

2025 年 7 月 31 日

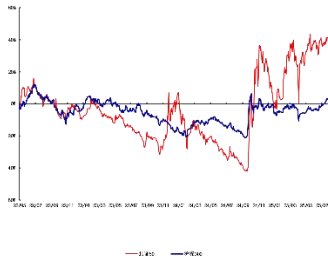
生猪养殖困境反转

北交所专题报告

投资要点：

分析师：吕子炜
SAC 执业证书编号：
S0340522040001
电话：0769-23320059
邮箱：
lvziwei@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

■ **政策推动产能加速去化。**当前仍处于猪周期的去化阶段，短期内行业产能调整和供应收缩仍将持续。能繁母猪存栏量高位回落，2025年6月全国能繁母猪存栏量为4043万头，较2024年峰值4142万头下降约2.4%。6月，农业农村部明确提出将能繁母猪存栏量调减100万头左右，目标降至3950万头。7月23日，农业农村部召开座谈会强调要严格落实产能调控举措，合理淘汰能繁母猪，适当调减能繁母猪存栏，减少二次育肥，控制肥猪出栏体重，严控新增产能。截至2025年7月，牧原股份计划将能繁母猪存栏从343万头降至330万头，头部企业（如温氏、牧原）已停止二次育肥销售，出栏体重从125公斤降至115-120公斤，预计后续能繁母猪存栏将持续下降。

■ **生猪价格走势预计短空长多。**受二次育肥减少及高温消费淡季影响，猪价可能呈现“先抑后扬”走势。7月上旬猪价冲高至15.30元/公斤后回落。中长期，若能繁母猪存栏稳定在3950万头以下，2026年出栏量将同比减少5%-10%，预计将推动猪价企稳上涨。根据最新数据，2025年7月25日，自繁自养生猪养殖利润为62.16元/头，较前一周（7月18日）的90.89元/头下降31.61%；外购仔猪养殖利润从上周亏损18.66元/头扩大至亏损71.39元/头。这一分化反映出自繁自养模式在成本控制上的优势，而外购仔猪模式受生猪售价低迷的影响，盈利承压。中长期看，养殖利润有望阶段性修复，规模化企业凭借成本优势和产业链协同，盈利稳定性将优于中小散户。

■ 关注2家生猪养殖产业相关企业

永顺生物：公司是一家集兽用生物制品研发、生产、销售和技术服务为一体的生物医药企业，主要产品为猪用疫苗和禽用疫苗，公司产品种类齐全，覆盖了猪用疫苗、禽用疫苗30多个品种，包括单价苗、多价苗、多联苗和多联多价苗。公司疫苗销售业务收入占比长期保持90%以上，是公司主要收入来源。

大禹生物：山西大禹生物工程股份有限公司的主营业务是饲料添加剂、饲料以及兽药的研发、生产与销售。公司的主要产品是微生态制剂、酶制剂、饲料、兽药、其他业务。公司通过“专精特新”认定。2024年，公司饲料添加剂和饲料业务占比分别为65.39%和29.74%。

■ **风险提示。**饲料成本风险；饲料成本风险；饲料成本风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 猪周期与生猪产业链	4
1.1 猪周期	4
1.2 生猪养殖产业链	5
2. 生猪养殖利润短空长多	5
2.1 政策推动产能加速去化	5
2.2 生猪价格走势预计短空长多	6
3. 北交所生猪养殖企业概况	8
3.1 北交所生猪养殖产业相关企业总览	8
3.2 关注 2 家生猪养殖产业相关企业：永顺生物、大禹生物	8
3.2.1 永顺生物	8
3.2.2 大禹生物	11
4. 风险提示	13

