

特别评论

2025 年 1 月

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	9

联络人

作者
企业评级部
程方誉 010-66428877-606
fycheng@ccxi.com.cn

其他联络人
刘 洋 010-66428877
yliu01@ccxi.com.cn

中诚信国际 生猪养殖行业

2024 年一季度生猪价格低迷导致养殖企业持续亏损，二季度以来生猪供给缩量持续兑现令猪价大幅上涨，养殖企业实现扭亏为盈，财务状况改善；9 月后生猪价格高位回落，但预计短期内生猪供应阶段性减少将使得猪价筑底回升，2025 年生猪供给整体增幅有限，猪价或在低盈利水平震荡，养殖企业维持良好盈利水平，但需关注头部企业的财务杠杆水平和短期债务压力。

摘要

- 2024 年前三季度，生猪供给缩量持续兑现令我国生猪价格整体呈现大幅上涨态势，受散户和二育群体积极出栏令行业产能有所恢复影响，9 月后生猪价格开始回落，但年末节日以及“冬腊”消费对生猪需求仍有一定温和提振效果，考虑到今年尾部产能恢复缓慢，叠加冬春季疫病高发、仔猪供应断档等因素，预计短期内生猪供给或出现阶段性减少，猪价或呈缓慢震荡、筑底回升态势，2025 年生猪供给整体增幅有限，猪价或在低盈利水平维持窄幅震荡态势。
- 在规模化主导的市场格局下，“猪周期”不再“波澜壮阔”，生猪养殖行业的竞争将趋向“技术驱动的降本增效”，拥有令成本进一步下降的突破性技术和管理能力的企业将具备更高的竞争力和抗风险能力。
- 2024 年一季度，生猪价格“低位磨底”令养殖企业仍持续亏损，为节约财务费用、缩小亏损规模，养殖企业继续通过提高养殖效率、降低期间费用等方式加强“降本增效”；5 月以来猪价“反弹上涨”，大部分养殖企业业绩于第二季度实现扭亏为盈，盈利和获现能力均明显改善，在上轮“猪周期”中积累了较多债务的头部企业并未大幅恢复产能建设，而是压降债务规模，二季度以来养殖企业偿债能力和流动性均有所提升，但财务杠杆仍处于较高水平，面临一定短期债务压力；在市场供应整体增幅仍较为有限的情况下，2025 年养殖企业或仍维持良好盈利水平。

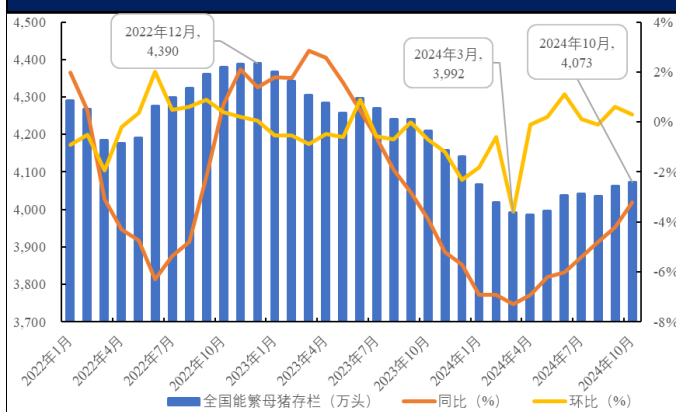


主要关注因素

2024 年前三季度，生猪供给缩量持续兑现令我国生猪价格整体呈现大幅上涨态势，受散户和二育群体积极出栏令行业产能有所恢复影响，9 月后生猪价格开始回落，但年末节日以及“冬腊”消费对生猪需求仍有一定温和提振效果，考虑到今年尾部产能恢复缓慢，叠加冬春季疫病高发、仔猪供应断档等因素，预计短期内生猪供给或出现阶段性减少，猪价或呈缓慢震荡、筑底回升态势，2025 年生猪供给整体增幅有限，猪价或在低盈利水平维持窄幅震荡态势。

2024 年以来，我国生猪养殖行业产能整体呈“V”字型走势。在上年行业减产“主基调”的影响下，2024 年一季度延续了产能去化的大趋势，3 月末全国能繁母猪和生猪存栏量分别降至 3,992 万头和 40,850 万头，达到 2020 年以来“非洲猪瘟”后时代的最低点。行业产能去化效果较好令猪价回升，养殖户补栏增加使得 4 月末全国能繁母猪存栏量结束了连续 10 个月的环比下降态势并于二季度单月连续环比增长；同时生猪存栏量亦于 6 月份出现环比增长态势，截至 2024 年 9 月末全国能繁母猪和生猪存栏规模分别回升至 4,062 万头和 42,694 万头。但由于经历以前年度“过山车行情”后，养殖户博弈猪价的情绪不高，补栏意愿低，叠加受前期深度亏损影响，养殖户补栏能力不足，下半年以来全国能繁母猪存栏量月度环比平均增幅仅为 0.23%，低于 2022 年同期的 0.59%，能繁母猪产能恢复速度缓慢且低于历史周期。截至 2024 年 10 月末，全国能繁母猪存栏量相当于正常保有量的 104.4%，虽处于绿色区间¹，但也位于产能下调的警戒线边缘，考虑到目前养殖户补栏意愿和能力欠佳，短期来看生猪行业产能尚有回调空间，但环比增幅有限。

