



华安证券
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

2025年8月13日

我国牛肉价格大涨可期，建议关注肉牛相关产业链

分析师：王莺 SAC执业证书号：S0010520070003 联系方式：wangying@hazq.com

华安证券研究所



核心摘要

- **牛属单胎动物，且繁育周期长。**牛属于单胎动物，且养殖周期漫长，从能繁母牛怀孕至育成牛出栏通常需要27-28个月，从补栏新生母牛至育成牛出栏通常需要44个月以上。我国肉牛养殖规模化程度稳步提升，从2003年13.5%持续攀升至2023年37.2%；
- **2023年开启肉牛去产能，牛存栏下降是牛价大涨先行指标。**随着牛肉刚性需求与市场供给不足的矛盾逐步突出，我国开始大量进口牛肉以填补国内供求缺口。2020-2023年新冠疫情造成我国消费需求下降，与此同时，牛肉产量和进口量继续增长，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第一轮大跌，也开启了肉牛行业去产能。截至2023年12月末，全国能繁母牛存栏量同比下降1.9%，2023年新生犊牛数同比下降1.4%，2024年1-11月新生牛犊同比累计下降逾8%；2024年6月，我国牛期末存栏量同比开始由升转降，牛存栏下降成为牛价大涨先行指标。
- **2025年全球牛肉库存下降趋势不改，保障措施立案调查结果有望利于我国肉牛产业。**全球期末牛肉存栏量、全球牛期末存栏量与全球肉牛价格呈现较强负相关性。2023-2024年，全球牛肉期末库存量同比分别下降13.4%、0.2%；2025年，全球牛肉期末预期库存量、全球牛期末预期存栏量同比分别下降1.7%、1.0%，全球牛肉价格有望继续上行。我国商务部对进口牛肉进行的保障措施调查期限延长3个月至2025年11月26日，我们判断调研结果将有利于我国肉牛产业，预计措施将涉及关税加增、配额等。
- **我国肉牛价格已步入上行周期，建议关注肉牛相关产业链。**2023年以来肉牛产业持续去产能。上海钢联数据：2024年1月1日-2025年4月6日，犊牛养殖处于亏损状态，最大头均亏损1420.33元，亏损时长逾15个月；2024年3月20日-2024年8月12日，肉牛专业育肥陷入亏损，最大头均亏损1716.59元，亏损时长接近5个月。伴随着持续大幅亏损，能繁母牛存栏量、新生犊牛存栏量、牛期末存栏量均出现下行。由于牛属于单胎动物，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，建议关注肉牛相关产业链。
- **风险提示：牛肉价格上涨慢于预期；牛肉价格上涨幅度低于预期；疫情；牛肉进口政策调整。**



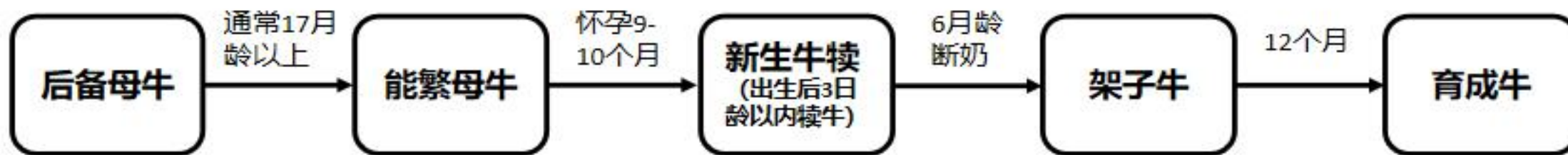
目录

- 牛属于单胎动物，且繁育时间长
- 2023年开启肉牛去产能，牛存栏下降是牛价大涨先行指标
- 2025年全球牛肉库存下降趋势不改，保障措施立案调查结果有望利于我国肉牛产业
- 我国肉牛价格已步入上行周期，建议关注肉牛相关产业链
- 风险提示

1.1 牛属于单胎动物，且繁育时间长

- ✓ 牛属于单胎动物，牛在自然状态下妊娠双胎的概率仅不到1%。双犊牛出生后遗传力较低、体弱多病，成活率较低且易发生夭折。而母牛产双胎后，身体伤害较大，流产概率高，且生产时极易出现难产，产后易出现瘫痪等问题。作为一种遗传率较低的性状之一，想通过现有的选种或选育技术提高牛的繁殖能力颇为艰难；
- ✓ 一般母牛达到17月龄以上，若后备母牛饲养管理合理，骨骼发育标准，如果14-18月龄的母牛体重达到成年体重的65%-75%也可以配种；
- ✓ 按照中国肉牛育成规律：从能繁母牛怀孕到育成牛出栏，通常需要27-28个月；从补栏新生母牛到育成牛出栏，通常需要44个月以上。

图表1：中国肉牛育成图



资料来源：《浅谈能繁母牛繁育与饲养技术》，《肉牛科学养殖技术》，华安证券研究所



1.2 中国肉牛品种繁多

图表2：中国主要肉牛养殖品种对照表

	简介
鲁西黄牛	鲁西黄牛是中国著名的黄牛品种之一，主要分布于山东省西南部及东北部地区，以役肉兼用著称，其核心产区集中在菏泽、济宁等市的梁山、嘉祥、金乡等县，后来逐渐优选繁育良种及鲁西黄牛与本地黄牛杂交改良品种。一般成龄牛的体重350~550公斤，净肉率达44%，为传统出口商品，在国际市场上享有“山东膘牛”称誉
华西牛	华西牛是中国农业科学院北京畜牧兽医研究所经过40余年持续选育而成的专门化肉牛新品种，2021年底通过国家品种审定委员会审定。华西牛是以肉用西门塔尔牛为父本，乌拉盖地区（西门塔尔牛x三河牛）与（西门尔塔牛x夏洛来x蒙古牛）组合的杂交后代为母本，经过40余年持续选育而成的专门化肉牛新品种
西门塔尔牛	西门塔尔牛起源于瑞士伯尔尼附近的西门山谷，由德国大型牛与瑞士本地牛杂交形成12。因其产地而得名，后被引入全球多个国家，形成多个品系（如德国Fleckvieh、法国Montbeliard等）。中国自20世纪初引入西门塔尔牛，50年代起从苏联、德国、奥地利等国引进乳肉兼用品种，70年代后从法国引入蒙贝利亚牛13。通过杂交改良，西门塔尔牛已成为中国主要肉牛品种，改良后代占全国杂交牛的50%以上。西门塔尔牛凭借生长快、繁殖力强、适应性广等特性，成为中国肉牛养殖的主导品种，尤其在内蒙古、新疆等地区形成规模化产业
安格斯牛	安格斯牛原产于苏格兰东北部的阿伯丁、安格斯等郡，是全球主要肉牛品种之一；目前广泛分布于美国、加拿大、新西兰、澳大利亚、阿根廷等国家。1974年中国开始从英国、澳大利亚引进安格斯牛，增重性能好，饲养过程中对环境适应力强，耐粗饲、耐寒抗病、性情温顺，易管理。发情周期为20天左右，妊娠期279天左右，繁殖性能好，繁殖率高达95%，难产极少。安格斯牛肉食用性能好，被认为是世界上专门化肉牛品种中的典型品种之一，表现为早熟、胴体品质高、出肉多
利木赞牛	利木赞牛原产于法国中部的利木赞高原，因该地区得名。作为专门化的大型肉牛品种，其主要分布于法国中部和南部，数量仅次于夏洛莱牛。利木赞牛眼肌面积大，前后肢肌肉丰满，出肉率高，肉质鲜嫩、口感好、营养价值高。较国内养殖规模最大的西门塔尔牛，利木赞牛生长周期缩短6个月，每天采食量节省10公斤，产肉率提升10%，每头牛可多产牛肉50公斤

资料来源：《肉牛科学养殖技术》，农业农村部，百度百科，华安证券研究所

1.3 中国肉牛前十大产区占比约65%

- ✓ 2023年，中国肉牛出栏量前十大区域，合计出栏肉牛3237.4万头，占全国肉牛总出栏量的64.4%；
- ✓ 2023年末，中国肉牛存栏量前十大区域，合计肉牛存栏6187.7万头，占全国肉牛总存栏量的66.7%；
- ✓ 2023年，中国牛肉产量前十大区域，合计牛肉产量511.9万吨，占全国牛肉产量的68.0%。

图表3：2023年中国各地区肉牛存栏、出栏及牛肉产量前十名对照表

排序		牛出栏量（万头）	牛出栏占比		年末肉牛存栏量（万头）	年末肉牛存栏占比		牛肉产量（万吨）	牛肉产量占比
1	内蒙古	463.7	9.2%	云南	875.4	9.4%	内蒙古	77.8	10.3%
2	云南	364.8	7.3%	内蒙古	779	8.4%	河北	59.4	7.9%
3	河北	360.2	7.2%	四川	773.2	8.3%	新疆	58.4	7.8%
4	新疆	340.8	6.8%	新疆	671.2	7.2%	山东	58.2	7.7%
5	黑龙江	325.8	6.5%	青海	619.2	6.7%	黑龙江	55.2	7.3%
6	四川	316.4	6.3%	西藏	595.4	6.4%	吉林	49.1	6.5%
7	吉林	289.9	5.8%	甘肃	521.3	5.6%	云南	44.7	5.9%
8	山东	268.5	5.3%	贵州	502.7	5.4%	四川	39.1	5.2%
9	甘肃	261.4	5.2%	黑龙江	432.8	4.7%	河南	38	5.0%
10	河南	245.9	4.9%	吉林	417.5	4.5%	辽宁	32	4.3%
	合计	3237.4	64.4%		6187.7	66.7%		511.9	68.0%

