

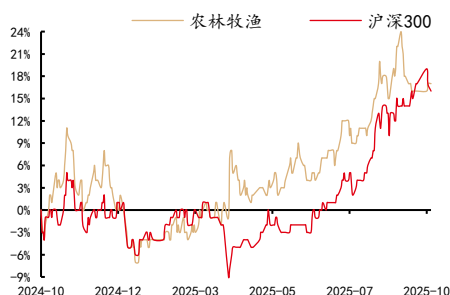
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2992.07
52周最高	3158.8
52周最低	2367.56

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

近期研究报告

《“反内卷”下，8月能繁存栏下降》 -
2025.09.30

农林牧渔行业报告 (2025.9.30-2025.10.12)

节后猪价宽幅下跌

● 行情回顾：节后市场调整，农业跑赢大盘

节后仅2个交易日，市场整体有所调整。由于前期涨幅较小，且相对抗跌，农林牧渔（申万）指数累计上涨1.03%，在申万31个一级行业中涨幅排名第12位。

● 猪：价格继续下探，8月能繁减少

自国庆节假期后半程以来，猪价开启了宽幅下跌趋势。截至10月12日，全国生猪均价为10.97元/公斤，为近几年最低价，行业已全面亏损。10月后，市场供需失衡矛盾进一步加剧，导致价格快速下跌，一方面节日过后及政策鼓励下，各养殖主体尤其是头部企业出栏量明显增加，市场供应增加较多；另一方面双节后消费需求回落，屠宰企业开工率持续下滑。

短期猪价或止跌，25年四季度猪价压力较大。随着猪价进入低位，二育入场有所增多，短期内猪价或有所止跌。但24年5月以来生猪产能增加，而25年下半年正是兑现阶段。预期四季度，生猪供应压力较大。但在政策引导下，猪价降速或相对缓和。

“反内卷”多次加码，利好明年猪价。自5月份以来，生猪行业“反内卷”持续加码，农业部、发改委、行业协会等多方多次召开会议，围绕“控产能、降体重、限二育”精准发力。近期政策实施成效初显：8月能繁有所去化、生猪宰杀后均重降至历史同期低位、二次育肥比例持续下降。随着政策执行力度的进一步加大，叠加近期猪价已进入亏损区间，预计四季度行业产能去化将有所加速，明年下半年猪价有望迎来新一轮上行趋势。

● 白羽鸡：高苗价，低毛鸡价

苗价维稳。截至10月11日，烟台白羽肉鸡鸡苗价格为3.5元/羽，平均单羽盈利约0.4元；同时肉毛鸡价格3.37元/斤，平均单羽养殖利润为亏损2.2元。苗价维持高位，两者均与节前持平。养殖端面临高苗价、低毛鸡价格的双重压力。

祖代更新量下降明显，关注后续变化。根据钢联统计，2025年1-8月祖代雏鸡更新78.55万套，较2024年同期减少16.85万套，减幅17.66%，其中进口、国产品种同比均下降较多。国产鸡仍处于市场开拓期，养殖场优先选择进口鸡苗，故而形成了较大的价差。但受美国爆发禽流感影响，2024年12月-2025年2月，进口品种未引种，3-5月从法国引进哈伯德、AA祖代，紧俏品种供应有所恢复。引种的不确定性将是今年行业最大风险和机遇，但当前祖代、父母代存栏依然处于高位，25年产业链上下游均供给充足，行业暂时受影响较小。

● 风险提示：发生动物疫病风险、原材料价格波动风险。

目录

1 行情回顾.....	4
2 养殖产业链追踪.....	5
2.1 生猪：节后价格宽幅下探.....	5
2.2 白羽鸡：高苗价、低毛鸡价格.....	8
3 种植产业链追踪.....	9
4 风险提示.....	10

