

超配（维持）

农林牧渔行业双周报（2025/9/12-2025/9/25）

阿根廷暂时零税出口农产品

2025 年 9 月 26 日

投资要点：

分析师：魏红梅

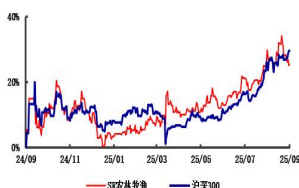
SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

农林渔牧（申万）指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

- **SW农林牧渔行业略跑输沪深300指数。**2025年9月12日—2025年9月25日，SW农林牧渔行业下跌5.07%，跑输同期沪深300指数约6.07个百分点。细分板块中，种植业、动物保健、饲料、农产品加工、养殖业和渔业均录得负收益，分别下跌2.89%、3.59%、4.36%、5.32%、5.95%和6.73%。估值方面，细分板块中，种植业、动物保健、饲料、农产品加工、养殖业和渔业均录得负收益，分别下跌2.89%、3.59%、4.36%、5.32%、5.95%和6.73%。
- **行业重要数据。**（1）**生猪养殖。****价格：**2025年9月12日—2025年9月25日，全国外三元生猪平均价由13.31元/公斤回落至12.51元/公斤。**成本：**截至2025年9月25日，玉米现货价2365.1元/吨，近两周价格略有回落；豆粕现货价3002元/吨，近两周价格有所回落。**盈利：**截至2025年9月26日，自繁自养生猪养殖利润为-74.11元/头，外购仔猪养殖利润为-236.57元/头，盈利较上周有所回落。（2）**肉鸡养殖。****鸡苗：**截至2025年9月26日，主产区肉鸡苗平均价为3.29元/羽，均价较上周略有回升；主产区蛋鸡苗平均价2.6元/羽，均价与上周持平。**白羽鸡：**截至2025年9月26日，主产区白羽肉鸡平均价为6.9元/公斤，均价较上两周略有回落；白羽肉鸡养殖利润为-2.22元/羽，盈利较上两周有所回落。
- **维持对行业的“超配”评级。**近期生猪价格持续回落，养殖企业盈利持续下滑，将倒逼上游能繁母猪去化。目前能繁母猪存栏量依然处于历史相对高位，未来仍有较大去化空间。目前生猪养殖公司估值依然处于历史较低的位置，可布局产能去化预期。肉鸡养殖方面，整体看，目前肉鸡产能处于相对高位，肉鸡养殖盈利依然承压较大。在反内卷背景下，未来产能存在一定去化预期，关注盈利边际改善机会。饲料方面，可持续关注龙头国内市场集中度提升及海外扩张带来的机会。宠物方面，国内市场仍有扩容空间，优质国产龙头仍有望保持较快增长。个股方面可重点关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、圣农发展（002299）、湘佳股份（002982）、海大集团（002311）、瑞普生物（300119）、中宠股份（002891）、乖宝宠物（301498）、依依股份（001206）等。
- **风险提示：**疫病大规模爆发，价格下行，自然灾害，市场竞争加剧等。

目录

1. 行情回顾	3
1.1 SW 农林牧渔行业略跑输沪深 300 指数	3
1.2 所有细分板块均录得负收益	3
1.3 仅少数个股录得正收益	3
1.4 估值	4
2. 行业重要数据	4
3. 行业重要资讯	7
4. 公司重要资讯	8
5. 行业周观点	8
6. 风险提示	9

插图目录

图 1：2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日申万一级行业涨幅（%）	3
图 2：2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日 SW 农林牧渔行业细分板块涨幅（%）	3
图 3：2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股（%）	4
图 4：2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股（%）	4
图 5：SW 农林牧渔行业指数 PB（整体法，最新报告期，剔除负值，倍）	4
图 6：全国外三元生猪价格（元/公斤）	5
图 7：猪肉平均批发价（元/公斤）	5
图 8：能繁母猪存栏环比增减（%）	5
图 9：能繁母猪存栏（万头）	5
图 10：玉米现货价（元/吨）	5
图 11：豆粕现货价（元/吨）	5
图 12：自繁自养生猪养殖利润（元/头）	6
图 13：外购仔猪养殖利润（元/头）	6
图 14：主产区肉鸡苗平均价（元/羽）	6
图 15：主产区蛋鸡苗平均价（元/羽）	6
图 16：主产区白羽肉鸡平均价（元/公斤）	7
图 17：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）	7
图 18：全国鲫鱼鲤鱼平均批发价（元/公斤）	7
图 19：全国白鲢鱼平均批发价（元/公斤）	7