资料来源：《中国畜牧兽医年鉴2024》，华安证券研究所



1.4 肉牛养殖集中度持续提升

图表4：中国肉牛饲养规模场户数、户数占比及户数同比增速

户数 (个)	年出栏 1-9头	年出栏 10-49头	年出栏 50-99头	年出栏 100-499头	年出栏 500-999头	年出栏 >1000头	户数 占比	年出栏 1-9头	年出栏 10-49头	年出栏 50-99头	年出栏 100-499头	年出栏 500-999头	年出栏 >1000头	户数 yoy	年出栏 1-9头	年出栏 10-49头	年出栏 50-99头	年出栏 100-499 头	年出栏 500-999 头	年出栏 >1000头
2007	15,351,990	439,154	62,029	12,718	1,470	486	2007	96.7%	2.8%	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%	2007						
2008	13,740,379	441,189	70,440	15,255	1,896	614	2008	96.3%	3.1%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%	2008	-10.5%	0.5%	13.6%	19.9%	29.0%	26.3%
2009	13,278,414	467,596	71,900	18,281	2,679	749	2009	95.9%	3.4%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%	2009	-3.4%	6.0%	2.1%	19.8%	41.3%	22.0%
2010	13,007,393	436,634	76,310	20,917	3,162	884	2010	96.0%	3.2%	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	2010	-2.0%	-6.6%	6.1%	14.4%	18.0%	18.0%
2011	12,527,557	452,708	86,762	23,578	3,344	940	2011	95.7%	3.5%	0.7%	0.2%	0.0%	0.0%	2011	-3.7%	3.7%	13.7%	12.7%	5.8%	6.3%
2012	12,102,578	435,588	84,322	26,108	3,473	1,007	2012	95.6%	3.4%	0.7%	0.2%	0.0%	0.0%	2012	-3.4%	-3.8%	-2.8%	10.7%	3.9%	7.1%
2013	11,771,808	440,495	93,271	27,116	3,480	1,085	2013	95.4%	3.6%	0.8%	0.2%	0.0%	0.0%	2013	-2.7%	1.1%	10.6%	3.9%	0.2%	7.7%
2014	11,057,417	426,627	88,672	27,110	3,445	1,094	2014	95.3%	3.7%	0.8%	0.2%	0.0%	0.0%	2014	-6.1%	-3.1%	-4.9%	0.0%	-1.0%	0.8%
2015	10,490,202	424,756	92,860	25,943	3,328	1,025	2015	95.0%	3.8%	0.8%	0.2%	0.0%	0.0%	2015	-5.1%	-0.4%	4.7%	-4.3%	-3.4%	-6.3%
2016	10,006,303	409,539	82,857	24,380	3,214	948	2016	95.1%	3.9%	0.8%	0.2%	0.0%	0.0%	2016	-4.6%	-3.6%	-10.8%	-6.0%	-3.4%	-7.5%
2017	8,980,807	354,302	56,578	19,264	2,556	882	2017	95.4%	3.8%	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	2017	-10.2%	-13.5%	-31.7%	-21.0%	-20.5%	-7.0%
2018	8,107,023	366,501	55,233	17,369	2,055	710	2018	94.8%	4.3%	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	2018	-9.7%	3.4%	-2.4%	-9.8%	-19.6%	-19.5%
2019	7,457,516	367,157	56,842	17,060	1,984	729	2019	94.4%	4.6%	0.7%	0.2%	0.0%	0.0%	2019	-8.0%	0.2%	2.9%	-1.8%	-3.5%	2.7%
2020	7,075,103	405,751	65,862	20,632	2,207	782	2020	93.5%	5.4%	0.9%	0.3%	0.0%	0.0%	2020	-5.1%	10.5%	15.9%	20.9%	11.2%	7.3%
2021	6,997,588	452,421	80,341	23,597	2,530	902	2021	92.6%	6.0%	1.1%	0.3%	0.0%	0.0%	2021	-1.1%	11.5%	22.0%	14.4%	14.6%	15.3%
2022	6,968,916	489,386	89,999	26,074	2,786	1,015	2022	92.0%	6.5%	1.2%	0.3%	0.0%	0.0%	2022	-0.4%	8.2%	12.0%	10.5%	10.1%	12.5%

资料来源：wind，华安证券研究所



1.4 肉牛养殖规模化程度持续提升

图表5：2003-2023年肉牛养殖规模化程度，%



资料来源：中国畜牧兽医年鉴2024年，华安证券研究所（Note: 肉牛养殖规模标准是，年出栏50头以上肉牛）



目录

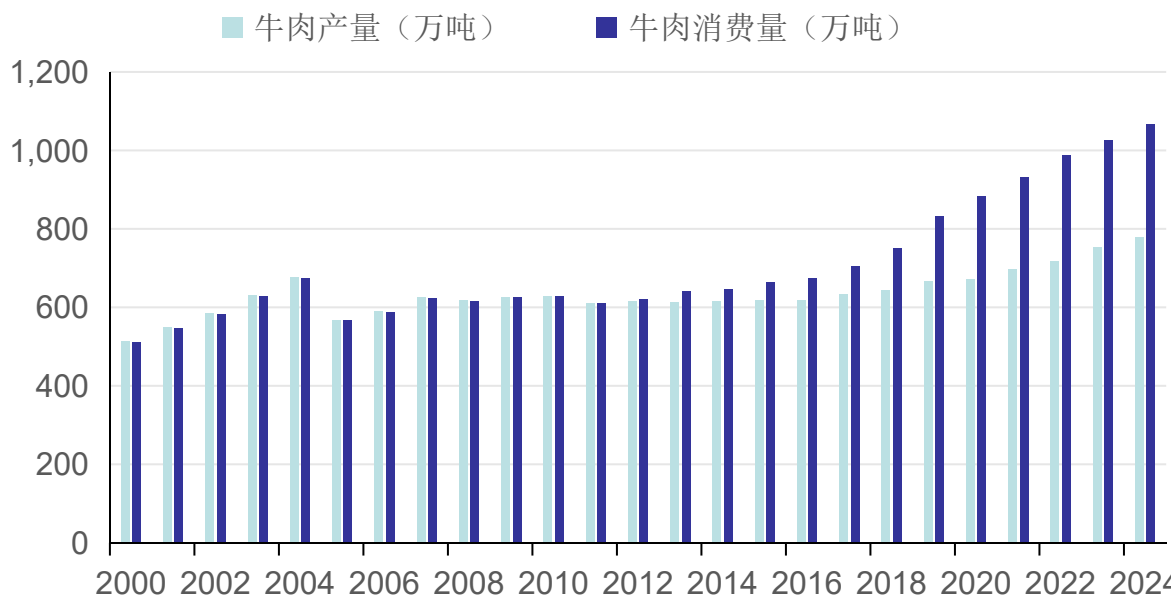
- 牛属于单胎动物，且繁育时间长
- 2023年开启肉牛去产能，牛存栏下降是牛价大涨先行指标
- 2025年全球牛肉库存下降趋势不改，保障措施立案调查结果有望利于我国肉牛产业
- 我国肉牛价格已步入上行周期，建议关注肉牛相关产业链
- 风险提示



2.1 牛价整体呈现上行趋势，牛肉进口填补供给缺口

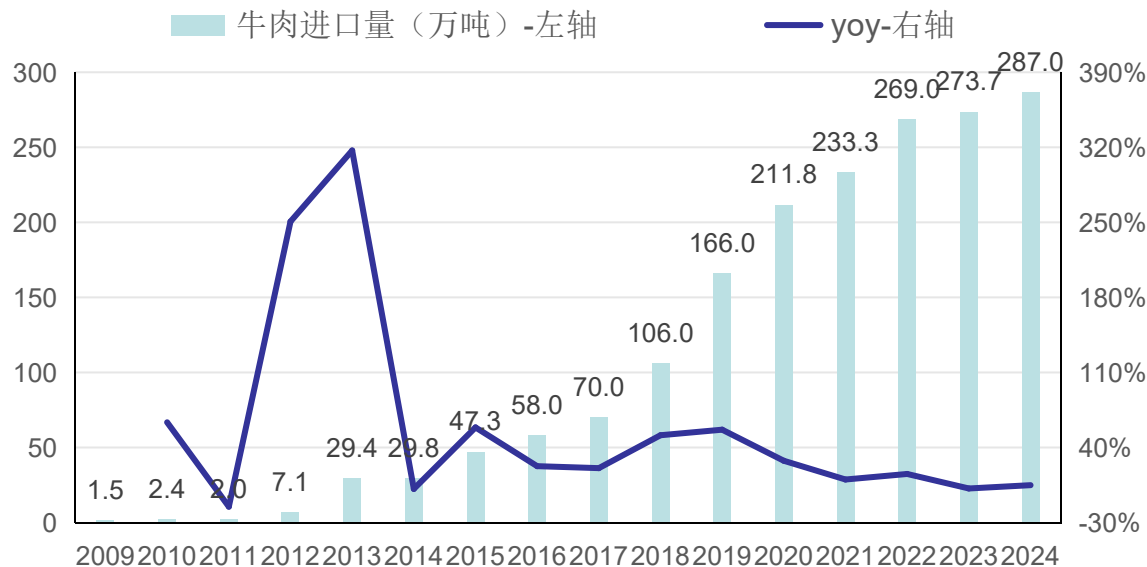
- ✓ 2000-2010年，我国牛肉产量、牛肉消费量年复合增长率分别为2.1%、2.1%；2010-2020年，牛肉产量、牛肉消费量年复合增长率分别为0.7%、3.5%；2009-2024年，中国牛肉进口量从1.45万吨上升至287万吨，年复合增长率高达45.9%；
- ✓ 我国牛肉产量增速低于消费增速，使得牛肉供需缺口不断拉大。随着牛肉刚性需求与市场供给不足的矛盾日益突出，开始通过加大牛肉进口以填补国内供求缺口；

