

农林牧渔 2025 年 9 月投资策略

优于大市

看好海内外肉牛及原奶景气共振，推荐低成本生猪养殖标的

核心观点

月度重点推荐组合：优然牧业（牧业大周期受益龙头），德康农牧（创新农户合作模式的生猪养殖标的），中宠股份（境内外业务同步增长的宠粮先锋），牧原股份（生猪养殖龙头），海大集团（畜禽及水产饲料龙头），立华股份（低成本黄鸡与生猪养殖标的）。

各细分板块推荐逻辑：1) **肉牛及原奶：**看好牧业大周期反转，2025 年国内肉牛大周期或迎拐点，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。2) **生猪：**反内卷支撑长期价格中枢，低成本龙头现金流或将显著改善，中长期分红比例有望迎来进一步提升。3) **宠物：**稀缺消费成长行业，有望持续受益人口变化趋势。4) **饲料：**水产景气稳步复苏，水产料龙头海大集团相对行业超额收益明显，同时海外布局稳步推进，中长期成长性凸显。5) **禽：**禽产能整体维持低波动，其中，白鸡中长期消费中枢上移，黄鸡有望率先受益内需提振，看好龙头低估值修复。

农产品价格跟踪：1) **生猪：**8 月生猪价格环比下跌。8 月末猪价 13.88 元/公斤，月环比下跌 2.18%，7kg 仔猪 343 元/头，月环比下跌 18.92%。2) **禽：**8 月末白鸡毛鸡价格 6.98 元/千克，环比增长 4.18%；浙江青脚麻鸡价格为 5.7 元/斤，月环比+23.91%。3) **鸡蛋：**在产父母代 8 月存栏维持增长，供给压力仍大。4) **豆粕：**价格历史底部，中长期供求支撑强劲。8 月末国内豆粕现货价为 3084 元/吨，月环比+2.25%。5) **玉米：**底部支撑较强。8 月末国内玉米现货 2352 元/吨，较上月末下跌 2.12%，新粮上市带来边际供应增加。

8 月市场行情：农产品加工/养殖/饲料板块涨幅领先。2025 年 8 月 SW 农林牧渔指数上涨 8.16%，沪深 300 指数上涨 10.33%，板块跑输大盘 2.17%。涨幅排名前五的个股依次为安德利、大湖股份、傲农生物、回盛生物、播恩集团，涨幅分别 57.74%/40.28%/35.07%/34.49%/29.76%。

投资建议：推荐牧业、猪禽低估值龙头、宠物、海大。1) 牧业推荐：优然牧业、现代牧业、中国圣牧、光明肉业等。2) 生猪推荐：德康农牧、牧原股份、华统股份、温氏股份、邦基科技、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。3) 宠物推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。4) 饲料推荐：海大集团等。5) 禽推荐：立华股份、益生股份、圣农发展等。6) 动保推荐：回盛生物等。7) 种植链推荐：海南橡胶、荃银高科、国投丰乐、隆平高科等。

风险提示：恶劣天气带来的风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
9858.HK	优然牧业	优于大市	3.45	12,728	0.17	0.59	20	6
002714.SZ	牧原股份	优于大市	53.70	293,351	0.53	0.64	15	18
002311.SZ	海大集团	优于大市	61.13	101,705	3.57	3.01	23	20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

农林牧渔

优于大市 · 维持

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《农产品研究跟踪系列报告（172）-看好旺季牛肉价格表现，奶牛去化有望继续加速》——2025-08-31
《农产品研究跟踪系列报告（168）-油脂价格维持偏强运行，牛肉价格旺季涨势有望加速》——2025-08-18
《美国农业部（USDA）月度供需报告数据分析专题-美国再度下调 2026 年牛肉产量，牛价景气预计向上》——2025-08-15
《农产品研究跟踪系列报告（168）-牛肉价格延续涨势，看好牧业大周期景气向上》——2025-08-13
《农林牧渔 2025 年 8 月投资策略-看好牧业大周期反转，推荐港股奶牛养殖标的》——2025-08-10

内容目录

投资建议：看好牧业大周期反转，推荐港股奶牛养殖标的	5
养殖：关注生猪板块景气修复，布局牧业大周期反转	7
生猪板块：景气有望延续，看好龙头低估值修复	7
禽板块：供给有所增加，看好需求修复	9
牧业板块：2025 年肉牛大周期或迎拐点，看好海内外肉奶景气共振上行	11
投资建议：布局牧业大周期反转，看好生猪低估值修复	15
宠物：情绪消费崛起，看好本土龙头成长	16
代工出口：宠物食品出口量环比+14.82%，出口金额环比+13.35%	16
自主品牌：618 头部国牌表现亮眼，烘焙粮品牌维持高速增长	16
投资建议：国牌后发崛起，看好本土龙头发展	17
动保：看好头部集中，关注单品催化	18
受益下游盈利改善，批签发数据维持同比增加	18
投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化	18
种植：聚焦具备研发与整合优势的头部企业	19
粮价：饲料粮处于周期底部，有望维持温和修复趋势	19
投资建议：看好种业与种植板块，或迎粮价周期与转基因变革共振	20
农产品：豆粕中长期供需收紧，鸡蛋增产趋势确定	21
豆粕：估值处于历史低位，静待大周期反转	21
鸡蛋：蛋鸡新开产增加、淘汰量有限，供给增产趋势明确	21
8 月市场行情：农产品加工/养殖/饲料板块涨幅领先	23
板块行情	23
个股行情	24

图表目录

图1: 8月商品猪出栏均价环比下跌2.18% (元/千克)	8
图2: 8月断奶仔猪价格环比下跌18.92% (元/头)	8
图3: 能繁母猪存栏环比低波动	8
图4: 2025年7月国内猪料总销量环比增加	8
图5: 8月出栏均重微降 (kg)	8
图6: 8月50kg二元后备母猪价格窄幅调整, 补栏情绪平淡 (元/头)	8
图7: 白羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	9
图8: 白羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	9
图9: 白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量	10
图10: 白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量	10
图11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏 (在产+后备)	11
图12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏 (在产+后备)	11
图13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整	11
图14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况	11
图15: 2024年国内牛肉行情加速回落	12
图16: 2024年国内肉牛养殖陷入深度亏损	12
图17: 截至2025年6月, 全球牛肉月均价自底部已累计上涨约40% (美元/kg)	13
图18: 2025年巴西出口至美国的冻牛肉量大幅增加	13
图19: 国内原奶价格目前处于现金成本附近	13
图20: USDA预计中国2025年期初奶牛总存栏将重回2019年同期水平	14
图21: 国内仍存在较多的小规模奶牛养殖户	14
图22: 2025年春节后, 国内原奶和牛肉价格走势背离明显, 历史罕见	14
图23: “肉奶比”在2025年春节后快速攀升至历史高位, 后续奶牛淘汰或加速	14
图24: 海外全脂奶粉价格自2023年底部已累计上涨60%+	15
图25: 进口大包粉目前已不具备性价比	15
图26: 国内2025年7月宠食出口量环比+14.82%, 同比+11.67%	16
图27: 国内2025年7月宠食出口金额环比+13.35%, 同比-3.85%	16
图28: 2025年7月主要宠食品牌线上GMV同比变化情况	16
图29: 2025年618天猫宠物食品成交额排名	17
图30: 国内生猪疫苗单月批签发量情况	18
图31: 国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况	18
图32: 国内猪伪狂犬疫苗单月批签发量情况	18
图33: 国内口蹄疫疫苗单月批签发量情况	18
图34: 国内玉米现货价 (元/吨) 近期边际偏弱	19
图35: 近期国际玉米期货收盘价底部企稳	19
图36: 鸡蛋价格近期偏弱运行 (元/kg)	22
图37: 本周蛋鸡养殖成本环比微降、盈利环比减少 (元/只)	22

图 38: 2025 年 8 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	23
图 39: 2025 年 8 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	23
图 40: 2025 年 8 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)	23
表 1: 行业投资观点及大宗农产品观点总结	5
表 2: 月度重点推荐组合	5
表 3: 生猪基本面数据	7
表 4: 白羽肉鸡基本面数据汇总	9
表 5: 黄羽肉鸡基本面数据汇总	10
表 6: 肉牛基本面数据汇总	12
表 7: 玉米基本面数据汇总	19
表 8: 全球玉米供需平衡表	19
表 9: 中国玉米供需平衡表	20
表 10: 大豆、豆粕基本面数据汇总	21
表 11: 鸡蛋基本面数据汇总	21
表 12: 农林牧渔板块 2025 年 8 月个股涨跌幅排行榜 (截至 8 月 31 日)	24