表格目录

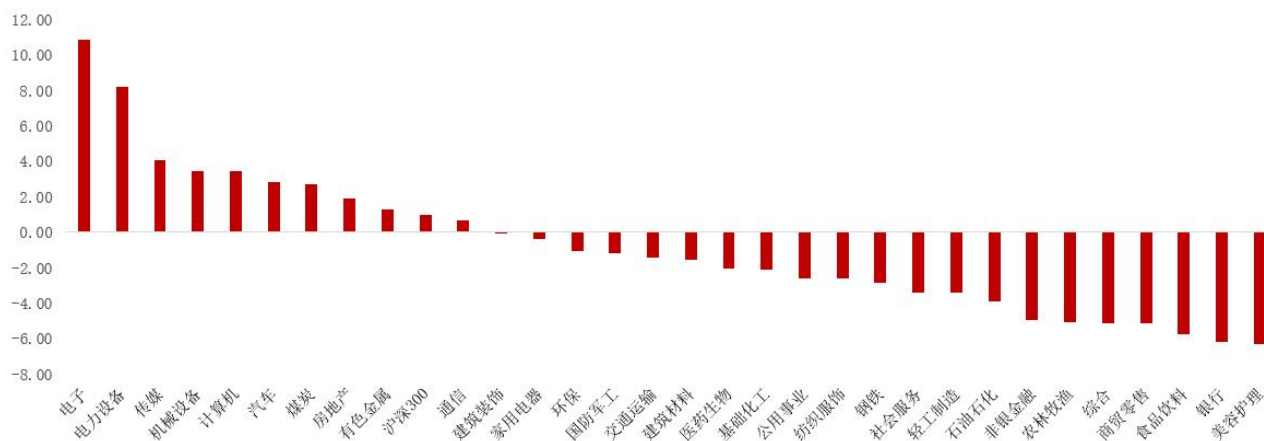
表 1：建议关注标的	8
------------	---

1. 行情回顾

1.1 SW 农林牧渔行业略跑输沪深 300 指数

SW 农林牧渔行业略跑输沪深 300 指数。2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日，SW 农林牧渔行业下跌 5.07%，跑输同期沪深 300 指数约 6.07 个百分点。