图表6：2000-2024年中国牛肉产量、消费量对照图



资料来源：wind，华安证券研究所

图表7：2009-2024年中国牛肉进口量及增速走势图



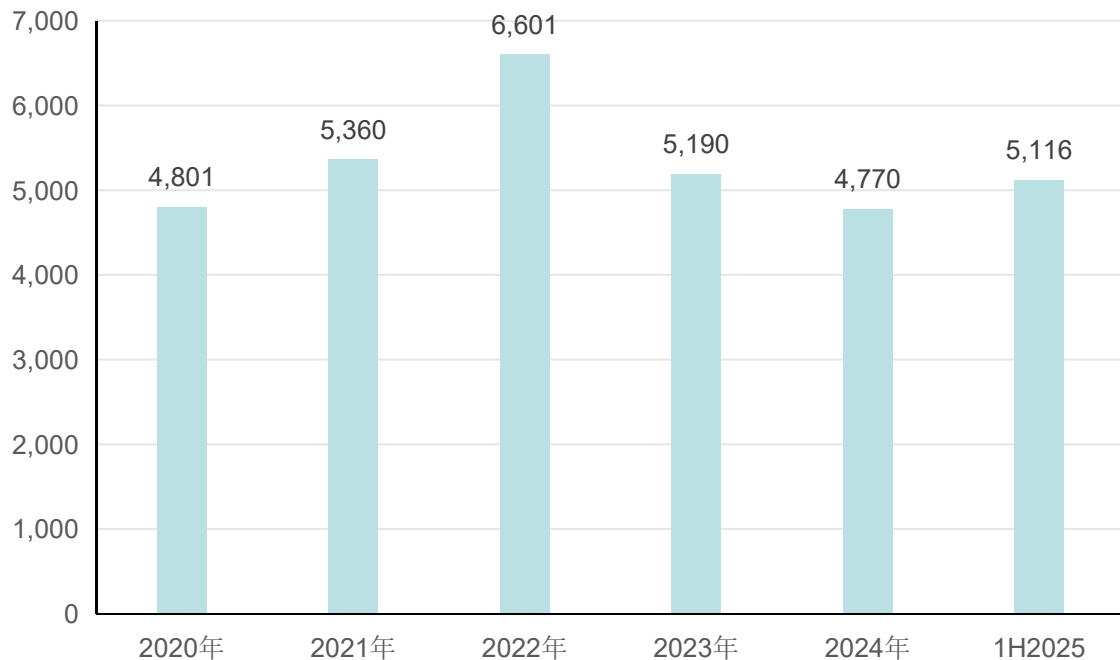
资料来源：wind，华安证券研究所



2.1 牛价整体呈现上行趋势，牛肉进口填补供给缺口

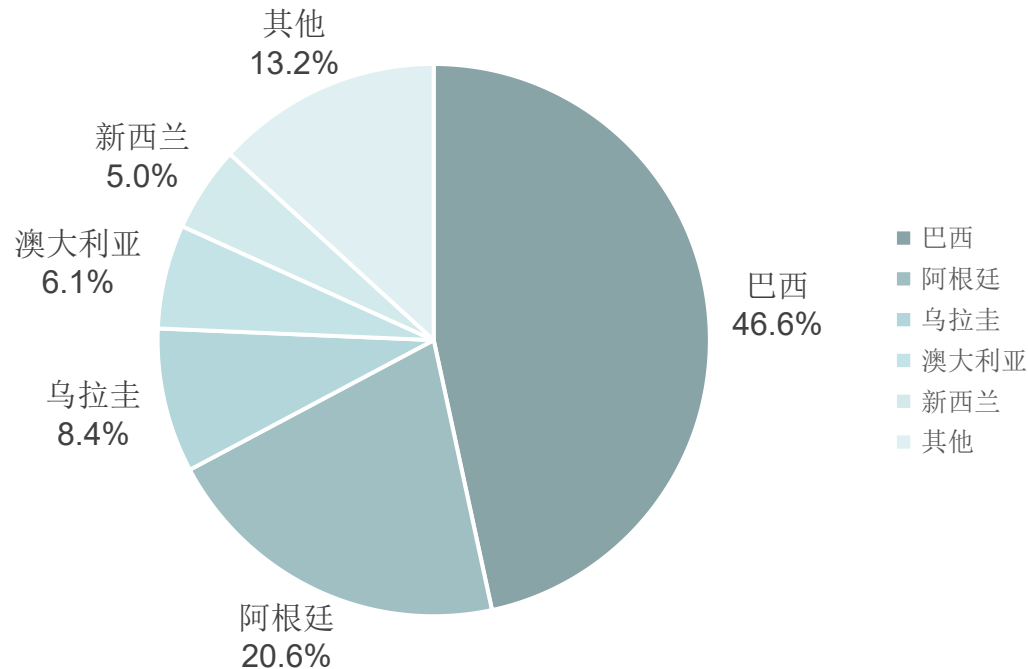
- ✓ 2024年，我国前五大牛肉进口国依次为，巴西、阿根廷、乌拉圭、澳大利亚、新西兰，占总进口量的比重分别达到46.4%、20.6%、8.4%、6.1%、5.0%；

图表8：中国牛肉进口均价走势图，美元/吨



资料来源：wind，华安证券研究所

图表9：2024年中国牛肉进口国占比图



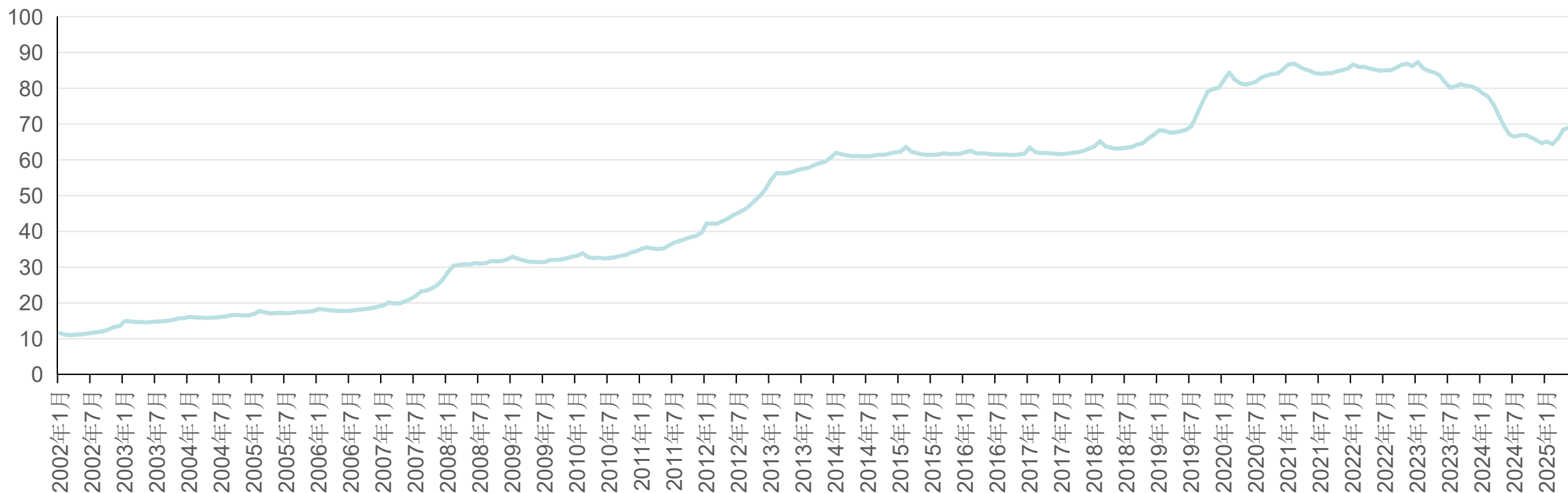
资料来源：海关总署，华安证券研究所



2.1 牛价整体呈现上行趋势，牛肉进口填补供给缺口

✓ 我国牛价整体呈现上行趋势。2002年1月-2022年12月，肉牛均价从11.56元/公斤上升至86.21元/公斤，累计涨幅高达646%。2023年1月，牛肉均价达到峰值87.33元/公斤，此后步入了较为明显的下行周期；

图表10：中国牛肉（去骨统肉）集贸市场价格（元/公斤）



资料来源：统计局，华安证券研究所

华安证券研究所



2.1 牛价整体呈现上行趋势，牛肉进口填补供给缺口

图表11：散养肉牛成本收益对照表，公斤，元/头

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
产量	345	353	389	383	390	401	397	418	408	416	420	424	440	479	488	507	524	503
价格	8.2	12.2	13.8	14.1	15.3	18.8	24.5	27.8	26.8	25.5	25.6	25.8	27.0	31.3	34.1	34.4	34.3	29.6
产值合计	2,916	4,396	5,418	5,458	6,015	7,601	9,799	11,690	10,973	10,663	10,792	11,028	11,928	15,050	16,713	17,499	18,028	14,955
总成本	2,301	3,171	4,314	4,528	4,983	5,912	7,451	8,878	8,602	8,551	8,429	8,808	9,313	11,101	12,641	13,799	13,726	12,328
土地成本	2	3	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	2	2
生产成本	2,299	3,168	4,313	4,527	4,982	5,911	7,449	8,877	8,600	8,549	8,428	8,806	9,311	11,098	12,639	13,797	13,724	12,325
物质与服务费	1,848	2,726	3,907	4,187	4,541	5,353	6,660	7,947	7,632	7,539	7,372	7,747	8,202	9,956	11,491	12,621	12,507	11,081
仔畜费	1,208	1,852	2,729	2,928	3,147	3,747	4,839	5,993	5,674	5,705	5,615	5,988	6,252	7,577	8,818	9,481	8,746	7,299
精饲料费	390	574	859	926	1,014	1,191	1,300	1,350	1,407	1,286	1,222	1,236	1,388	1,798	2,032	2,386	2,918	2,914
青粗饲料费	158	207	227	240	277	303	406	478	421	423	410	400	419	441	495	580	668	660
饲料加工费	15	16	13	13	13	12	13	13	13	14	14	14	14	15	15	15	15	15
水费	4	4	4	4	4	4	5	3	4	4	4	4	4	5	5	9	9	10
电费	6	7	8	8	9	8	9	8	8	9	8	8	9	9	9	9	11	13
煤费	11	7	4	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
医疗防疫费	11	12	16	13	17	21	20	22	22	21	21	20	22	23	25	30	30	31
死亡损失费	3	4	5	16	18	20	20	23	22	22	22	22	27	25	26	33	28	36
工具材料费	4	4	5	5	6	6	6	7	7	7	8	7	7	7	7	7	7	8
修理维护费	3	5	6	5	6	6	6	7	6	6	6	5	5	6	6	7	6	10
固定资产折旧	22	22	21	18	22	24	25	28	30	30	30	31	32	31	33	49	52	65
销售费	6	5	8	8	8	9	9	12	12	10	11	10	10	10	10	10	11	9
人工成本	452	442	406	340	441	558	789	930	968	1,011	1,056	1,059	1,109	1,142	1,148	1,176	1,218	1,244
净利润	615	1,225	1,105	930	1,032	1,689	2,348	2,812	2,371	2,113	2,363	2,220	2,615	3,950	4,072	3,699	4,302	2,628