投资建议：看好牧业大周期反转，推荐港股奶牛养殖标的

表1：行业投资观点及大宗农产品观点总结

核心看好细分行业排序：牧业、生猪、宠物。			
一、牧业：2025 年牧业大周期或迎拐点，看好海内外肉奶景气共振上行，核心推荐优然牧业、现代牧业、中国圣牧、光明肉业等。			
具体逻辑：			
1、牛肉行情方面，我们认为 2024 年深亏压力下国内肉牛供给出清级别或及 2019 年猪周期，同时海外牛肉价格受主产区牛群出清影响也已进入上行周期，进口压力减弱，后续国内外肉价预计共振。我们看好 2025 年肉牛大周期反转，肉价上涨预计持续到 2027 年。			
2、原奶行情方面，国内肉奶比攀升有望带动奶牛淘汰提速，肉奶共振可期。同时海外奶粉近年进入去库周期，进口大包粉价格持续上涨，已不具备性价比。2025 年下半年国内原奶供需格局或改善，价格有望回暖。			
3、对于奶牛养殖标的，原奶行情改善利好主业盈利修复，同时肉牛大周期上行有望明显增厚其奶牛淘汰和犊牛外销收益，肉奶共振背景下具备较高业绩修复弹性，推荐优然牧业、现代牧业、中国圣牧。对于肉牛养殖或屠宰加工标的，其业绩直接受益肉牛景气上行，核心推荐光明肉业。			
二、生猪：看好龙头估值修复，核心推荐：德康农牧、牧原股份、温氏股份、华统股份等。			
具体逻辑：			
1、产业趋势逐步明确，中长期猪价中枢获较强支撑：近期行业反内卷有序推进，当前板块估值处于历史底部位置，看好板块估值修复。			
2、龙头超额盈利显著，现金分红回报预期可观：当前生猪养殖经营禀赋差异仍较大，低成本标的管理优势明显，资产负债表同步快速修复。部分头部猪企负债规模与资本开支进入收缩阶段，同时中长期预期分红比例提升，未来有望凭借超额现金流实现更高的分红回报，应具有更高估值溢价。			
3、核心推荐：德康农牧、牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团、新五丰、巨星农牧、唐人神、天康生物等。			
三、宠物：稀缺成长赛道，国产消费保持高增长，核心推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。			
具体逻辑：			
1、宠物作为提供陪伴和情感寄托的重要伙伴，受益国内情绪消费崛起，相关市场长期扩容空间巨大。其中食品方面，龙头当前聚焦产品升级和直营转化，未来凭借精准渠道红利把握和领先产品迭代能力，有望继续实现作为，强者愈强；医疗方面，行业发展尚处初期，未来消费觉醒支撑规模爆发，同时份额及人才有望向持续向优质连锁品牌集聚；用品方面，行业格局分散，但未来消费升级及品牌化有望助力头部崛起。			
2、618 头部国牌表现亮眼，中高端品牌成长迅速。头部国牌继续维持霸榜，“国产替代+头部集中+产品升级”趋势明确。			
3、核心推荐：乖宝宠物、中宠股份、瑞普生物等。			
四、其他板块重点覆盖标的：			
1、动保板块：回盛生物等。			
2、禽板块：立华股份、圣农发展、益生股份等。			
3、种植：海南橡胶等。			
五、大宗农产品重点覆盖品种观点：			
1、生猪：反内卷有序推进，低成本企业预计仍有较好盈利。			
2、黄鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善。			
3、白鸡：中期父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移。			
4、鸡蛋：供给压力仍大，新增产能逐步上量。			
5、玉米：价格底部支撑较强，中期供需平衡收紧。			
6、豆粕：估值处于历史低位，关注北美主产区供需变化。			
7、油脂：短期供需宽松，中期关注产区政策。			
8、白糖：短期国内供需偏弱，中期关注天气及生物燃油政策催化。			
9、橡胶：全球供给产量见顶，看好长期景气向上。			
10、棉花：供给较为充裕，需求尚待修复。			

资料来源：国信证券经济研究所整理

表2：月度重点推荐组合

行业名称	股票名称	股票代码	投资逻辑
牧业	优然牧业	9858. HK	从永续经营来看，公司每年除了外销 400-500 万吨的原奶外，还会销售约 30 万头的淘汰奶牛（其中 11 万大牛，接近 20 万小牛），是牧业大周期的受益龙头。经测算，未来国内肉奶行情共振上行，公司未来 2026-2027 两年的利润增厚空间累计有望达 60 亿元以上。
养殖	德康农牧	2419. HK	公司创新践行“公司+母猪饲养及育肥场”的二号家庭农场养殖模式，将种猪直接交由农户饲养，实现更轻资产扩张、农户合作更稳定、且更有利于疾病防控等优势，2025 年出栏规模有望突破 1000 万头，仍维持较快出栏增速，且单头盈利相比行业平均水平具备超额，看好后续估值修复空间。

宠物	中宠股份	002891.SZ	中宠股份是宠物食品行业先锋标的。国内业务方面，公司战略聚焦顽皮、zeal、领先三大品牌，2024 年双十一增速表现亮眼，盈利能力稳步提升；海外业务方面，公司美国、加拿大、新西兰等地的产能有望稳步放量，或进一步夯实公司海外盈利能力，看好公司境内外业务同步发展。
养殖	牧原股份	002714.SZ	牧原股份是国内的生猪养殖龙头，头均超额收益优势显著，是行业确定性的首选标的，后续有望充分受益生猪行业景气延续。2025 年中期分红比例大幅提升，拟分红总额达 50.02 亿元，同时通过股份回购实现额外现金分红 11.10 亿元，合计现金分红 61.12 亿元，占归母净利润达 58.04%。当前牧原股份估值处于历史周期底部位置，看好公司未来估值修复空间。
饲料	海大集团	002311.SZ	海大集团是国内农牧行业白马，水产饲料销量位居行业第一，业务覆盖畜禽及水产饲料、养殖、动保全产业链。短期，公司饲料盈利有望受益畜禽产能恢复以及水产景气修复，且市占率提升空间广阔。长期来看，公司管理层优势显著，在做专做稳主业的基础上，聚焦农业产业从田园到餐桌的十几万亿市场，有序尝试、布局新业务，公司有望成为农牧行业的标杆企业。
养殖	立华股份	300761.SZ	立华股份是成本领先的黄羽鸡与生猪养殖优质标的。公司黄羽鸡出栏量近年逆势维持 10%左右增速，市占率不断提升，目前正加大对南方消费市场开发，产能及出栏有望继续释放。依靠育种积累、创新合作，公司成本壁垒稳固，毛利率及单羽成本表现领先同行，是公司穿越周期、持续扩张的基石。目前畜禽养殖端补栏积极性偏低，生猪及黄羽肉鸡产能维持低波动，下游餐饮需求则有望随宏观景气修复，我们认为 2025 年生猪及黄羽肉鸡行业有望维持较好盈利，公司有望持续受益。

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

养殖：关注生猪板块景气修复，布局牧业大周期反转

生猪板块：景气有望延续，看好龙头低估值修复

8月生猪、仔猪价格环比下跌。2025年9月1日，生猪价格13.88元/公斤，月环比下跌2.18%，同比下跌30.63%。从供给来看，8月29日出栏体重达123.37kg，环比减少0.14%。需求方面，受益开学备货需求提振，月度屠宰量环比增长8.35%，同比增加30.39%。

中期来看，行业仔猪及母猪补栏保持理性。2025年8月29日，7kg仔猪价格约343元/头，月环比下跌18.92%。产业整体扩张意愿不足，据农业部监测，2025年7月末能繁母猪存栏达4042万头，较Q2末减少1万头，为正常保有量（3900万头）的103.6%。

表3：生猪基本面数据

短期指标		2025/9/1	2025/8/1	环比	同比	数据来源
价格	生猪价格（元/kg）	13.88	14.19	-2.18%	-30.63%	钢联数据
	标肥价差（元/kg）	-0.53	-0.45	-17.78%	-8.16%	钢联数据
	白条肉价格（元/kg）	17.87	18.23	-1.97%	-30.17%	钢联数据
屠宰	月屠宰量（万头）	366.74	338.49	8.35%	30.39%	钢联数据
		2025/8/29	2025/8/1	环比	同比	
出栏	鲜销率	86.92	87.66	-0.74	-4.33	钢联数据
	库容率	17.56	17.49	0.07	-1.04	钢联数据
	宰后均重（kg）	91.21	91.32	-0.12%	-0.59%	钢联数据
	出栏均重（kg）	123.37	123.54	-0.14%	-0.73%	钢联数据
	样本出栏量（万头）	2025-08	2025-07	环比	同比	
	钢联	1315.04	1256.47	4.66%	26.70%	钢联数据
	样本企业计划出栏量（万头）	8月计划	7月实际	环比	同比	
	钢联	1331.95	1315.04	1.29%	20.89%	钢联数据
存栏	商品猪存栏量（万头）	2025-08	2025-07	环比	同比	
	钢联样本	3782.40	3763.32	0.51%	4.58%	钢联数据
	90kg 以上大猪存栏占比（%）	37.01	37.55	-1.44%	4.99%	钢联数据
饲料		2025-06	2025-05	环比	同比	
	工业饲料产量（万吨）	2767.00	2770.00	-0.10%	6.60%	饲料工业协会
	配合饲料产量（万吨）	2587.00	2597.00	-0.40%	6.60%	饲料工业协会
	育肥猪配合饲料价格（元/kg）	3.27	3.28	-0.10%	-3.20%	饲料工业协会
		7月环比	6月环比	5月环比	4月环比	
	育肥料销量	3.84%	-0.04%	1.21%	2.85%	钢联数据
中期指标		2025/8/29	2025/8/1	环比	同比	
价格	7kg 仔猪价格（元/kg）	342.86	422.86	-18.92%	-28.32%	钢联数据
盈利	自繁自养利润（元/头）	-7.85	44.16	-117.78%	-101.05%	钢联数据
	外购仔猪利润（元/头）	-210.07	-171.35	-22.60%	-142.85%	钢联数据
饲料		7月环比	6月环比	5月环比	4月环比	
	仔猪料销量	-0.04%	1.21%	0.59%	0.32%	钢联数据
长期指标		2025/8/29	2025/8/1	环比	同比	
价格	二元后备母猪价格（元/头）	1624.76	1638.10	-0.81%	-6.62%	钢联数据
	淘汰母猪价格（元/千克）	9.83	10.13	-2.96%	-29.08%	钢联数据
盈利		2025/8/1	2025/7/11	环比	同比	
	15kg 仔猪出售毛利（元/头）	139.58	139.32	0.19%	-36.40%	博亚和讯
存栏	能繁母猪存栏（万头）	2025-08	2025-07	环比	同比	
	钢联	523.04	527.26	-0.80%	1.99%	钢联数据
		2025-07	2025-06	环比	同比	
	农业农村部	4042.00	4043.00	-0.02%	0.12%	农业农村部
饲料		7月环比	6月环比	5月环比	4月环比	