图 1：2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日申万一级行业涨幅（%）

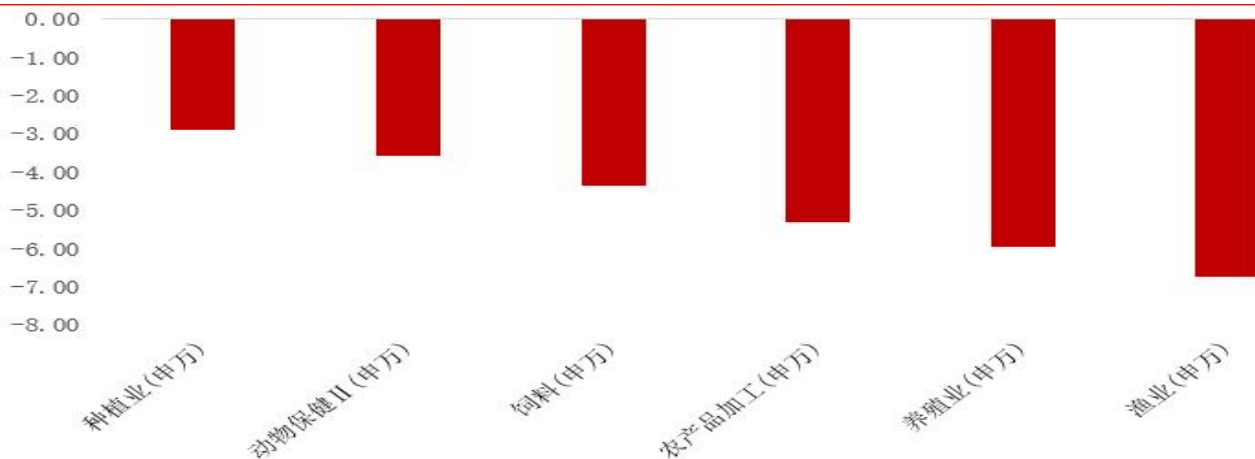


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

1.2 所有细分板块均录得负收益

所有细分板块均录得负收益。2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日，SW 农林牧渔行业二级细分板块中，种植业、动物保健、饲料、农产品加工、养殖业和渔业均录得负收益，分别下跌 2.89%、3.59%、4.36%、5.32%、5.95%和 6.73%。

图 2：2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日 SW 农林牧渔行业细分板块涨幅（%）



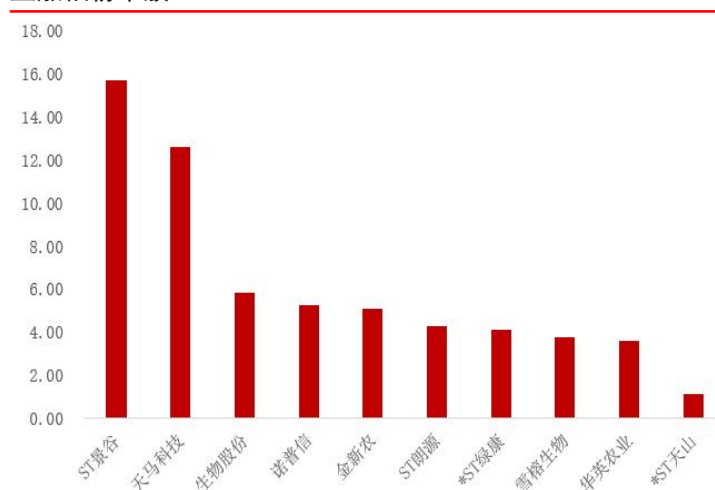
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.3 仅少数个股录得正收益

行业内仅有少数个股录得正收益。2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日，SW 农林牧渔行业约有 12%的个股录得正收益，约有 88%的个股录得负收益。涨幅榜上，ST 景谷涨幅

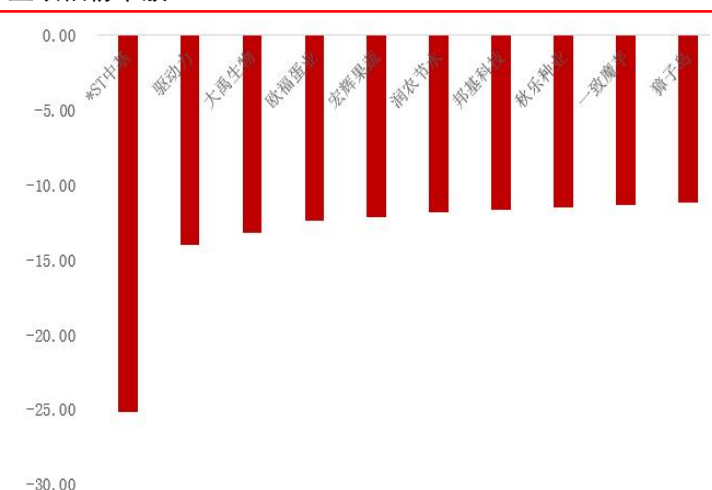
居首，上涨 15.68%；天马科技涨幅第二，上涨 12.62%；其余个股涨幅均在 10%以内。跌幅榜上，*ST 中基跌幅居首，下跌 25.2%；另有驱动力、大禹生物等 12 家公司下跌 10%-15%，其余个股跌幅均在 10%以内。