资料来源：wind，华安证券研究所

华安证券研究所



2.2 2023年供给明显宽松开启肉牛去产能

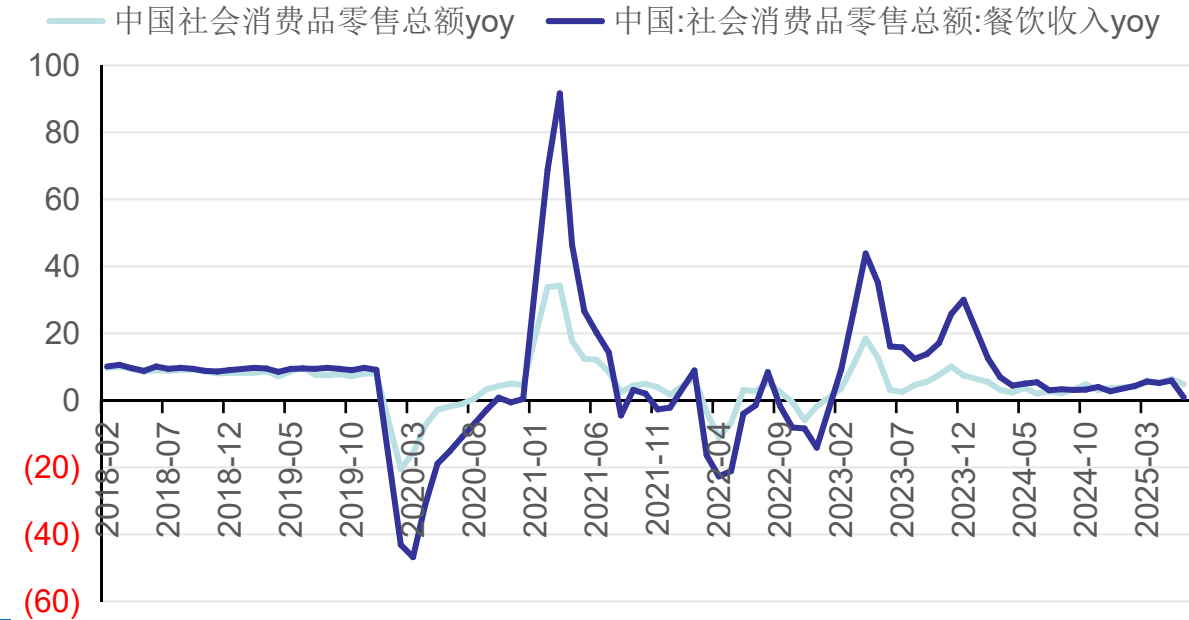
✓ 2020-2023年新冠疫情造成我国消费需求下降，与此同时，我国牛肉产量同比增速分别达到0.8%、3.7%、3.0%、4.8%，牛肉进口量同比增速分别达到27.6%、10.1%、15.3%、1.8%、4.8%。供给过快增长导致2020-2022年肉牛价格出现滞涨，2023年牛肉价格开启了二十年以来的第一轮大跌。

图表12：2019-2-24年中国牛肉产量、进口量及增速对照表

	牛肉产量（万吨）	牛肉进口量（万吨）	牛肉产量yoy	牛肉进口量yoy
2019	667.3	166.0		
2020	672.4	211.8	0.8%	27.6%
2021	697.5	233.3	3.7%	10.1%
2022	718.3	269.0	3.0%	15.3%
2023	753.0	273.7	4.8%	1.8%
2024	779.1	287.0	3.5%	4.8%

资料来源：wind，华安证券研究所

图表13：中国社会消费品零售总额同比增速走势图，%

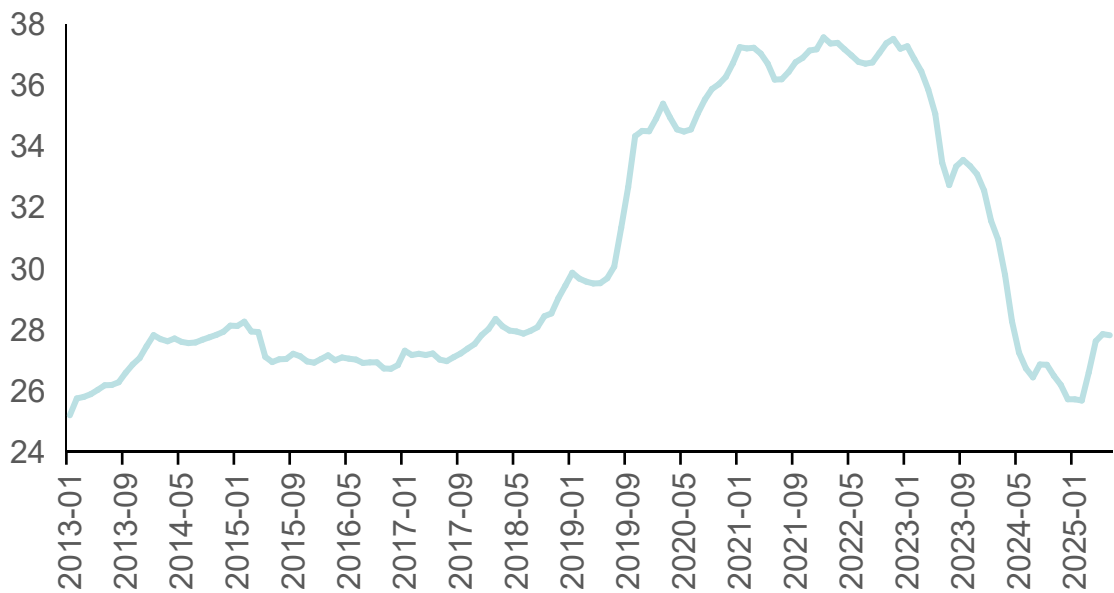


资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 2023年供给明显宽松开启肉牛去产能

- ✓ 2023年3月中旬开始，国内育肥牛价格开始持续下跌。2023年6月全国育肥牛平均价格25.39元/kg，跌至2017年11月以来价格最低点；250公斤公犊牛价格从2023年初1.1万元逐步降至6000元，250公斤母犊牛价格从1万元逐步降至4500元。活牛市场行情低迷诱发了繁育母牛被养殖者规模性弃养抛售宰杀，同期成年繁育母牛市场价格跌至16-24元/kg，较2020年跌幅约达55%；
- ✓ 2023年12月末，全国能繁母牛存栏量同比下降1.9%；2023年新生犊牛数同比下降1.4%，2024年1-11月新生牛犊同比累计下降逾8%。

图表14：活牛（中等）集贸市场价格走势，元/公斤



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表15：犊牛、架子牛、育肥牛价格对照表

价格	200kg犊牛	300-500kg架子牛	育肥牛
	年末	年末	年均
2018		全年30-34	28-30
2019	优质断奶公犊牛全年主流价格区间50-60	全年主流价格区间36-42	30.5-34.2
2020	56-66（平均61）	44-52（平均48）	34.04
2021	36-46（平均41）	30-40（平均35）	35.54
2022	30-42（平均36）	28-36（平均32）	35.1
2023	250kg公犊牛：从年初1.1万元降至0.6万元；250kg母犊牛：从年初1万元降至0.45万元		30.02
2024			27.76

资料来源：《我国肉牛产业发展回顾与展望》，华安证券研究所

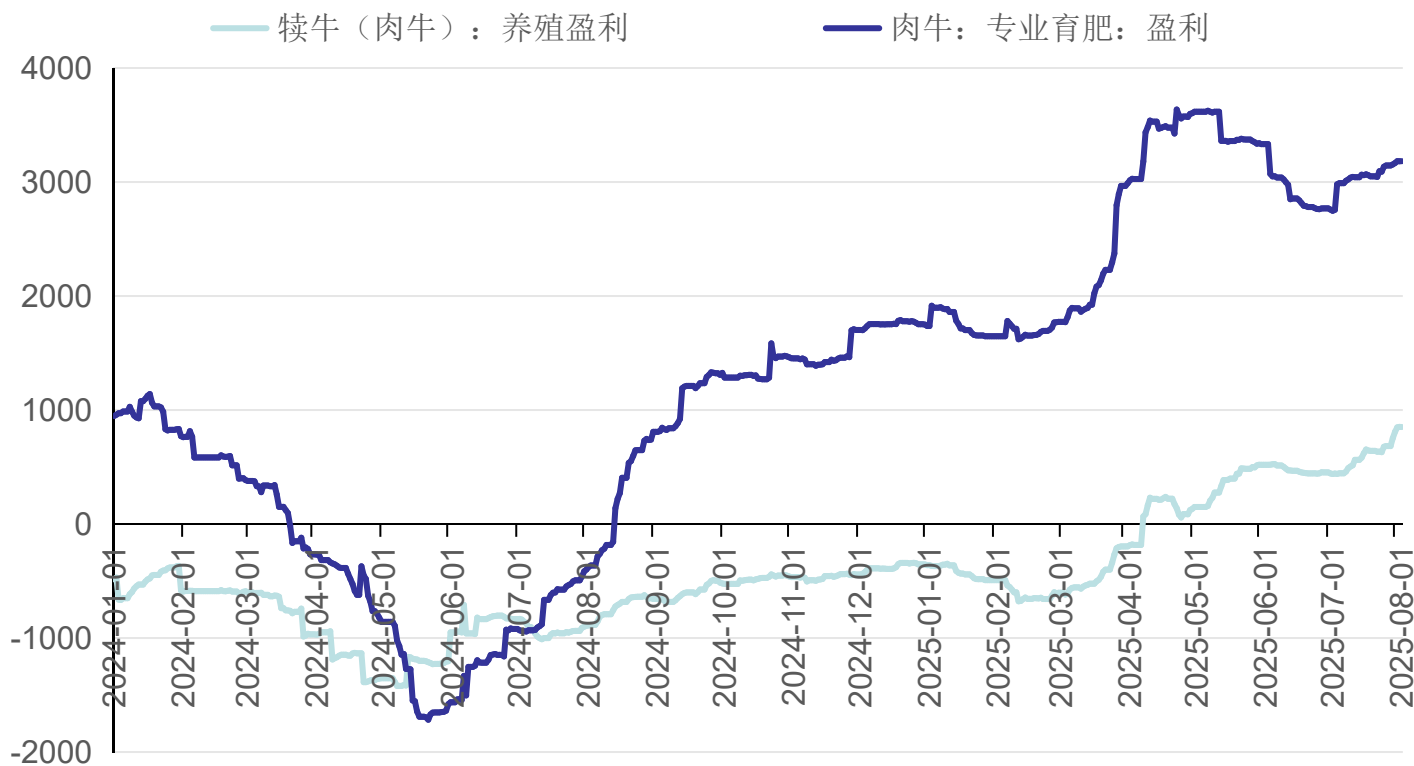
华安证券研究所



2.2 2023年供给明显宽松开启肉牛去产能

- ✓ 上海钢联数据，2024年1月1日-2025年4月6日，犊牛养殖处于亏损状态（从犊牛养至出栏体重250公斤，养殖周期18个月），最大头均亏损1420.33元，亏损时长逾15个月，直至2025年4月7日以来重新步入盈利阶段；
- ✓ 2024年3月20日-2024年8月12日，肉牛专业育肥陷入亏损（从入栏体重250公斤养至出栏体重675公斤，养殖周期12个月），最大头均亏损1716.59元，亏损时长接近5个月，2024年8月13日以来重新开始盈利；
- ✓ 2024年9月，农业农村部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局联合印发《关于促进肉牛奶牛生产稳定发展的通知》，提出肉牛奶牛生产周期长，过度淘汰母牛将对产业持续健康发展造成严重影响，各地要把保护母牛基础产能放在突出位置，抓紧抓实抓好各项重点工作。