母猪料销量

1.21%

0.59%

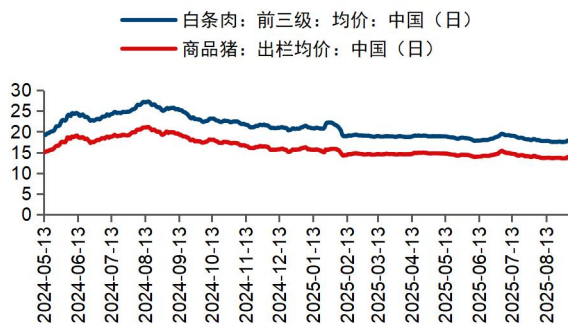
0.32%

0.62%

钢联数据

资料来源：钢联数据，涌益咨询，博亚和讯，饲料工业协会，国信证券经济研究所整理

图1：8月商品猪出栏均价环比下跌2.18%（元/千克）



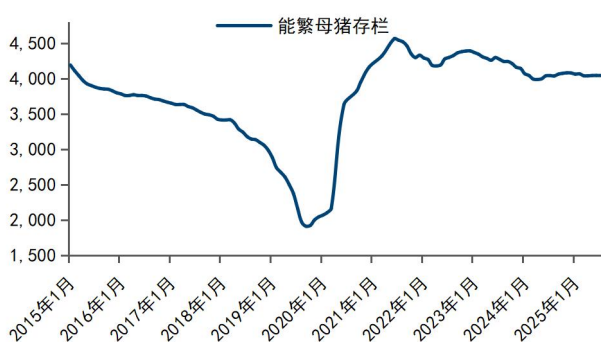
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图2：8月断奶仔猪价格环比下跌18.92%（元/头）



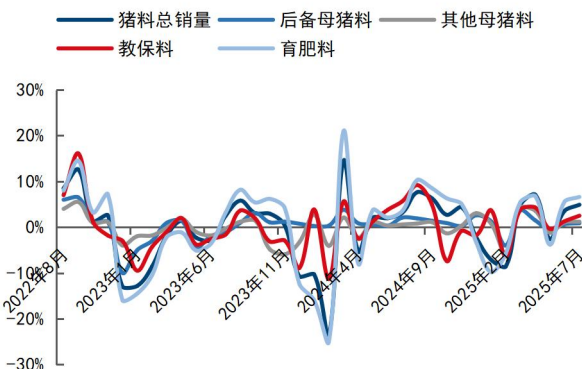
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图3：能繁母猪存栏环比低波动



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图4：2025年7月国内猪料总销量环比增加



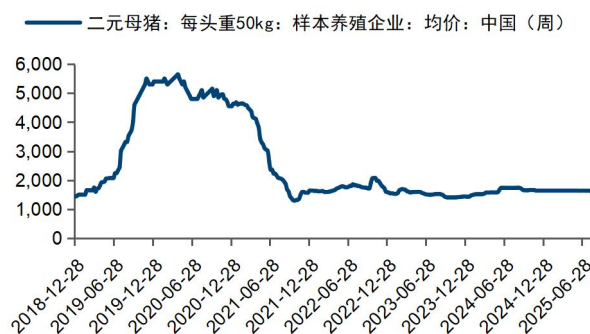
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图5：8月出栏均重微降（kg）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图6：8月50kg二元后备母猪价格窄幅调整，补栏情绪平淡（元/头）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

禽板块：供给有所增加，看好需求修复

白羽鸡：父母代同比减量且存在结构变化，消费或逐步上移

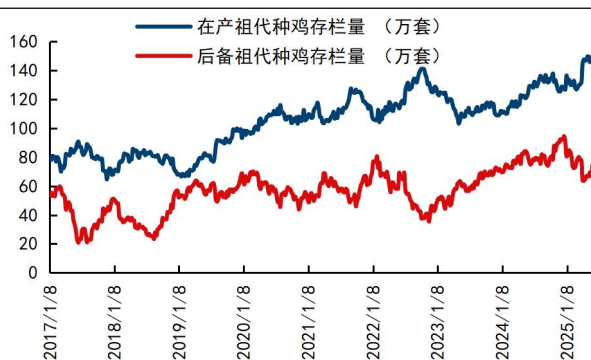
本月鸡苗价格触底反弹。2025 年 8 月 31 日，鸡苗价格 3.27 元/羽，环比上涨 22.93%，同比增长 4.47%；毛鸡价格 6.98 元/千克，环比增长 4.18%，同比下跌 3.06%。短期来看，消费即将进入旺季，预计支撑毛鸡价格。种苗端价格有望随下游价格同步改善。中期来看，今年供给侧预计向上恢复但受品种结构变化影响预计实际增量有所打折，另外需求侧有望受益内需刺激政策及宏观景气改善，当前价格景气具备较大修复空间，头部白鸡企业 2025 年仍有望保持较好盈利。

表 4：白羽肉鸡基本面数据汇总

商品代	2025/8/31	2025/7/31	环比	同比	数据来源
种蛋价格（元/枚）	2.14	1.93	10.88%	5.94%	钢联数据
鸡苗价格（元/羽）	3.27	2.66	22.93%	4.47%	钢联数据
毛鸡价格（元/kg）	6.98	6.70	4.18%	-3.06%	钢联数据
分割品-琵琶腿（元/kg）	9.40	9.40	0.00%	4.44%	钢联数据
分割品-鸡大胸（元/kg）	7.05	7.00	0.71%	-11.88%	钢联数据
	2025/9/5	2025/8/8	环比	同比	数据来源
出苗量（亿羽）	2.17	2.19	-0.86%	3.05%	钢联数据
养殖利润（元/羽）	0.44	0.62	-29.03%	122.45%	博亚和讯
屠宰开工率（%）	71.00	81.06	-10.06	-7.91	钢联数据
冻品库容率（%）	95.22	79.66	15.56	6.48	钢联数据
	2025-07	2025-06	环比	同比	
肉大鸡饲料价格（元/kg）	3.45	3.44	0.20%	-3.00%	饲料工业协会
父母代	2025/6/1	2025/5/4	环比	同比	
在产父母代存栏（万套）	2373.61	2374.27	-0.03%	4.97%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏（万套）	1507.97	1495.35	0.84%	2.03%	中国畜牧业协会
	2025/6/1	2025/5/4	环比	同比	
父母代鸡苗销量（万套）	149.60	144.56	3.49%	6.12%	中国畜牧业协会
父母代鸡苗价格（元/套）	45.54	40.46	12.57%	18.63%	中国畜牧业协会
祖代	2025/6/1	2025/5/4	环比	同比	
在产祖代存栏（万套）	147.23	149.60	-1.58%	21.89%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏（万套）	74.88	66.54	12.53%	-10.92%	中国畜牧业协会
	2025-08	2025-07	环比	同比	
引种及自繁更新总量（万套）	13.36	11.07	20.69%	36.33%	钢联数据

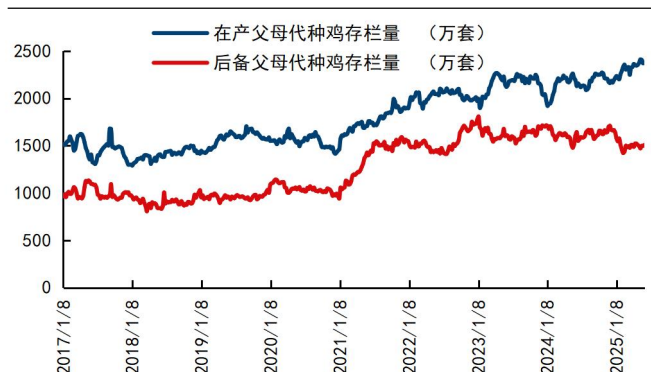
资料来源：钢联数据，博亚和讯，中国畜牧业协会，国信证券经济研究所整理

图 7：白羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 8：白羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



