



农林牧渔行业：猪价冲高回落，关注行业“反内卷”

——生猪养殖行业月度跟踪

行业供需表现：6月猪价“U”型走势。2025年6月仔猪、活猪和猪肉均价分别为37.25元/公斤、14.66元/公斤和25.29元/公斤，环比变化分别为-4.82%、-2.32%和-1.90%。6月猪价呈现“U”型走势，7月初猪价继续冲高后大幅回落，截止7月11日，全国出栏生猪均价14.88元/公斤。

供应端：6月猪价主要受到供给节奏影响，上旬集团场出栏节奏加快，下旬行业缩量挺价，供给端边际收紧，叠加南方降雨天气影响了跨区调运，区域供需错配支撑猪价触底反弹，在猪价快速上涨后，养殖户情绪有所松动，7月猪价急涨急跌。需求端：7月因夏季高温，学校放假，居民采购意愿和团膳消费低迷，终端消费需求不振，短期难有实质性改善。

产能变化趋势：农业农村部数据显示，6月能繁母猪存栏量4043万头，环比微增0.02%，增幅有所收窄。从三方数据来看，6月涌益能繁存栏样本数据增长0.12%，钢联样本数据环比增长0.28%，维持环比小幅增长。

行业反内卷+环保风暴再起，供给侧改革在路上。5月底以来，政策调控密集出台，主要集中在“控产能+降体重+控二育”几个方面，释放了猪价维稳的政策信号，目前政策调控已初见成效。7月以来环保政策再度收紧，南方水网地区首当其冲，正着力落实全面畜禽养殖环境污染治理。行业近期监管趋严对于生猪市场的影响短空长多，短期可能会增加行业阶段性供给，造成猪价下行压力；中长期来看有利于落后产能出清和生猪市场的平稳运行，行业产能去化预期提升，待压力释放后，下半年猪价有望在旺季及明年迎来更好的向上弹性。

后市周期预判：政策引导下的产能调控仍是未来一段时间的核心旋律，落后产能去化预期提升，板块迎来明显催化，25年优质产能凭借成本优势有望维持盈利。估值方面，板块估值具备安全性和向上弹性，养殖龙头有望率先迎来估值修复。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、神农集团等。

6月上市企业销售数据：

- **销售均价环比下降。**牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望6月份实现生猪销售均价分别为14.08、14.39、14.05和14.18元/公斤，均价环比分别变动-3.03%、-1.98%、-2.43%和-2.81%。
- **出栏量分化，头部企业完成度高。**牧原股份、温氏股份、新希望 and 正邦科技6月份实现生猪销量分别为837、301、133和68万头，环比分别变动7.63%、-4.69%、-0.29%和6.56%。头部猪企出栏完成度较高，25H1牧原股份、温氏股份和正邦科技出栏目标完成度过半。
- **出栏均重下降。**牧原股份、温氏股份、新希望6月出栏均重分别为108.64、113.69和99.21公斤。除牧原因为6月仔猪销售减少均重微增之外，各企业出栏均重均有明显下降，行业降重出栏趋势明显。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

2025年7月17日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

未来3-6个月行业大事：
无

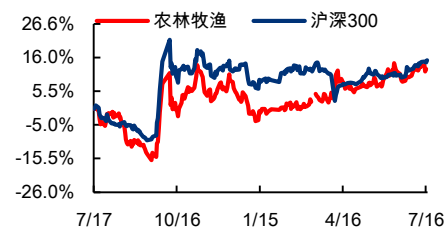
资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料 占比%

股票家数	100	2.22%
行业市值(亿元)	13551.35	1.32%
流通市值(亿元)	10667.14	1.3%
行业平均市盈率	20.42	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

目 录

1. 6月猪价“U”型走势，关注“反内卷”预期提升	3
2. 行业降重出栏，头部企业出栏完成度高	5
3. 风险提示	9
相关报告汇总	10

插图目录

图 1： 猪价走势（元/千克）	3
图 2： 生猪屠宰开工率	3
图 3： 宰后均重：白条猪肉瘦肉型（公斤）	3
图 4： 大宗原料市场价（元/公斤）	4
图 5： 大宗原料期货价格（元/吨）	4
图 6： 全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）	5
图 7： 二元母猪价格平稳（元/公斤）	5
图 8： 生猪养殖盈利（元/头）	5
图 9： 生猪养殖指数 PB 估值	5
图 10： 上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）	6
图 11： 上市生猪养殖企业月度销量（万头）	6
图 12： 上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）	8