图表16：2024-2025年全国肉牛养殖盈利走势图，元/头



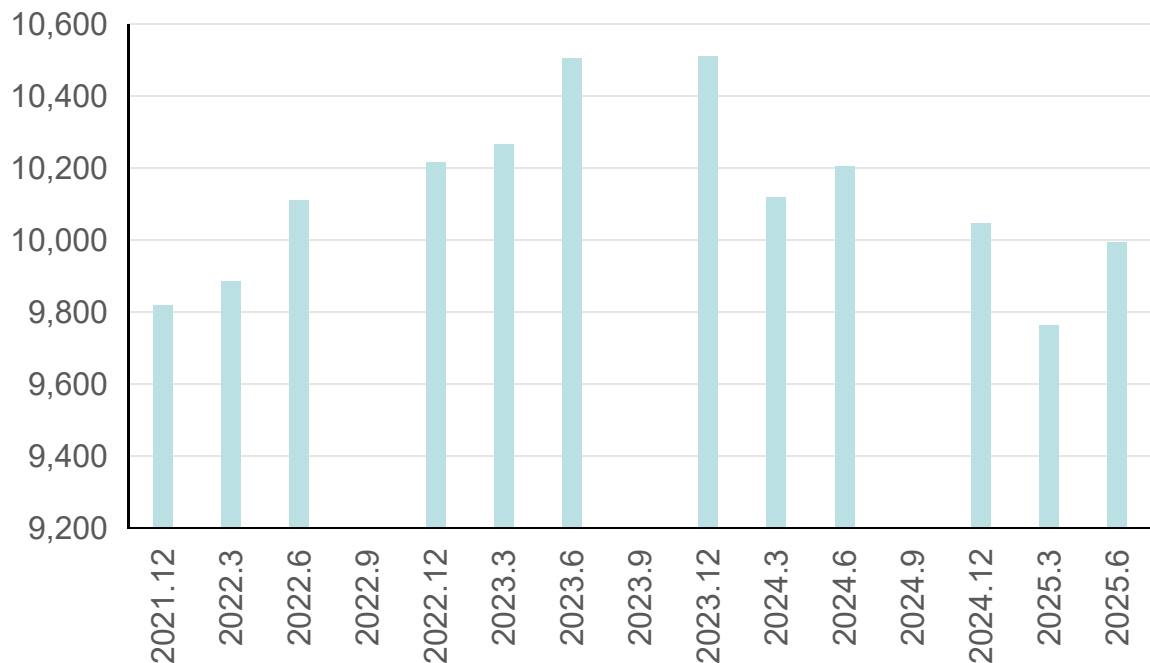
资料来源：上海钢联，华安证券研究所



2.2 2023年供给明显宽松开启肉牛去产能

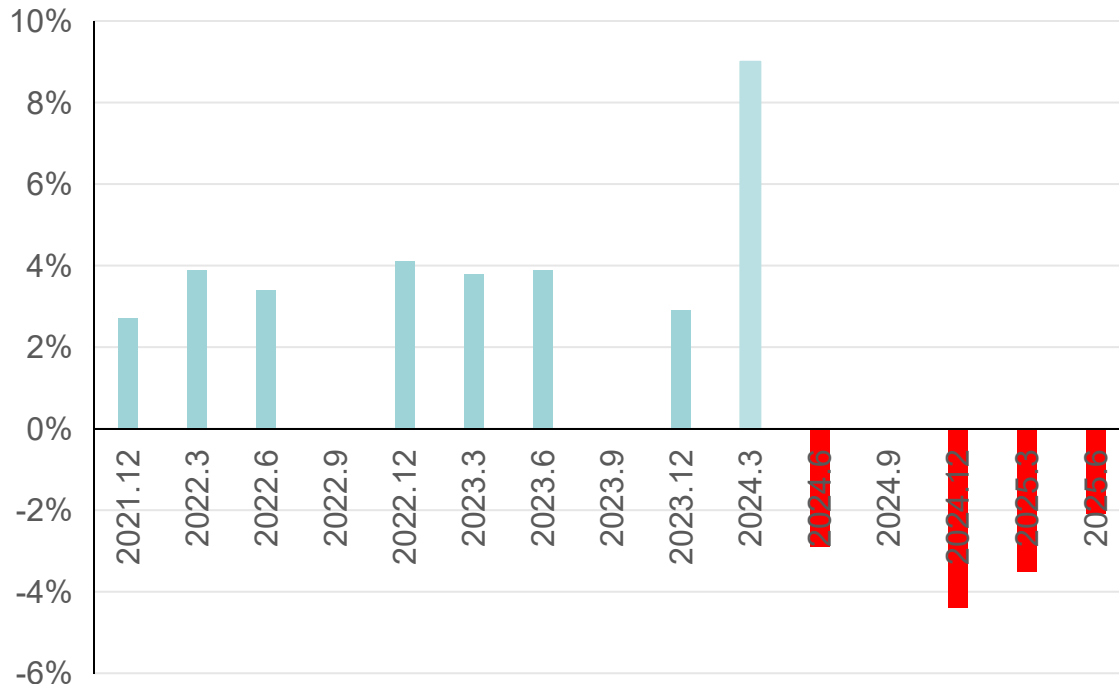
✓ 2024年6月，我国牛期末存栏量同比开始由升转降。2024年6月、2024年12月、2025年3月、2025年6月，牛期末存栏量同比分别下降2.9%、4.4%、3.5%和2.1%。

图表17：全国肉牛季末存栏量走势图，万头



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表18：全国肉牛季末存栏量同比增速走势图



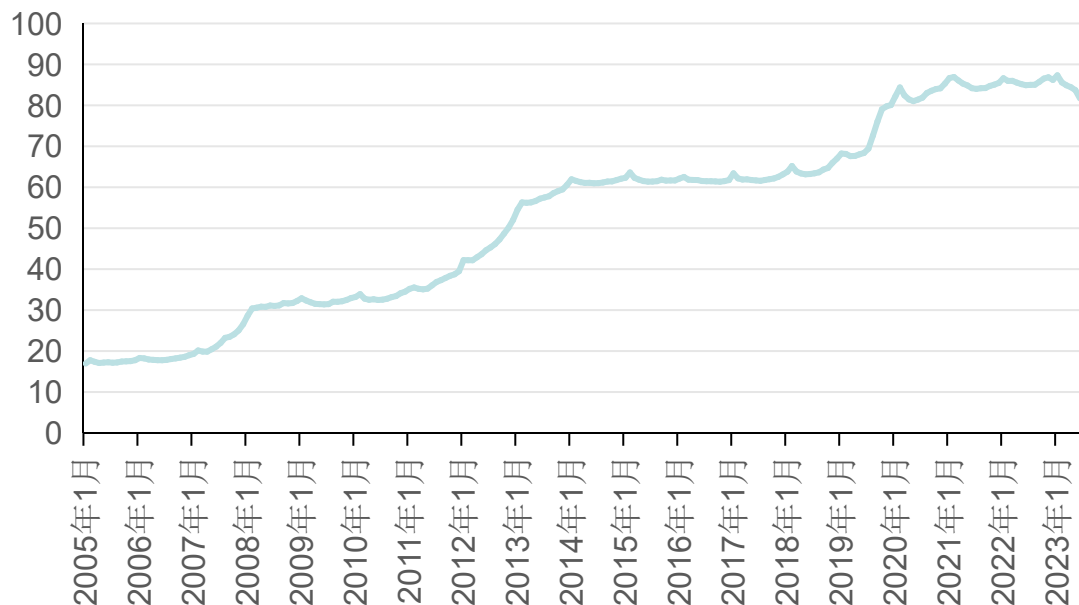
资料来源：国家统计局，华安证券研究所



2.2 牛存栏下降成为牛价大涨先行指标

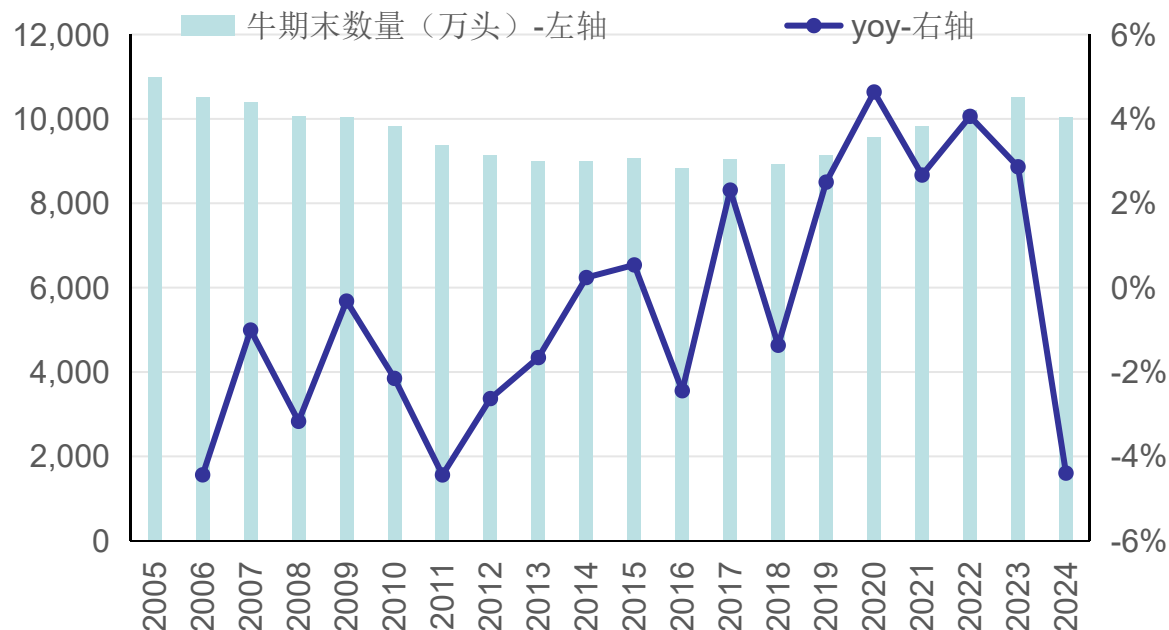
- ✓ 2007年1月-2008年12月牛价大涨67%，2006-2008年牛期末存栏同比分别下降4%、1%、3%；
- ✓ 2012年1月-2013年12月牛价大涨44%，2010-2013年牛期末存栏同比分别下降4%、3%、2%；
- ✓ 2019年1月-2020年2月牛价大涨24%，2018年牛期末存栏下降1%；