图 1：全国能繁母猪存栏量及同比环比走势



数据来源：农业农村部，中诚信国际整理

图 2：全国生猪存栏量及同比环比走势



数据来源：农业农村部，中诚信国际整理

从能繁母猪指标与出栏量的对应关系来看，能繁母猪存栏量变化以及母猪的繁育能力（PSY）是决定约 11 个月后生猪出栏量的关键因素。随着上年产能去化传导，叠加今年以来部分养殖

¹ 根据 2024 年 2 月农业农村部印发的《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，“十四五”后期，以正常年份全国猪肉产量在 5,500 万吨时的生产数据为参照，设定能繁母猪存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在 3,900 万头左右，能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的 92%~105% 区间（含 92% 和 105% 两个临界值）是绿色区域。黄色区域：能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的 85%~92% 或 105%~110% 区间（含 85% 和 110% 两个临界值）。若能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的 85%~92% 区间（含 85% 的临界值），则需要强化能繁母猪存栏量监测调度，及时发布动态监测信息，引导市场预期，增加能繁母猪存栏量；启动产能增加机制；向产能降幅较大的地方发预警函。若能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的 105%~110% 区间（含 110% 的临界值），则需要引导市场预期，淘汰低产母猪，降低能繁母猪存栏量；启动产能调减机制。红色区域：能繁母猪月度存栏量低于正常保有量的 85% 或高于正常保有量的 110%。

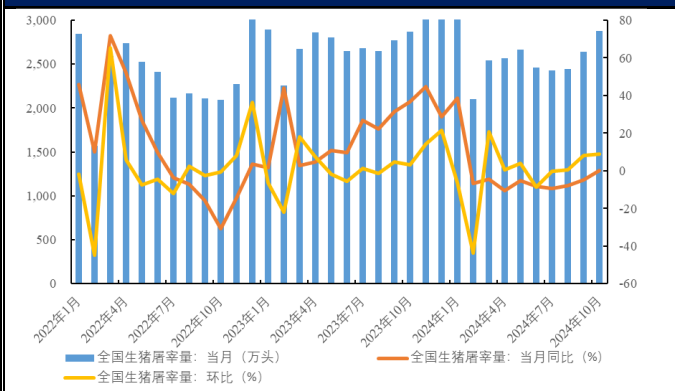
场积极探索多元化养殖模式以提高整体生产效率和抗风险能力，通过调整存栏结构增加三元母猪的占比²，2024年1~9月我国生猪出栏量同比下降3.2%至52,030万头，前三季度生猪供给量逐步收缩。从屠宰量来看，2024年前三季度，全国规模以上生猪定点屠宰企业的生猪屠宰量同比下降2.78%至23,574万头，连续8个月同比下降。但进入9月以来，头部规模猪场出栏规模上升，叠加屠宰企业收购难度减弱以及中秋假期提振效果较为明显，全国规模以上生猪定点屠宰企业的生猪屠宰量连续2个月环比上涨，10月环比增长8.9%至2,876万头，生猪供应环比增加。从新生仔猪数与出栏量的对应关系来看，根据农业农村部监测，2024年二季度以来全国新生仔猪数量持续环比增长，按6个月育肥周期计算，今年四季度生猪上市量相应增加，但三季度末以来，在农业农村部门的密集预警和指导下，部分养殖场提前减少母猪配种、加大弱仔猪淘汰力度，10月份全国新生仔猪数量环比下降0.1%，其中规模猪场环比下降1.2%，新生仔猪数量已由增转降。考虑到今年尾部产能恢复缓慢，叠加冬春季天气寒冷令疫病高发、仔猪供应断档等因素，预计短期内我国生猪供给或出现阶段性减少，2025年生猪供给整体增幅有限。