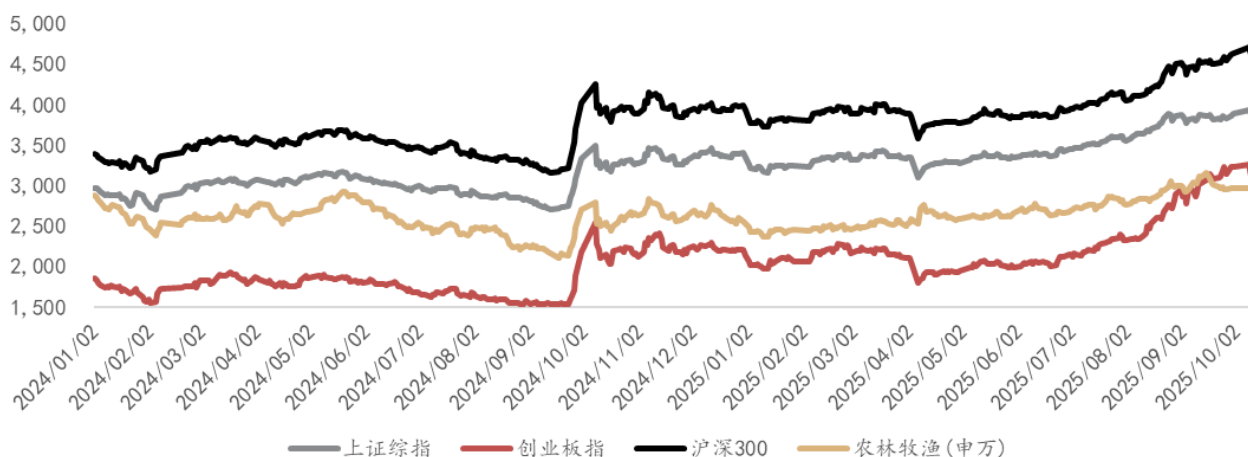
图表目录

图表 1: 申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现 (数据截至 2025 年 10 月 10 日)	4
图表 2: 申万一级行业涨跌幅 (10.9-10.10)	4
图表 3: 农林牧渔板块各子行业表现 (10.9-10.10)	4
图表 4: 生猪出栏均价 (截至 25 年 10 月 12 日)	6
图表 5: 仔猪均价 (截至 25 年 10 月 12 日)	6
图表 6: 自繁自养生猪利润 (截至 25 年 10 月 10 日)	6
图表 7: 外购仔猪养殖利润 (截至 25 年 10 月 10 日)	6
图表 8: 猪粮比 (截至 25 年 10 月 10 日)	7
图表 9: 猪料比 (截至 25 年 10 月 10 日)	7
图表 10: 农业农村部能繁母猪存栏情况 (截至 2025 年 8 月)	7
图表 11: 全国生猪定点屠宰企业屠宰量 (截至 2025 年 8 月)	7
图表 12: 山东烟台鸡苗出场价 (截至 25 年 10 月 11 日)	8
图表 13: 山东烟台毛鸡收购价 (截至 25 年 10 月 11 日)	8
图表 14: 鸡苗利润 (截至 25 年 10 月 10 日)	8
图表 15: 毛鸡养殖利润 (截至 25 年 10 月 10 日)	8
图表 16: 白糖价格 (截至 25 年 10 月 11 日)	9
图表 17: 大豆到岸完税价格 (截至 25 年 10 月 11 日)	9
图表 18: 棉花价格 (截至 25 年 10 月 10 日)	9
图表 19: 玉米价格 (截至 25 年 10 月 10 日)	9

1 行情回顾

节后仅 2 个交易日，市场波动较大，整体有所调整，其中沪深 300 较节前下跌 0.51%，上证综指则涨 0.37%。农业由于前期涨幅较小，且相对抗跌，农林牧渔（申万）指数累计上涨 1.03%，在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 12 位。