图表19：牛肉（去骨统肉）集贸市场价格（元/公斤）



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表20：牛年末数量及同比增速走势图



资料来源：wind，华安证券研究所



目录

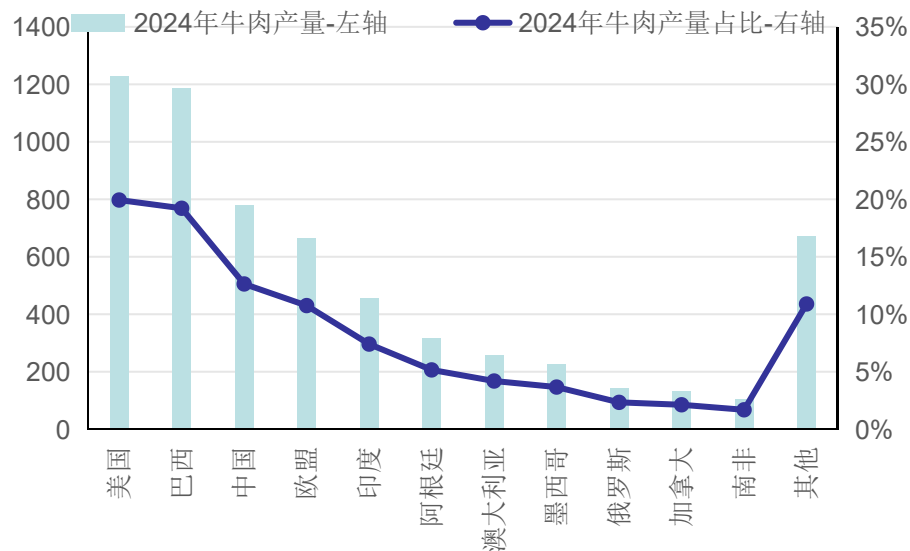
- 牛属于单胎动物，且繁育时间长
- 2023年开启肉牛去产能，牛存栏下降是牛价大涨先行指标
- 2025年全球牛肉库存下降趋势不改，保障措施立案调查结果有望利于我国肉牛产业
- 我国肉牛价格已步入上行周期，建议关注肉牛相关产业链
- 风险提示



3.1.1 美国、巴西和中国是全球主要牛肉生产、消费国

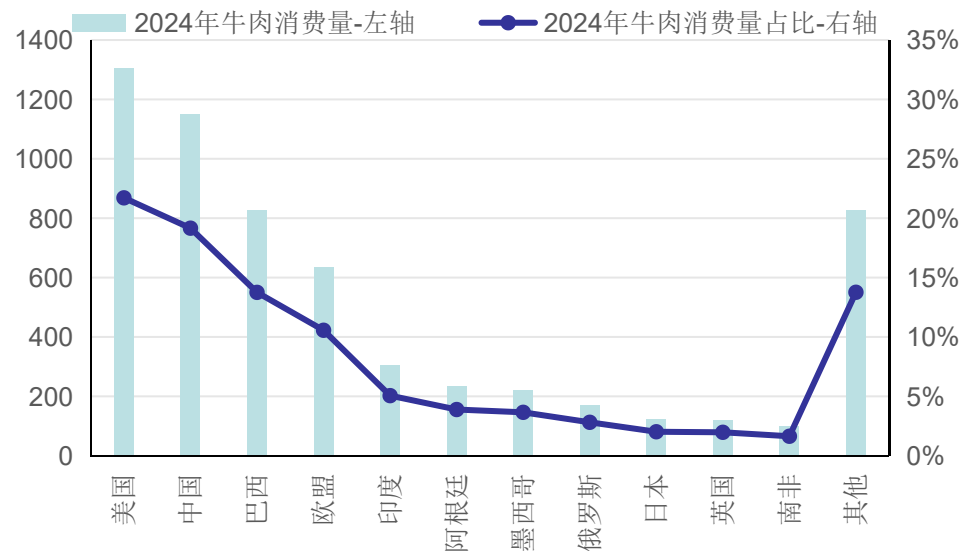
- ✓ 2024年，全球肉牛产量6165.7万吨，前11大主产国产量5494.1万吨，占比89.1%；主产国产量（万吨）和占比从高到低依次为，美国（1229.2/19.9%）、巴西（1185/19.2%）、中国（779/12.6%）、欧盟（663/10.8%）、印度（456.5/7.4%）、阿根廷（318/5.2%）、澳大利亚（258.4/4.2%）、墨西哥（226/3.7%）、俄罗斯（144/2.3%）、加拿大（131/2.1%）、南非（104/1.7%）；
- ✓ 2024年，全球肉牛消费量6010.6万吨，前11大主要消费国消费量5183.4万吨，占比86.8%；主要消费国消费量（万吨）和占比从高到低依次为，美国（1305/21.7%）、中国（1151.5/19.2%）、巴西（826.7/13.8%）、欧盟（634.9/10.6%）、印度（304.1/5.1%）、阿根廷（233.8/3.9%）、墨西哥（219.7/3.7%）、俄罗斯（169.2/2.8%）、日本（121.3/2.0%）、英国（118.6/2.0%）、南非（98.6/1.6%）；

图表21：全球牛肉主产国产量及占比图



资料来源：USDA，华安证券研究所

图表22：全球牛肉主要消费国消费量及占比图



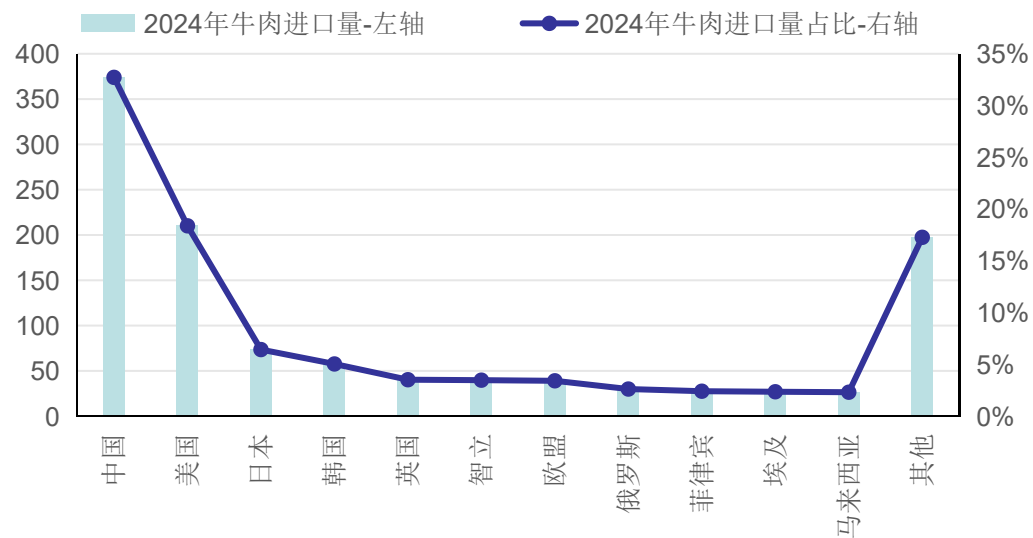
资料来源：USDA，华安证券研究所



3.1.2 中国、巴西分别是全球最大牛肉进口国、出口国

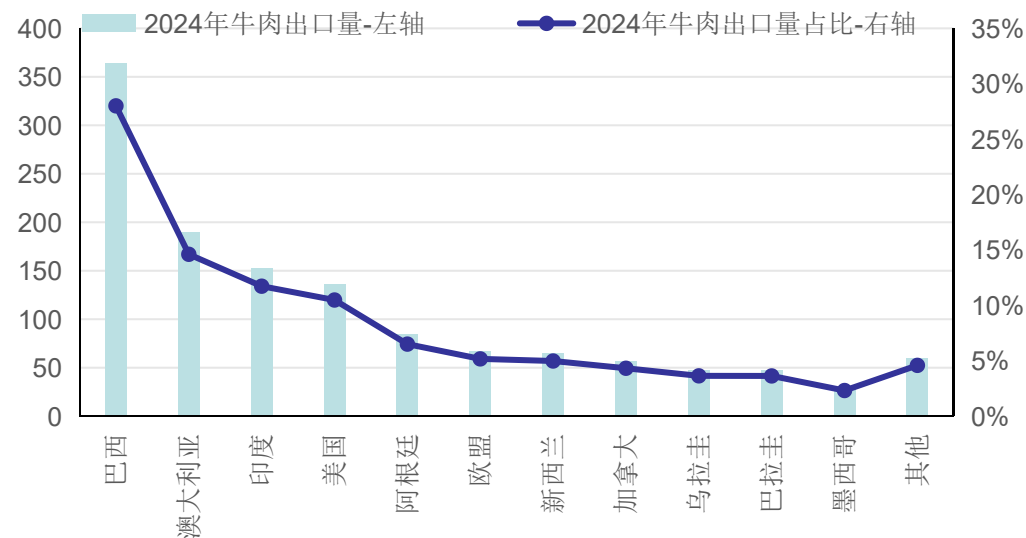
- ✓ 2024年，全球肉牛进口1143.8万吨，前11大进口国进口量919.7万吨，占比80.4%；主要进口国进口量（万吨）和占比从高到低依次为，中国（374.3/32.7%）、美国（210.3/18.4%）、日本（73.6/6.4%）、韩国（57.7/5.0%）、英国（40.3/3.5%）、智利（39.8/3.5%）、欧盟（39.1/3.4%）、俄罗斯（30/2.6%）、菲律宾（27.6/2.4%）、埃及（27/2.4%）、马来西亚（26.5/2.3%）；
- ✓ 2024年，全球肉牛出口1299万吨，前11大出口国出口量1239.4万吨，占比95.4%；主要出口国出口量（万吨）和占比从高到低依次为，巴西（363.8/28%）、澳大利亚（189.8/14.6%）、印度（152.4/11.7%）、美国（136.2/10.5%）、阿根廷（84.5/6.5%）、欧盟（67.2/5.2%）、新西兰（64.7/5.0%）、加拿大（56.2/4.3%）、乌拉圭（47.3/3.6%）、巴拉圭（47.2/3.6%）、墨西哥（30.1/2.3%）；