插图目录

图 1：生猪养殖周期	4
图 2：猪周期循环规律	4
图 3：生猪养殖产业链	5
图 4：全国能繁母猪存栏量（单位：万头）	5
图 5：全国生猪存栏量（单位：万头）	5
图 6：2022 年至今全国生猪（外三元）价格（单位：元/公斤）	6
图 7：2020 年至今全国仔猪（15 公斤）价格（单位：元/公斤）	6
图 8：2022 年至今全国猪粮比价	7
图 9：2020 年至今全国猪料比价	7
图 10：2020 年至今中国生猪养殖利润情况（单位：元/头）	7
图 11：2020-2024 年永顺生物各项业务收入占比情况（%）	9
图 12：永顺生物近 5 年营收及增速（亿元，%）	10
图 13：永顺生物近 5 年归母净利润及增速（亿元，%）	10
图 14：永顺生物近 5 年毛利率（%）	10
图 15：永顺生物近 5 年研发费用及研发费率（百万元，%）	10
图 16：2020-2024 年大禹生物各项业务收入占比情况（%）	11
图 17：大禹生物近 5 年营收及增速（亿元，%）	12
图 18：大禹生物近 5 年归母净利润及增速（亿元，%）	12
图 19：大禹生物近 5 年毛利率（%）	12
图 20：大禹生物近 5 年研发费用及研发费率（百万元，%）	12

表格目录

表 1：北交所生猪养殖产业相关公司情况（截至 2025 年 7 月 30 日）（亿元）	8
表 2：永顺生物前五大客户情况	9
表 3：大禹生物前五大客户情况	11

1. 猪周期与生猪产业链

1.1 猪周期

生猪养殖完整周期通常为 18 个月，具体分为后备母猪阶段、母猪妊娠阶段、仔猪保育阶段、生长育肥阶段。母猪出生后需 4 个月育肥成为后备母猪，后备母猪再需 4 个月育肥成为能繁母猪，能繁母猪妊娠期约 4 个月（114 天）期间完成配种至分娩。仔猪出生后需 6-7 个月育肥至商品猪出栏。从能繁母猪配种到商品猪出栏需 10-12 个月，但如果猪肉价格上涨预期较强，压栏惜售或是二次育肥意愿增加，出栏时间可延长 2-3 个月。

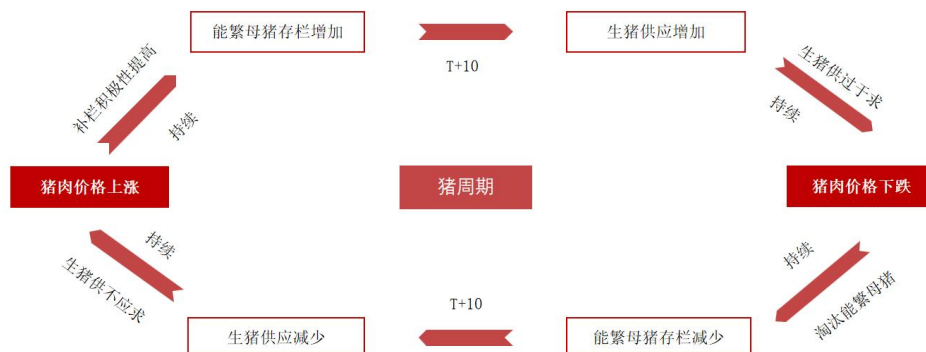
图1：生猪养殖周期



数据来源：《新希望：关于新希望六和股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复》，前瞻产业研究院，东莞证券研究所

猪周期是生猪养殖行业因供需错配引发的生猪价格循环，其核心机制在于“猪价-盈亏-产能”的传导链条。具体表现为：当猪价上涨时，养殖利润上涨，养殖户扩大产能（补栏能繁母猪），能繁母猪存栏量、后备母猪存栏量上升，新生仔猪数、仔猪存栏量以及生猪出栏量也随之上涨，从而导致生猪供给过剩，生猪市场价格下跌；随着生猪市场价格、养殖利润的下跌，过剩产能陆续退出、能繁母猪存栏量下跌，从而导致生猪出栏量下跌，供给减少，生猪市场价格随之上涨。

图2：猪周期循环规律



数据来源：《新希望：关于新希望六和股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复》，东莞证券研究所

1.2 生猪养殖产业链

生猪养殖产业链包括上游种猪选育、饲料生产和动保供应，中游是现代化、规模化的生猪养殖环节，涵盖育种、保育、育肥和疫病防控，下游是生猪屠宰、分割以及肉制品深加工，最终通过冷链物流和多元销售渠道（批发市场、商超、餐饮、电商等）将猪肉产品送达消费者。整个链条高度依赖技术、管理和疫病防控，并始终受到环保要求、金融服务和政府监管的支撑与约束，其运行深受“猪周期”价格波动和重大动物疫病的影响。