图 3：2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股（%）

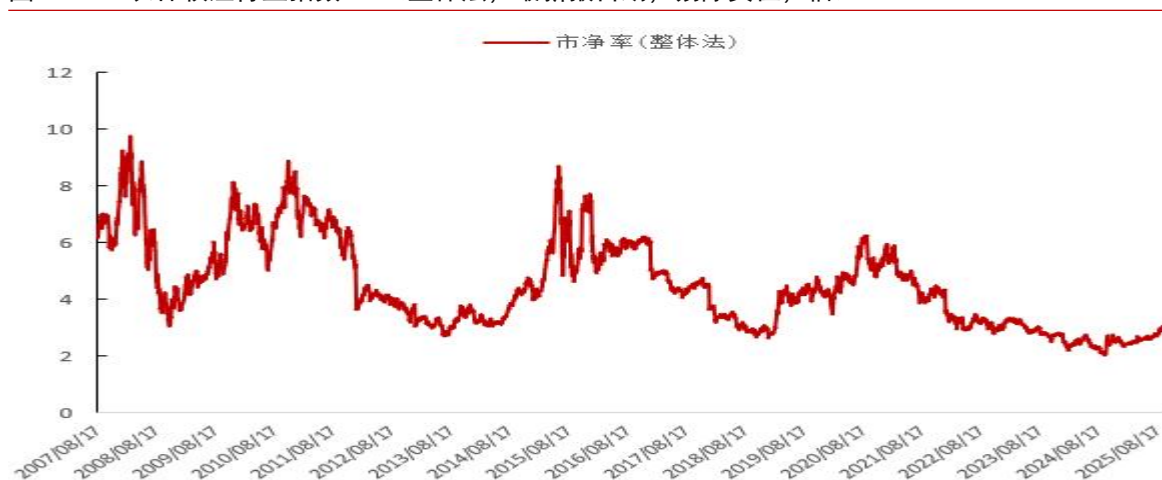


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.4 估值

近两周行业估值有所回落。截至 2025 年 9 月 25 日，SW 农林牧渔行业指数整体 PB（整体法，最新报告期，剔除负值）约 2.86 倍，近两周估值有所回落。目前行业估值处于行业 2006 年以来的估值中枢约 63.9%的分位水平，仍处于历史相对低位。

图 5：SW 农林牧渔行业指数 PB（整体法，最新报告期，剔除负值，倍）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2. 行业重要数据

➤ 生猪养猪：

（1）价格：生猪均价有所回落。2025 年 9 月 12 日—2025 年 9 月 25 日，全国外三元生猪平均价由 13.31 元/公斤回落至 12.51 元/公斤。

（2）产能：2025 年 7 月能繁母猪存栏量环比略有回落。截至 2025 年 7 月末，能繁母猪存栏量达到 4042 万头，环比回落 0.02%；是正常保有量 3900 万头的 103.6%，接近产能调控绿色区域（即正常保有量的 92%~105%）上限。

图 6：全国外三元生猪价格（元/公斤）

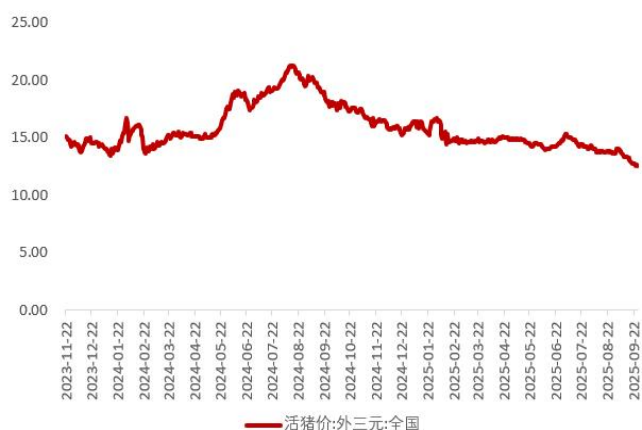
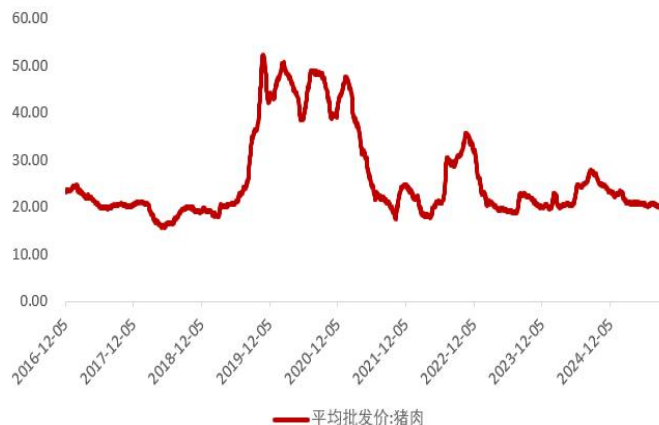