图3：全国生猪累计出栏量及同比环比走势



数据来源：农业农村部，中诚信国际整理

图4：全国生猪屠宰量及同比环比走势



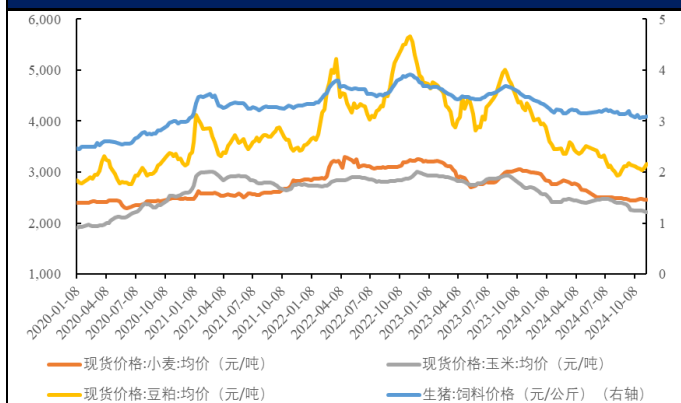
数据来源：农业农村部，中诚信国际整理

成本方面，受市场调节和产能调控的双重作用使得生猪存栏减少以及养殖盈利不及预期等因素影响，2024年前三季度全国工业饲料总产量同比下降4.3%至22,787万吨，其中猪饲料产量10,229万吨，同比下降6.8%，消费量整体呈高位回落趋势。价格方面，受前期资金和去库存压力、进口替代以及需求疲软等因素影响，2024年以来我国饲料原粮价格整体震荡下行，截至8月末我国小麦、玉米和豆粕现货价格降至近三年以来较低水平，有效缓解前期高昂的成本压力。进入9月以来，受产区贸易商挺价惜售、港口库存低、下游需求回升等多重因素的影响，我国豆粕、玉米和小麦现货价格“止跌企稳”，其中豆粕价格回升明显，主要系全球大豆供应紧张、需求增长以及国际贸易政策的变化等所致，但依旧处于相对低位。综合来看，2024年以来，以小麦、玉米和豆粕为主的饲料原料价格处于高位回落态势，由于原粮成本在生猪养殖成本中占比较高且关联性较高，养殖户成本压力得以有效释放，但大幅压降的空间较为有限，且常规的配方调整在行业中已普遍实行，未来掌握更强配方研发技术和水平的企

² 三元母猪的PSY指标约为二元母猪的70%。

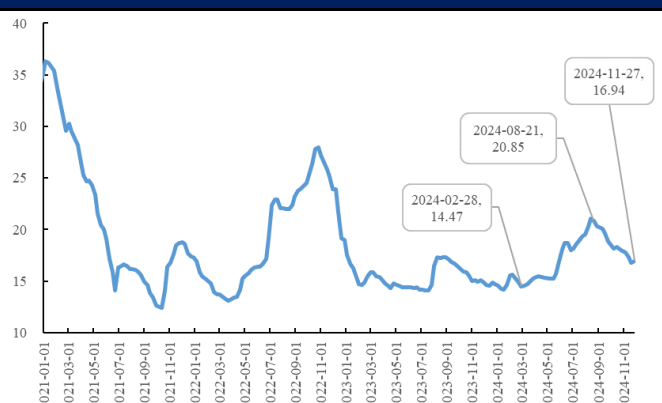
业将拥有更强的原料成本控制能力。

图 5：猪饲料价格和主要原粮现货价格走势



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 6：全国大中城市生猪出场均价（元/公斤）



数据，中诚信国际整理

生猪价格方面，2024年以来，我国生猪价格整体呈“倒V”态势。随着生猪供给缩量持续兑现，2024年1~8月生猪价格整体呈上涨态势，其中第一季度价格仍处于“低位磨底”，二季度以来猪价增速较快并于8月达到2023年以来最高价20.85元/公斤，当月环比增长8.98%，同比增长20.15%，养殖盈利创年内新高。受二季度新生仔猪数环比上涨影响，9月以来头部规模企业出栏增量，叠加散户和二育群体积极出栏，共同使得市场供应承压，生猪出场均价明显回落，截至2024年11月27日降至16.94元/公斤，但仍处于盈利区间。目前，年末节日以及“冬腊”消费对生猪需求仍有一定温和提振效果，但今年冬季降温较晚，在“暖冬”条件下，南方腌腊不具备大规模启动条件，南方或全国于年底的肉类需求旺季会集中在12月中下旬和2025年1月份，预计短期内猪价呈缓慢震荡，筑底回升态势；考虑到在未来供给增幅有限的背景下，预计2025年生猪价格或在低盈利水平维持窄幅震荡态势。

在规模化主导的市场格局下，“猪周期”不再“波澜壮阔”，生猪养殖行业的竞争将趋向“技术驱动的降本增效”，拥有令成本进一步下降的突破性技术和管理能力的企业将具备更高的竞争力和抗风险能力。

受生物安全防控要求提升、技术水平加强以及农民养猪机会成本提高等因素影响，同时面对宏观经济、消费、期货、国际和资本市场的变化，近年来我国生猪养殖门槛持续提升，国内生猪养殖行业已成为规模化主导的格局。根据农业农村部数据，出栏数在500头以上的规模化猪场占比从2018年的49.1%快速上升至2022年的65%，但与发达国家相比还存在一定差距³。从出栏量来看，2024年前三季度样本企业⁴生猪出栏量合计10,413万头，占全国出栏量的20.01%，比重逐年提升且高于2023年全年水平；行业前三大企业生猪出栏量占比由2023年的14.82%提升至2024年前三季度的16.17%。在全行业生猪出栏量持续减少的背景下，头

³ 欧洲国家规模化标准是存栏1,000头以上、比重在70%以上，美国则高达95%。

⁴ 中诚信国际选取了11家以生猪养殖为主营业务的上市公司（以下简称“样本企业”，具体名单参见“附表一”）进行分析，其中前三大企业牧原股份、温氏股份及新希望（以下简称“前三大企业”）的业务及资产规模均明显高于其他样本企业，其财务数据能够反映目前该行业龙头企业的经营及财务状况。此外，江西正邦科技股份有限公司（股票代码：002157.SZ，以下简称“正邦科技”）于2023年底完成重整，并在2024年6月脱离退市风险警示，股票简称由“*ST正邦”变回“正邦科技”，由于重整阶段业务及财务数据较正常情况偏离较大，本次在进行数据分析时未将正邦科技作为样本企业。