图3：生猪养殖产业链



数据来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

2. 生猪养殖利润短空长多

2.1 政策推动产能加速去化

当前仍处于猪周期的去化阶段，短期内行业产能调整和供应收缩仍将持续。能繁母猪存栏量高位回落，2025年6月全国能繁母猪存栏量为4043万头，较2024年峰值4142万头下降约2.4%。6月，农业农村部明确提出将能繁母猪存栏量调减100万头左右，目标降至3950万头。7月23日，农业农村部召开座谈会强调要严格落实产能调控举措，合理淘汰能繁母猪，适当调减能繁母猪存栏，减少二次育肥，控制肥猪出栏体重，严控新增产能。截至2025年7月，牧原股份计划将能繁母猪存栏从343万头降至330万头，头部企业（如温氏、牧原）已停止二次育肥销售，出栏体重从125公斤降至115-120公斤，预计后续能繁母猪存栏将持续下降。

图4：全国能繁母猪存栏量（单位：万头）

图5：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：农业农村部，东莞证券研究所

资料来源：农业农村部，东莞证券研究所

2.2 生猪价格走势预计短空长多

受二次育肥减少及高温消费淡季影响，猪价可能呈现“先抑后扬”走势。7月上旬猪价冲高至 15.30 元/公斤后回落。中长期，若能繁母猪存栏稳定在 3950 万头以下，2026 年出栏量将同比减少 5%-10%，预计将推动猪价企稳上涨。

图6：2022年至今全国生猪（外三元）价格（单位：元/公斤）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图7：2020年至今全国仔猪（15公斤）价格（单位：元/公斤）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

7月上旬受二次育肥支撑及大型猪企缩量影响，猪粮比价升至 7.23 的近期高点。但中下旬因高温导致需求疲软，叠加出栏加速，供应增加，比价回落至 5.5-6 的盈亏平衡点区间。猪料比价从年初 6.28 下降至 7 月 16 日的 5.5 盈亏平衡点附近。后续还需关注粮食

价格与秋季猪肉需求影响。

图8：2022年至今全国猪粮比价



资料来源：博亚和讯，东莞证券研究所

图9：2020年至今全国猪料比价



资料来源：农业农村部，东莞证券研究所

根据最新数据显示，2025年7月25日，自繁自养生猪养殖利润为62.16元/头，较前一周（7月18日）的90.89元/头下降31.61%；外购仔猪养殖利润从上周亏损18.66元/头扩大至亏损71.39元/头。这一分化反映出自繁自养模式在成本控制上的优势，而外购仔猪模式受仔猪价格高企和生猪售价低迷的双重挤压，盈利承压。中长期看，政策调控下产能去化加速，产能收缩后，猪价有望企稳回升，养殖利润有望阶段性修复，规模化企业凭借成本优势和产业链协同，盈利稳定性将优于中小散户。

图10：2020年至今中国生猪养殖利润情况（单位：元/头）



数据来源：博亚和讯，东莞证券研究所

3. 北交所生猪养殖企业概况

3.1 北交所生猪养殖产业相关企业总览

截至 2025 年 7 月 30 日，北交所筛选出生猪养殖产业相关企业 3 家。

表 1：北交所生猪养殖产业相关情况（截至 2025 年 7 月 30 日）（亿元）

代码	名称	申万二级 分类	主营业务	PE-TTM (倍)	24 年归 母净利润	yoy	25 年一季度归 母净利润	yoy
838275.BJ	驱动力	动物保健 II	研发、生产和销售具有营养造血、诱食、 抗应激功能的添加剂预混合饲料系列产 品及销售饲料添加剂和原料。	138.58	0.14	136.31%	0.01	-67.45%
839729.BJ	永顺生物	动物保健 II	重大动物疫病疫苗和一般动物疫病疫苗 的研发、生产和销售, 动物疫病疫苗生产 技术的转让	67.78	0.40	-30.86%	0.08	-5.47%
871970.BJ	大禹生物	动物保健 II	饲料添加剂（包括微生态制剂、饲用酶 制剂）、饲料及兽药的研发、生产与销 售。	-49.97	-0.24	-1045.71%	-0.03	27.22%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