图 7：猪肉平均批发价（元/公斤）



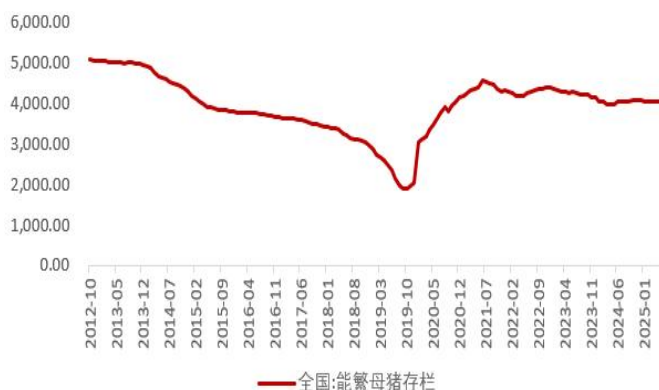
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 8：能繁母猪存栏环比增减（%）



图 9：能繁母猪存栏（万头）



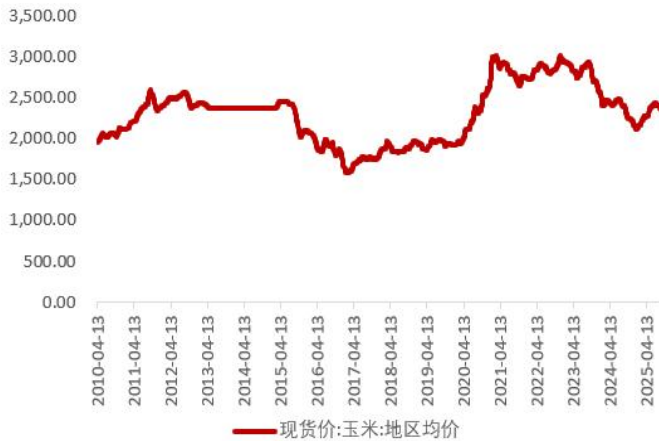
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

（3）成本：玉米、豆粕现货价有所回落。截至 2025 年 9 月 25 日，玉米现货价 2365.1 元/吨，近两周价格略有回落；豆粕现货价 3002 元/吨，近两周价格有所回落。

图 10：玉米现货价（元/吨）

图 11：豆粕现货价（元/吨）



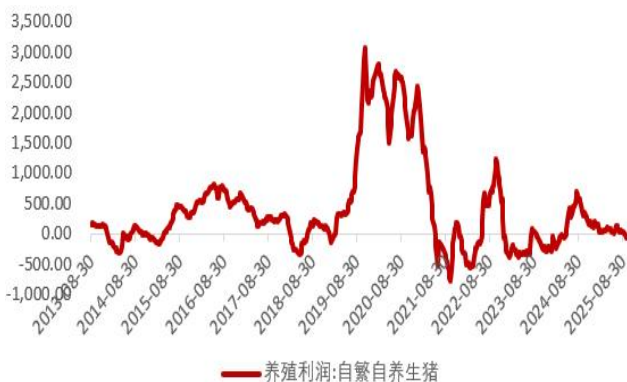
资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

（4）盈利：头均盈利有所回落。截至 2025 年 9 月 26 日，自繁自养生猪养殖利润为-74.11 元/头，盈利较上周有所回落；外购仔猪养殖利润为-236.57 元/头，盈利较上周有所回落。

图 12：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 13：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

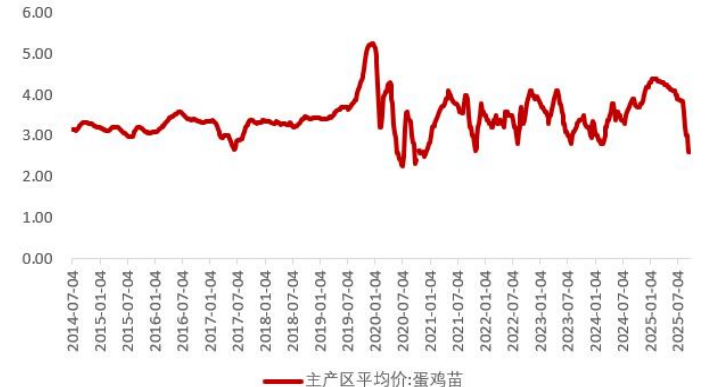
禽养殖：

（1）鸡苗：主产区肉鸡苗价格较上周略有回落。截至 2025 年 9 月 26 日，主产区肉鸡苗平均价为 3.29 元/羽，均价较上周略有回升；主产区蛋鸡苗平均价 2.6 元/羽，均价与上周持平。

