

养殖底部修复，宠物经济高景气

农林牧渔行业2025年中期投资策略

证券分析师：姚星辰

执业证书编号：S0630523010001

联系方式：yxc@longone.com.cn

2025年6月30日



CONTENTS

- 一、猪价中枢有望上移，盈利周期拉长
- 二、宠物经济高景气，国产品牌替代加速
- 三、结论和投资建议
- 四、风险提示

今年以来生猪价格平稳震荡，强于市场预期

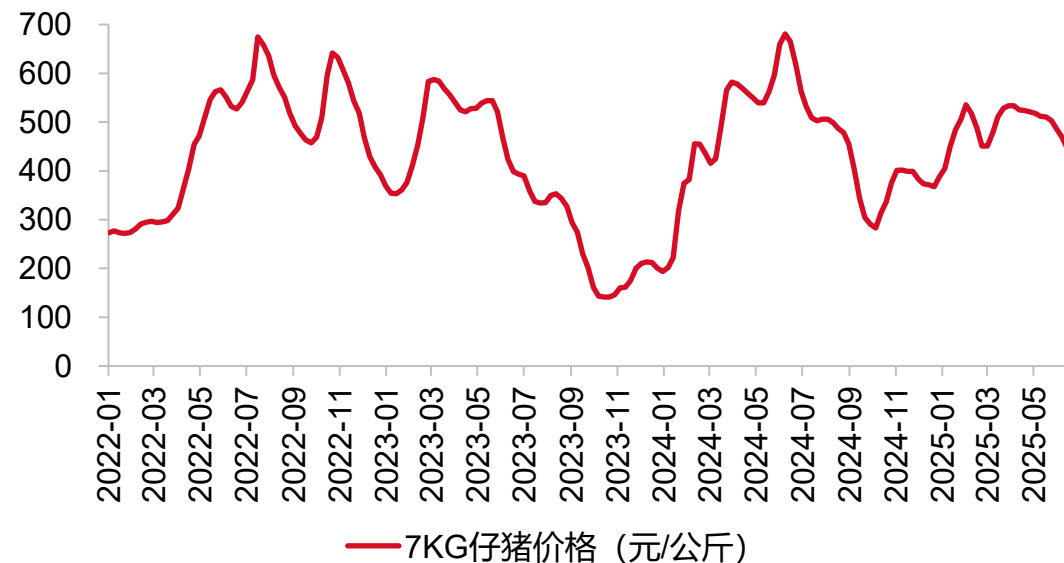
- 今年以来生猪价格平稳震荡，仔猪价格先涨后跌。根据钢联数据，6月27日生猪均价14.56元/公斤，年初以来下降7.6%，同比上升0.9%。春节后至端午节前，生猪价格维持在14-15元/公斤左右震荡，淡季不淡，强于市场预期。主要由于冻品库存下降、二次育肥增加以及消费需求恢复，支撑猪价。6月以后受集中出栏以及需求季节性偏弱影响，猪价跌破14元/公斤后小幅回升。
- 仔猪方面，受到疫病以及气温等的影响，一季度仔猪价格走强。随着供给端宽松，4月仔猪价格达到阶段性高点后持续回落。行业扩张意愿偏弱，养殖户补栏情绪低。

图：生猪均价



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图：仔猪均价

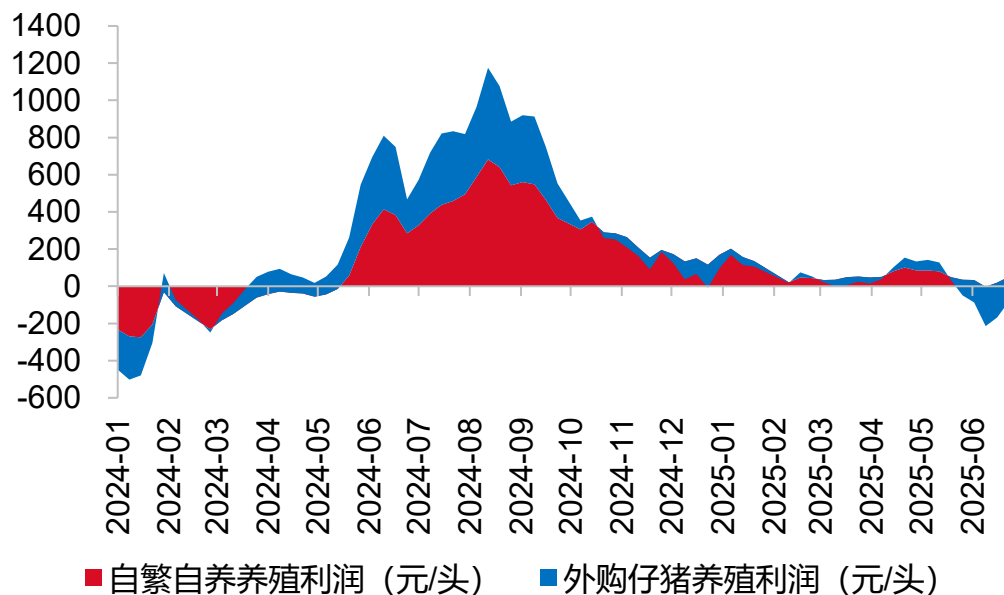


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

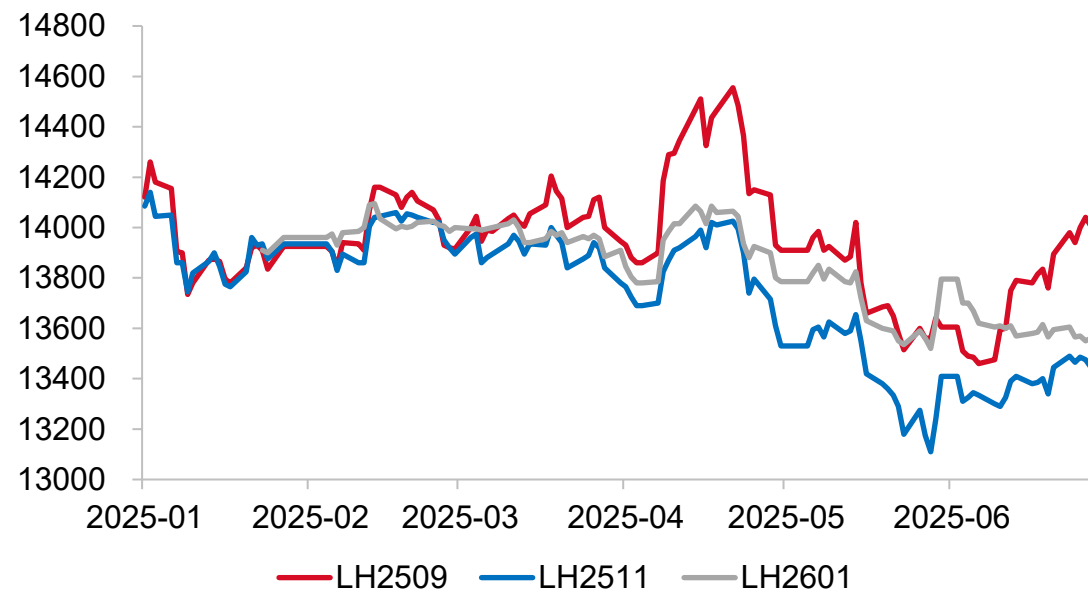
自繁自养盈利，外购仔猪利润波动

- **自繁自养盈利，外购仔猪利润波动。**今年以来，自繁自养养殖基本处于盈利状态，盈利水平从去年8月份达到阶段性高点后开始回落，今年Q2开始利润波动减弱。受到仔猪价格高位震荡的影响，外购仔猪养殖上半年在盈亏平衡点波动，亏损时间较长，截至6月27日，头均亏损132元。
- **期货预期不高。**期货方面，市场对未来半年猪价预期较为谨慎，期货价格底部震荡。近期猪价弱势上涨，LH2509合约价格回升。

图：养殖利润



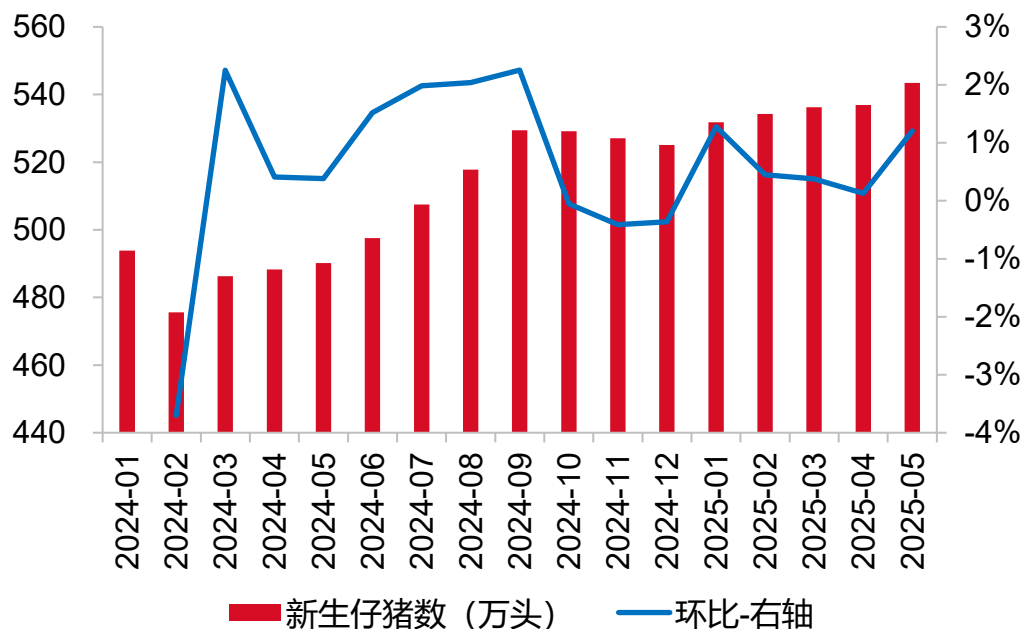
图：生猪期货价格



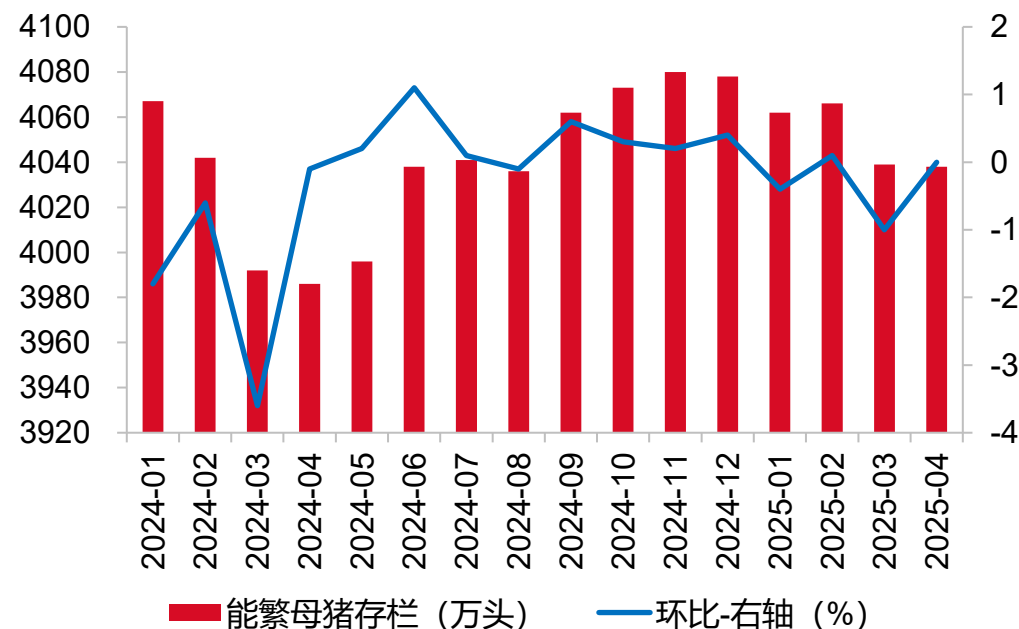
新生仔猪数环比增加，母猪产能供给稳定

- 新生仔猪数环比增加，母猪供给小幅回升。根据钢联数据，2025年1-5月新生仔猪数环比增加，1-5月累计同比+10.2%，预计下半年产能供给压力有所增大，对应猪价存在一定压制。根据农业农村部，能繁母猪存栏自2024年5月开始回升，2025年4月增至4038万头，同比增长1.3%，较上月减少1万头，环比基本持平，为正常保有量的103.6%，母猪产能较为稳定。