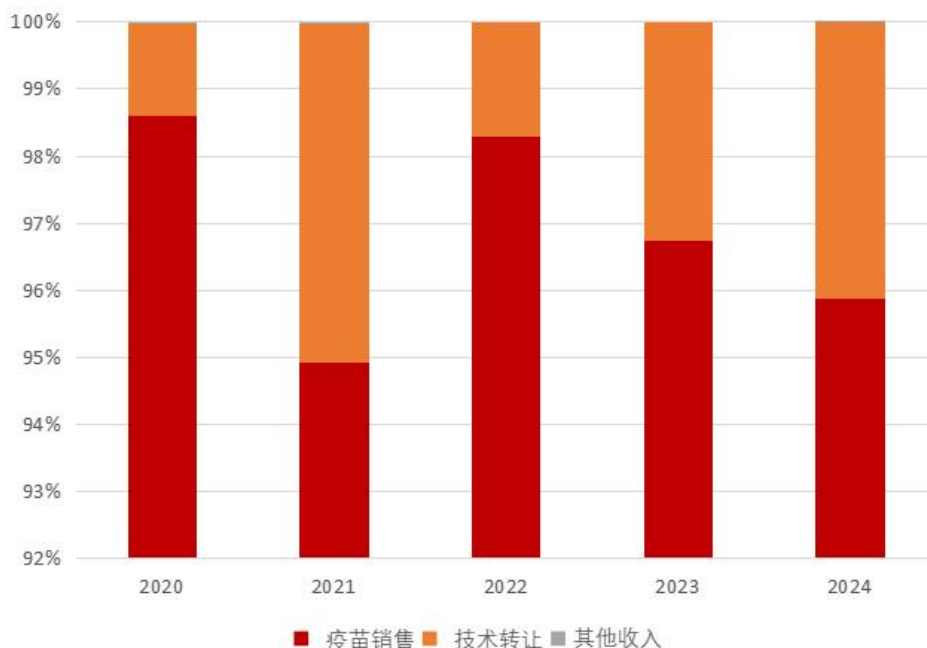
3.2 关注 2 家生猪养殖产业相关企业：永顺生物、大禹生物

3.2.1 永顺生物

公司是一家集兽用生物制品研发、生产、销售和技术服务为一体的生物医药企业，主要
产品为猪用疫苗和禽用疫苗，公司产品种类齐全，覆盖了猪用疫苗、禽用疫苗 30 多个

品种，包括单价苗、多价苗、多联苗和多联多价苗。公司疫苗销售业务收入占比长期保持 90%以上，是公司主要收入来源。

图11：2020-2024年永顺生物各项业务收入占比情况（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

主要客户。疫苗的生产销售以及技术转让是公司的收入来源。公司销售包含内销和外销，内销按照客户类型又分为两大类型，即政府招标采购销售模式和市场化销售模式，外销指通过与国外代理商合作将公司产品销往海外市场。根据公司 2024 年年报内容，永顺生物前五大客户销售收入占营收比重为 26.25%，各客户占比不超过 10%，公司客户较为分散，不存在对单一客户有严重依赖的情况。

表 2：永顺生物前五大客户情况

2024 年			
序号	客户	金额（元）	占比
1	客户一	23,903,611.74	8.89%
2	客户二	19,983,672.72	7.43%
3	客户三	10,229,242.89	3.80%
4	客户四	9,153,992.62	3.40%
5	客户五	7,337,616.98	2.73%
合计		70,608,136.95	26.25%

