

超配（维持）

反内卷背景下，供给存在去化预期

农林牧渔行业跟踪点评

2025 年 7 月 23 日

分析师：魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22119462 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：

近一周以来农林牧渔行业持续反弹，跑赢沪深 300 指数；其中养殖业领涨。

点评：

- 预计农林牧渔行业近期反弹的主要原因在于：（1）反内卷背景下，我国生猪养殖、肉禽养殖等供给有望去化，行业竞争有望趋缓，行业盈利有望改善。（2）估值方面，截至2025年7月22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2.77倍，近一周有所回升。目前行业估值处于行业2006年以来的估值中枢约61.7%的分位水平，虽然近期有所回升，但仍处于历史相对低位的水平。
- 目前我国能繁母猪存栏量依然处于历史相对高位水平，未来有较大去化空间。截至2025年6月末，我国能繁母猪存栏量达到4043万头，环比回升0.02%；是正常保有量3900万头的103.7%，接近产能调控绿色区域（即正常保有量的92%~105%）上限。我国6月末的能繁母猪存栏量依然处于历史相对高位水平，未来仍有较大去化空间。从猪价方面来看，根据我国2024年能繁母猪存栏量变化情况推算，预计2025年Q3我国生猪出栏有望持续回升，Q4或将有所回落，预计2025全年生猪整体出栏量同比有所回升。预计我国生猪价格在2025年Q3依然承压较大，Q4有望回升。在Q3生猪价格承压下，我国能繁母猪供给有望受倒逼得到去化。
- 我国肉鸡供给较为充足，未来存在去化空间。2024年我国白羽肉鸡祖代引种量创新高，预计2025年下半年商品代毛鸡供应量或将增加，预计整体供给较为充足。黄羽鸡方面，我国黄羽鸡在产祖代存栏量处于高位，预计下半年黄羽鸡供应量相对充足。肉鸡价格方面，截至2025年7月18日，主产区白羽肉鸡平均价为6.4元/公斤，处于相对较低的位置；白羽肉鸡养殖利润为-2.93元/羽，处于持续亏损当中。
- 投资策略：目前我国能繁母猪存栏量具有较大去化空间。生猪养殖公司上半年盈利较好，主要得益于降本增效和出栏量增长。目前生猪养殖板块估值依然处于历史低位，仍可布局产能去化预期。肉鸡养殖方面，目前肉鸡供给依然充足，肉鸡价格表现较弱，盈利依然承压较大，未来供给存在去化预期，关注盈利边际改善机会。饲料方面，行业集中度有望持续提升，饲料龙头有望持续巩固龙头地位。个股方面可关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、圣农发展（002299）、立华股份（300761）、海大集团（002311）、中牧股份（600195）、隆平高科（000998）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。

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