图：新生仔猪数



图：能繁母猪产能



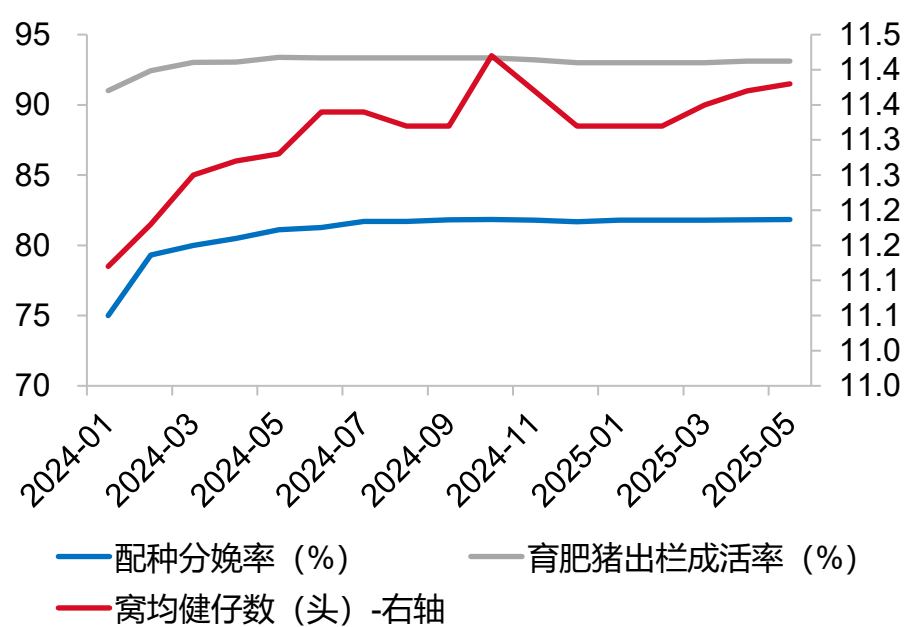
资料来源：Wind，东海证券研究所

资料来源：农业农村部，东海证券研究所

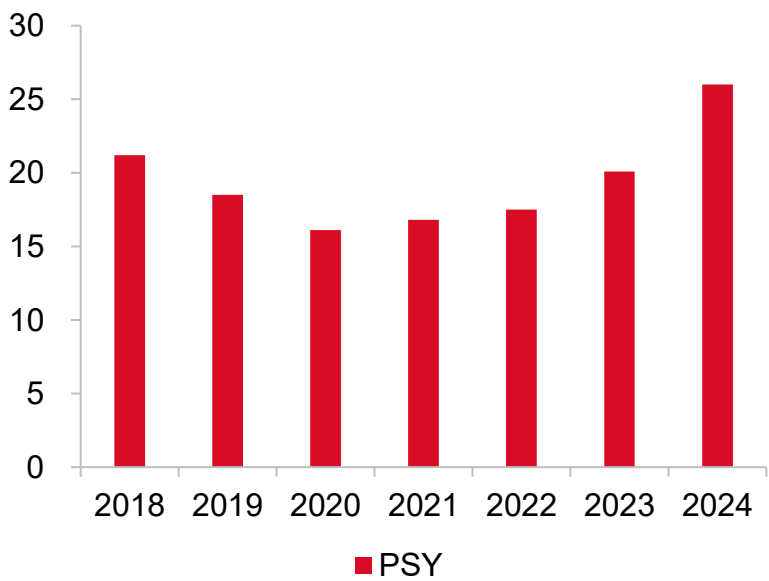
养殖效率回升，生猪供应能力增强

- 养殖效率持续提升。根据钢联数据，截至2025年5月，样本企业窝均健仔数11.38，同比+0.1头，配种分娩率和育肥猪成活率分别为81.83%和93.11%，今年以来稳定在较高水平。2024年PSY达26头，预计今年将进一步提升。生猪供应能力持续增强，今年1-5月商品猪供应量同比回升。

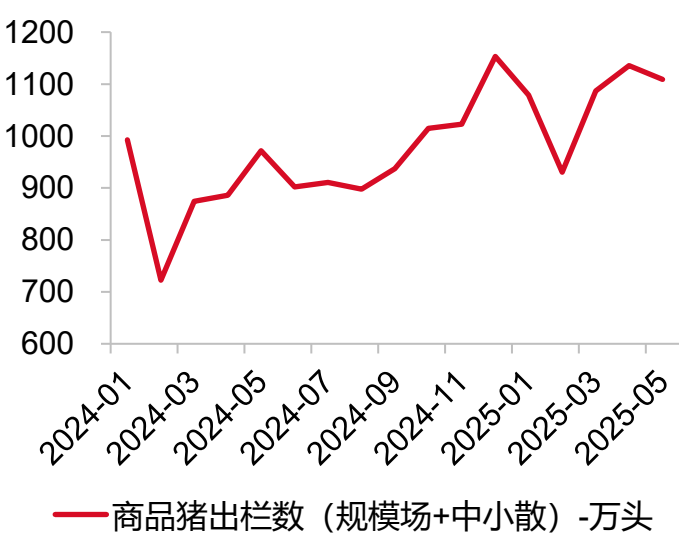
图：养殖效率



图：PSY



图：样本企业商品猪出栏数

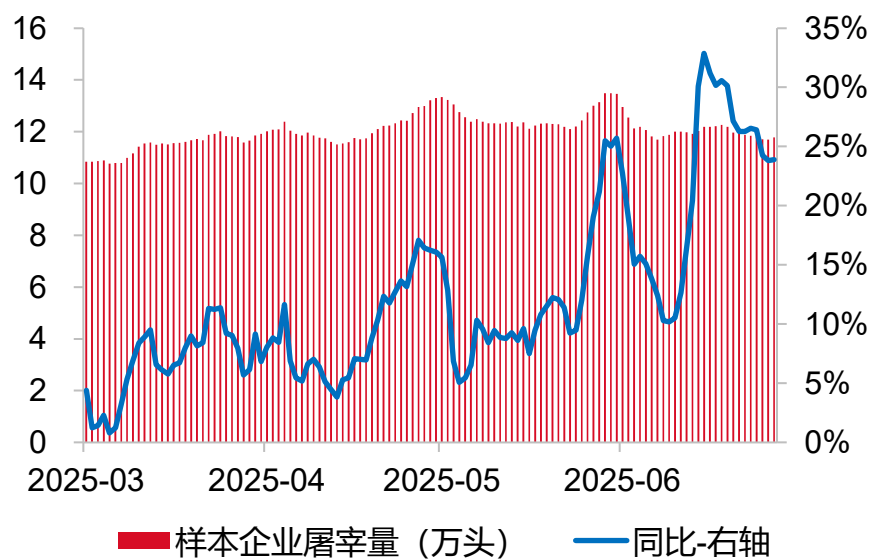


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

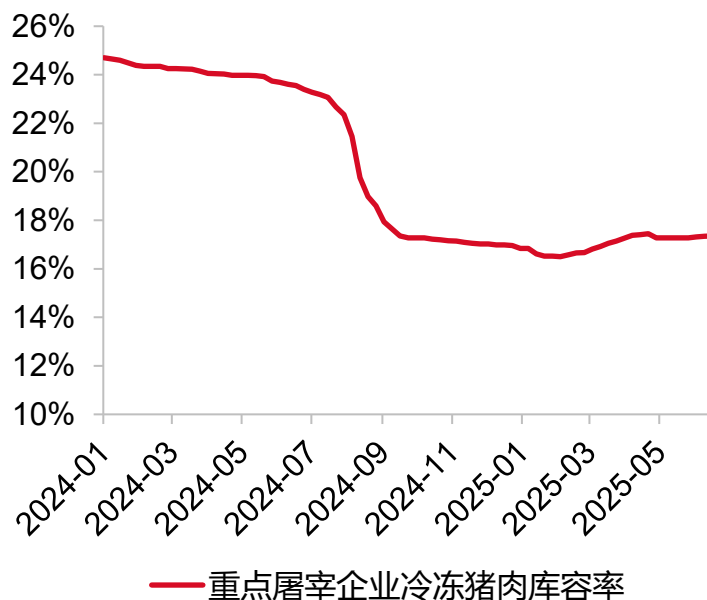
需求淡季屠宰环比回落，冻品库存处于低位

- 进入需求淡季，6月屠宰量环比下滑，但同比好于去年。根据钢联数据，截至6月27日，重点屠宰企业冷冻猪肉库容率为17.41%，周环比+0.06pct，月环比+0.13pct，冻品库存环比小幅回升，同比下降明显，冻品库存处于低位。从屠宰量来看，6月27日，样本企业屠宰量11.78万头，月环比-9.4%，同比+23.9%。端午节后，屠宰企业开工率高位回落，进入需求淡季，6月屠宰量环比下滑，但需求同比好于去年同期。