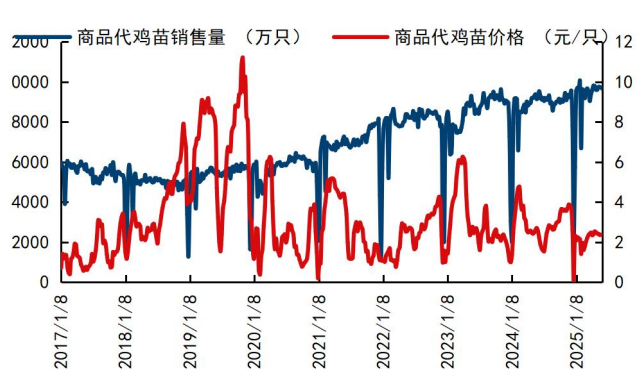
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图9：白羽肉鸡父母代鸡苗价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图10：白羽肉鸡商品代鸡苗销售价格与销售量



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

黄羽鸡：供给维持底部，有望率先受益内需改善

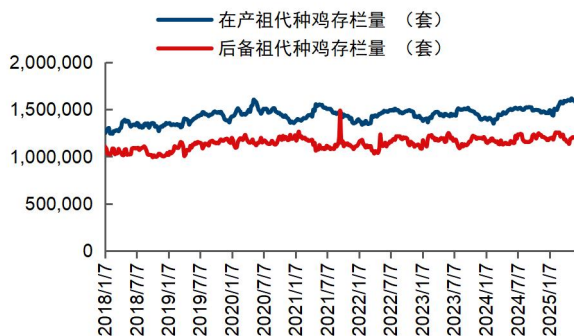
本月毛鸡价格触底回暖。据新禽况统计，2025年8月29日浙江快大三黄鸡/青脚麻鸡/雪山草鸡斤价分别为5.2/5.7/8.4元，月环比+18.18%/+23.91%/+12.00%。短期消费迎来季节性改善，价格预计维持修复；中期黄鸡上游补栏谨慎，供给仍处于历史底部位置，同时需求年内有望受益内需刺激政策及宏观景气改善，头部养殖企业有望维持较好盈利表现。

表5：黄羽肉鸡基本面数据汇总

价格	2025/8/29	2025/7/31	环比		数据来源
浙江：快大三黄鸡（元/斤）	5.20	4.40	18.18%		新牧网
浙江：青脚麻鸡（元/斤）	5.70	4.60	23.91%		新牧网
浙江：雪山草鸡（元/斤）	8.40	7.50	12.00%		新牧网
商品代	2025/6/1	2025/5/4	环比	同比	数据来源
商品代毛鸡售价（元/公斤）	13.85	13.95	-0.70%	-15.95%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡售价（元/羽）	2.10	2.14	-1.95%	-14.91%	中国畜牧业协会
商品代雏鸡销量（万羽）	3393.71	3288.88	3.19%	11.88%	中国畜牧业协会
父母代	2025/6/1	2025/5/4	环比	同比	
在产父母代存栏（万套）	1395.56	1387.83	0.56%	4.84%	中国畜牧业协会
后备父母代存栏（万套）	873.06	858.85	1.65%	6.61%	中国畜牧业协会
父母代雏鸡销售价格（元/套）	10.26	9.74	5.35%	15.21%	中国畜牧业协会
祖代	2025/6/1	2025/5/4	环比	同比	
在产祖代存栏（万套）	158.05	159.32	-0.80%	5.83%	中国畜牧业协会
后备祖代存栏（万套）	119.34	118.35	0.84%	3.06%	中国畜牧业协会

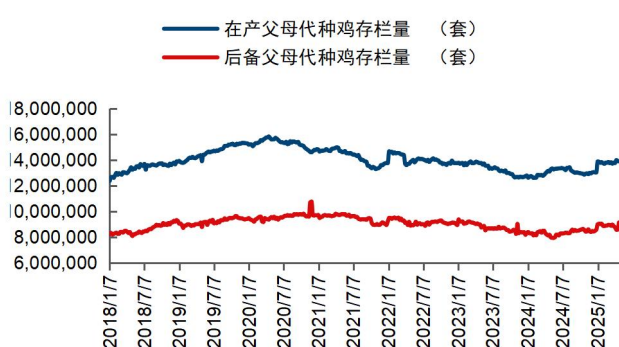
资料来源：新禽况，中国畜牧业协会

图 11: 黄羽肉鸡祖代鸡存栏（在产+后备）



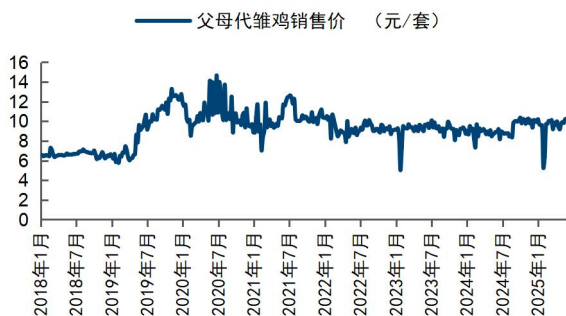
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 12: 黄羽肉鸡父母代鸡存栏（在产+后备）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 13: 黄羽肉鸡父母代雏鸡销售价格震荡调整



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

图 14: 黄羽肉鸡商品代雏鸡销售价格与销售量情况



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国信证券经济研究所整理

牧业板块：2025 年肉牛大周期或迎拐点，看好海内外肉奶景气共振上行

◆ 牛肉行情展望：看好 2025 年肉牛大周期反转，肉价上涨预计持续到 2027 年

国内肉牛行情春节后呈淡季不淡走势。据钢联数据统计，截至 2025 年 8 月 31 日，国内育肥公牛出栏价为 25.60 元/kg，环比-0.23%，同比+11.30%；牛肉市场价为 61.25 元/kg，环比+2.51%，同比+21.299%。

受国内供给扩张以及进口牛肉冲击影响，2023-2024 年国内牛肉产业呈供需过剩局面，牛肉价格自 2023 年 6 月已连续下跌近 20 个月，累计跌幅接近 25%。出栏方面，去年 Q4 以来国内肉牛出栏明显加快，体重持续下降；存栏方面，2024 年末国内牛存栏结束连续五年增势，同比调减 4%以上；产能方面，国内基础母牛自 2023 年下半年呈调减趋势，且于 2024 年明显加速。2025 年春节后，牛肉价格开始淡季不淡，截至 2025 年 8 月末牛肉价格较 2 月低点整体上涨近 20%。

表6: 肉牛基本面数据汇总

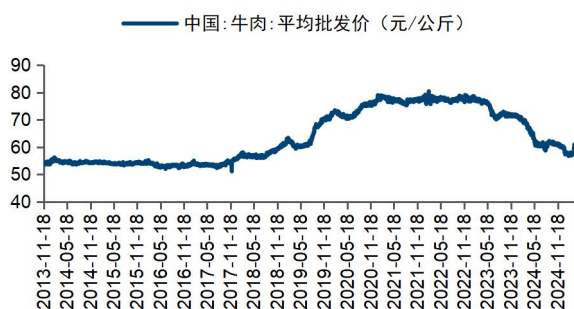
价格	2025/8/31	2025/7/31	环比	同比	数据来源
全国牛肉主产区平均价（元/公斤）	61.25	59.75	2.51%	21.29%	钢联数据
育肥公牛（元/公斤）	26.02	25.79	0.89%	9.37%	钢联数据
犊牛（元/公斤）	32.43	30.91	4.92%	34.79%	钢联数据
能繁母牛（元/头）	10100	10100	0.00%	23.67%	钢联数据
淘汰母牛（元/公斤）	19.33	19.33	0.00%	19.32%	钢联数据
供给	2025/9/1	2025/8/15	环比	同比	
肉牛出栏均重（公斤）	661.8	660.6	0.18%	3.80%	钢联数据
	2025/7/31	2025/6/30	环比	同比	
肉牛存栏（头）	109800	109650	0.14%	-4.50%	钢联数据
进口	2025/7/31	2025/6/30	环比	同比	
中国牛肉进口均价（元/公斤）	37.99	36.18	4.99%	15.05%	钢联数据
中国牛肉进口数量（万吨）	25	22	13.64%	13.64%	钢联数据
需求	2025/8/29	2025/8/22	环比	同比	
近7日肉牛屠宰量（头）	10559	10399	1.54%	-6.92%	钢联数据

资料来源：钢联数据，海关总署，国信证券经济研究所整理

深亏驱动去化，国内供给出清级别或及 2019 年猪周期。供给过剩导致国内牛肉价格自 2023 年 6 月份开始累计下跌近 20 个月，较 2023 年高点价格的累计最大跌幅接近 25%。按畜牧业协会报道口径，截至 2024 年 11 月国内出栏肉牛单头亏损高达 1600 元，且连续 8 个月亏损超过 1000 元。考虑到国内肉牛养殖高度分散（90% 以上养户的养殖规模不足 10 头），实际养殖成本分布高度离散，部分成本管理能力较差的中尾部养殖户的单头亏损幅度预计更高。