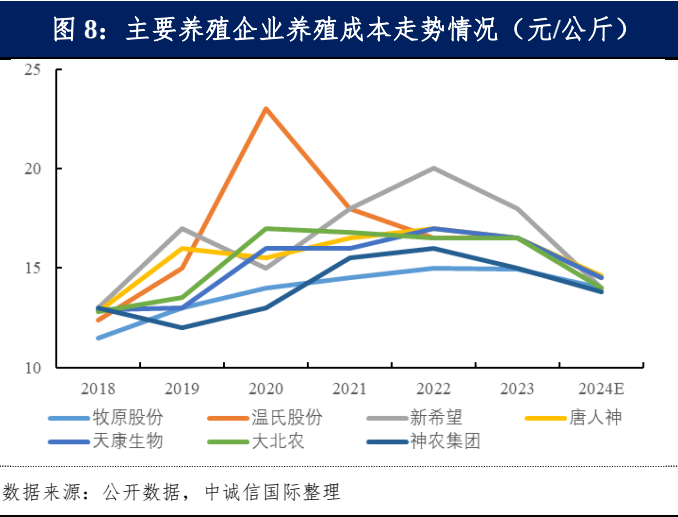
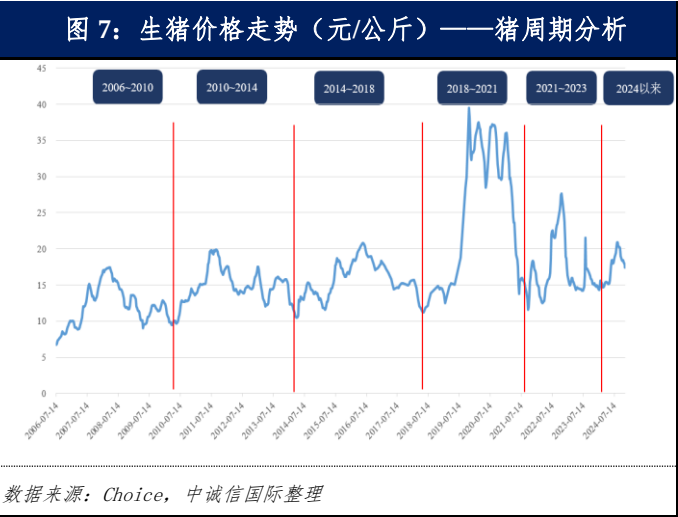
部企业整体产能及产量反而处于小幅增长状态，减产主要集中于小规模及散养户群体中。

表 1：2022~2024 年前三季度生猪养殖上市公司情况（万头）

公司名称	2022			2023			2024.1~9		
	出栏量	出栏量同比增长	出栏量占全国总出栏量的比重	出栏量	出栏量同比增长	出栏量占全国总出栏量的比重	出栏量	出栏量同比增长	出栏量占全国总出栏量的比重
牧原股份	6,120	52.00%	8.74%	6,382	4.28%	8.78%	5,014	6.66%	9.64%
温氏股份	1,791	35.49%	2.56%	2,626	46.62%	3.61%	2,156	17.62%	4.14%
新希望	1,461	46.46%	2.09%	1,768	21.01%	2.43%	1,242	-4.90%	2.39%
天邦股份	442	3.31%	0.63%	712	61.09%	0.98%	450	-1.96%	0.86%
大北农	443	2.86%	0.63%	605	36.57%	0.83%	428	2.88%	0.82%
傲农生物	519	59.87%	0.74%	586	12.91%	0.81%	177	-60.14%	0.34%
唐人神	216	39.91%	0.31%	371	71.76%	0.51%	279	6.08%	0.54%
新五丰	183	315.91%	0.26%	320	74.86%	0.44%	311	49.52%	0.60%
天康生物	203	26.44%	0.29%	282	38.92%	0.39%	214	3.88%	0.41%
金新农	126	17.54%	0.18%	105	-16.67%	0.14%	89	14.10%	0.17%
罗牛山	50	26.95%	0.07%	78	56.00%	0.11%	53	-5.36%	0.10%
合计	11,371	--	16.50%	13,835	--	19.04%	10,413	--	20.01%

