前贸易商持续出售手中陈粮,库存水平偏低,采购新粮积极性较高,需求波动幅度不大,新季玉米开秤价高于去年。后期玉米集中上市以后,虽然存在阶段性回落压力,但由于进口大幅下降,加之储备调控政策支持,有望维持在合理水平。国际市场:美国国内乙醇、饲料等需求保持强劲,玉米出口预期明显增加,国际玉米价格预计有所回升。(来源:农业农村信息网)

5.6 农产品供需形势分析 9 月报~小麦

(一) 主产区小麦收购进度快于去年同期。据国家粮食和物资储备局统计,截至 9 月中旬,全国各类粮食经营主体累计收购小麦超 1 亿吨,收购进度快于去年同期。五大主产省均已启动小麦最低收购价执行预案,政策托底作用明显。

(二) 国内小麦价格持平略涨。受中秋国庆双节拉动,面粉需求有所增加,部分头部面粉企业率先上调面粉价格,山东、河南、河北等地面粉企业普遍上调小麦收购价,加上中储粮收储政策持续发力,对小麦价格形成有力支撑。郑州粮食批发市场普通小麦价格每斤 1.22 元,环比涨 0.1%,同比跌 1.1%;优质麦每斤 1.4 元,环比跌 0.1%,同比涨 0.2%。

(三) 国际小麦价格上涨。目前北半球新季小麦收获接近尾声,全球小麦市场供应充足,但俄罗斯小麦出口关税上调、南部新麦减产,导致黑海港口供应有限,为小麦价格提供支撑,本月国际小麦价格上涨。其中,墨西哥湾硬红冬麦(蛋白质含量 12%)平均离岸价每吨 237 美元,环比涨 0.9%,同比跌 13.5%;堪萨斯期货交易所硬红冬麦期货近期合约平均价格每吨 187 美元,环比跌 0.5%,同比跌 12.2%。

(四) 国内外价差缩小。9 月,美国墨西哥湾硬红冬麦(蛋白质含量 12%)离岸价直接折人民币每斤 0.84 元,比优质麦产区批发价低 0.56 元;配额内 1%关税下到岸税后价约每斤 1.24 元,比国内优质麦销区价低 0.16 元,价差比上月缩小 0.01 元。

(五) 1-8 月累计,小麦进口量同比大幅下降。据海关统计,8 月我国进口小麦及制品 22.66 万吨,环比减 45.3%,同比减 44.8%;出口 0.95 万吨,环比减 4.8%,同比减 10.5%。1-8 月累计,进口小麦及制品 259.94 万吨,同比减 75.2%;进口额 8.0 亿美元,同比减 76.1%;同期出口 8.56 万吨,同比增 20.1%;出口额 0.4 亿美元,同比增 5.3%。进口主要来自加拿大(占进口总量 64.9%)、澳大利亚(占 30.4%)、俄罗斯(占 1.9%);出口主要目的地是中国香港(占出口总量的 46.8%)、朝鲜(占 33.3%)。

(六) 预计 2025/26 年度全球小麦产量增加。联合国粮农组织(FAO)9 月预测,2025/26 年度全球小麦产量 8.05 亿吨,比上年度增 0.9%;消费量 8.04 亿吨,比上年度增 0.3%,产大于需 140 万吨;期末库存 3.18 亿吨,比上年度减 0.3%;库存消费比 39.1%,比上年度下降 0.5 个百分点;贸易量为 2.01 亿吨,比上年度增 4.0%。

（七）预计国内小麦价格以稳为主，国际小麦价格低位震荡。国内市场：从供应看，小麦收购旺季结束，市场粮源充足，从需求看，面粉消费进入旺季，面粉加工企业开机率有所提升，预计国内小麦价格以稳为主。国际市场：2025/26 年度全球小麦供应充足，国际小麦出口市场竞争激烈。北半球进入小麦播种和生长期，主产区天气变化将影响下年度小麦产量，预计国际小麦价格低位震荡。（来源：农业农村信息网）

5.7 农产品供需形势分析 9 月报~大豆

（一）国内大豆价格基本持平。东北产区近期天气状况良好，新季大豆收获范围不断扩大，上市量逐步增加，水分与蛋白指标较上市初期明显改善。江苏、山东、河南、安徽等产区也有新豆零星上市，但受前期干旱影响，整体品质略低，尽管近期出现降雨，但对早熟品种质量提升有限。各地集中收割预计在 9 月底陆续展开，10 月 10 日后进入高峰期。当前农户普遍存在惜售心理，贸易商收购态度谨慎，食品加工企业整体备货水平也低于往年，国产大豆价格总体保持平稳。9 月，黑龙江国产食用大豆平均收购价每斤 2.04 元，环比持平，同比跌 12.6%；山东国产大豆入厂价每斤 2.33 元，环比跌 0.6%，同比跌 8.6%；大连商品交易所豆一（非转基因大豆）主力合约（2025 年 11 月）收盘价每斤 1.97 元，环比跌 3.0%，同比跌 7.5%。