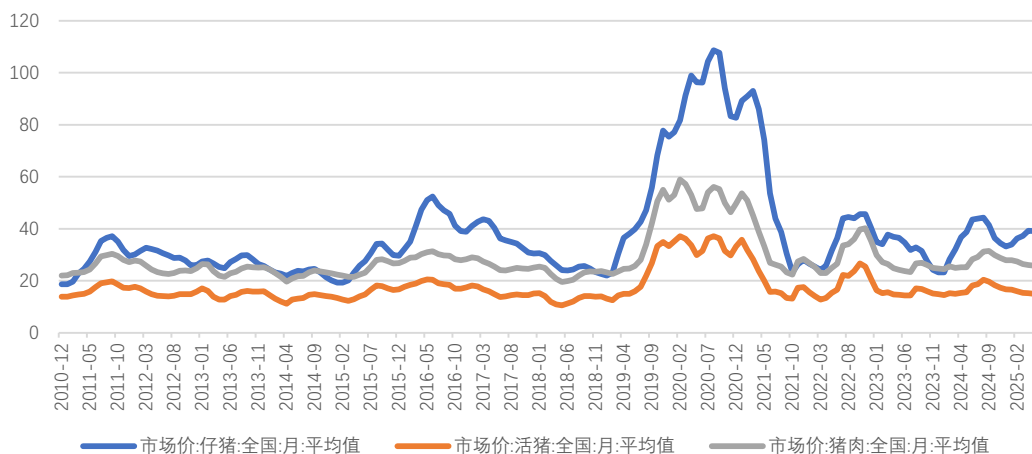
表格目录

表 1： 上市猪企出栏量（万头）情况	7
表 2： 上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）	8
表 3： 上市猪企 25H1 业绩预告	9

1. 6月猪价“U”型走势，关注“反内卷”预期提升

6月猪价“U”型走势，7月冲高回落。农业农村部监测数据显示，2025年6月仔猪、活猪和猪肉均价分别为37.25元/公斤、14.66元/公斤和25.29元/公斤，同比变化分别为-14.51%、-19.22%和-10.66%，环比变化分别为-4.82%、-2.32%和-1.90%。6月猪价呈现“U”型走势，6月上旬跌至14元/公斤左右后反弹至月末15元/公斤左右。7月初猪价继续冲高后大幅回落，截止7月11日，全国出栏生猪均价14.88元/公斤。

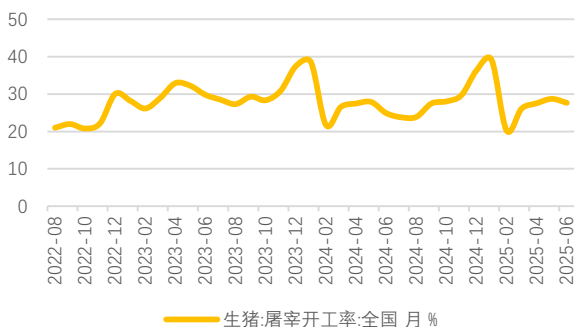
图1：猪价走势（元/千克）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

供应端：6月猪价主要受到供给节奏影响，6月上旬集团场出栏节奏加快，降重出栏，市场供应充足价格下行；6月下旬行业缩量挺价，供给端边际收紧，叠加南方降雨天气影响了跨区调运，区域供需错配明显，支撑猪价触底反弹。短期猪价主要受到挺价情绪支撑，在猪价快速上涨后，养殖户情绪有所松动，7月猪价急涨急跌。**需求端：**7月因夏季高温，学校放假，居民采购意愿和团膳消费低迷，终端消费需求不振，短期难有实质性改善。6月生猪屠宰开工率环比下降1.06个百分点至27.65%，相比去年同期提升。受政策引导行业控制出栏体重，行业降重出栏明显，白条猪宰后均重高位回落至90公斤/头以下。