图表23：全球牛肉主要进口国进口量及占比图，万吨



资料来源：USDA，华安证券研究所

图表24：全球牛肉主要出口国出口量及占比图，万吨



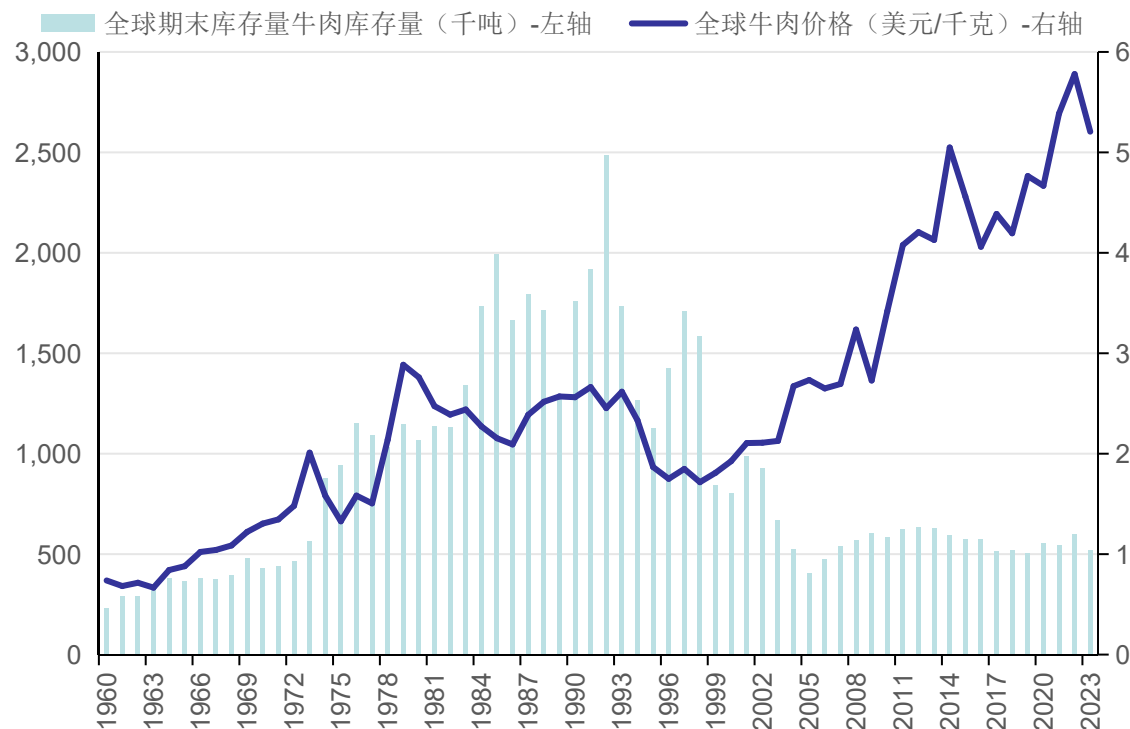
资料来源：USDA，华安证券研究所



3.2 2025年全球牛肉期末库存有望继续下行

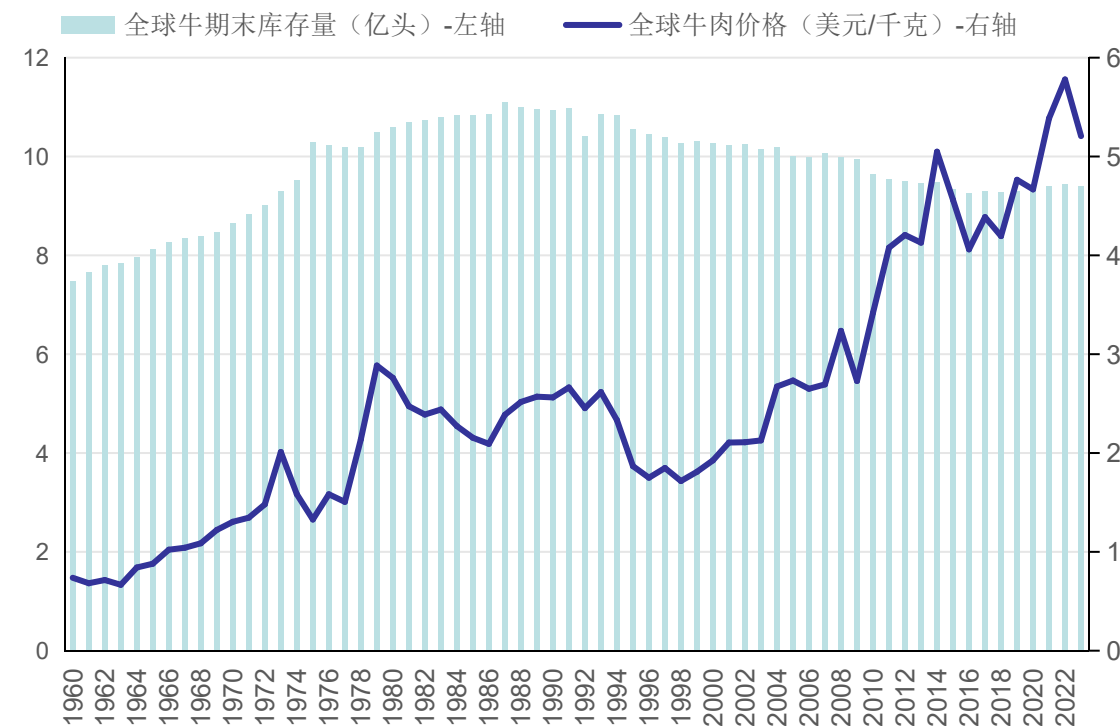
✓ 1960-2023年，全球期末牛肉存栏量、全球牛期末存栏量与全球肉牛价格呈现较强负相关性；

图表25：全球牛肉期末库存量与全球牛肉价格对照图



资料来源：USDA，华安证券研究所

图表26：全球牛期末存栏量与全球肉牛价格对照图



资料来源：USDA，华安证券研究所



3.2 2025年全球牛肉期末库存有望继续下行

- ✓ 2023-2024年，全球牛肉期末库存量同比分别下降13.4%、0.2%，2025年，全球牛肉期末预期库存量同比下降1.7%；
- ✓ 2023-2024年，全球牛期末存栏同比分别下降0.3%、1.8%，2025年，全球牛期末预期存栏量同比下降1.0%；

图表27：全球牛肉供需平衡表，万吨

	期初库存量	产量	出口量	进口量	国内消费量	总供应量	期末库存量
2018	51.3	5,771.5	1,062.9	831.7	5,539.6	6,654.5	52.0
2019	52.0	5,843.6	1,136.9	907.3	5,615.5	6,802.9	50.5
2020	50.5	5,762.0	1,120.7	968.4	5,604.9	6,780.9	55.3
2021	55.3	5,833.5	1,134.9	993.5	5,692.7	6,882.3	54.7
2022	54.7	5,932.8	1,191.9	1,022.9	5,758.7	7,010.4	59.8
2023	59.8	5,996.2	1,204.0	1,032.1	5,832.3	7,088.1	51.8
2024	51.8	6,165.7	1,299.0	1,143.8	6,010.6	7,361.3	51.7
2025e	51.7	6,155.1	1,306.5	1,180.1	6,029.6	7,386.9	50.8
yoy	期初库存量	产量	出口量	进口量	国内消费量	总供应量	期末库存量
2019	1.4%	1.2%	7.0%	9.1%	1.4%	2.2%	-2.9%
2020	-2.9%	-1.4%	-1.4%	6.7%	-0.2%	-0.3%	9.5%
2021	9.5%	1.2%	1.3%	2.6%	1.6%	1.5%	-1.1%
2022	-1.1%	1.7%	5.0%	3.0%	1.2%	1.9%	9.3%
2023	9.3%	1.1%	1.0%	0.9%	1.3%	1.1%	-13.4%
2024	-13.4%	2.8%	7.9%	10.8%	3.1%	3.9%	-0.2%
2025e	-0.2%	-0.2%	0.6%	3.2%	0.3%	0.3%	-1.7%

资料来源：wind，华安证券研究所

图表28：全球牛供需平衡表，万头

亿头	期初存栏量	产量	期末存栏量	出口数量	进口数量	屠宰量	总供应量
2018	9.29	2.84	9.28	0.06	0.03	2.39	12.16
2019	9.28	2.90	9.30	0.06	0.03	2.41	12.22
2020	9.30	2.90	9.37	0.05	0.03	2.33	12.23
2021	9.37	2.86	9.40	0.05	0.03	2.36	12.27
2022	9.40	2.90	9.44	0.04	0.03	2.40	12.33
2023	9.44	2.89	9.41	0.05	0.03	2.45	12.36
2024	9.32	2.85	9.24	0.05	0.03	2.48	12.21
2025e	9.24	2.84	9.15	0.05	0.02	2.46	12.10
yoy	期初存栏量	产量	期末存栏量	出口数量	进口数量	屠宰量	总供应量
2019	-0.1%	2.2%	0.1%	0.4%	14.1%	0.9%	0.5%
2020	0.1%	0.1%	0.9%	-5.4%	1.1%	-3.0%	0.1%
2021	0.9%	-1.4%	0.3%	-16.1%	-6.9%	1.0%	0.3%
2022	0.3%	1.4%	0.4%	-5.0%	-8.6%	1.9%	0.5%
2023	0.4%	-0.3%	-0.3%	16.8%	0.7%	1.9%	0.2%
2024	-1.2%	-1.4%	-1.8%	7.7%	-6.2%	1.3%	-1.2%
2025e	-0.9%	-0.6%	-1.0%	-10.2%	-14.5%	-0.6%	-0.9%