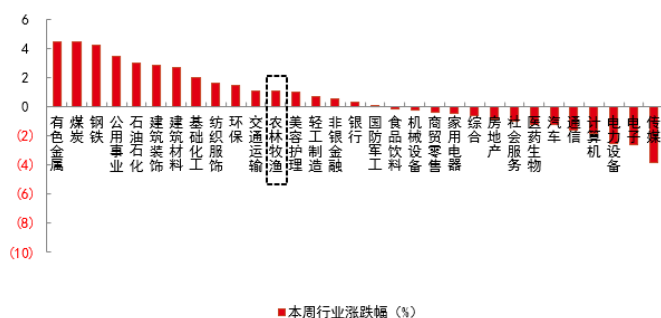
图表1：申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现（数据截至 2025 年 10 月 10 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

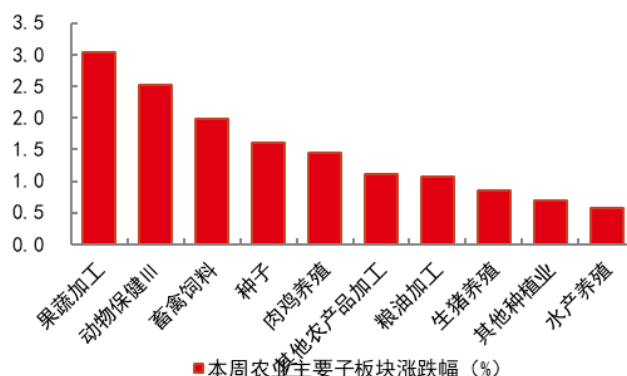
上周农业子板块均有所上涨，其中果蔬加工和动保涨幅最大。

图表2：申万一级行业涨跌幅（10.9-10.10）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表3：农林牧渔板块各子行业表现（10.9-10.10）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

2 养殖产业链追踪

2.1 生猪：节后价格宽幅下探

- 价格方面：宽幅下跌

自国庆节假期后半程以来，猪价开启了宽幅下跌趋势。截至10月12日，全国生猪均价为10.97元/公斤，为近几年最低价，行业已全面大幅亏损。10月后，市场供需失衡矛盾进一步加剧，导致价格快速下跌，一方面节日过后及政策鼓励下，各养殖主体尤其是头部企业出栏量明显增加，市场供应增加较多；另一方面双节后消费需求回落，屠宰企业开工率持续下滑。

短期猪价或止跌，25年四季度猪价压力较大。随着猪价进入低位，二育入场有所增多，短期内猪价或有所止跌。但24年5月以来生猪产能增加，而25年下半年正是兑现阶段。预期四季度，生猪供应压力较大。但在政策引导下，猪价降速或相对缓和。

- 盈利方面：大幅亏损

截至10月10日当周，自繁自养生猪亏损加剧，头均亏损152元左右；外购仔猪头均亏损301元。受生猪价格宽幅下调的影响，养殖利润继续走低。

- 存栏方面：8月产能减少

农业农村部、钢联农产品、涌益资讯公布8月能繁存栏环比分别-0.01%（前值0.00%）、-0.80%（前值+0.00%）、+0.07%（前值+0.52%）。官方严抓产能调减政策落实，集团厂端效果有所体现，预计后续产能去化将有所加速。

结论：

“反内卷”多次加码，利好明年猪价。自5月份生猪行业“反内卷”持续加码，农业部、发改委、行业协会等多方多次召开会议，围绕“控产能、降体重、限二育”精准发力。近期政策实施成效初显：8月能繁有所去化、生猪宰杀后均重降至历史同期低位、二次育肥比例持续下降。随着政策执行力度的进一步加大，叠加近期猪价已进入亏损区间，预计四季度行业产能去化将有所加速，明年下半年猪价有望迎来新一轮上行趋势。

各企业间成本差异仍大，建议首选成本优势突出的标的，再结合估值情况。

1) 龙头成本优势相对明显且确定性高。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小型企业成本下降空间大、弹性大。建议关注：巨星农牧、华统股份等。