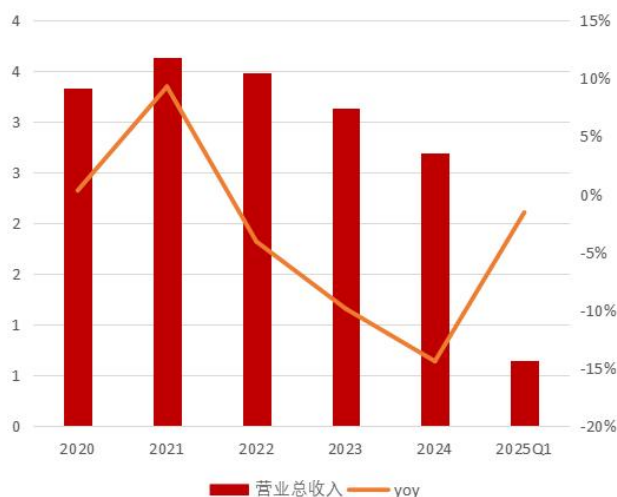
资料来源：《永顺生物：2024年年度报告》，东莞证券研究所

永顺生物经营概况

2024 年，公司实现营收 2.69 亿元，同比下降 14.41%，主要系受前期生猪价格持续低迷，行业内卷严重影响；2025 年一季度，公司实现营收 0.65 亿元，同比下降 1.56%。2024

年，公司归母净利润为 0.40 亿元，同比下降 30.86%；2025 年一季度，公司归母净利润为 0.08 亿元，同比下降 5.47%。2025 年一季度业绩下降速度放缓。

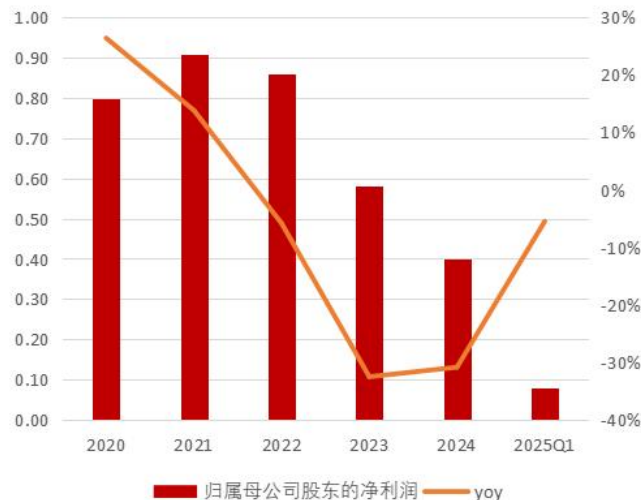
图12：永顺生物近5年营收及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

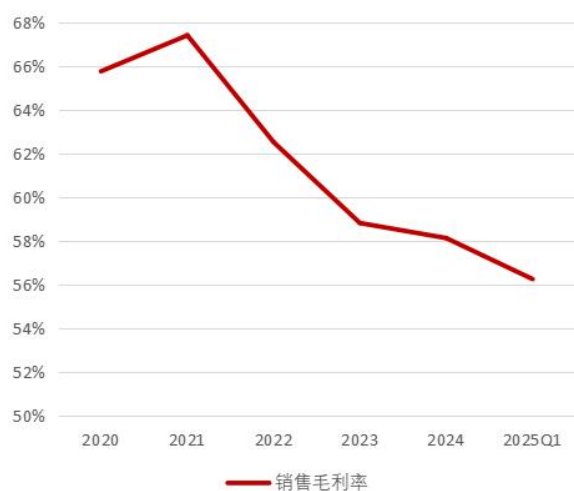
2024 年，永顺生物毛利率为 58.13%，2025 年一季度，公司毛利率为 56.25%。2024 年，永顺生物研发费用为 0.23 亿元，研发费率为 8.54%；2025 年一季度，公司研发费用为 0.05 亿元，研发费率为 7.87%。