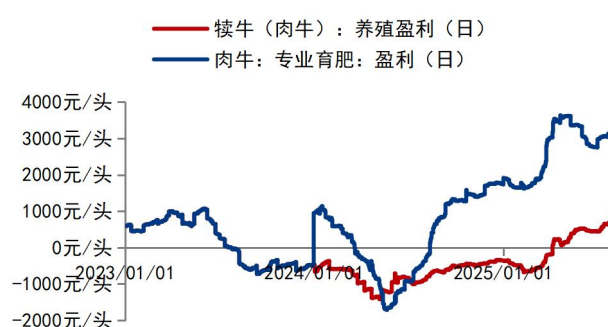
国内肉牛养殖行业类似于 20 年前的生猪养殖行业，目前国内肉牛养殖仍以散户为主，养殖格局高度分散，养殖环节信息高度不对称，且出栏滞后时间明显长于生猪，因此在长期深亏状态下，行业产能及存栏大概率出现超调情况，供给出清级别或及 2019 年猪周期。

图 15: 2024 年国内牛肉行情加速回落



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图 16: 2024 年国内肉牛养殖陷入深度亏损



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

海外牛价景气先行，后续国内进口预计量减价增。在主产区减产，主销区需求强劲带动下，全球牛肉供给趋紧，景气已重回上行趋势。（1）**存栏方面**，据 USDA 预测，2025 年全球新生牛犊量预计同比-0.60%至 2.84 亿头，活牛屠宰量预计同比-0.61%至 2.46 亿头，期末活牛存栏量预计同比-0.96%至 9.15 亿头。（2）**牛肉方面**，据 USDA 预测，受存栏及出栏减少影响，2025 年全球牛肉产量预计同比-0.17%至 6155 万吨；出口量预计同比+0.58%至 1307 万吨；消费量预计同比+0.32%至 6030 万吨。（3）**价格方面**，在供给调减、需求增长带动下，全球牛肉价格已重回上行

趋势。截至 2025 年 4 月，全球牛肉销售均价为 6.71 美元/kg，较 2023 年末低点已累计上涨近 40%。

本轮国内肉牛价格景气启动明显慢于海外市场，受内外景气差影响，2025 年以来巴西出口至中国的牛肉数量环比下滑明显，与出口至美国的情况形成鲜明对比。同时考虑到下半年国内进口调控政策有望落地，我们认为 2025 年国内肉牛市场来自进口牛肉的压力预计明显变小，呈量减价增趋势。

图 17: 截至 2025 年 6 月，全球牛肉月均价自底部已累计上涨约 40% (美元/kg)



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图 18: 2025 年巴西出口至美国的冻牛肉量大幅增加



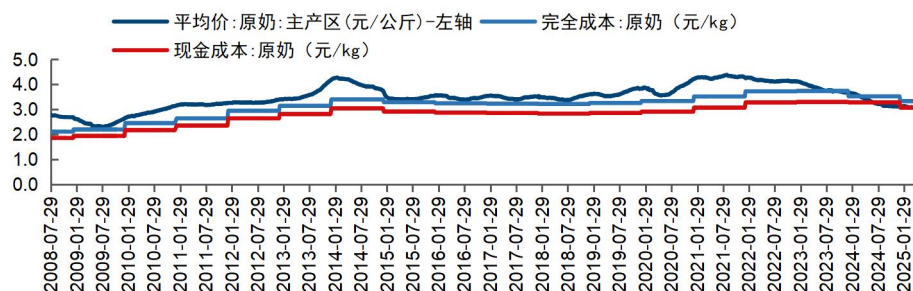
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

综合上述分析，我们认为在国内产能去化以及进口缩量涨价影响下，2025 年国内肉牛供给预计边际趋紧，肉牛大周期有望于 2025 年迎来拐点，牛肉价格后续或维持筑底上行走势。同时考虑到母牛至毛牛出栏通常需要两年以上时间，叠加进口调控，预计后续牛肉涨价景气会一直持续到 2027 年，价格高点有望突破前高。

◆ 原奶行情展望：肉奶共振、进口减量有望推动国内原奶景气修复

2023 年下半年国内原奶价格跌至完全成本以内，此后一直处于亏损状态。2024 年下半年，国内原奶价格加速下滑，最终跌破现金成本。截至 2025 年 8 月 28 日，国内主产区原奶均价为 3.02 元/kg，即使考虑到饲料原料价格下降影响（2025 年成本参考 2020 年成本），目前国内奶牛养殖仍处于现金亏损边缘，成本控制能力弱的小规模养殖户预计仍面临较大的出清压力。参考 USDA 最新预估，2025 年期初我国奶牛总存栏预计将降至 1300 万头，预计较 2024 年期初减少 100 万头，重回 2019 年同期水平。

图 19: 国内原奶价格目前处于现金成本附近



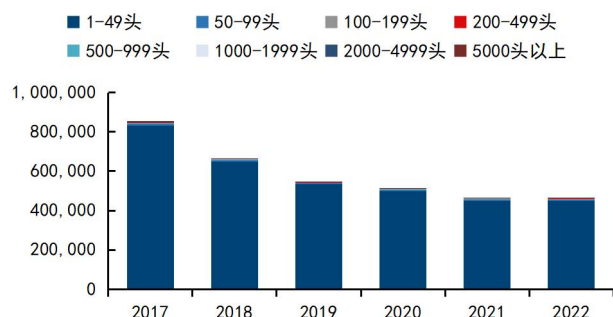
资料来源：农业农村部，全国农产品成本收益资料汇编，国信证券经济研究所整理（注：考虑到 2024 和 2025 年饲料原料价格回落，完全成本分别参考 2021 年和 2020 年水平）

图20: USDA 预计中国 2025 年期初奶牛总存栏将重回 2019 年同期水平



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图21: 国内仍存在较多的小规模奶牛养殖户

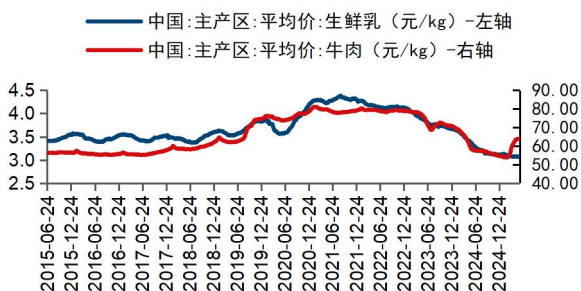


资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

淘汰奶牛是国内牛肉市场的补充肉源，历史上国内肉奶价格高度联动。一方面，目前国内西门塔尔及相关杂交牛在我国目前肉牛存栏中的占比达 60-70%，其可以实现乳肉兼用，即母牛可用于产奶，而公牛除去留种和死淘，主要用于肉牛养殖屠宰；另一方面，国内奶牛淘汰后也会进入肉牛屠宰渠道，成为低价肉源补充。上述特征决定了牛肉和原奶行情的高度相关性，即当肉牛行情相对更好时，奶牛淘汰增加，且乳用母牛比例减少，进而导致原奶供给减少，同步带动原奶行情。

目前国内牛肉价格已重回上行趋势，肉奶比攀升至历史高位，后续“肉奶共振”可期。受前期产能和库存出清影响，国内牛肉价格在 2025 年春节后淡季不淡，持续上行。2025 年以来国内牛肉价格与原奶价格走势明显背离，导致肉奶比快速攀升，达到历史新高（最新值 20.97，偏离均值 2.38）。我们认为，后续国内肉牛大周期有望开启，牛肉价格在 2025-2027 年或持续保持上行走势，届时有望带动奶牛淘汰节奏加快，同步提振原奶行情。

图22: 2025 年春节后，国内原奶和牛肉价格走势背离明显，历史罕见



资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

图23: “肉奶比”在 2025 年春节后快速攀升至历史高位，后续奶牛淘汰或加速



资料来源: 农业农村部, 国信证券经济研究所整理

海外奶粉进入去库周期，目前进口大包粉已不具备性价比。受产区减产和海外消费共同驱动，海外大包粉价格自 2023 年开启反转上行。以全脂奶粉为例，截至 2025 年 5 月 30 日，全球全脂奶粉均价为 4173 美元/吨，已较 2023 年最低价格累计上涨 64%。而据海关总署统计，2024 年 4 月我国大包粉进口均价已达 29.37 元

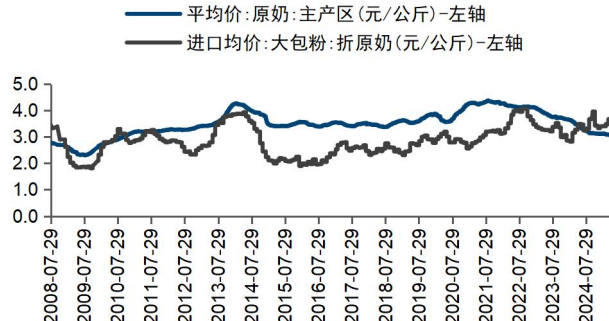
/kg（折原奶价格 3.67 元/kg），已明显高于国内原奶均价，不具备进口性价比。后续国内大包粉进口预计仍将呈量减价增趋势，进而支撑国内原奶价格景气修复。