图表4：生猪出栏均价（截至 25 年 10 月 12 日）



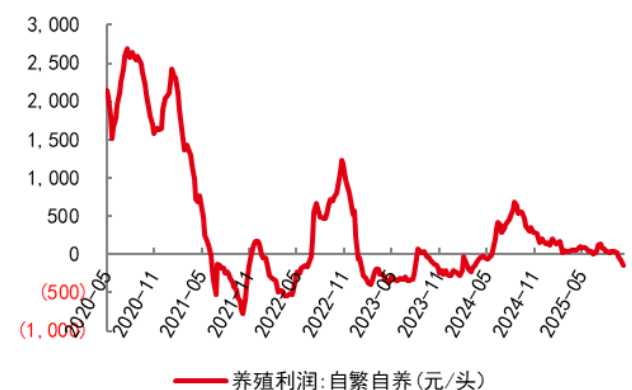
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表5：仔猪均价（截至 25 年 10 月 12 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表6：自繁自养生猪利润（截至 25 年 10 月 10 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表7：外购仔猪养殖利润（截至 25 年 10 月 10 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表8：猪粮比（截至 25 年 10 月 10 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表9：猪料比（截至 25 年 10 月 10 日）



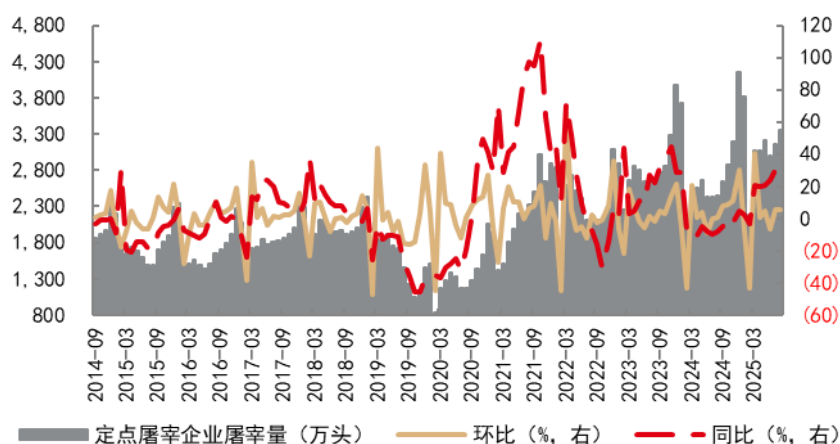
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表10：农业农村部能繁母猪存栏情况（截至 2025 年 8 月）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表11：全国生猪定点屠宰企业屠宰量（截至 2025 年 8 月）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

2.2 白羽鸡：高苗价、低毛鸡价格

苗价维稳。截至 10 月 11 日，烟台白羽肉鸡鸡苗价格为 3.5 元/羽，平均单羽盈利约 0.4 元；同时肉毛鸡价格 3.37 元/斤，平均单羽养殖利润为亏损 2.2 元。

苗价维持高位，两者均与节前持平。养殖端面临高苗价、低毛鸡价格的双重压力。

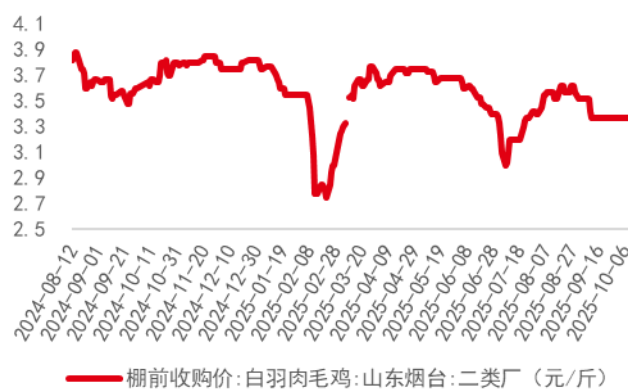
祖代更新量下降明显，关注后续变化。根据钢联统计，2025 年 1-8 月祖代雏鸡更新 78.55 万套，较 2024 年同期减少 16.85 万套，减幅 17.66%，其中进口、国产品种同比均下降较多。国产品种仍处于市场开拓期，而商品代养殖场优先选择进口鸡苗，故而形成了较大的价差。但受美国爆发禽流感影响，2024 年 12 月-2025 年 2 月，进口品种未引种，3-5 月从法国引进哈伯德、AA 祖代，紧俏品种供应有所恢复。引种的不确定性将是今年行业最大风险和机遇，但当前祖代、父母代存栏依然处于高位，25 年产业链上下游均供给充足，行业暂时受影响较小。