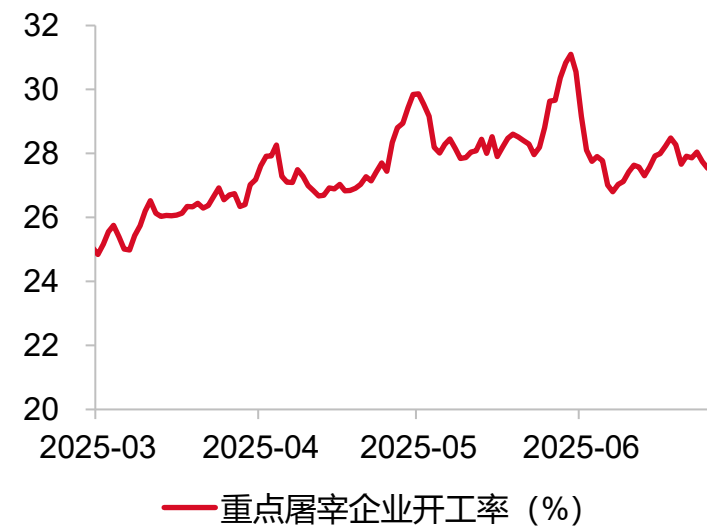
图：屠宰量



图：冷冻肉库容率



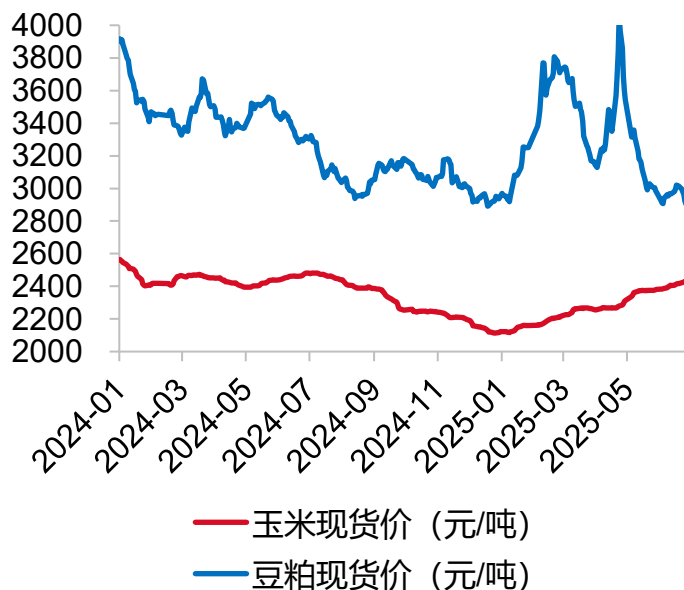
图：屠宰企业开工率



饲料原材料价格压力不大，养殖成本下行

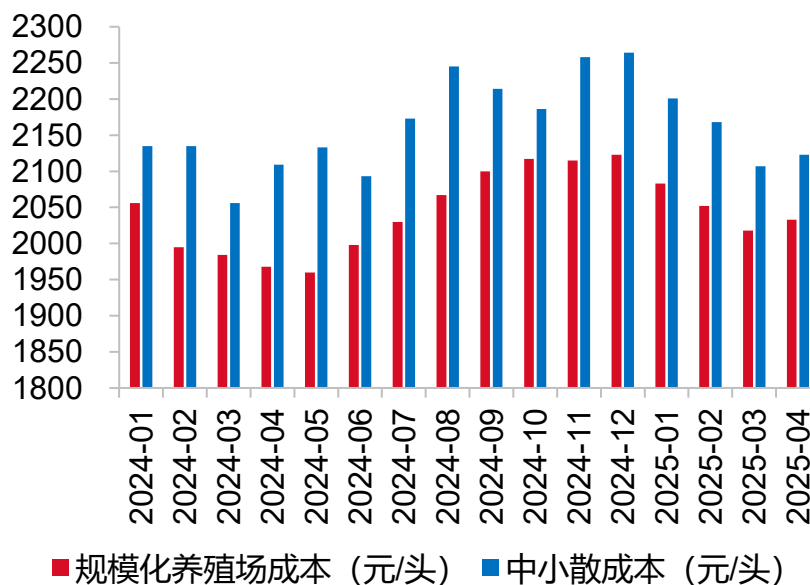
- 玉米和豆粕价格同比去年下滑。豆粕价格呈现波动，4月受到巴西暴雨以及中美贸易摩擦影响，豆粕价格出现明显上涨，单月涨幅达2.6%，5月以来高位回落，目前处于低位。玉米价格今年以来温和上行，但同比去年下滑。
- 今年以来规模化和中小散养殖成本整体呈现下行趋势，其中4月规模化和中小散养殖成本分别为2033元/头和2123元/头，受到豆粕价格上涨的影响成本环比小幅回升。二次育肥成本下行趋势明显，处于去年以来低位。

图：玉米和豆粕价格



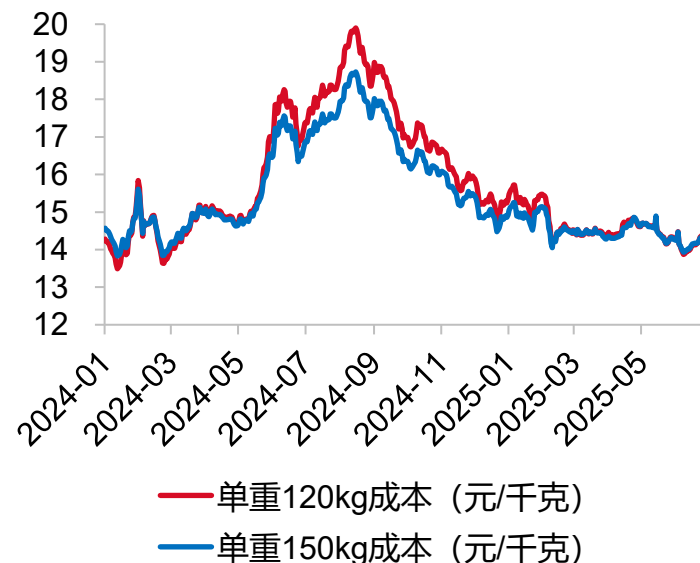
资料来源：Wind，东海证券研究所

图：养殖成本



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图：二育成本

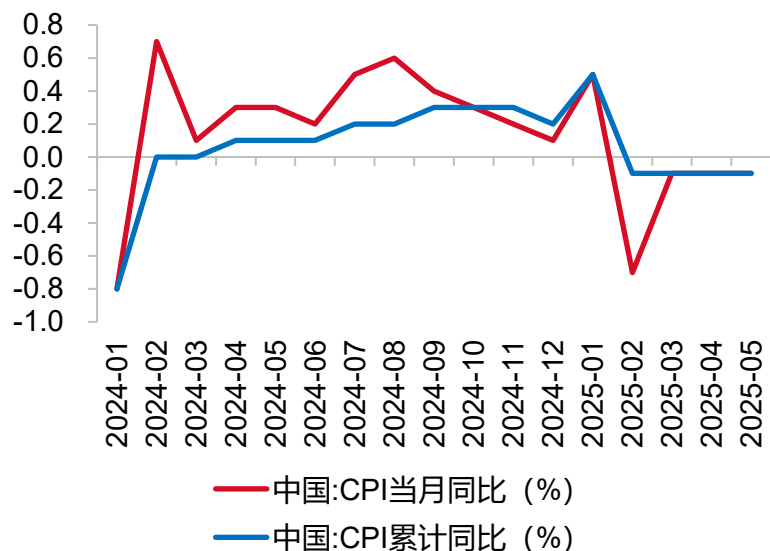


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

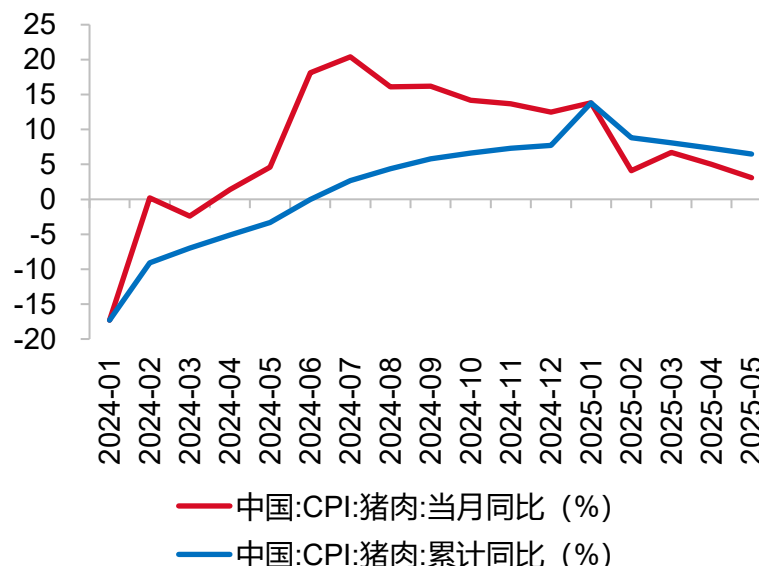
今年以来CPI偏弱，下半年猪价或有拖累

- 今年以来CPI同比偏弱，猪肉项对CPI同比正向拉动。5月CPI同比-0.1%，1-5月累计同比-0.1%。当前国内CPI同比偏弱，同比连续4个月为负值。5月CPI猪肉项同比+3.1%，对CPI同比拉动0.04pct。1-5月CPI猪肉项CPI累计同比+6.5%。
- 下半年高基数下猪肉项或对CPI形成拖累，提振猪价将改善物价水平。2025年猪肉项CPI权重约占1.29%，由于去年下半年猪价基数较高，下半年猪肉项或对CPI形成拖累。《政府工作报告》将今年CPI增速目标定为“2%左右”，政策端提振猪价将对物价水平产生积极作用。

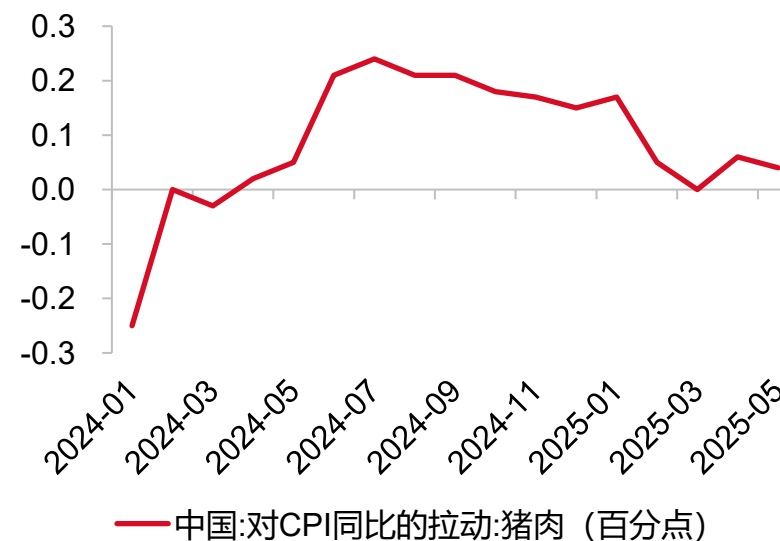
图：5月CPI同比-0.1%



图：5月CPI猪肉同比+3.1%



图：5月猪肉对CPI同比拉动0.04pct

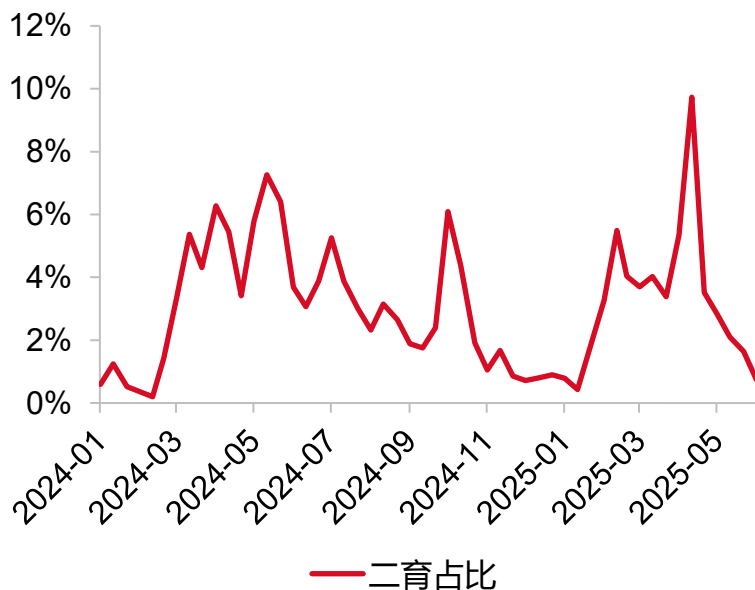


资料来源：Wind，东海证券研究所

政策调控生猪产能，降体重、控二育、稳猪价

- 暂停能繁母猪扩产、控制二次育肥销售、降低生猪出栏体重等方面的调控加强。根据财联社，近期有关部门召开了生猪生产调度会，提出具体的生猪生产调控目标，将对全国能繁母猪存栏量在现有基础上调减100万头左右，降至3950万头。
- 今年环保监管力度持续加强，畜禽养殖污染问题成为重点整治领域。各地相关部门主动出击，加大排查与执法力度。湖南用三个月时间“地毯式”排查畜禽养殖污染。四川、河南、福建等省也纷纷开展生猪养殖污染专项巡查工作。此外，多地出台生猪调运新规，对二次育肥猪的检疫申报进行了规范。