图 24：海外全脂奶粉价格自 2023 年底已累计上涨 60%+



资料来源：环球乳业贸易，国信证券经济研究所整理

图 25：进口大包粉目前已不具备性价比



资料来源：海关总署，农业农村部，国信证券经济研究所整理

综合上述分析我们认为，国内奶牛产能自 2023 年中开始去化，结合 2 年滞后传导推断，后续在产量收缩、肉奶共振和进口大包粉减量涨价共同推动下，国内原奶价格有望在 2025 年下半年迎来向上修复。

投资建议：布局牧业大周期反转，看好生猪低估值修复

看好 2025 年国内牧业大周期反转，海内外肉牛及原奶景气有望共振上行。对于奶牛养殖标的，原奶行情改善利好主业盈利修复，同时肉牛大周期上行有望明显增厚其奶牛淘汰和犊牛外销收益，肉奶共振背景下具备较高业绩修复弹性，推荐优然牧业、现代牧业、中国圣牧。对于肉牛养殖或屠宰加工标的，其业绩直接受益肉牛景气上行，核心推荐光明肉业。

生猪产能反内卷有序推进，猪价景气有望维持，低成本龙头现金流或将显著改善，中长期分红比例有望迎来进一步提升。禽产能整体维持低波动，其中，黄鸡有望率先受益内需提振，白鸡中长期消费中枢上移，当前景气存在较大修复空间，看好龙头低估值修复。水产景气稳步复苏，水产料龙头海大集团相对行业超额收益明显，同时海外布局稳步推进，中长期成长性凸显。

宠物：情绪消费崛起，看好本土龙头成长

代工出口：宠物食品出口量环比+14.82%，出口金额环比+13.35%

根据海关总署统计，2025 年 7 月国内宠物食品出口量为 3.31 万吨，环比+14.82%，同比+11.67%；出口金额为 129.79 百万美元，环比+13.35%，同比-3.85%。目前中美贸易冲突趋于缓和，海外宠物消费维持景气，国内宠物食品出口后续有望改善。

图26: 国内 2025 年 7 月宠食出口量环比+14.82%，同比+11.67%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图27: 国内 2025 年 7 月宠食出口金额环比+13.35%，同比-3.85%



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

自主品牌：618 头部国牌表现亮眼，烘焙粮品牌维持高速增长

受优惠活动延续影响，7 月大部分宠食品牌线上销售额均有增长。根据久谦中台统计，2025 年 7 月国内三平台（天猫+京东+抖音）猫狗食品合计销售额同比+5%，其中麦富迪/弗列加特/领先/顽皮/爵宴的合计销售额分别同比+8%/+76%/+50%/+22%/+57%。本次 618 大促进度相比往年有所拉长，大部分品牌单 7 月销售均有增长。

图28: 2025 年 7 月主要宠食品牌线上 GMV 同比变化情况

宠物食品 (三平台)	2025年7月	2025年6月	2025年5月	2025年4月	2025年3月	2025年2月	2025年1月
大盘	4.85%	-5.42%	17.35%	15.79%	22.66%	24.00%	7.63%
麦富迪 Myfoodie	8.17%	-8.49%	26.07%	30.37%	36.90%	45.95%	27.18%
弗列加特 Fregate	76.31%	178.45%	146.82%	105.76%	96.78%	211.39%	173.72%
Toptrees	49.89%	12.09%	50.34%	70.04%	60.12%	35.43%	83.25%
顽皮 Wanpy	21.71%	-3.84%	20.37%	25.42%	36.56%	11.84%	-2.79%
爵宴 Meatyway	56.80%	-13.66%	14.48%	3.85%	37.06%	74.62%	149.58%
鲜朗	17.11%	120.74%	22.25%	94.44%	105.51%	58.02%	47.76%
蓝氏 Legend Sandy	70.12%	13.55%	46.59%	52.06%	35.29%	54.29%	44.13%
皇家 Royal Canin	33.77%	2.87%	41.09%	33.70%	53.75%	39.68%	35.78%
渴望 Orijen	7.40%	-27.35%	60.27%	29.67%	24.98%	23.72%	12.29%

资料来源：久谦中台，国信证券经济研究所整理（注：三平台包括天猫、京东和抖音）

618 头部国牌表现亮眼，中高端品牌成长迅速。据星图数据统计，2025 年 618 大促全网宠物食品总销售达 75 亿元，继续保持较快增长，头部国牌排名持续提升。参考各平台战报，天猫 TOP5 品牌分别为鲜朗/麦富迪/蓝氏/皇家/弗列加特，其中鲜朗/弗列加特排名提升明显，皇家排名则下降 2 位；京东 TOP5 品牌分别为皇家/麦富迪/网易严选/渴望/蓝氏，其中麦富迪取代渴望，排名上升 2 位至第 2；抖音 TOP5 品牌分别为麦富迪/金故/卫仕/弗列加特/蓝氏，麦富迪继续蝉联第一，弗列加特排名上升 5 位至第 4，保持快速成长势头。

图 29：2025 年 618 天猫宠物食品成交额排名

排名	2025	排名变动	2024	排名变动	2023	排名变动	2022
1	鲜朗	↑2	麦富迪	→	麦富迪	→	麦富迪
2	麦富迪	↓1	皇家	→	皇家	→	皇家
3	蓝氏	↑1	鲜朗	↑2	网易严选	↑2	渴望
4	皇家	↓2	蓝氏	↑5	渴望	↓1	卫仕
5	弗列加特	↑3	网易严选	↓2	鲜朗	新进	网易严选
6	诚实一口	→	诚实一口	→	诚实一口	新进	ZIWI
7	天然百利	新进	渴望	↓3	爱肯拿	↑3	凯瑞思
8	渴望	↓1	弗列加特	新进	Instinct	新进	pidan
9	爱肯拿	→	爱肯拿	↓2	蓝氏	新进	江小傲
10	网易严选	↓5	Instinct	↓2	卫仕	↓6	爱肯拿

资料来源：天猫，国信证券经济研究所整理

投资建议：国牌后发崛起，看好本土龙头发展

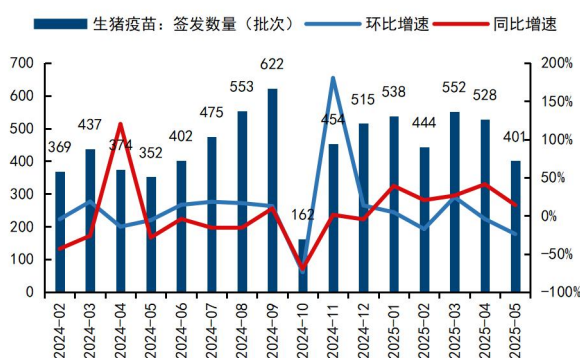
考虑到成本端增益以及自有品牌加速拓展，25 年头部宠食标的业绩增长确定性高；估值参考化妆品行业，线上化加速阶段头部优质标的 PE 最高可接近 100x。综合来看，头部标的年内预计仍将保持估值业绩双击，重点推荐乖宝宠物、中宠股份，以及宠物医疗布局领先的瑞普生物。

动保：看好头部集中，关注单品催化

受益下游盈利改善，批签发数据维持同比增加

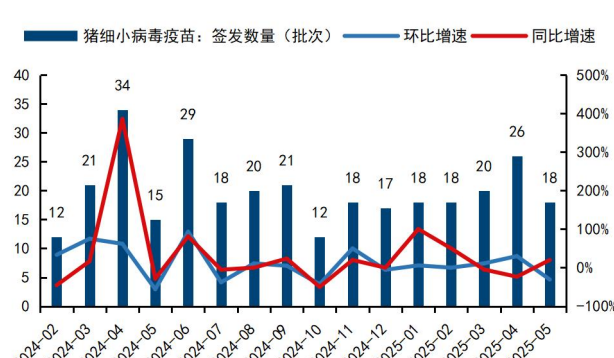
批签发数据 2025 年以来整体同比增加。（1）生猪疫苗：2025 年 5 月批签发量环比-24.05%，同比+13.92%；（2）猪细小病毒疫苗：2025 年 5 月批签发量环比-30.77%，同比+20.00%；（3）伪狂犬疫苗：2025 年 5 月批签发量环比-10.00%，同比+18.42%；（4）口蹄疫疫苗：2025 年 5 月批签发量环比-20.00%，同比+26.32%。

图 30：国内生猪疫苗单月批签发量情况



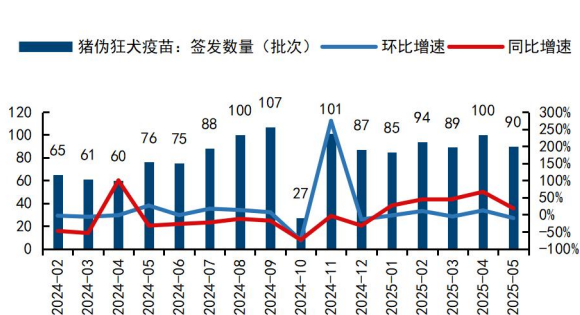
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 31：国内猪细小病毒疫苗单月批签发量情况