图表12：山东烟台鸡苗出场价（截至 25 年 10 月 11 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表13：山东烟台毛鸡收购价（截至 25 年 10 月 11 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表14：鸡苗利润（截至 25 年 10 月 10 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表15：毛鸡养殖利润（截至 25 年 10 月 10 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 种植产业链追踪

白糖：延续跌势。截至 25 年 10 月 11 日，柳州白砂糖价格为 5835 元/吨，较节前跌 10 元/吨。

大豆：小幅震荡。截至 25 年 10 月 11 日，巴西大豆到岸完税价为 3900 元/吨，较节前跌 0.2%；美西大豆到岸完税价为 4385 元/吨，较节前涨 0.2%。

棉花：震荡调整。截至 25 年 10 月 11 日，棉花价格为 14743 元/吨，较节前跌 1.49%。

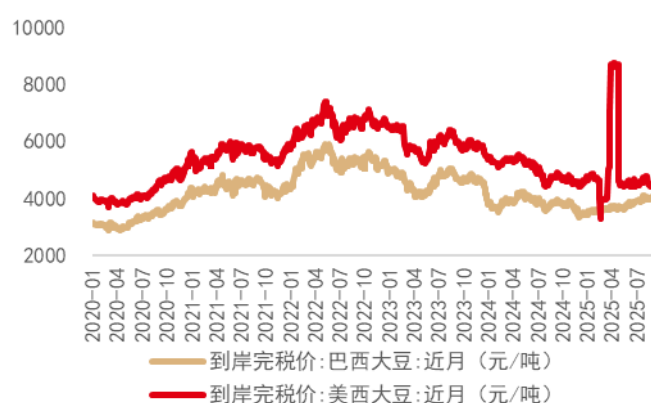
玉米：连续小降。截至 25 年 10 月 10 日，全国玉米均价为 2247 元/吨，较节前跌 81 元/吨。

图表16：白糖价格（截至 25 年 10 月 11 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

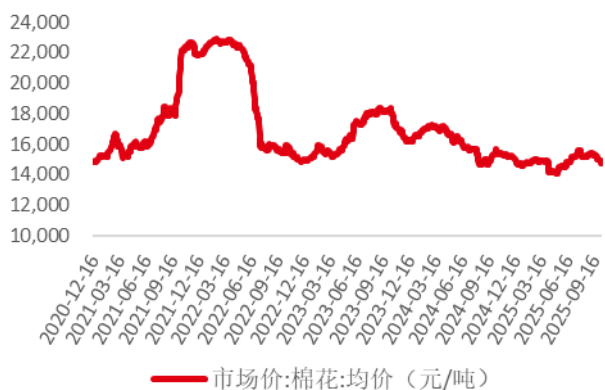
图表17：大豆到岸完税价格（截至 25 年 10 月 11 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

注：因关税问题，25 年 4 月美豆到岸含税价大涨

图表18：棉花价格（截至 25 年 10 月 10 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表19：玉米价格（截至 25 年 10 月 10 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

4 风险提示

发生动物疫病风险：重大疫病出现将会给畜牧养殖业带来较大的经济损失，同时也会对兽药、饲料行业造成较大的影响。若非洲猪瘟或其他重大疾病影响超预期，将给养殖行业及其上游企业的稳定经营带来不确定性。

原材料价格波动风险：如果玉米、大豆等农产品因国内外粮食播种面积减少或产地气候反常导致减产，或受国家农产品政策、市场供求状况、运输条件等多种因素的影响，市价大幅上升，将增加行业内公司生产成本的控制和管理难度，对未来经营业绩产生不利影响。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048