图：二育占比



资料来源：Wind，东海证券研究所

表：各地调运及环保政策

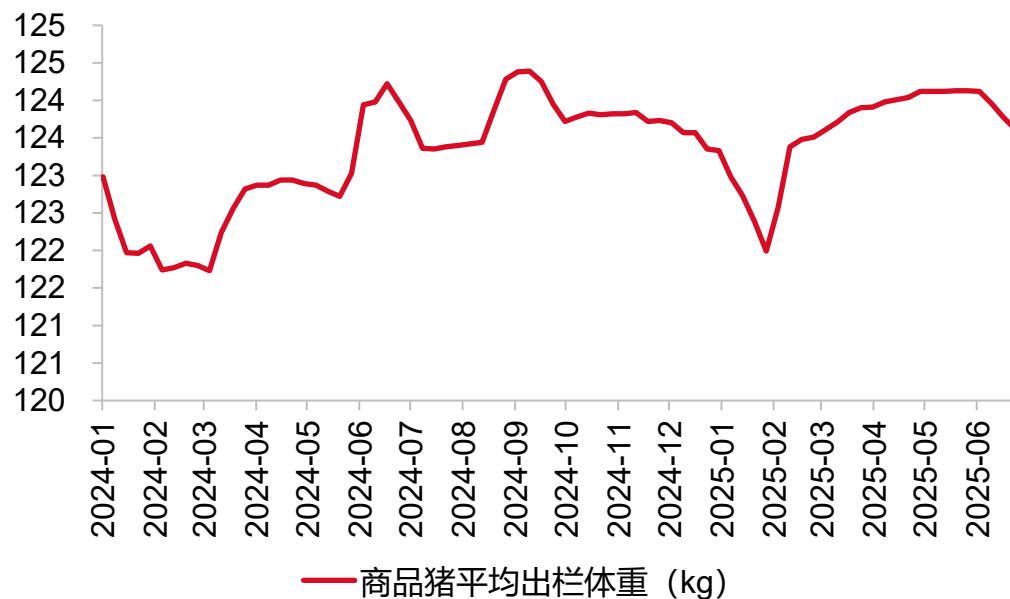
时间	调运及环保相关整治行动
5月	黑龙江省农业农村厅、交通运输厅、公安厅联合印发《黑龙江省违法违规调运生猪专项整治行动方案》。广东对二次育肥猪的检疫申报进行了规范，要求二育猪出栏时必须有购买时销售方出具的用途为“饲养”的检疫证明方能进行检疫。广西发布《关于公布道路运输动物入桂指定通道的通告》，自2025年6月1日起，全区正式设立23条道路运输动物入桂指定通道，强化动物运输监管。
6月	湖南省生态环境厅联合湖南省农业农村厅印发《关于进一步加强畜禽粪污综合利用和监督管理工作的通知》。将集中用3个月时间，在全省范围内，开展一次地毯式排查。
5月-6月	5月30日，辽宁省生态环境厅公开第一批畜禽养殖典型环境违法案例，各级生态环境保护部门锚定畜禽养殖污染防治重点领域。6月2日，在4天时间内再次公布了曝光第二批典型环境违法案例。
6月	河南省遂平生态环境综合行政执法大队对遂平县农村畜禽养殖业开展畜禽养殖污染专项治理行动。

资料来源：中国猪业，东海证券研究所

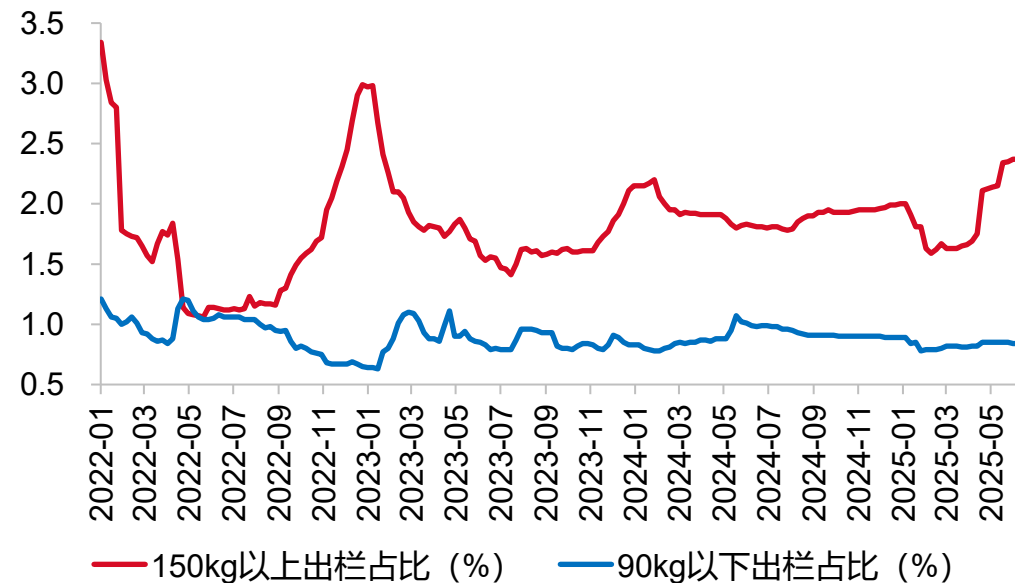
降重去库后猪价低位回升，猪价中枢有望上移

- 降重去库后猪价低位回升，下半年有望边际好转。今年2-5月商品猪出栏体重逐步增加，6月进入降重去产能阶段，体重下降。企业在降重减产的要求下，集中出栏导致6月上旬猪价阶段性承压。经过规模企业主动降重去库后，6月下旬猪价逐步回升。下半年至明年，随着大猪供给的收缩，产能压力的边际减弱，叠加消费旺季的拉动，猪价中枢有望进一步上移。

图：样本企业商品猪平均出栏体重



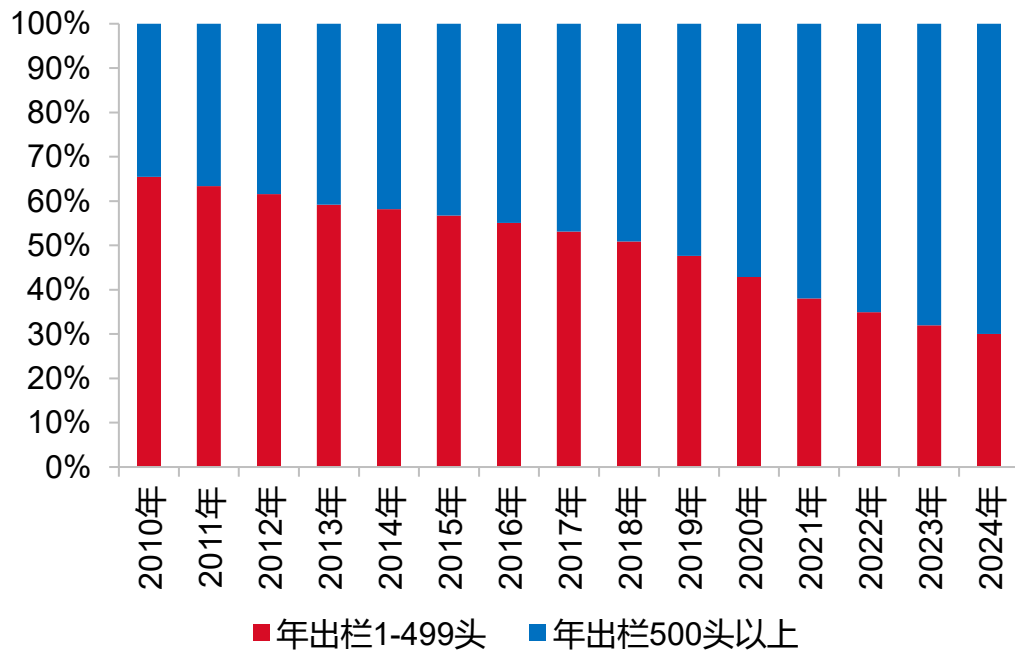
图：分体重出栏占比



趋势：养殖规模化程度快速提升，猪价波动降低

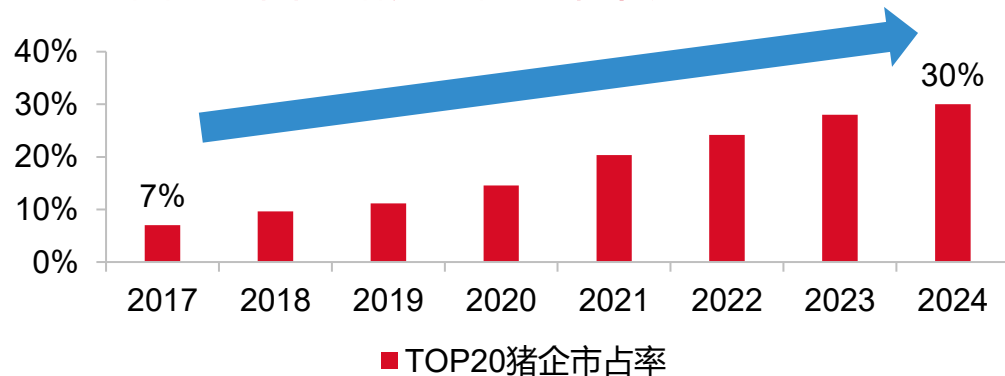
- 我国生猪主产区主要为西南、中原和两广等地区。非洲猪瘟疫情以后，大量资本进入，大型猪企快速新建猪场进行扩张，行业规模化大幅提升，猪价波动降低。农业农村部预计2024年生猪养殖规模化率超过70%（500头以上出栏），同比提升2pct。中小散户逐渐退出，规模场占比提高。TOP20猪企市占率从2017年的7%提升到2024年超过30%。对比美国，我国集中化程度仍有较大提升空间。

图：生猪出栏结构

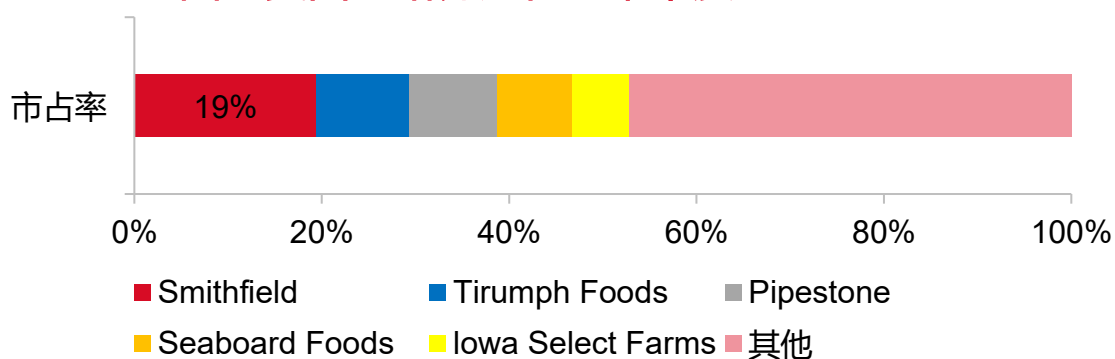


资料来源：Wind，新牧网，Genesis，东海证券研究所

图：我国生猪养殖行业集中度



图：美国生猪养殖行业集中度



趋势：我国生猪养殖行业进入质量提升阶段

- 我国生猪养殖行业在经历了规模化早期阶段、超额利润阶段等之后，目前进入质量提升阶段。2018年非洲猪瘟疫情以前，行业盈利跟随周期运行规律波动。2018年至2020年，非瘟疫情后行业出现超额利润，资本大量介入，行业规模化加速发展。2021年以后，行业盈利水平回归常态，质量提升成为猪企核心目标。