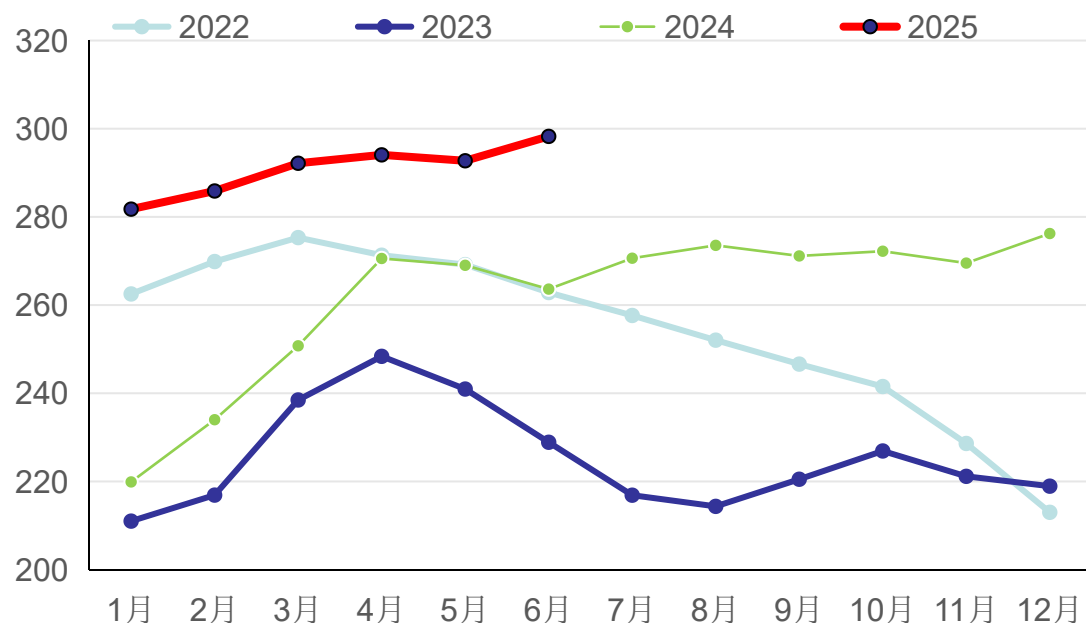
资料来源：wind，华安证券研究所



3.3 全球牛肉价格有望继续上行

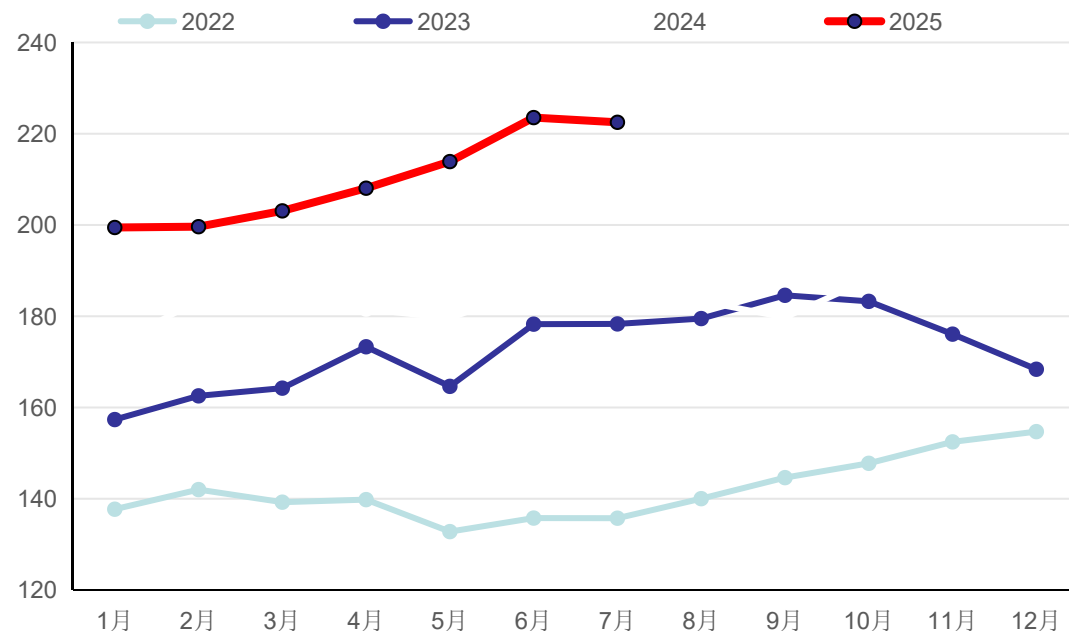
- ✓ 2023-2025年，全球牛肉期末库存量、全球牛肉期末库存量持续下行，全球牛肉价格有望继续上行；
- ✓ 国际货币基金组织数据，2025年1-6月，全球牛肉市场价格从281.76美分/磅上涨至298.26美分/磅，处于2022年以来同期最高水平。2025年1-7月，CME活牛期货结算价月度均价（连续）从199.45美分/磅上涨至222.51美分/磅，处于2022年以来同期最高水平，8月12日，CME活牛期货结算价（连续）进步上涨至235.85美分/磅；

图表29：全球牛肉市场价格对照图，美分/磅



资料来源：wind，华安证券研究所

图表30：CME活牛期货结算价（连续）对照图，美分/磅



资料来源：wind，华安证券研究所

3.4 预计保障措施立案调查结果有助于保护我国肉牛产业

- ✓ 由于进口牛肉价格显著低于国内，且进口量占中国市场份额已高达30.9%，我们预计商务部对进口牛肉保障措施立案调研结果将有利于保护我国肉牛产业，我们预计措施将涉及关税加增、配额等

图表31：商务部对进口牛肉进行保障措施立案调查列表

事件	内容
商务部自2024年12月27日起对进口牛肉进行保障措施立案调查	商务部于2024年11月22日收到中国畜牧业协会、吉林省畜牧业协会、辽宁省畜牧业协会、贵州省牛羊产业协会、四川省畜牧业协会、河北省畜牧业协会、内蒙古畜牧业协会、山东省畜牧协会、河南省肉牛产业协会、新疆维吾尔自治区畜牧兽医学学会代表国内牛肉产业正式提交的《中华人民共和国牛肉产业保障措施调查申请书》，申请人请求对进口牛肉进行保障措施调查
	申请书主张：牛肉进口数量在2019年至2024年上半年急剧增长，2023年比2019年增长64.93%，2024年上半年比2019年上半年增长106.28%；2019年至2024年上半年，申请调查产品进口数量占中国市场份额由20.55%上升至30.90%，相对于中国总产量的比例由24.87%上升至43.87%；牛肉进口数量的急剧增长对中国国内产业造成冲击，中国国内产业受到严重损害，且申请调查产品进口数量的增加与中国国内产业受到的严重损害之间存在因果关系
	根据上述审查结果，依据《中华人民共和国保障措施条例》第三条规定，商务部决定自2024年12月27日起对进口牛肉进行保障措施立案调查，通常8个月内结束调查，特殊情况下可适当延长
进口牛肉保障措施调查听证会	本次听证会的内容为本案公共利益、产品范围、进口产品数量增加、严重损害（严重损害威胁）及二者之间因果关系的确定
商务部公布延长对进口牛肉保障措施调查期限决定	由于调查工作量大，案情复杂，调查机关决定根据中国法律及世贸组织规则，将本案调查期限延长3个月至2025年11月26日
	牛肉保障措施立案后，商务部依照法定程序开展调查，通过问卷、听证会、实地调查等方式收集证据材料，广泛听取各利害关系方意见，确保调查程序客观公正。该案受到各方广泛关注，出口国家和地区的政府、行业协会、生产商以及国内产业协会、养殖户和进口商等提交了大量数据和文字材料，调查机关正在全面审查各方意见和材料，依法审慎评估本案是否达到法定实施保障措施的条件

资料来源：商务部，华安证券研究所



目录

- 牛属于单胎动物，且繁育时间长
- 2023年开启肉牛去产能，牛存栏下降是牛价大涨先行指标
- 2025年全球牛肉库存下降趋势不改，保障措施立案调查结果有望利于我国肉牛产业
- 我国肉牛价格已步入上行周期，建议关注肉牛相关产业链
- 风险提示



4 我国肉牛价格已步入上行周期，建议关注肉牛相关产业链

■ 2023年以来肉牛产业持续去产能

- ✓ 2020-2023年新冠疫情造成我国消费下降，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；
- ✓ 根据上海钢联数据：2024年1月1日-2025年4月6日，犊牛养殖处于亏损状态，最大头均亏损1420.33元，亏损时长逾15个月；2024年3月20日-2024年8月12日，肉牛专业育肥陷入亏损，最大头均亏损1716.59元，亏损时长接近5个月；
- ✓ 伴随着持续大幅亏损，2023年12月末，全国能繁母牛存栏量同比下降1.9%，2024年能繁母牛继续去化，2023年新生犊牛数同比下降1.4%，2024年1-11月新生牛犊同比累计下降逾8%。2024年6月，我国牛期末存栏量也开始由升转降，2024年6月、2024年12月、2025年3月、2025年6月，牛期末存栏量同比分别下降2.9%、4.4%、3.5%和2.1%；

■ 我国肉牛价格已步入上行周期，建议关注肉牛相关产业链

- ✓ 牛属于单胎动物，且养殖周期漫长，从能繁母牛怀孕至育成牛出栏通常需要27-28个月，从补栏新生母牛至育成牛出栏通常需要44个月以上；
- ✓ 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，建议关注肉牛相关产业链。



目录

- 牛属于单胎动物，且繁育时间长
- 2023年开启肉牛去产能，牛存栏下降是牛价大涨先行指标
- 2025年全球牛肉库存下降趋势不改，保障措施立案调查结果有望利于我国肉牛产业
- 我国肉牛价格已步入上行周期，建议关注肉牛相关产业链
- 风险提示



风险提示

牛肉价格上涨慢于预期；牛肉价格上涨幅度低于预期；疫情；牛肉进口政策调整。



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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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。市场基准指数为沪深300指数。