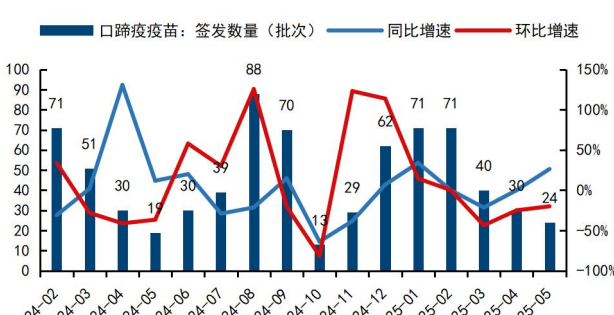
资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 32：国内猪伪狂犬疫苗单月批签发量情况



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

图 33：国内口蹄疫疫苗单月批签发量情况



资料来源：国家兽药基础数据库，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好龙头市占率提升，关注非瘟大单品催化

长期，看好龙头市占率提升。从兽药和疫苗两个细分行业来看，我们认为兽药行业更分散，头部企业的成长性更有确定性，尤其是优质公司更能享受下游养殖规模化带来的行业红利；疫苗赛道核心关注非洲猪瘟疫苗临床进展以及商业化落地情况，从股票的角度去看，短期更偏重主题。综合来看，动保板块核心推荐回盛生物等。

种植：聚焦具备研发与整合优势的头部企业

粮价：饲料粮处于周期底部，有望维持温和修复趋势

玉米：底部支撑较强，中长期供需平衡表收缩

2025 年 8 月 29 日国内玉米现货价 2352 元/吨，较上月末下跌 2.12%。从供给端来看，国内产区进入新粮上市季，边际供应处于宽松阶段，从需求侧来看，饲料企业补库积极性一般，库存天数环-8.88%，同比-3.13%。玉米价格 2024 年底以来已在多次收储提振下呈现温和修复趋势，同时进口预计收缩，供需基本面有望从宽松状态逐步收紧，库销比或将明显下降，后续玉米价格底部支撑较强。

表 7：玉米基本面数据汇总

价格	2025/8/29	2025/7/29	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	2352.00	2403.00	-2.12%	0.38%	钢联数据
供需	2025/8/29	2025/7/25	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	28.13	30.87	-8.88%	-3.13%	钢联数据
	2025/8/29	2025/7/25	环比	同比	
深加工企业开工率（%）	54.45	48.36	12.59%	-8.12%	钢联数据
深加工企业库存量（万吨）	294.20	400.50	-26.54%	2.58%	钢联数据
深加工企业月消耗量（万吨）	507.69	398.29	27.47%	-11.37%	钢联数据

资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图 34：国内玉米现货价（元/吨）近期边际偏弱



资料来源：中华粮网，国信证券经济研究所整理

图 35：近期国际玉米期货收盘价底部企稳



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表 8：全球玉米供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (7 月预估)	2024/25 (8 月预估)	2025/26 (7 月预估)	2025/26 (8 月预估)
期初库存	314.25	305.61	315.69	315.71	284.18	283.11
产量	1164.18	1230.73	1225.3	1226.02	1263.66	1288.58
进口	173.45	197.54	182.87	183.61	187.76	192.16
饲用消费量	735.41	769.7	784.19	786.33	800.94	811.17
总使用量	1173.66	1220.63	1256.81	1258.61	1275.76	1289.15
出口量	180.4	192.57	192.57	193.64	195.81	200.86
期末库存	304.77	315.71	284.18	283.11	272.08	282.54
库销比	25.97%	25.86%	22.61%	22.49%	21.33%	21.92%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

表9：中国玉米供需平衡表

百万吨	2022/23	2023/24	2024/25 (7月预估)	2024/25 (8月预估)	2025/26 (7月预估)	2025/26 (8月预估)
期初库存	209.14	206.04	211.29	211.29	195.18	194.18
产量	277.2	288.84	294.92	294.92	295	295
进口	18.71	23.41	5	4	10	10
饲用消费量	218	225	234	234	239	239
总使用量	299	307	316	316	321	321
出口量	0.01	0	0.02	0.02	0.02	0.02
期末库存	206.04	211.29	195.18	194.18	179.16	178.16
库销比	68.91%	68.82%	61.77%	61.45%	55.81%	55.50%

资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好种业与种植板块，或迎粮价周期与转基因变革共振

从周期角度，种子具有粮价后周期的特性，后续玉米价格有望维持温和上涨，将从周期景气上提振种业。从种业基本面来看，此前种业库存压力较大，已处于周期底部。其次，种业也是自主可控的重要一环，振兴种业也是国家重要战略，2025年中央一号文对种业重视程度亦升温。另外，具备土地资源的种植类上市公司也将受益粮价上涨。

农产品：豆粕中长期供需收紧，鸡蛋增产趋势确定

豆粕：估值处于历史低位，静待大周期反转

2025 年 9 月 4 日，国内大豆现货价为 4006 元/吨，月环比+2.02%；国内豆粕现货价为 3084 元/吨，月环比+2.25%。短期国内进口大豆到港充裕，油厂开机率维持较高水平，豆粕现货供应边际宽松。但由于 Q4 大豆供应尚存不确定性，油厂积极采购远期大豆，远月价格中枢支撑较强。

中期来看，USDA8 月供需报告对 25/26 产季全球大豆产量环比调减 129 万吨；全球大豆总使用量环比调减 7 万吨，最终全球期末库存环比调减 117 万吨（约-0.93%）至 1.25 亿吨，全球期末库销比同比调减 1.10pcts、环比调减 0.27pcts 至 29.38%。考虑到美豆新季种植面积预期调减，或对应今年秋季产量收缩，中长期美豆供需基本面趋紧。当前美豆价格处于历史底部位置，后续考虑到美国天气交易升水支撑、生物燃料政策及贸易关税催化，中长期供需支撑强劲。

表10：大豆、豆粕基本面数据汇总

大豆	2025/9/4	2025/8/4	环比	同比	数据来源
现货价（元/吨）	4005.79	3926.32	2.02%	-8.78%	汇易网
库存	2025/8/29	2025/8/1	环比	同比	
港口库存（万吨）	905.60	823.70	9.94%	2.93%	钢联数据
油厂库存（万吨）	655.35	602.99	8.68%	-0.82%	钢联数据
豆粕	2025/9/4	2025/8/4	环比	同比	
现货价（元/吨）	3084.00	3016.00	2.25%	-1.28%	钢联数据
供给	2025/8/29	2025/7/25	环比	同比	
本周产量（万吨）	791.99	640.63	23.63%	12.06%	钢联数据
库存	2025/8/29	2025/8/1	环比	同比	
饲料企业库存天数（天）	8.87	8.05	10.19%	16.86%	钢联数据
	2025/8/29	2025/8/1	环比	同比	
压榨厂库存（万吨）	95.63	91.63	4.37%	-31.43%	钢联数据

资料来源：钢联数据，汇易网，生意社，国信证券经济研究所整理

鸡蛋：蛋鸡新开产增加、淘汰量有限，供给增产趋势明确

9 月 5 日，鸡蛋主产区价格 3.37 元/斤，同比-24.10%。短期来看，鸡蛋消费旺季支撑市场信心与销售价格，中期来看，后续鸡蛋供应压力仍大，当前在产父母代蛋鸡存栏环比增加，卓创口径下 8 月全国在产蛋鸡存栏量约 13.65 亿只，环比增幅 0.7%，同比增幅 6.0%，在产蛋鸡存栏量增至高位，预计鸡蛋市场后续供应将保持充足状态，鸡蛋价格或在旺季备货结束后将回归弱势表现。

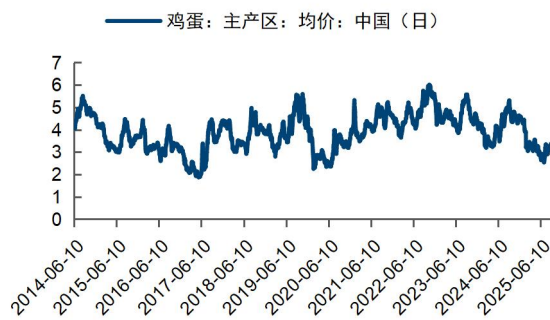
表11：鸡蛋基本面数据汇总

价格	2025/9/5	2025/8/29	环比	同比	数据来源
主产区价格（元/斤）	3.37	3.15	6.98%	-24.10%	钢联数据
主销区价格（元/斤）	3.26	3.11	4.82%	-28.82%	钢联数据
供应	2025/9/5	2025/8/29	环比	同比	
淘汰鸡出栏量（万只）	54.11	53.03	2.04%	7.28%	钢联数据
淘汰鸡日龄（天）	500.00	501.00	-0.20%	-2.91%	钢联数据
需求	2025/9/5	2025/8/29	环比	同比	
北京市场到车量（车）	63.00	73.00	-13.70%	-14.86%	钢联数据
广东市场到车量（车）	287.00	321.00	-10.59%	-10.87%	钢联数据
销区销量（吨）	6431.37	6097.77	5.47%	-10.64%	钢联数据