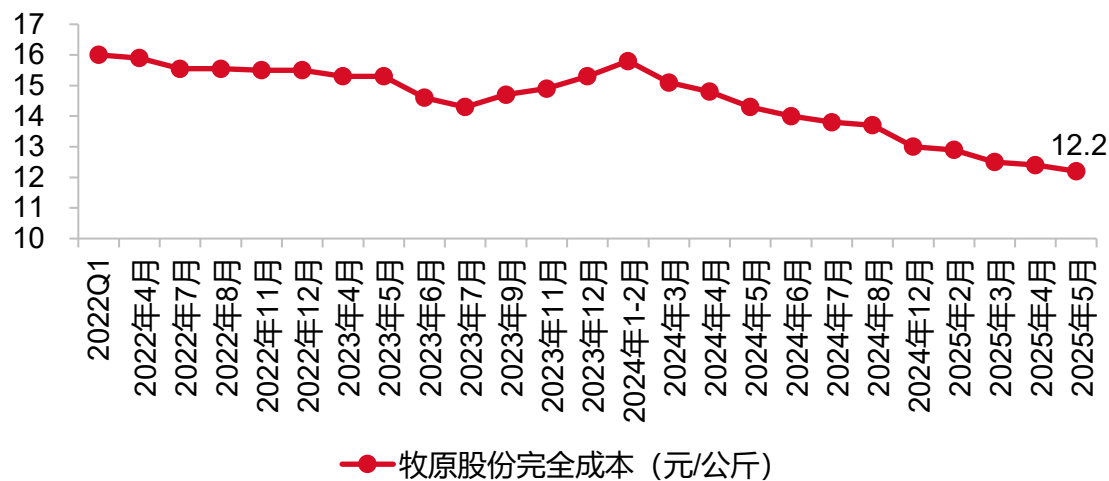
图：行业养殖利润



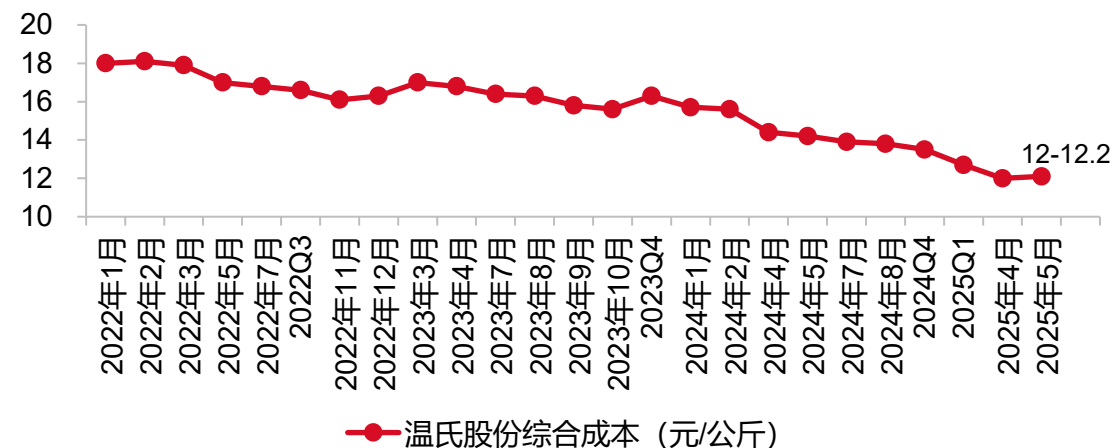
上市猪企加强成本控制

- 今年以来上市猪企加强成本控制，部分企业养殖成本降至阶段性低位，成本控制水平成为猪企核心竞争力。

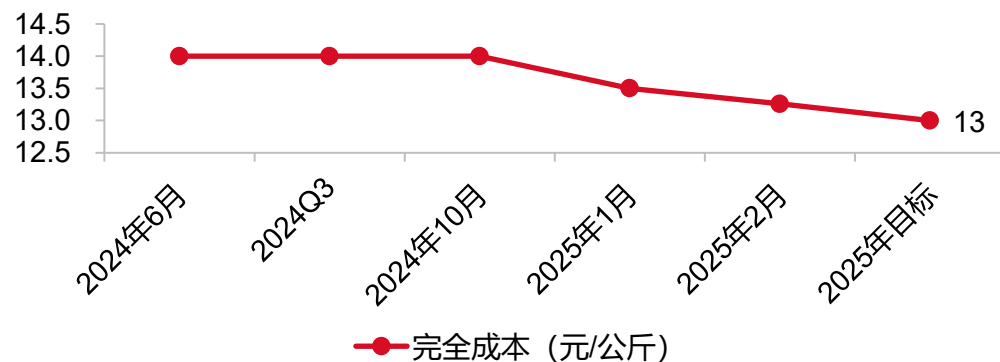
图：牧原股份完全成本



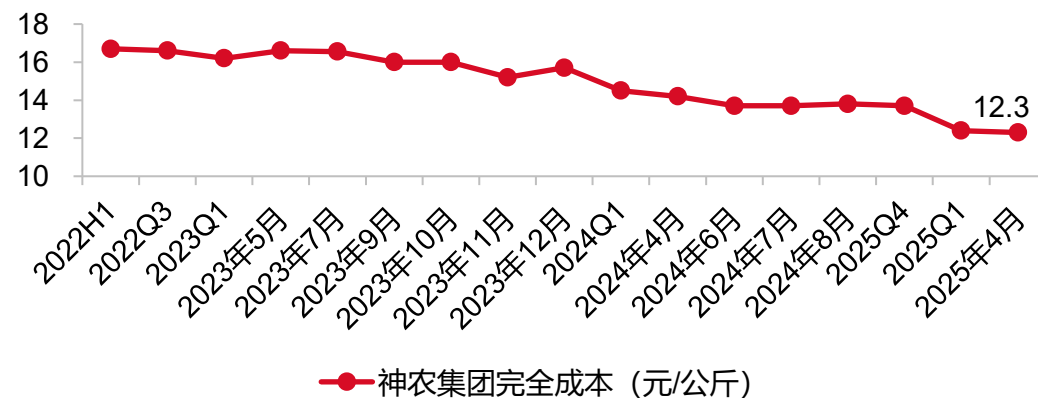
图：温氏股份肉猪综合成本



图：巨星农牧完全成本



图：神农集团完全成本



上市猪企产能扩张理性

- 非洲猪瘟疫情以后，行业经历了2019-2021年投融资快速增长的阶段，固定资产投资、生产性生物资产加速提升，行业充分扩张后近三年产能增速有所放缓，进入稳定增长阶段。

表：主要上市猪企固定资产同比增速

公司简称	2019	2020	2021	2022	2023	2024
牧原股份	39%	210%	70%	7%	5%	-5%
温氏股份	25%	25%	24%	-1%	-2%	2%
巨星农牧	83%	279%	23%	10%	95%	-1%
神农集团	9%	35%	76%	29%	29%	12%
立华股份	50%	40%	42%	37%	19%	11%
华统股份	47%	38%	103%	16%	34%	0%
新希望	58%	109%	17%	6%	1%	21%
天康生物	87%	14%	18%	18%	4%	10%
正邦科技	7%	50%	11%	-35%	-34%	-7%
新五丰	-2%	-6%	11%	138%	30%	15%
东瑞股份	4%	90%	49%	222%	8%	15%
唐人神	14%	28%	73%	54%	-2%	0%
京基智农	-23%	6%	494%	51%	25%	-9%
天邦食品	52%	74%	9%	30%	-1%	-13%
金新农	42%	39%	32%	2%	29%	10%
合计	33%	89%	43%	7%	4%	1%

资料来源：Wind，东海证券研究所

上市猪企产能扩张理性

- 非洲猪瘟疫情以后，行业经历了2019-2021年投融资快速增长的阶段，固定资产建设、生产性生物资产加速提升，行业充分扩张后近三年增速有所放缓，进入稳定增长阶段。

表：主要上市猪企生产性生物资产同比增速

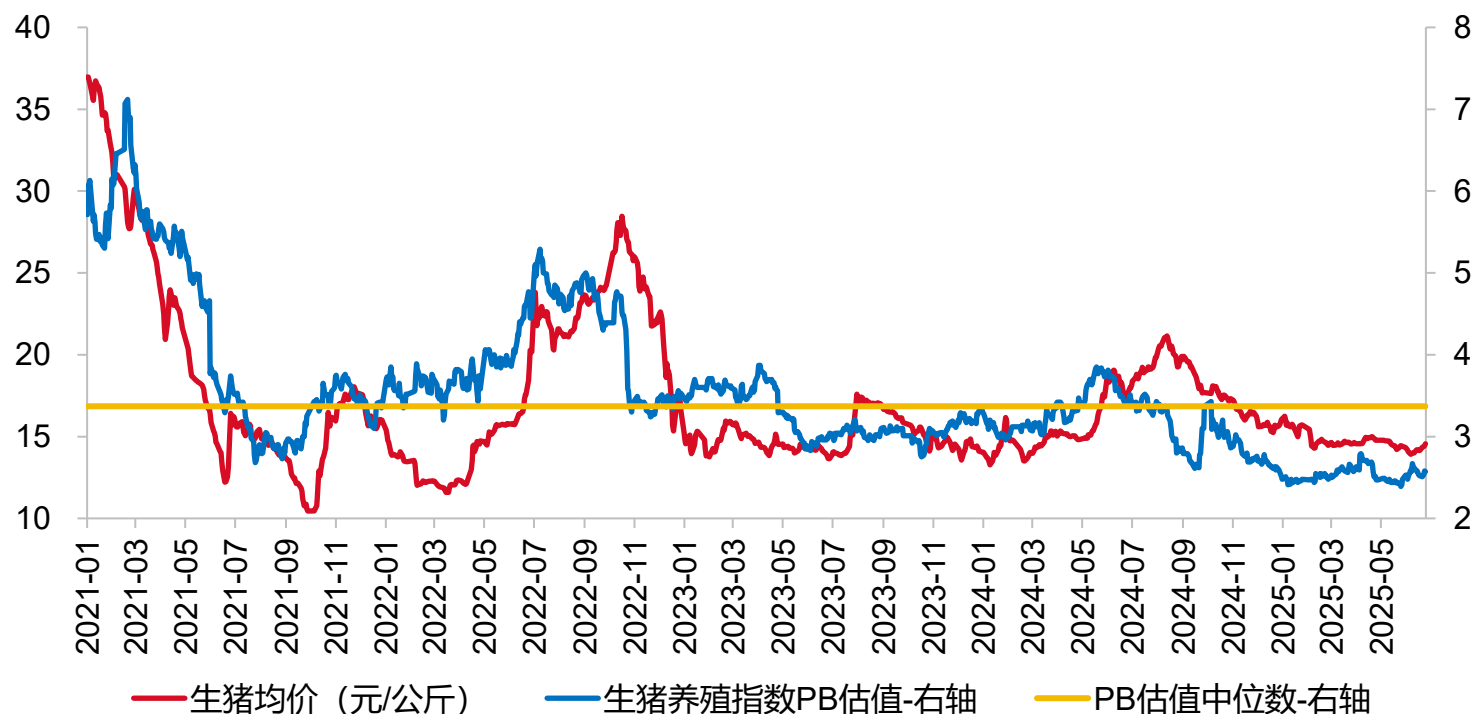
公司简称	2019	2020	2021	2022	2023	2024
牧原股份	162%	94%	-1%	0%	27%	0%
温氏股份	19%	115%	-48%	24%	-17%	0%
巨星农牧			7%	90%	-12%	47%
神农集团	-22%	171%	41%	26%	41%	47%
立华股份	124%	12%	-4%	22%	-9%	9%
华统股份		1371%	37%	1%	-16%	24%
新希望	0%	0%	-24%	-15%	-33%	-34%
天康生物	0%	78%	1%	1%	-11%	-15%
正邦科技	360%	79%	-74%	-62%	-45%	72%
新五丰	0%	75%	385%	76%	13%	-12%
东瑞股份	-6%	61%	63%	89%	-38%	106%
唐人神	9%	181%	-12%	85%	-23%	-6%
京基智农	-22%	2556%	51%	-12%	-17%	-10%
天邦食品	85%	172%	-55%	-2%	-25%	7%
金新农	109%	346%	-54%	-5%	-23%	5%
合计	127%	142%	-35%	-3%	-10%	-4%