图2：生猪屠宰开工率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

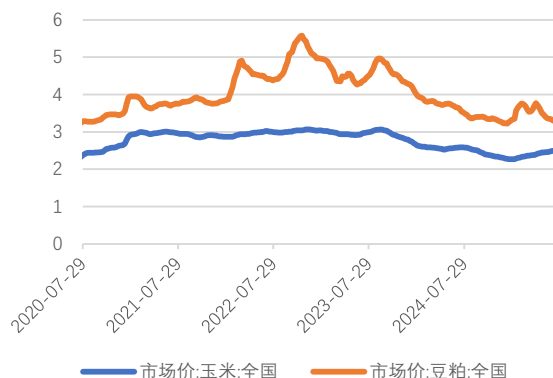
图3：宰后均重：白条猪肉瘦肉型（公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

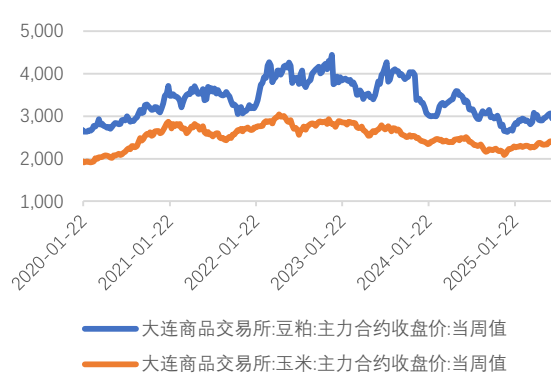
建议持续关注大宗原料走势。25 年上半年中美贸易摩擦加剧，大宗原材料波动加剧。玉米价格底部抬升，豆粕价格震荡，总体呈现“M”型走势。截至 7 月 10 日，全国玉米市场价 2.49 元/公斤，相比年初提升 8.7%；全国豆粕市场价 3.29 元/公斤，相比年初提升 1.9%。下半年走势或现分化，玉米价格 Q3 涨势或持续，Q4 有望随新季玉米上市回落；豆粕则在 Q4 进入美豆集中供应期，面临中美贸易的不确定因素，下半年价格或底部抬升，建议持续关注中美贸易摩擦与进出口政策变化。

图4：大宗原料市场价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：大宗原料期货价格（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

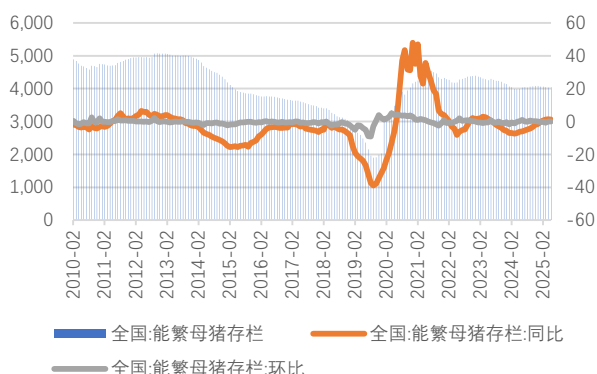
产能维持震荡，仔猪价格回落。农业农村部数据显示，6 月能繁母猪存栏量 4043 万头，环比微增 0.02%，增幅有所收窄。从三方数据来看，6 月涌益能繁存栏样本数据增长 0.12%，钢联样本数据环比增长 0.28%，维持环比小幅增长。二元母猪价格走势平稳，母猪补栏情绪持续谨慎，随生猪盈利阶段性改善，行业去产能意愿反复。随市场栏舍利用率提高，高价仔猪接受度一般，仔猪价格高位回落。

行业反内卷+环保风暴再起，供给侧改革在路上。5 月底以来，政策引导生猪行业理性出栏。5 月底国家相关部门召开会议协调去产能，多家企业禁止售卖二次育肥猪；6 月初，农业农村部召开“生猪生产调度会”，提出具体调控目标，包括能繁母猪调减 100 万头至 3950 万头，引导降重出栏，收储体重降至 115 公斤，加强二育监管等；6 月 11 日，冻肉收储启动。政策调控密集出台，释放了猪价维稳的政策信号。政策调控已初见成效：6 月生猪宰杀后均重 90.30 公斤，环比下跌 0.58%，降重出栏趋势已现；牧原股份 Q2 末能繁母猪存栏 243 万头，环比减少 5.4 万头，部分头部猪企已着手控制能繁数量；二次育肥在行业严监管下规模有所收缩。