资料来源：上市公司公告，中诚信国际整理

随着生猪养殖行业集中程度不断提升，“猪周期”不再“波澜壮阔”。近年来，规模化企业成为行业主要参与者，当生猪价格出现波动时，为维持经营稳定和边际经济效益，规模化养殖企业的生猪出栏量和均重不会出现大幅波动，以前年度深度亏损令现金流吃紧，头部企业亦不再盲目扩张，带动行业产能整体波动较小，进而影响生猪价格波动较小，故而体现在最近一次完整轮次“猪周期”的短期化，且波动的剧烈程度明显小于上轮。2024 年以来新一轮“猪周期”或已开始，目前我国生猪供给略有回升，且随着规模化养殖企业占比的进一步增加，周期时长更短，波动或更加平缓。在此背景下，养猪业的竞争逐渐转型为“技术驱动的降本增效”。根据上市公司公告，2023 年养殖成本多在 16~18 元/公斤之间，且企业间成本差异较大，主要是饲料成本上升、业务模式不同，以及硬件、防疫及管理水平差异下受非洲猪瘟影响程度不同导致苗种成本差异较大。目前大部分头部公司的养殖成本都已经下降至 15 元/公斤以下，成本差异已不是很大。未来，生猪养殖行业将趋向数智化、科技化的成本控制转型，拥有令成本进一步下降的突破性技术和管理能力的企业将具备更高的竞争力和抗风险能力。



2024 年一季度，生猪价格“低位磨底”令养殖企业仍持续亏损，为节约财务费用、缩小亏损规模，养殖企业继续通过提高养殖效率、降低期间费用等方式加强“降本增效”；5 月以来猪价“反弹上涨”，大部分养殖企业业绩于第二季度实现扭亏为盈，盈利和获现能力均明显改善，在上轮“猪周期”中积累了较多债务的头部企业并未大幅恢复产能建设，而是压降债务规模，二季度以来养殖企业偿债能力和流动性均有所提升，但财务杠杆仍处于较高水平，面临一定短期债务压力；在市场供应整体增幅仍较为有限的情况下，2025 年养殖企业或仍维持良好盈利水平。

2024 年前三季度，11 家样本企业合计实现营业收入 3,253.16 亿元，同比下降 6.05%，营收规模下降主要系个别样本企业资产剥离以及生猪出栏减量⁵所致。从国家发改委公布的数据来看，由于以前年度外购仔猪价格持续处于较低水平，外购仔猪育肥模式与自繁自养模式单头盈利差绝对值均值已从近 900 元/头（2021 年）降至 100 元/头以内（2023 年），两种模式盈利能力差距显著缩小。2024 年一季度生猪价格处于低位，两种模式仍均整体维持亏损状态，且受较高的固定资产折旧、养殖成本以及外购猪价较低影响，外购仔猪育肥模式的盈利空间高于自繁自养养殖模式。自 5 月以来猪价企稳上涨，两种模式均实现扭亏为盈，虽然自繁自养模式扭亏的时点（2024 年 5 月初）晚于外购仔猪育肥模式（2024 年 3 月末），但其盈利空间相对更大，自养一体化的成本优势得以体现。2024 年 9 月以来，随着生猪价格下降，两种模式单头盈利水平均有所收窄，且外购仔猪育肥模式于 10 月出现亏损，而自繁自养模式 11 月仍维持约 200 元/头的单月盈利水平。因此，在猪价上涨且较高水平下，自繁自育体系更具成本优势，但无论采用何种养殖模式，生猪养殖企业都需将更多精力转向自身“降本增效”。从样本企业数据来看，受 2023 年四季度北方猪疫病严重，华中、华北地区受非洲猪瘟、蓝耳等疫病影响较大，2024 年一季度样本企业期间费用率均值同比略有上升，但较近年来高位（2022Q1）已有明显下降，二季度以来降本成效持续显现，且前三大企业成本管控成效显著，头部企业规模优势仍较为明显。

图 9：自繁自养和外购仔猪单头盈利情况



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 10：样本企业单季度期间费用率情况

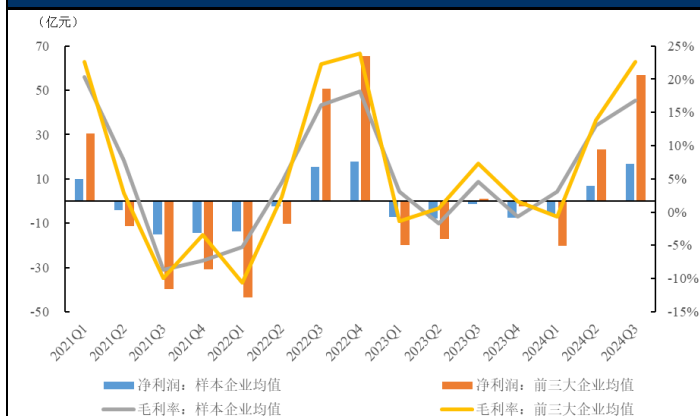


注：由于样本企业期间费用率变动存在一定季节性，为消除季节性因素影响，此处采用期间费用率=最近 12 个月的期间费用合计/最近 12 个月的营业收入。
数据来源：Choice，中诚信国际整理

⁵ 2023 年 12 月新希望六和发布公告称，为进一步优化产业发展战略、聚焦核心主业，转让旗下禽产业及食品业务部分股权，禽产业及食品业务不再纳入新希望六和及新希望集团合并范围。受长期亏损叠加前两年猪价持续低迷，傲农生物的资金压力剧增，为缓解资金压力，2023 年下半年以来傲农生物提前出栏生猪，使得 2024 年以来生猪出栏量同比下降。