资料来源：Wind，东海证券研究所

猪价与估值均处低位，盈利驱动估值回升

- 当前生猪养殖板块处于估值底部，截至6月27日，板块PB估值为2.57，处于近3年12%分位数，近5年7%分位数。猪价也处于近5年相对低位。随着猪价中枢的抬升，低成本养殖企业利润或超预期，板块估值有望提升。

图：生猪均价与养殖板块估值

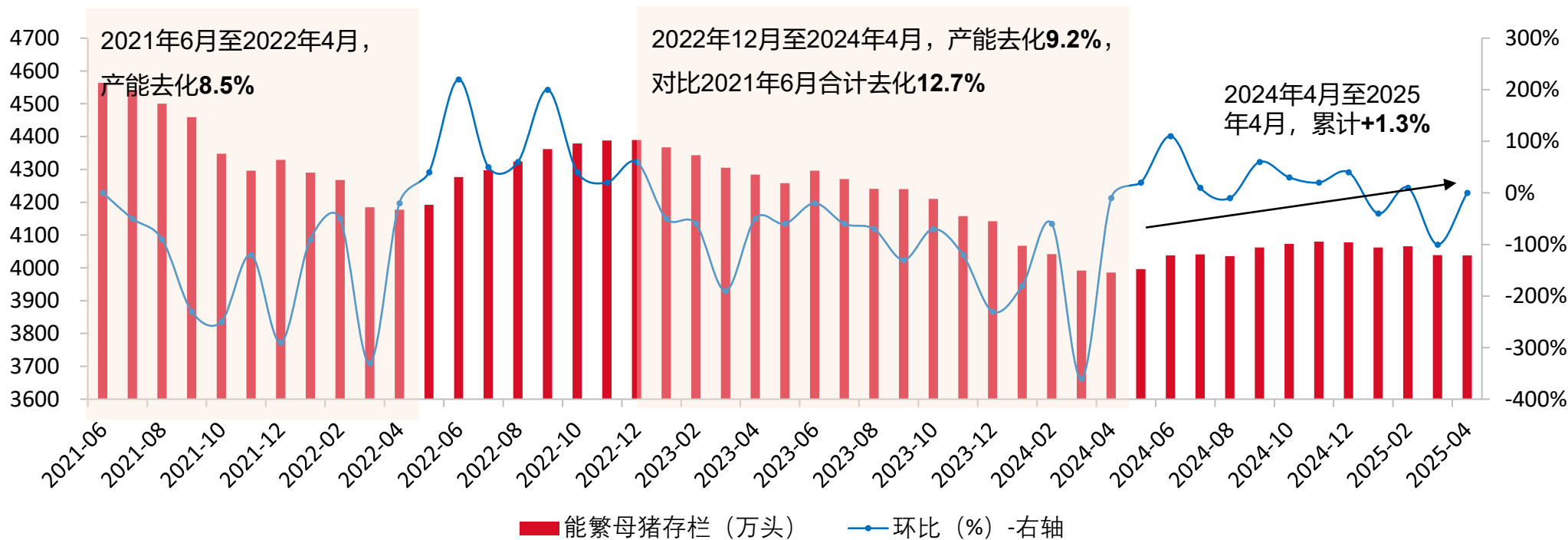


资料来源：Wind，东海证券研究所

投资建议：盈利中枢或将抬升，利好成本优势公司

- 猪价波动降低，盈利中枢或将抬升，布局低成本优质企业。生猪养殖行业规模化大幅提升，能繁母猪产能增加趋缓，猪价波动性降低。自繁自养盈利时间超过1年，盈利持续时间较长。同时近三年产能增速有所放缓，行业扩张更加理性。产能调控后供给压力缓解，下半年至明年猪价中枢有望上移，盈利周期拉长。行业进入比拼经营质量阶段，经营质量较优、成本优势显著的企业具备利润弹性，建议积极关注牧原股份、温氏股份、神农集团、巨星农牧以及立华股份。

图：能繁母猪产能恢复缓慢



资料来源：Wind，东海证券研究所



CONTENTS

一、猪价中枢有望上移，盈利周期拉长

二、宠物经济高景气，国产品牌替代加速

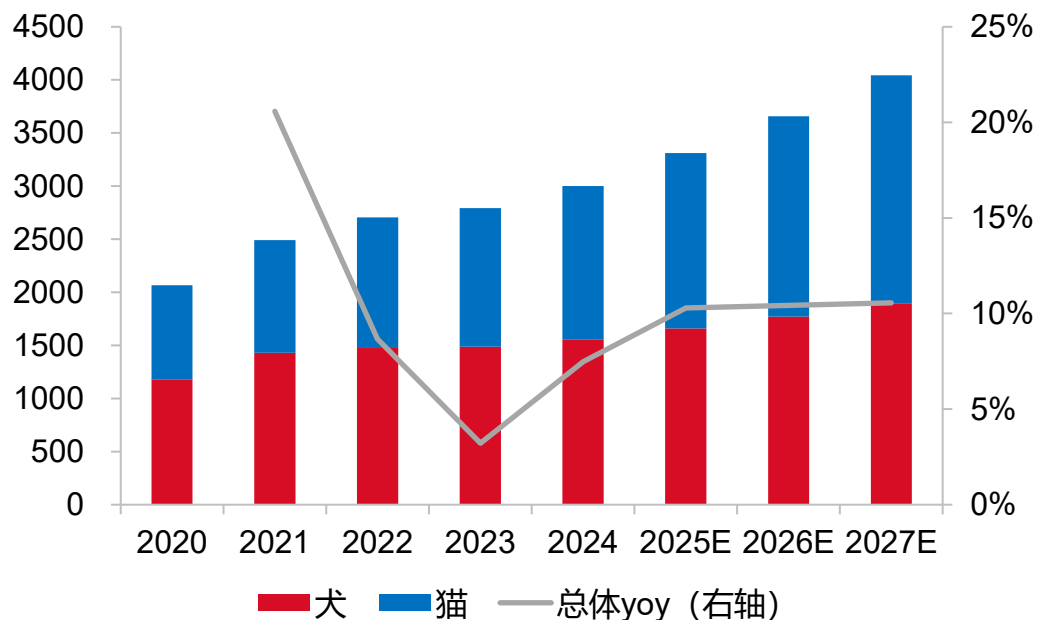
三、结论和投资建议

四、风险提示

犬猫消费市场和数量持续增长

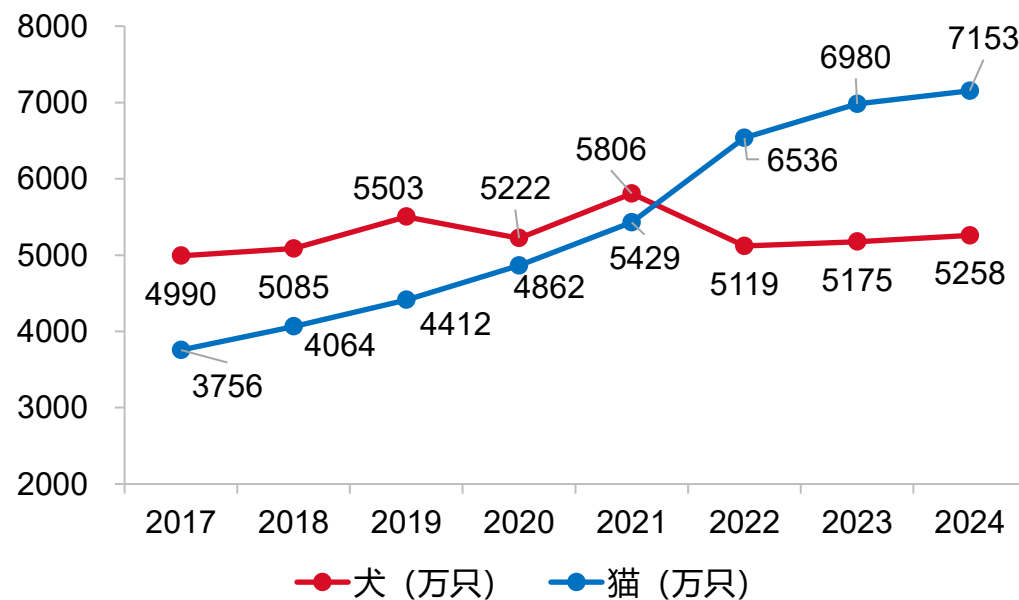
- 宠物市场规模持续扩大，保持较强韧性。2024年城镇宠物（犬猫）市场规模为3002亿元，同比增长7.48%。其中，犬消费市场规模1557亿元，同比+4.6%，猫消费市场规模1445亿元，同比+10.7%。2024年我国已有犬猫合计1.24亿只，同比增长2.11%。2017年-2024年宠物数量合计CAGR达5.13%。近年来宠物食品市场规模增速高于行业规模增速。宠物陪伴需求日益增加，我们预计未来我国宠物市场仍将保持稳定增长。

图：中国城镇犬猫消费市场规模（亿元）



资料来源：2025年中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

图：中国犬猫数量变化趋势

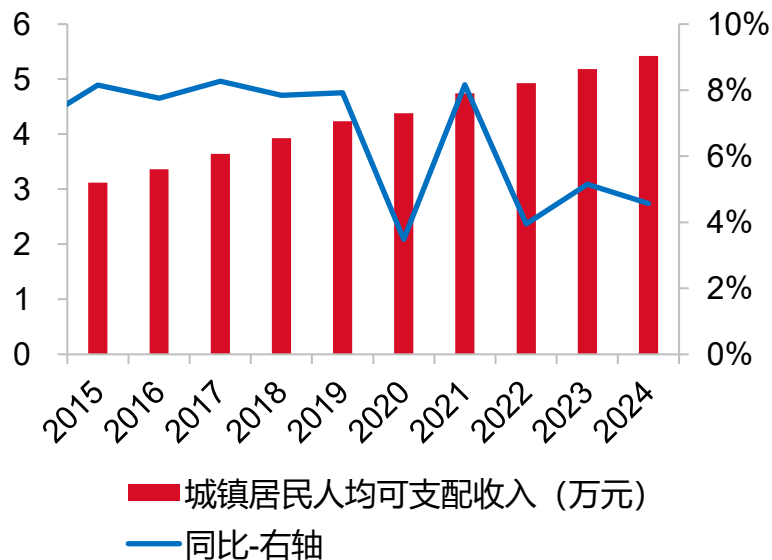


资料来源：2025年中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

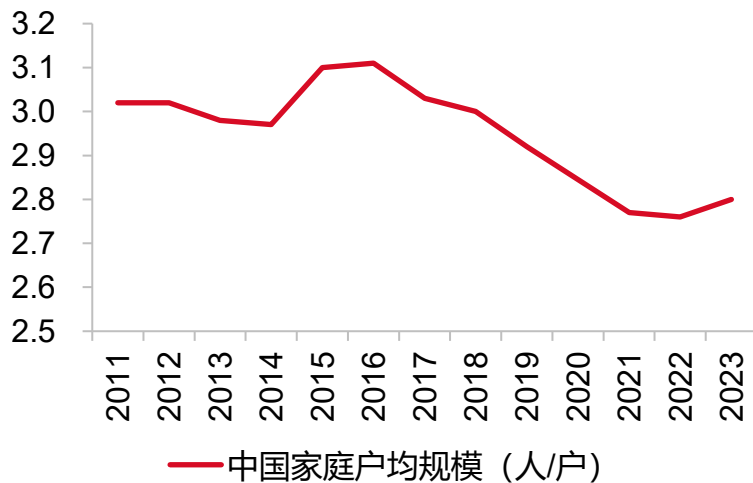
人口结构因素拉动宠物陪伴需求

- 全国居民可支配收入增长叠加老龄化加剧，宠物需求日益提升。我国城镇居民可支配收入不断上升，2024年增长至5.42万元，2015年-2024年CAGR达6.3%。随着居民收入的上涨，宠物市场消费能力将获得显著提升。2024年我国65岁以上人口占总人口比例为15.6%，迈向老龄化社会。65岁以上老年人人口比例持续攀升，推动宠物陪伴需求日益提升。
- 情感陪伴需求上升，带动宠物行业发展。我国户均规模从2011年3.02人/户下降至2023年2.8人/户，家庭规模呈小型化趋势。全国出生率从2020年11.9‰下降至2023年6.39‰。我们认为未来老年人以及年轻人的情感陪伴需求会进一步上升，我国宠物的数量以及消费增长确定性高。