7 月以来环保政策再度收紧。2025 年 7 月 8 日，生态环境部发布《关于严格规范生态环境行政检查 大力提升执法质效的通知》，强调要加强监控预警和监测溯源，精准开展个案检查。南方水网地区首当其冲，正着力落实全面畜禽养殖环境污染治理。预计中小养殖户面临较大压力，“环保风暴”将促使行业落后产能升级或出清，有利于生猪产业高质量发展。

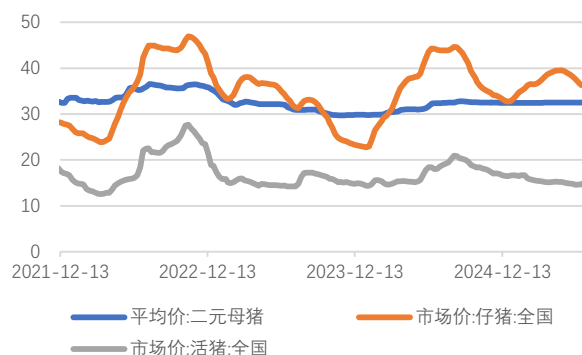
总结来说，行业近期监管趋严对于生猪市场的影响短空长多，短期可能会增加行业阶段性供给，造成猪价下行压力；中长期来看有利于落后产能出清和生猪市场的平稳运行，行业产能去化预期提升，待压力释放后，下半年猪价有望在旺季及明年迎来更好的向上弹性。

图6：全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）



资料来源：iFinD，农业农村部，东兴证券研究所

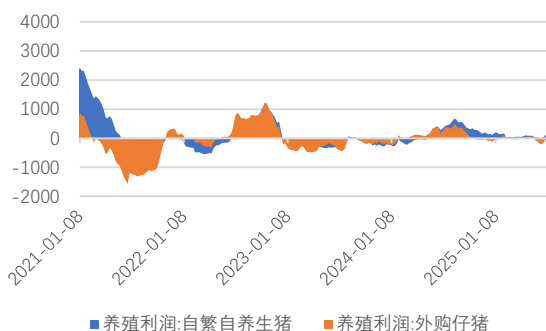
图7：二元母猪价格平稳（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

截止 24 年 7 月 11 日，自繁自养生猪头均盈利 133.87 元，外购仔猪盈利 31.60 元/头，6 月养殖主体盈利分化，自繁自养小幅盈利，外购仔猪全面亏损。我们判断，政策引导下的产能调控仍是未来一段时间的核心旋律，猪价短空长多，落后产能去化预期提升，板块迎来明显催化，25 年优质产能凭借成本优势有望维持盈利。估值方面，行业指数 PB 自五月底以来明显抬升，但仍处于历史偏低位置，板块估值具备安全性和向上弹性，养殖龙头有望率先迎来估值修复。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他相关标的包含温氏股份、天康生物、神农集团等。