库存	2025/9/5	2025/8/29	环比	同比	
生产环节（天）	0.56	0.92	-39.13%	-24.32%	钢联数据
流通环节（天）	0.87	1.05	-17.14%	-8.42%	钢联数据
养殖盈利	2025/9/5	2025/8/29	环比	同比	
蛋鸡养殖成本（元/只）	133.48	133.48	0.00%	0.66%	钢联数据
蛋鸡养殖利润（元/只）	6.76	-1.28	-628.13%	-91.98%	钢联数据

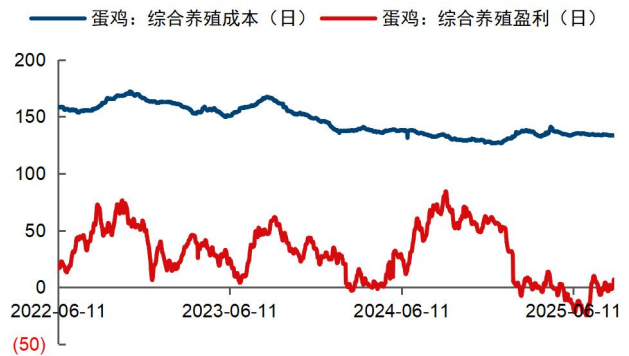
资料来源：钢联数据，禽业分会，国信证券经济研究所整理

图36：鸡蛋价格近期偏弱运行（元/kg）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图37：本周蛋鸡养殖成本环比微降、盈利环比减少（元/只）



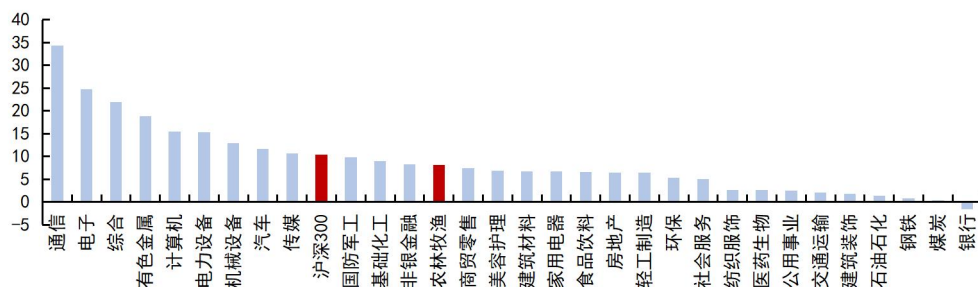
资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

8 月市场行情：农产品加工/养殖/饲料板块涨幅领先

板块行情

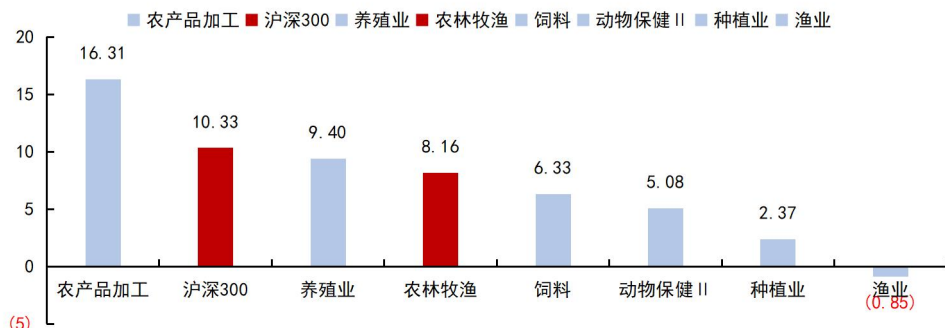
截至 2025 年 8 月 31 日，2025 年 8 月 SW 农林牧渔指数上涨 8.16%，沪深 300 指数上涨 10.33%，板块跑输大盘 2.17%。分 SW 二级行业指数看，8 月农产品加工/养殖/饲料板块涨幅领先，分别为 16.31%/9.40%/6.33%。三级子板块方面，8 月其他农产品加工/果蔬加工/生猪养殖板块涨幅领先，分别为 24.35%/14.78%/9.96%。

图 38：2025 年 8 月 SW 一级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



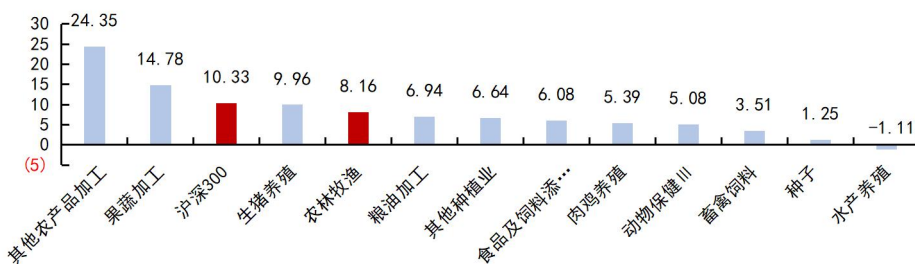
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 39：2025 年 8 月 SW 二级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 40：2025 年 8 月 SW 三级行业指数区间涨跌幅对比 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股行情

截至 2025 年 8 月 31 日，8 月 SW 农林牧渔板块中，涨幅排名前五的个股依次为安德利、大湖股份、傲农生物、回盛生物、播恩集团，涨幅分别 57.74%/40.28%/35.07%/34.49%/29.76%；跌幅排名前五的个股依次为秋乐种业、朗源股份、登海种业、双塔食品、ST 天山，跌幅分别 21.47%/19.08%/13.60%/13.19%及 11.96%。

表 12: 农林牧渔板块 2025 年 8 月个股涨跌幅排行榜（截至 8 月 31 日）

涨幅前十 证券代码	证券简称	月涨跌幅%	跌幅前十 证券代码	证券简称	月涨跌幅%
605198.SH	安德利	57.74	831087.BJ	秋乐种业	-21.47
600257.SH	大湖股份	40.28	300175.SZ	朗源股份	-19.08
603363.SH	傲农生物	35.07	002041.SZ	登海种业	-13.60
300871.SZ	回盛生物	34.49	002481.SZ	双塔食品	-13.19
001366.SZ	播恩集团	29.76	300313.SZ	ST 天山	-11.96
001201.SZ	东瑞股份	25.77	000972.SZ	ST 中基	-11.76
605296.SH	神农集团	24.76	000895.SZ	双汇发展	-11.22
603151.SH	邦基科技	24.61	002505.SZ	鹏都农牧	-10.95
002982.SZ	湘佳股份	19.30	600313.SH	农发种业	-10.69
300094.SZ	国联水产	15.53	000713.SZ	丰乐种业	-10.46

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2025 年 9 月 5 日 收盘价(元)	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
9858. HK	优然牧业	优于大市	3.45	-0.18	0.17	0.59	-19	20	6
1117. HK	现代牧业	未评级	1.29	-0.18	-0.04	0.08	-7	33	16
1432. HK	中国圣牧	未评级	0.36	-0.01	0.01	0.07	-36	36	5
600073. SH	光明肉业	优于大市	7.17	0.23	0.53	0.64	31	14	11
002840. SZ	华统股份	优于大市	11.28	0.12	0.14	0.12	94	81	94
300498. SZ	温氏股份	优于大市	17.95	1.39	1.45	1.71	13	12	10
002714. SZ	牧原股份	优于大市	53.70	3.3	3.57	3.01	16	15	18
2419. HK	德康农牧	优于大市	86.60	8.48	8.87	7.74	10	10	11
603477. SH	巨星农牧	优于大市	20.69	1.02	0.96	0.54	20	22	38
600975. SH	新五丰	优于大市	6.28	0.03	0.03	0.03	209	209	209
002100. SZ	天康生物	优于大市	6.64	0.44	0.55	0.46	15	12	14
002567. SZ	唐人神	优于大市	4.81	0.25	0.64	0.43	19	8	11
603151. SH	邦基科技	优于大市	24.97	0.3	0.81	0.93	83	31	27
605296. SH	神农集团	优于大市	31.38	1.31	1.15	1.10	24	27	29
000895. SZ	双汇发展	优于大市	25.51	1.44	1.53	1.62	18	17	16
002311. SZ	海大集团	优于大市	61.13	2.71	2.64	3.02	23	23	20
300119. SZ	瑞普生物	优于大市	21.63	0.65	0.96	1.07	33	23	20
301498. SZ	乖宝宠物	优于大市	100.30	1.56	1.86	2.36	64	54	43
002891. SZ	中宠股份	优于大市	57.50	1.34	1.50	1.64	43	38	35
601118. SH	海南橡胶	优于大市	5.32	0.02	0.02	0.06	266	266	89
300087. SZ	荃银高科	优于大市	9.03	0.12	0.21	0.25	75	43	36
000998. SZ	隆平高科	优于大市	9.86	0.09	0.15	0.36	110	66	27
000713. SZ	国投丰乐	优于大市	7.04	0.11	0.14	0.20	64	50	35
300761. SZ	立华股份	优于大市	19.76	1.84	1.27	1.83	11	16	11
002458. SZ	益生股份	优于大市	8.86	0.46	0.65	0.73	19	14	12
002299. SZ	圣农发展	优于大市	17.37	0.59	0.76	0.97	29	23	18
300871. SZ	回盛生物	优于大市	22.35	-0.12	0.89	1.13	-186	25	20

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测（未评级公司盈利预测参考 wind 一致预测）

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称

节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032