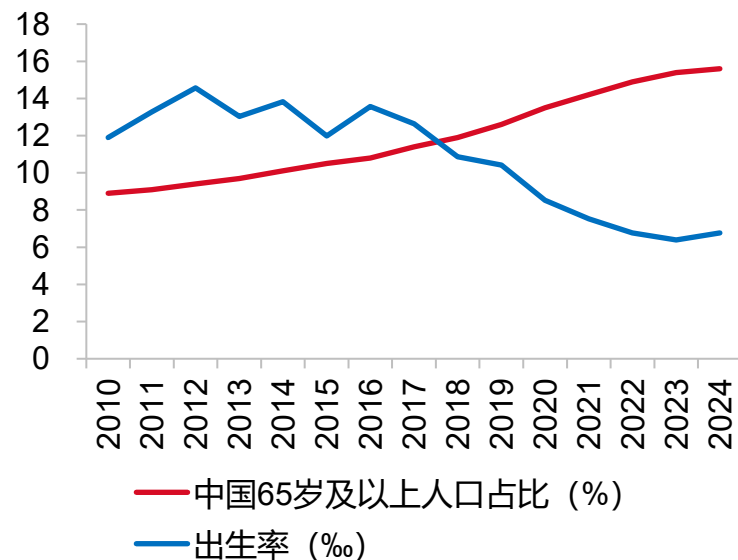
图：全国城镇居民可支配收入



图：全国家庭户均规模（人/户）



图：65岁及以上人口占比和出生率

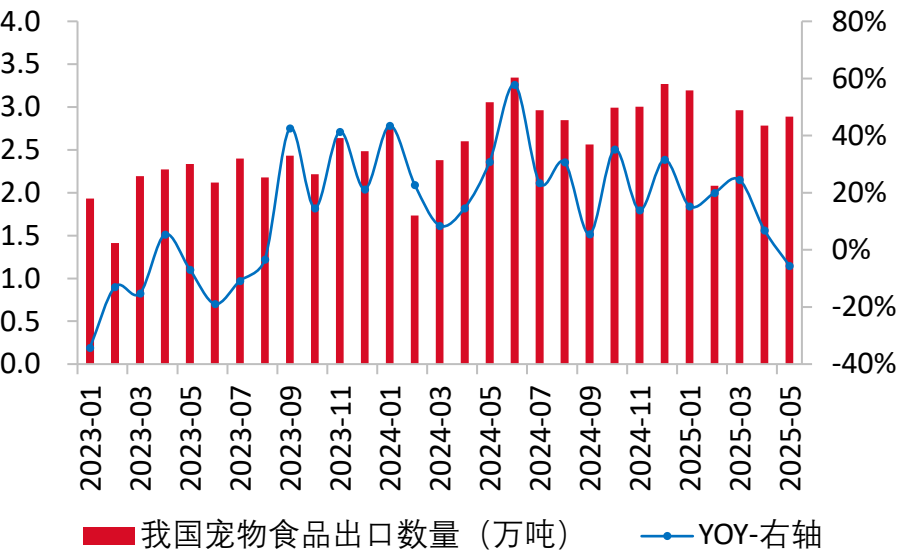


资料来源：Wind，东海证券研究所

宠物食品出口短期波动，整体延续增长趋势

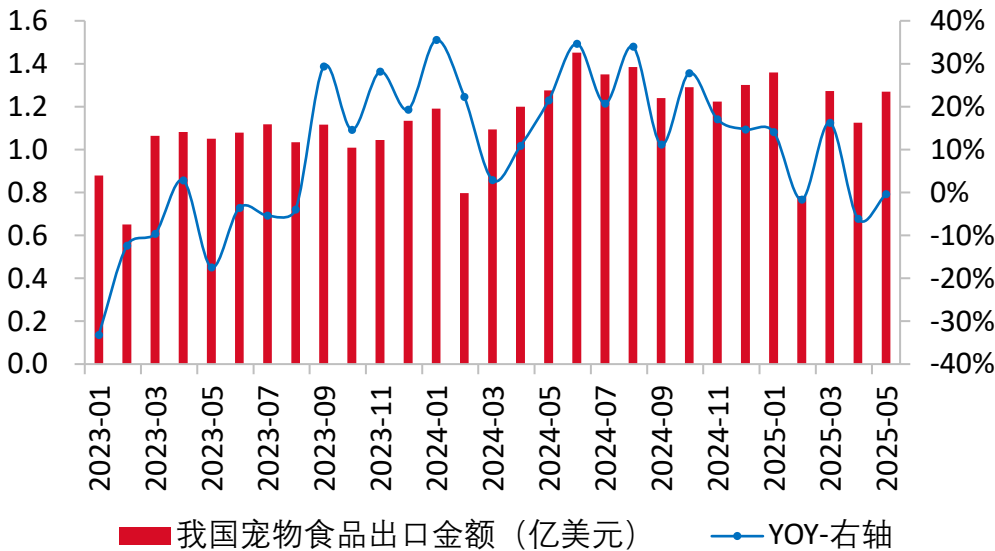
- 受关税政策扰动5月宠物食品进出口波动。2025年5月宠物食品出口量受关税扰动同比下滑，出口金额同比微降。根据海关总署，2025年5月我国宠物食品出口量为2.89万吨，同比-5.5%，1-5月累计出口量13.91万吨，同比+10.9%；5月出口金额1.27亿美元，同比-0.4%，1-5月出口金额累计5.81亿美元，同比+4.6%。2023年四季度以来，随着海外去库存结束，出口订单好转，我国宠物食品出口恢复增长，今年二季度以来受关税扰动出口有所波动，但整体延续增长趋势。

图：中国宠物食品出口量



资料来源：中国海关总署，东海证券研究所

图：中国宠物食品出口金额

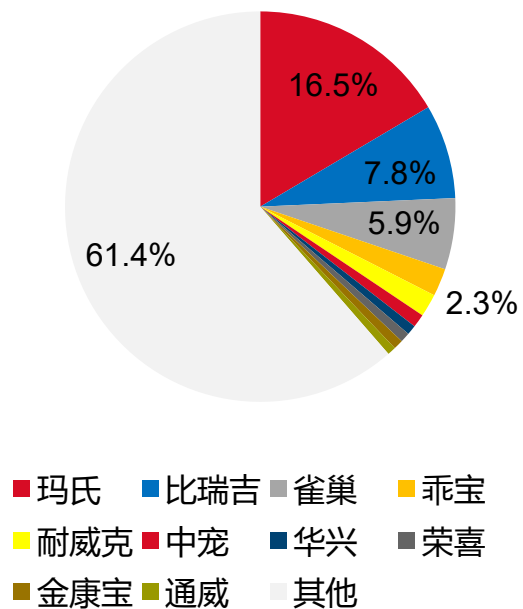


资料来源：中国海关总署，东海证券研究所

宠物食品市场格局，国产品牌替代趋势明显

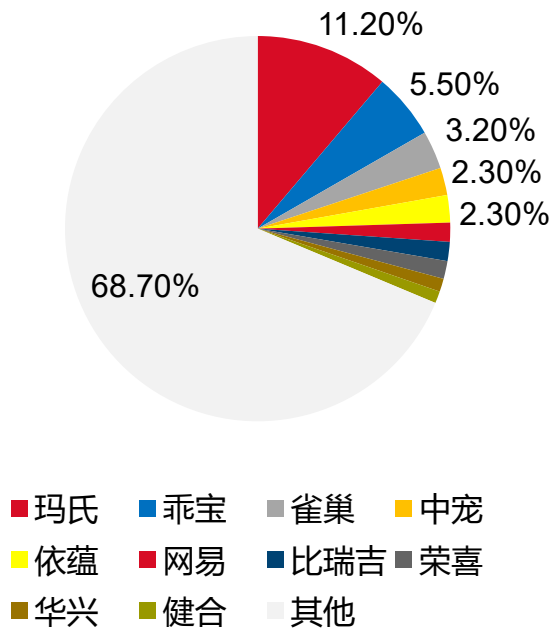
- 我国宠物食品行业国产替代趋势进行中。2014年中国宠物食品公司前5中，国外公司玛氏和雀巢分别占据16.5%和5.9%的市场份额，而到了2023年宠物食品公司前5中，玛氏和雀巢分别占据11.2%和3.2%的市场份额，海外公司占比下降。国内公司在中国宠物食品市场中占比持续提升，乖宝宠物以及中宠股份提升幅度较大，目前分别位列第二和第四。
- 近年来国产主粮偏好度持续提升，消费者的品牌偏好度从国际大牌转向国产高性价比品牌。国内宠食公司推出更多专业化、高端化的产品，满足宠物主对高品质宠物食品的需求。