图13：永顺生物近5年归母净利润及增速（亿元，%）



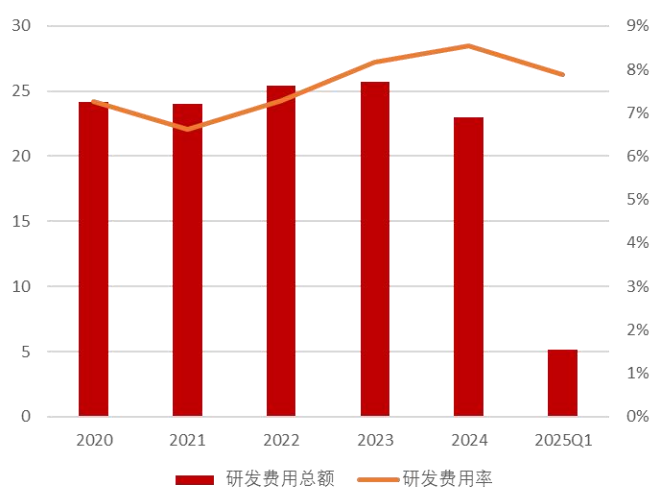
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图14：永顺生物近5年毛利率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图15：永顺生物近5年研发费用及研发费率（百万元，%）

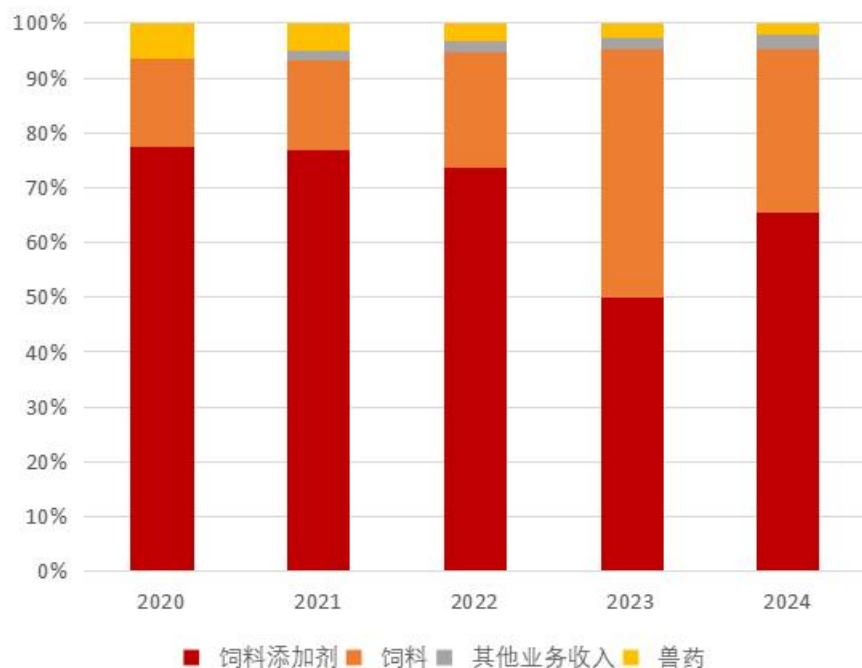


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

3.2.2 大禹生物

山西大禹生物工程股份有限公司的主营业务是饲料添加剂、饲料以及兽药的研发、生产与销售。公司的主要产品是微生态制剂、酶制剂、饲料、兽药、其他业务。公司通过“专精特新”认定。2024 年，公司饲料添加剂和饲料业务占比分别为 65.39%和 29.74%。

图16：2020-2024年大禹生物各项业务收入占比情况（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

主要客户。公司自成立以来一直专注于生物技术研究，以促生长、提品质、代替抗生素为产业发展方向，先后推出了出提、合生源、希慕泰、活抗等一系列微生态制剂产品；同时，公司利用在微生态制剂领域多年的技术积累和渠道优势，将业务逐渐拓展至饲用酶制剂、饲料以及兽药领域，满足下游客户多产品需求。根据公司 2024 年年报内容，大禹生物前五大客户销售收入占营收比重为 12.58%，各客户占比不超过 5%，公司客户较为分散，不存在对单一客户有严重依赖的情况。