（二）国际大豆价格基本持平。本月国际大豆价格小幅震荡，月均价与上月基本持平。月初，美国大豆产区干旱比例攀升，单产预期下调，为国际大豆价格带来阶段性支撑。下半月，美豆产区降雨条件改善，出口需求疲软，价格下跌。9 月，芝加哥商品交易所（CBOT）大豆主力合约（2025 年 11 月）平均收盘价每吨 379 美元，环比涨 0.8%，同比涨 1.6%。美国墨西哥湾大豆出口离岸均价每吨 405.61 美元，环比跌 1.1%，同比涨 1.6%。

（三）进口大豆到岸税后价与国产大豆价差继续缩小。9 月份，进口大豆到岸税后成本每斤 1.99 元，环比跌 0.3%，同比涨 2.6%，比山东国产大豆入厂价低 0.34 元，价差比上月缩小 0.01 元。美国大豆离岸价折人民币每斤 1.44 元，比山东国产大豆入厂价低 0.89 元，价差比上月扩大 0.01 元。

（四）1—8 月累计，大豆进口数量同比增加。据海关统计，8 月份我国进口大豆 1227.87 万吨，环比增 5.2%，同比增 1.1%；进口额 54.50 亿美元，环比增 6.3%，同比减 8.9%。出口大豆 0.46 万吨，环比减 6.1%，同比增 86.3%；出口额 429.41 万美元，环比减 5.9%，同比增 76.6%；出口豆粕 3.66 万吨，环比减 56.0%，同比减 74.0%。1—8 月累计我国进口大豆 7331.41 万吨，同比增 4.0%；进口额 325.94 亿美元，同比减 9.5%。出口大豆 4.94 万吨，同比增 11.8%；出口额 4620.30 万美元，同比增 0.6%。大豆进口主要来源国是巴西（占进口总量的 71.9%）、美国（占 22.9%）、加拿大（占 1.3%）。

（五）预计 2025/26 年度全球大豆继续高位增产。据美国农业部(USDA)9 月预测，2025/26 年度全球大豆产量 4.26 亿吨，比上年度增 167 万吨，增幅 0.4%。全球大豆消费 4.24 亿吨，比上年度增 1344 万吨，增幅 3.3%；全球大豆贸易量 1.88 亿吨，比上年度增 431 万吨，增幅 2.3%；期末库存 1.24 亿吨，比上年度增 41 万吨；大豆库存消费比 29.3%，比上年度下降 0.8 个百分点。

（六）短期内国产大豆价格以稳为主，国际大豆价格低位震荡。国内市场：随着国庆节后新季大豆集中上市，市场供应增加，受进口大豆成本较高带动，国产大豆购销顺畅，价格将基本稳定。国际市场：中美贸易谈判前景仍具不确定性，加之美豆丰产预期强化，预计国际大豆价格将维持低位震荡。（来源：农业农村信息网）

5.8 2025 年 9 月全国饲料生产形势

2025 年 9 月，全国工业饲料产量 3036 万吨，环比增长 3.4%，同比增长 5.0%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别增长 5.1%、0.3%、6.5%。主要饲料产品出厂价格同比下降，畜禽配合饲料、添加剂预混合饲料出厂价格环比以增为主，浓缩饲料出厂价格环比小幅下降。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 33.6%，同比下降 2.4 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 14.3%。

2025 年三季度，全国工业饲料总产量 24653 万吨，同比增长 6.6%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量分别为 23029 万吨、954 万吨、536 万吨，同比分别增长 6.8%、0.2%、7.5%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格同比呈下降趋势。（来源：中国饲料工业协会）

5.9 三季度末能繁母猪存栏量 4035 万头，环比下降 9 万头

生猪存出栏继续增长。前三季度，全国生猪出栏 52992 万头，同比增加 962 万头，增长 1.8%，增速较上半年提高 1.2 个百分点，连续 3 个季度保持增长。猪肉产量 4368 万吨，同比增加 128 万吨，增长 3.0%。三季度末，全国生猪存栏 43680 万头，同比增加 986 万头，增长 2.3%，环比增加 1233 万头，增长 2.9%。其中，能繁母猪存栏 4035 万头，同比减少 28 万头，下降 0.7%，环比减少 9 万头，略降 0.2%。（来源：统计局）

5.10 三季度末全国牛存栏量同比下降 2.4%，环比下降 0.6%

牛羊生产基本稳定。前三季度，全国肉牛出栏 3564 万头，同比增加 71 万头，增长 2.0%；牛肉产量 550 万吨，同比增加 18 万吨，增长 3.3%；牛奶产量 2921 万吨，同比增加 19 万吨，增长 0.7%。羊出栏 21155 万只，同比减少 1271 万只，下降 5.7%；羊肉产量 341 万吨，同比减少 15 万吨，下降 4.3%。三季度末，全国牛存栏 9932 万头，同比下降 2.4%，环比下降 0.6%；全国羊存栏 28977 万只，同比下降 6.9%，环比下降 3.7%。（来源：统计局）

风险提示：

疫情失控；猪价上涨晚于预期；牛价上涨晚于预期。

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名，2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。