图8：生猪养殖盈利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：生猪养殖指数 PB 估值

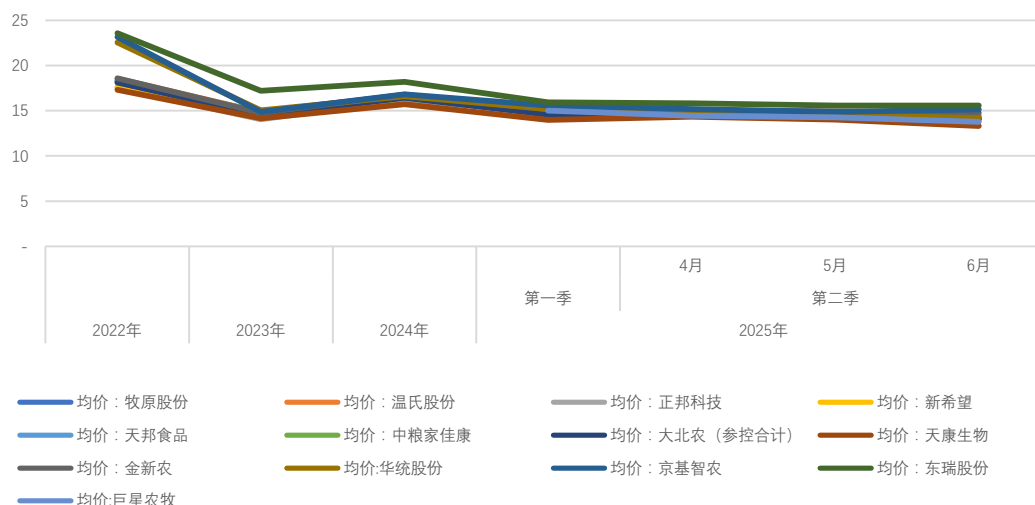


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 行业降重出栏，头部企业出栏完成度高

销售均价环比下降。生猪养殖企业 6 月份销售均价环比小幅下降，其中牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 6 月份实现生猪销售均价分别为 14.08、14.39、14.05 和 14.18 元/公斤，均价环比分别变动-3.03%、-1.98%、-2.43%和-2.81%。

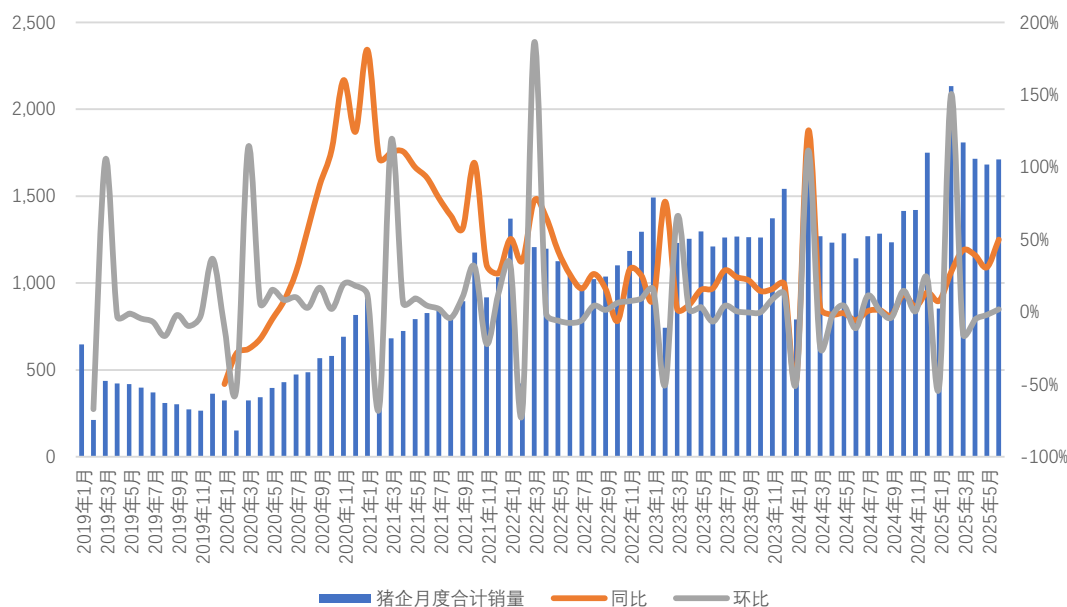
图10：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

月度出栏量涨跌互现。6月出栏量涨跌互现，牧原股份、温氏股份、新希望和正邦科技6月份实现生猪销量分别为837、301、133和68万头，环比分别变动7.63%、-4.69%、-0.29%和6.56%。

图11：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

合计出栏量环比增长，头部猪企出栏目标完成度高。我们在统计中剔除了巨星农牧（自25年1月开始发布月度公告），可比的17家上市猪企6月合计出栏1670万头，环比增长1.31%，同比增长46.31%；1-6月合计销量同比增长31.42%，其中25年累计销量增长较快的企业有正邦科技、东瑞股份和中粮家佳康，销量同