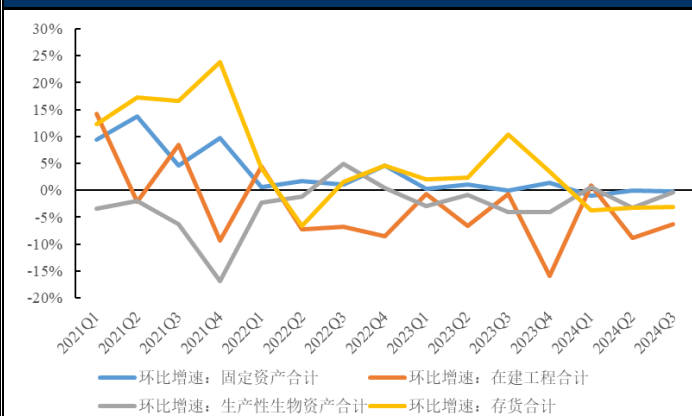
虽然“降本增效”在一定程度上能够帮助企业控制亏损幅度，但生猪价格仍然是决定养殖企业经营业绩的最主要因素。2024 年一季度，大部分样本企业经营业绩仍处于亏损状态，二季度以来猪价大幅上涨，除傲农生物仍业绩亏损⁶外，样本企业均于第二季度实现扭亏为盈，毛利率水平显著回升，2024 年第三季度样本企业合计实现净利润 185.54 亿元，环比增长 142.91%，利润进一步增厚。受益于头部企业规模优势，出栏量最大的前三大企业盈利水平亦大于其他样本企业，其中牧原股份、温氏股份第三季度净利润占比分别为 55.09%和 28.06%，头部企业与其他样本企业的盈利规模差距进一步拉大。在市场供应整体增幅较为有限的情况下，短期内生猪价格亦保持在景气区间，养殖企业或仍维持良好盈利水平。

图 11：样本企业单季度毛利率及净利润情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 12：样本企业单季度主要资产科目变动情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

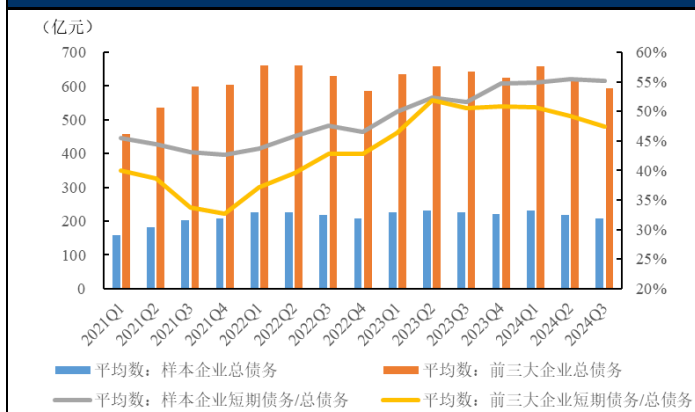
2024 年以来，规模化养殖企业对于资本开支依旧保持谨慎态度，至当年三季度样本企业固定资产合计环比增速已连续七个季度低于 1.5%，在建工程合计亦呈波动下降态势。虽然猪价回升令 2024 年第三季度产能缩减速度放缓，但仍处于 2021 年以来较低水平，在目前全市场产能仍处于绿色区间、养殖企业前期深度亏损令其对资本开支非常理性且新建产能动力不大的情况下，新建养殖场带来的固定资产及在建工程增长或仍将维持较低水平。从生物资产来看，由于规模化养殖企业延续上年主动控制养殖规模并加强淘汰低效母猪的经营策略，2024 年以来生产性生物资产整体呈下降态势，虽然少部分样本企业根据自身经营策略对能繁母猪进行了一定补栏，但补栏规模均较为有限，截至 9 月末样本企业生产性生物资产合计已降至 220.70 亿元，较近年来最高点（2020 年末）大幅下降 35.53%，整体来看规模化养殖场对能繁母猪补栏仍较为谨慎，短期内生产性生物资产规模或将保持小幅波动。由于规模化养殖水平稳步提高，2024 年以来生猪养殖效率处于较好水平，同时市场景气度提升令养殖企业出货顺畅，2024 年以来样本企业存货合计单季度环比较为平稳。

资本结构方面，较大的营运资金压力使得样本企业 2024 年 3 月末债务规模有所上升，随着二季度经营现金回流情况有所改善，多数样本企业对债务规模进行了不同程度的压降，第三季

⁶ 傲农生物因连续三年亏损且资不抵债，于 2024 年 2 月被债权人申请破产重整，4 月 30 日傲农生物股票将被实施退市风险警示，股票简称变更为“*ST 傲农”。2024 年 12 月 4 日，傲农生物披露重整计划（草案），称将以傲农生物现有总股本为基数（扣除未完成回购注销的限制性股票），按每 10 股转增 20 股的规模实施资本公积金转增股本，预计转增 17.35 亿股股票，其中 10.05 亿股将用于引入重整投资人，由投资人提供资金等有条件受让，相关资金用于支付重整费用、共益债务、清偿各类债务以及补充傲农生物流动性等；剩余 7.30 亿股将用于清偿傲农生物债务。