图 14：主产区肉鸡苗平均价（元/羽）



图 15：主产区蛋鸡苗平均价（元/羽）



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）白羽鸡：主产区白羽肉鸡价格较上两周略有回落。截至2025年9月26日，主产区白羽肉鸡平均价为6.9元/公斤，均价较上两周略有回落；白羽肉鸡养殖利润为-2.22元/羽，盈利较上两周有所回落。

图 16：主产区白羽肉鸡平均价（元/公斤）

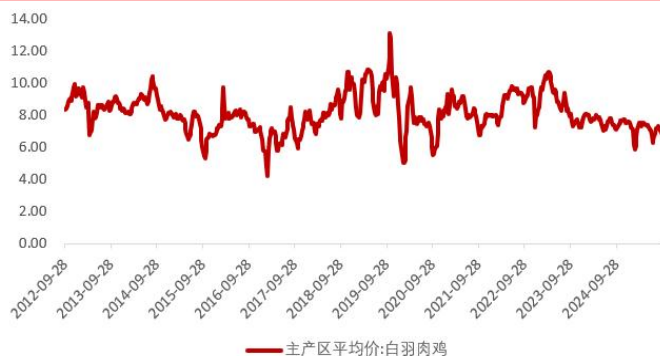
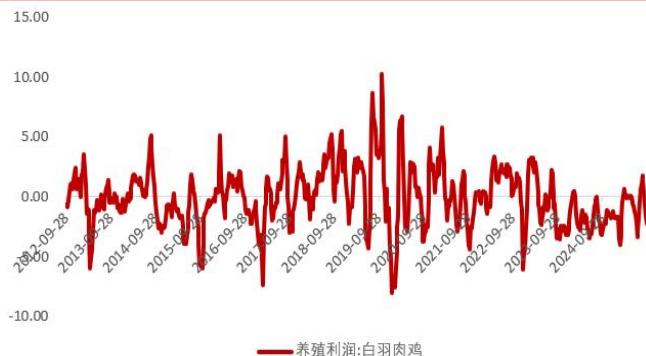


图 17：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

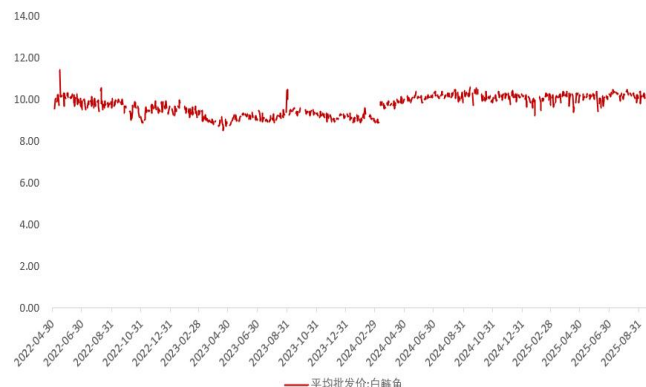
➤ 水产养殖：

近两周鲫鱼、鲤鱼均价略有回落。截至2025年9月25日，鲫鱼全国平均批发价21.09元/公斤，近两周均价略有回落；鲤鱼全国平均批发价14.2元/公斤，近两周均价略有回落。

图 18：全国鲫鱼鲤鱼平均批发价（元/公斤）



图 19：全国白鲢鱼平均批发价（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

3. 行业重要资讯

■ 阿根廷突然零税出口，震动全球粮食市场（中华粮网，2025/9/23）

阿根廷政府宣布自2025年9月23日起至10月31日（或出口额达到70亿美元），暂时取消大豆、豆粕、豆油、玉米和小麦等农产品的出口关税。这是其应对国内外汇紧张和本币贬值的一项紧急措施。税率调整：大豆出口税从26%降至0；豆粕和豆油出口税从24.5%降至0；玉米出口税从9.5%降至0。阿根廷是全球最大的豆油和豆粕出口国，玉米出口量位居全球第三，同时也是重要的小麦供应国。阿根廷农产品出口成本大幅降低（理想情