比增速在 80%以上。2025 年过半，头部猪企出栏完成度较高，牧原股份、温氏股份和正邦科技三家公司全年出栏目标完成度过半。

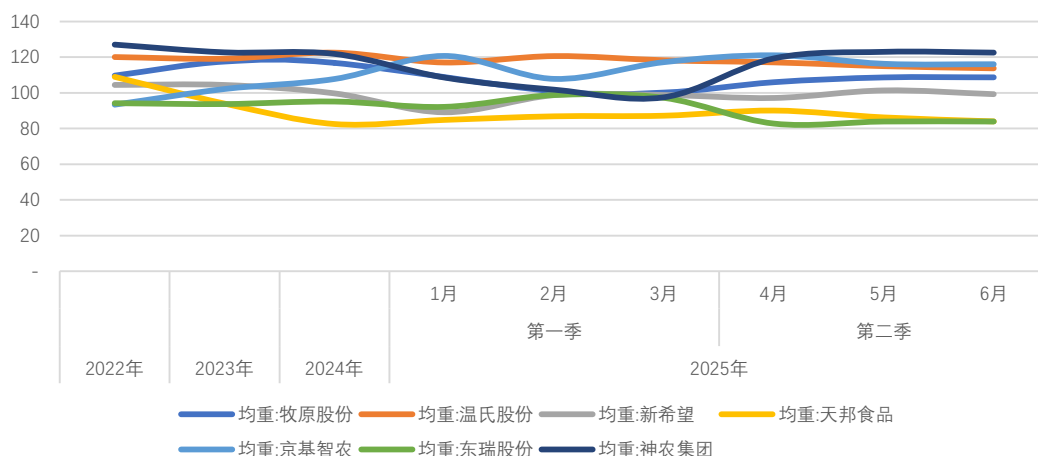
表1：上市猪企出栏量（万头）情况

	6 月销量	销量环比	销量同比	1-6 月销量	销量同比	2025 出栏目标	出栏完成度
牧原股份	837	7.63%	65.09%	4691	44.83%	8000-9000	52.12%-58.64%
温氏股份	301	-4.69%	28.93%	1793	24.75%	3300-3500	51.23%-54.33%
正邦科技	68	6.56%	186.53%	358	125.06%	700	51.09%
新希望	133	-0.29%	3.38%	845	-2.75%	1700	49.70%
天邦食品	51	1.08%	2.26%	296	-1.99%	710	41.66%
中粮家佳康	43	-20.48%	62.36%	290	83.13%		
大北农（参控合计）	67	-8.45%	157.88%	383	39.53%	800	47.93%
傲农生物	14	-8.83%	20.47%	78	-43.26%	250	31.33%
天康生物	24	5.83%	-6.14%	153	9.03%	350-400	38.25%-43.71%
唐人神	41	-14.42%	40.78%	259	37.75%	500-550	47.09%-51.80%
金新农	11	38.35%	71.30%	63	5.44%	130	48.58%
神农集团	22	-5.93%	-7.52%	154	41.41%	320-350	44%-48.13%
华统股份	20	0.12%	-2.58%	127	-4.88%	300-330	38.48%-42.33%
京基智农	18	-15.07%	6.33%	106	1.54%	250	42.48%
罗牛山	5	-12.67%	-6.08%	32	-16.19%		
东瑞股份	13	-18.21%	100.16%	77	116.16%	150-160	48.13%-51.33%
正虹科技	3	215.48%	244.16%	6	71.47%		
巨星农牧	42	28.02%		191		400	47.66%
合计销量-剔除巨星	1670	1.31%	46.31%	9711	31.42%		

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏均重下降。牧原股份、温氏股份、新希望 6 月出栏均重分别为 108.64、113.69 和 99.21 公斤。在已公布月度出栏体重的公司中，除牧原因为 6 月仔猪销售减少均重微增之外，各企业出栏均重均有明显下降，行业降重出栏趋势明显。