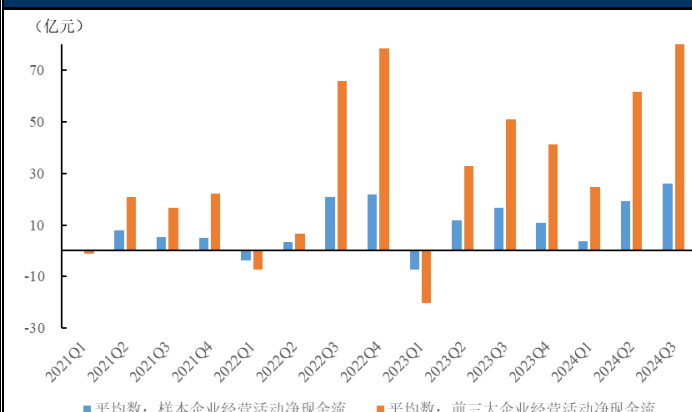
度样本企业总债务均值同比下降 7.98%，环比下降 4.65%，但整体来看债务规模降幅仍较为有限。截至 2024 年 9 月末，样本企业资产负债率及总资本化比率均值分别为 68.19% 和 59.24%，同比略有回升；由于行业景气度提升时出栏量大的企业盈利空间的更多，加之头部企业在前期产能扩张期积累了更大规模的债务，其在债务压降方面的需求更为迫切，债务压降力度大于其他样本企业，截至 2024 年 9 月末前三大样本企业资产负债率及总资本化比率均值分别为 61.36% 和 52.40%，已连续八个季度低于其他样本企业均值，但整体来看养殖企业财务杠杆仍处于较高水平。债务结构方面，受抵、质押物限制和经营流动资金需求特性，生猪养殖企业整体债务仍以短期债务为主，2024 年以来样本企业短期债务占总债务比重均值整体变化不大；随着头部企业基于对债务压降力度的迫切性，且与猪场建设相关的长期债务未大幅增长，2024 年以来前三大企业短期债务占总债务比重明显下降，且与其他样本企业间短期债务占比的差距逐渐拉大，但头部企业债务规模明显高于其他样本企业，仍或面临一定短期偿债压力。

图 13：样本企业季度末总债务及债务结构情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 14：样本企业单季度经营获现情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

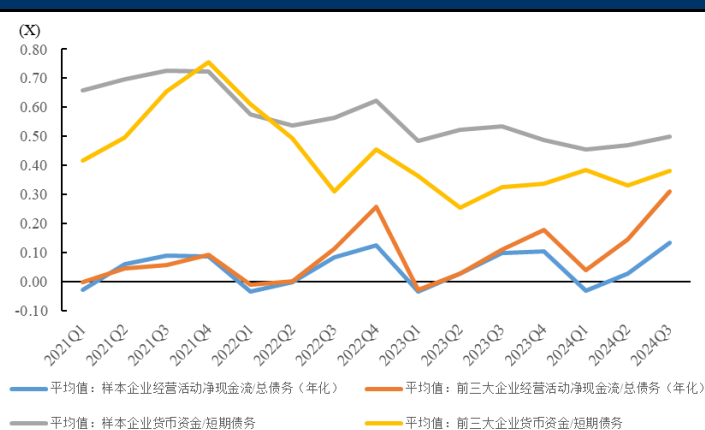
从经营获现情况来看，生猪养殖行业下游以猪贩和屠宰场为主，销售主要采用现款现货的结算方式，经营获现能力整体较好，2024 年以来生猪行业景气度回升，样本企业单季度均环比增长，前三季度样本企业合计经营活动净现金流为 539.53 亿元，已超过上年全年水平，现金流情况较为充沛。偿债能力指标方面，2024 年以来，营运资金持续改善较令多数样本企业货币资金表现良好，样本企业流动比率均值优化，资产流动性改善，相关偿债指标有所好转。其中，以牧原股份和温氏股份为主的头部企业在价格回暖时成本控制能力较强，加之主动控制债务规模的力度更大，前三大企业偿债指标于第三季度改善情况显著。