况下约降低24.5%），使其在国际市场上更具价格优势。美国大豆出口将雪上加霜，面临更直接的竞争。巴西虽是目前中国主要大豆供应国，也可能被迫调整报价。

4. 公司重要资讯

■ 众兴菌业：2025年股票期权激励计划(草案)（2025/9/26）

本激励计划拟向激励对象授予的股票期权数量为1,437.50万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额39,324.1359万股的3.66%。本激励计划首次拟授予的激励对象总人数为17人，包括公司公告本激励计划时在公司（含全资及控股子公司，下同）任职的董事、高级管理人员、核心骨干人员。本激励计划授予的股票期权（含预留授予）的行权价格为6.87元/股。

■ 中粮科技：关于D-阿洛酮糖产品发布的公告（2025/9/24）

2025年9月23日，中粮集团D-阿洛酮糖科技成果交流暨产品发布会在北京举行。中粮生物科技股份有限公司（以下简称公司）作为此次活动的承办单位，推出面向食品工业客户，涵盖饮料、乳制品、烘焙、现制茶饮及咖啡等领域的D-阿洛酮糖产品，为其提供包括配方支持在内的综合解决方案。该产品应用公司与中粮营养健康研究院联合开发的酶法生产工艺，具备纯正口感且无后苦味特征，其甜度相当于蔗糖的70%，而热量为蔗糖的10%，匹配低热量糖类摄入需求趋势。该产品还能与蛋白质发生美拉德反应，可广泛应用于存在美拉德反应着色及风味强化需求的烘焙、饮料等食品领域。

5. 行业周观点

维持对行业的“超配”评级。近期生猪价格持续回落，养殖企业盈利持续下滑，将倒逼上游能繁母猪去化。目前能繁母猪存栏量依然处于历史相对高位，未来仍有较大去化空间。目前生猪养殖公司估值依然处于历史较低的位置，可布局产能去化预期。肉鸡养殖方面，整体看，目前肉鸡产能处于相对高位，肉鸡养殖盈利依然承压较大。在反内卷背景下，未来产能存在一定去化预期，关注盈利边际改善机会。饲料方面，可持续关注龙头国内市场集中度提升及海外扩张带来的机会。宠物方面，国内市场仍有扩容空间，优质国产龙头仍有望保持较快增长。个股方面可重点关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、圣农发展（002299）、湘佳股份（002982）、海大集团（002311）、瑞普生物（300119）、中宠股份（002891）、乖宝宠物（301498）、依依股份（001206）等。

表 1：建议关注标的

证券代码	证券简称	公司看点
002714	牧原股份	公司是国内生猪养殖龙头，具有成本优势、规模优势与一体化优势。
002311	海大集团	公司是国内饲料龙头，市占率有望保持稳步提升。
002299	圣农发展	公司是国内白羽肉鸡全产业链龙头，具备种源优势，并持续拓展食品业务。
300119	瑞普生物	公司是国内动保行业龙头，宠物动保产品矩阵持续丰富。

001206	依依股份	公司系我国宠物一次性卫生用品龙头，未来将加大境内外市场开拓，且具备一定规模优势和客户优势。
--------	------	---

资料来源：东莞证券研究所

6. 风险提示

- （1）非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发。发生疾病传播会给相关企业带来重大经营风险，企业将面临疫病引致的产量下降、盈利下降，甚至亏损等风险。
- （2）生猪、肉鸡等农产品价格下行。若猪肉、鸡肉等农产品价格大幅下降，相关公司经营业绩将受到不良影响。
- （3）自然灾害。农产品极易受到天气等因素影响。如果发生较为严重的自然灾害，则会直接影响农产品的收成，进而对销量产生不利影响。
- （4）市场竞争加剧。由于行业中的中小农户较多，竞争相对激烈。

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综合性综合类证券公司，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，可随时间更改。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