表 3：大禹生物前五大客户情况

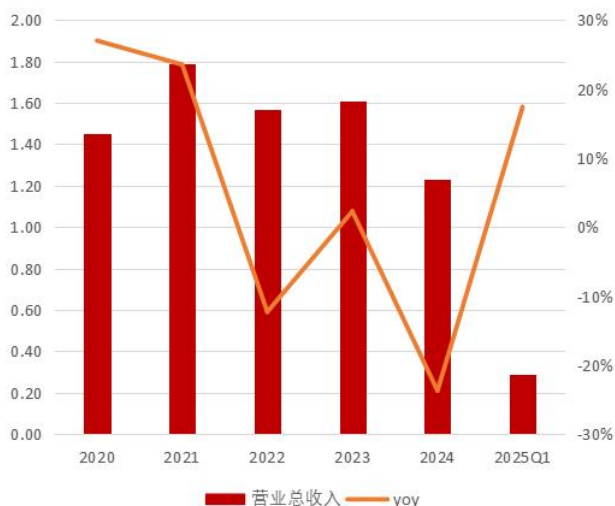
2023 年			
序号	客户	金额（元）	占比（%）
1	客户 1	4,989,115.03	4.07%
2	客户 2	3,339,508.86	2.73%
3	客户 3	2,666,447.13	2.18%
4	泗洪县张海浪饲料经营部	2,640,830.81	2.16%
5	徐纪东	1,769,469.07	1.44%
合计		15,405,370.90	12.58%

资料来源：《大禹生物：2024年年度报告》，东莞证券研究所

大禹生物经营概况

2024 年，公司实现营收 1.23 亿元，同比下降 23.71%；2025 年一季度，公司实现营收 0.29 亿元，同比增长 17.42%。2024 年，公司归母净利润为-0.24 亿元，同比下降 1045.71%；2025 年一季度，公司归母净利润为-0.03 亿元，同比增长 27.21%。

图17：大禹生物近5年营收及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

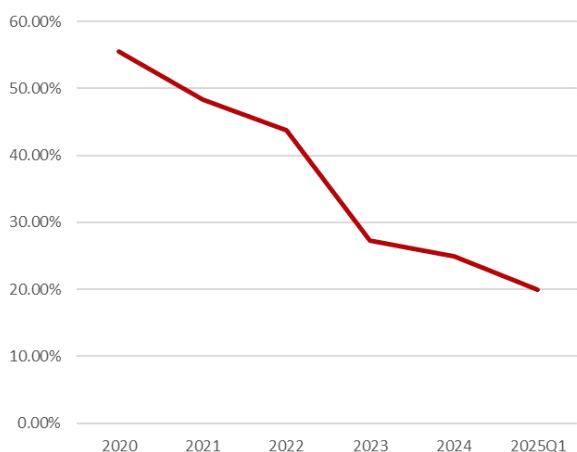
图18：大禹生物近5年归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

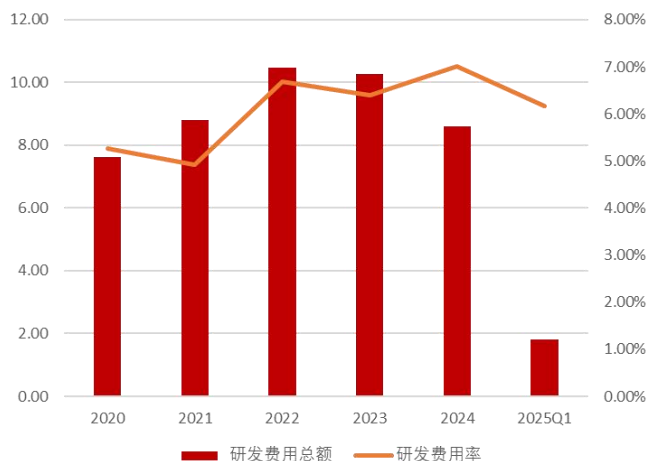
2024 年，大禹生物毛利率为 24.98%，2025 年一季度，公司毛利率为 20.01%。2024 年，大禹生物研发费用为 0.09 亿元，研发费率为 7.01%；2025 年一季度，公司研发费用为 0.02 亿元，研发费率为 6.17%。

图19：大禹生物近5年毛利率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图20：大禹生物近5年研发费用及研发费率（百万元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

饲料成本风险。豆粕、玉米等原料价格受全球气候、农产品产量影响波动频繁，若原料价格上涨，养殖成本将显著增加。

政策调控不及预期。猪企对政策执行力度可能不及预期。

生猪价格波动风险。生猪价格受市场供需影响，猪价的波动会对企业经营产生较大影响。

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