图 15：样本企业资产流动性情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

图 16：样本企业偿债能力情况



数据来源：Choice，中诚信国际整理

结论

受上年度生猪供应仍处于高位影响，2024 年一季度生猪价格仍处于“低位磨底”，养殖企业经营持续亏损，经营获现能力亦处于较弱水平；随着能繁母猪供应持续缩量，5 月起生猪价格“反弹上涨”，大部分养殖企业业绩于第二季度实现扭亏为盈，盈利和经营获现能力均明显改善，在上轮“猪周期”中积累了较多债务的头部企业并未大幅恢复产能建设，而是压降债务规模，二季度以来养殖企业偿债能力和流动性均有所提升，但财务杠杆仍处于较高水平，面临一定短期债务压力。受规模企业出栏增量，叠加散户和二育群体积极出栏，生猪价格于 9 月后有所回落，但年末节日以及“冬腊”消费对生猪需求仍有一定温和提振效果，考虑到今年尾部产能恢复缓慢，叠加冬春季疫病高发、仔猪供应断档等因素，预计短期内生猪供给或出现阶段性减少，猪价或呈缓慢震荡、筑底回升态势，2025 年生猪供给整体增幅有限，猪价或在低盈利水平维持窄幅震荡态势，养殖企业或仍维持良好盈利水平。此外，在规模化主导的生猪养殖市场格局下，我国“猪周期”不再“波澜壮阔”，养猪业的竞争将逐渐从产能规模转向成本控制和管理能力的竞争，进而趋向以数智化、科技化为主的“技术驱动型降本增效”，2024 年以来养殖企业继续通过提高养殖效率、降低期间费用等方式控制成本，未来拥有令成本进一步下降的突破性技术和管理能力的企业将具备更高的竞争力和抗风险能力。

附表一：样本企业列表及其 2023 年以来主要经营及获现状况（亿元）

样本企业简称	样本企业全称	股票代码	营业总收入		净利润		经营活动净现金流	
			2023	2024.1~9	2023	2024.1~9	2023	2024.1~9
新希望	新希望六和股份有限公司	000876.SZ	1417.03	772.09	-9.55	0.33	139.04	82.74
牧原股份	牧原食品股份有限公司	002714.SZ	1108.61	967.75	-41.68	112.46	98.93	291.78
温氏股份	温氏食品集团股份有限公司	300498.SZ	899.02	753.84	-63.89	66.36	75.94	127.90
大北农	北京大北农科技集团股份有限公司	002385.SZ	333.90	201.42	-25.73	2.53	2.45	13.10
唐人神	唐人神集团股份有限公司	002567.SZ	269.49	170.71	-16.62	2.13	5.36	4.24
傲农生物	福建傲农生物科技集团股份有限公司	603363.SH	194.58	69.25	-37.69	-9.53	9.84	1.55
天康生物	天康生物股份有限公司	002100.SZ	190.26	130.87	-15.16	5.54	17.52	21.45
天邦股份	天邦食品股份有限公司	002124.SZ	102.32	71.46	-28.89	13.43	2.64	-13.81
新五丰	湖南新五丰股份有限公司	600975.SH	56.32	52.71	-12.55	0.15	-6.42	8.55
金新农	深圳市金新农科技股份有限公司	002548.SZ	40.40	34.37	-6.47	0.29	1.25	0.90
罗牛山	罗牛山股份有限公司	000735.SZ	41.00	28.69	-5.48	3.50	3.61	1.12
样本企业合计			4,652.93	3,253.16	-263.71	197.18	350.16	539.53
前三大企业合计			3,424.66	2,493.68	-115.12	179.15	313.91	502.42

注：中诚信国际在选取样本时主要考虑到养殖规模及生猪养殖业务在企业业务构成中所占比重等因素，因新希望集团有限公司主要集中于下属上市公司新希望，故分析时以上市公司为样本企业。此外，由于正大投资股份有限公司处于申报上市阶段，未披露生猪出栏量及单季度财务数据，故未列入样本企业。

数据来源：Choice，中诚信国际整理

附表二：样本企业列表及其 2023 年以来资本结构状况（亿元）

样本企业简称	总资产		所有者权益		总债务		资产负债率	
	2023	2024.9	2023	2024.9	2023	2024.9	2023	2024.9
新希望	1,296.11	1,199.57	359.30	349.67	698.92	692.46	72.28%	70.85%
牧原股份	1,954.05	1,912.71	740.37	796.02	812.76	795.08	62.11%	58.38%
温氏股份	928.95	934.22	358.47	421.74	363.57	290.57	61.41%	54.86%
大北农	297.84	300.04	100.39	104.14	133.60	125.65	66.29%	65.29%
唐人神	170.09	179.86	59.81	62.77	77.98	77.39	64.84%	65.10%
傲农生物	136.25	118.13	-5.03	-14.50	81.87	75.45	103.69%	112.27%
天康生物	167.52	169.22	79.15	84.80	64.01	57.62	52.75%	49.89%
天邦股份	171.94	138.72	22.81	36.28	64.23	52.02	86.73%	73.85%
新五丰	126.57	124.22	31.66	31.88	84.85	81.89	74.99%	74.33%
金新农	59.83	58.01	15.52	16.12	29.75	29.83	74.06%	72.22%
罗牛山	121.78	101.06	44.22	47.47	29.65	15.35	63.69%	53.03%
样本企业合计	5,430.93	5,235.77	1,806.67	1,936.40	2,441.19	2,293.31	--	--
前三大企业合计	4,179.10	4,046.50	1,458.14	1,567.44	1,875.25	1,778.11	--	--

数据来源：Choice，中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
----	----	----

程方誉

企业评级部

资深分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同 2 号
银河 SOHO5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINACHENGXININTERNATIONALCREDITRATINGCO.,LTD
ADD:Building5,GalaxySOHO.
No.2NanzhuaganLane,ChaoyangmenneiAvenue,
DonchengDistrict,Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE:<http://www.ccxi.com.cn>