图12：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



养殖成本是核心要素。猪价下行期，养殖成本决定了企业是否能持续实现盈利。神农集团、牧原股份、温氏股份属于成本领先梯队，最新完全成本已经降低至 12-12.5 元/公斤。具备成本优势的养殖龙头企业业绩兑现可观，持续领跑行业，具备长期攫取超额收益的竞争优势。

表2：上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）

上市猪企	2025 最新成本	2025 目标成本
牧原股份	12.10	12
温氏股份	12-12.2	13
新希望	13.00	
天邦食品	13.62	12.8
大北农	12.90	
天康生物	13.02	13
金新农	14.15	13
京基智农	13.00	
神农集团	12.30	
东瑞股份	14.50	
巨星农牧	13.38	13
正邦科技	13.30	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

25H1 业绩预告出炉，猪企盈利高增。近期上市猪企陆续公布 2025 年半年度业绩预告，大部分猪企净利润同比录得高速增长。其中，牧原股份凭借持续优化的养殖成本和稳健增长的出栏量，预计上半年归母净利润同比增长 1190%。预计 25 全年具备成本优势的企业仍将实现可观收益，推荐关注成本领先的猪企。

表3：上市猪企 25H1 业绩预告

证券名称	归母净利润-下限（亿元）	归母净利润-上限（亿元）	归母净利润变动幅度（%）
牧原股份	102.00	107.00	1,190.26
巨星农牧	1.65	1.95	534.84
正邦科技	1.90	2.10	264.72
大北农	1.90	2.50	260.36
神农集团	3.41	4.20	238.85
华统股份	0.75	0.90	175.59
*ST 傲农	3.20	4.00	174.07
新希望	6.80	7.80	164.07
新五丰	0.36	0.54	121.87
东瑞股份	0.03	0.04	103.54
金新农	-0.25	-0.21	49.74
正虹科技	-0.09	-0.07	37.62
ST 天邦	3.50	3.70	-58.39
唐人神	-0.69	-0.54	转亏

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 风险提示

畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物 618 战报出炉，国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：政策引导规范出栏，关注产能去化预期提升—生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
行业深度报告	农林牧渔行业 2025 年中期策略：宠物消费高景气，关注周期底部抬升	2025-06-12
行业普通报告	农林牧渔行业：4 月猪价震荡，企业出栏体重上行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-05-22
行业深度报告	养殖行业 24 年报及 25 一季报综述：养殖盈利大幅改善，关注龙头企业投资机遇	2025-05-16
行业普通报告	农林牧渔行业：关税反制加码，全面看好农业板块	2025-04-07
行业普通报告	农林牧渔行业：2 月供过于求均价回调，关注养殖成本变动—生猪养殖行业月度跟踪	2025-03-14
行业普通报告	农林牧渔行业：对美农产品加征关税，关注农产品涨价与粮食安全	2025-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文正式发布，关注粮食安全和农业新质生产力—2025 年中央一号文件点评	2025-02-24
行业普通报告	农林牧渔行业：一号文发布在即，关注农业板块投资机遇—2025 年中央一号文件前瞻	2025-02-19
公司普通报告	科前生物 (688526.SH)：行业竞争拖累 24 年表现，25Q1 复苏明显	2025-05-07
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ)：全球产业链优势凸显，自主品牌快速成长	2025-04-28
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ)：业绩高速增长，海外市场打开新空间	2025-04-25
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ)：24 年业绩高增，关注出口业务关税扰动	2025-04-23
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ)：24 年量利齐升，25 年持续高质量发展	2025-03-21
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ)：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长	2025-01-14
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ)：业绩高增，自主品牌快速增长	2024-11-08
公司普通报告	大北农 (002385.SZ)：养殖盈利兑现，种业发展未来可期	2024-11-08
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ)：境内外业务持续增长，境内业务实现盈利	2024-10-28
公司普通报告	生物股份 (600201.SH)：盈利能力稳健，新品落地可期	2024-09-09
公司普通报告	隆平高科 (000998.SZ)：水稻种子表现亮眼，瘦身健体持续推进	2024-09-05
公司普通报告	大北农 (002385.SZ)：养殖盈利明显改善，种业发展稳步推进	2024-09-03
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ)：业绩扭亏为盈，成本助推全年盈利释放	2024-08-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526