图：2014年中国宠物食品市场格局



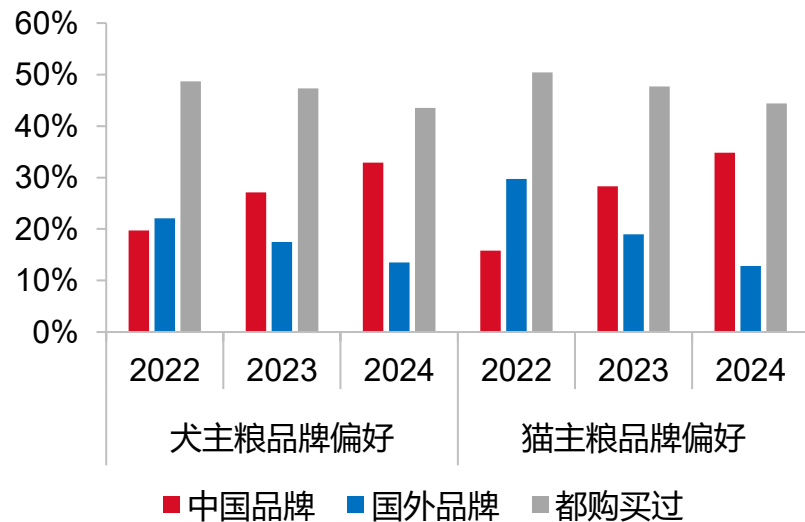
资料来源：欧睿，东海证券研究所

图：2023年中国宠物食品市场格局



资料来源：欧睿，东海证券研究所

图：主粮品牌偏好度

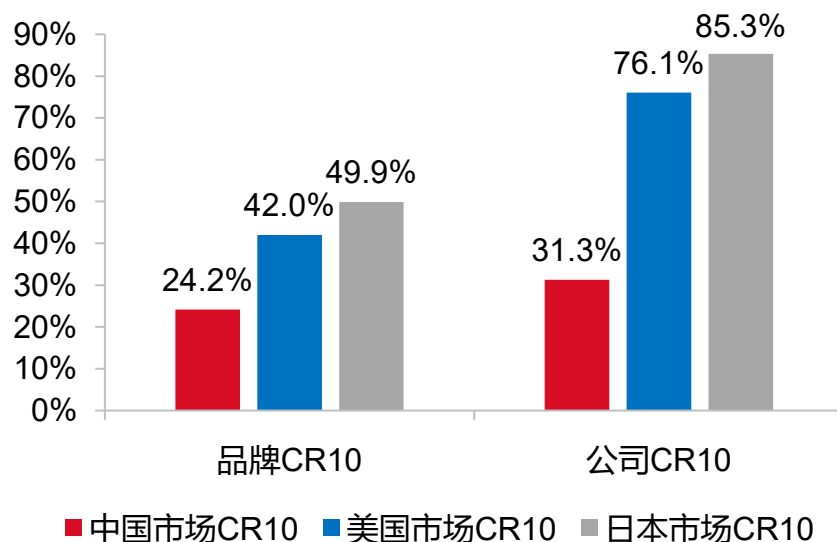


资料来源：宠物行业白皮书，东海证券研究所

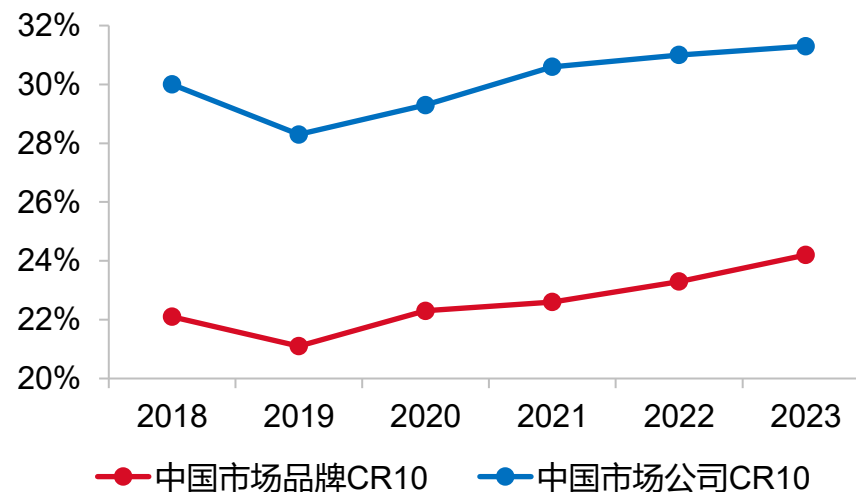
我国宠物食品行业集中度低，品牌化、差异化提升市占率

- 我国宠物食品行业竞争格局较为分散。2023年宠物食品品牌CR10美国为42%，日本为49.9%，我国为24.2%；公司CR10美国为76.1%，日本为85.3%，我国仅为31.3%。我国宠物行业市场集中度与美国、日本仍有一定差距，其中公司集中度差距较大。随着宠物食品市场不断成熟，呈现集中度变高趋势，在较为成熟的日本、美国市场，市场集中度仍然缓慢提升。未来中国宠物食品行业集中度有望持续提升，品牌矩阵打造能力强且产品差异化竞争优势明显的公司有望受益。

图：2023年中美日宠物食品市场集中度



图：中国宠物食品市场品牌和公司CR10

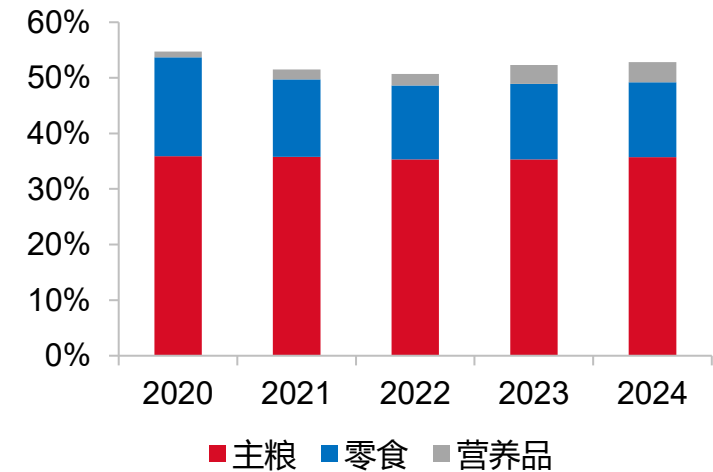


资料来源：欧睿，东海证券研究所

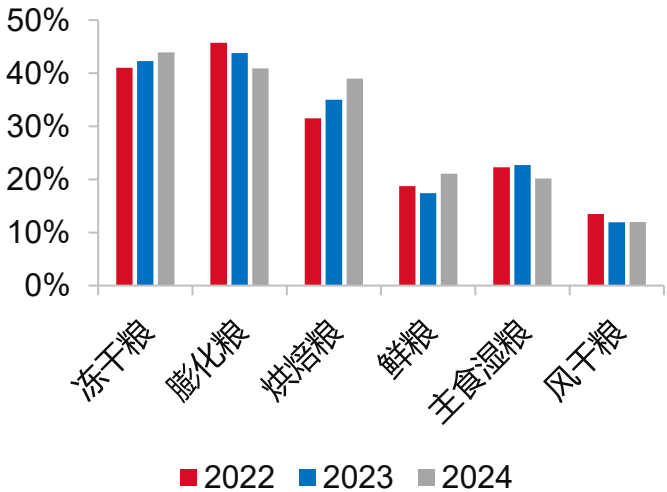
主粮占比最高，烘焙粮偏好提升，消费升级趋势不减

- 主粮占比最高，烘焙粮偏好提升。食品是宠主主要消费市场，2024年市场份额为52.8%，同比+0.5pct；消费规模约1585亿元，同比+8.5%。营养品份额同比上升，零食份额略有回落。反映出宠物主对宠物健康和营养更加关注。
- 专业化和高端化是行业发展趋势。从消费趋势来看，养宠更加精细化和专业化，烘焙粮偏好度持续提升，注重产品的实用性和价值比。近3年，犬主人对烘焙粮、冻干粮偏好度有所上升，对膨化粮明显下降。猫主人对烘焙粮、鲜粮偏好度持续上升，对主食湿粮下降。根据欧睿，2024年高端干猫粮的增速超过其他猫粮品类，主粮消费升级趋势不减。

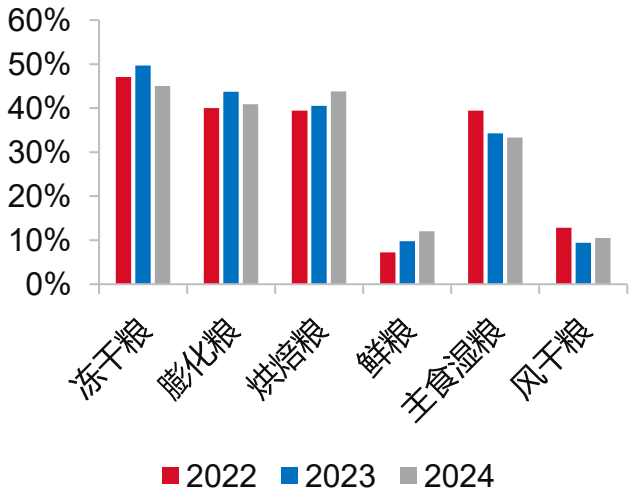
图：宠物食品分品类占比



图：狗主人购买主粮品类



图：猫主人购买主粮品类

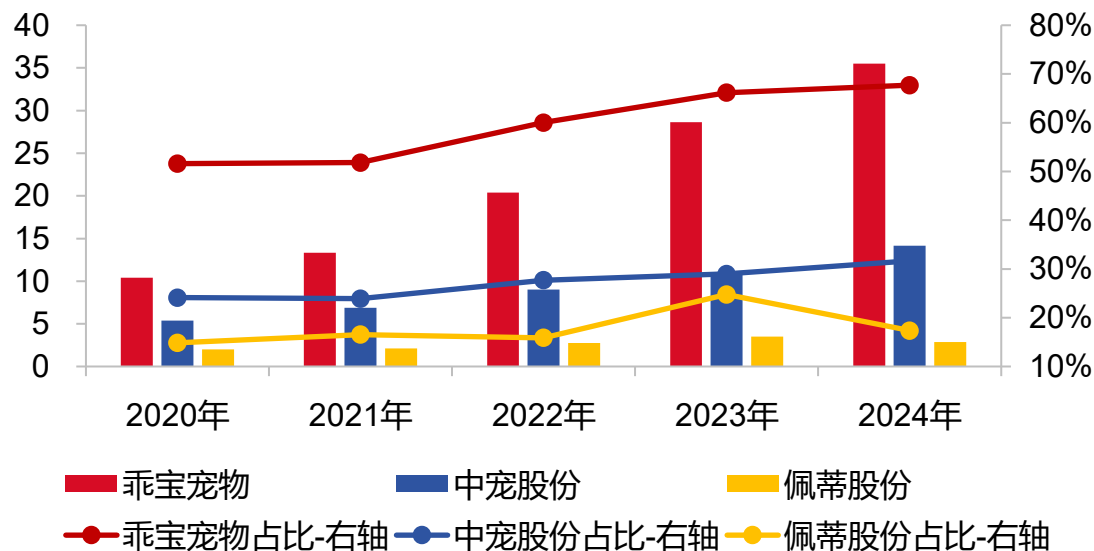


资料来源：2025年中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

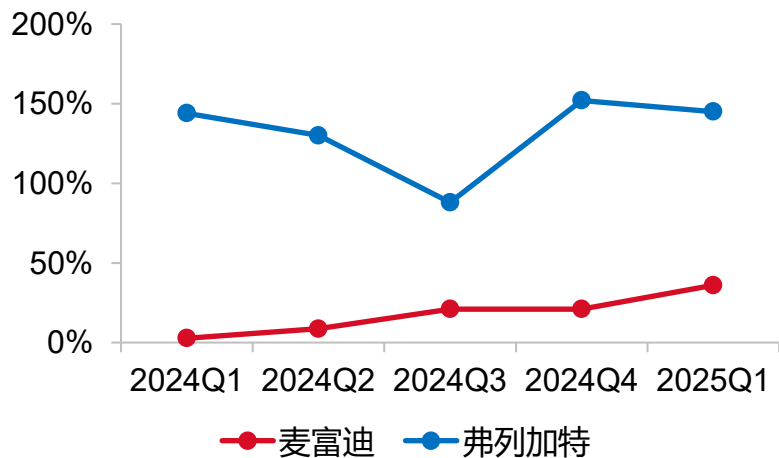
境内营收占比不断提升，线上快速增长

- 国产自有品牌线上增速表现优异，国内占比不断提升。国产头部品牌通过大单品创新、品质提升、工艺优化等方式增强市场竞争力。
- 乖宝宠物：境内营收占比从2020年的52%提升至2024年的68%，其中今年以来弗列加特线上GMV增速超过100%。
- 中宠股份：境内营收占比从2020年的24%提升至2024年的32%，今年以来Toptrees（领先）线上GMV增速超过50%。
- 佩蒂股份：今年以来爵宴线上GMV实现高增，Q1增长加速。

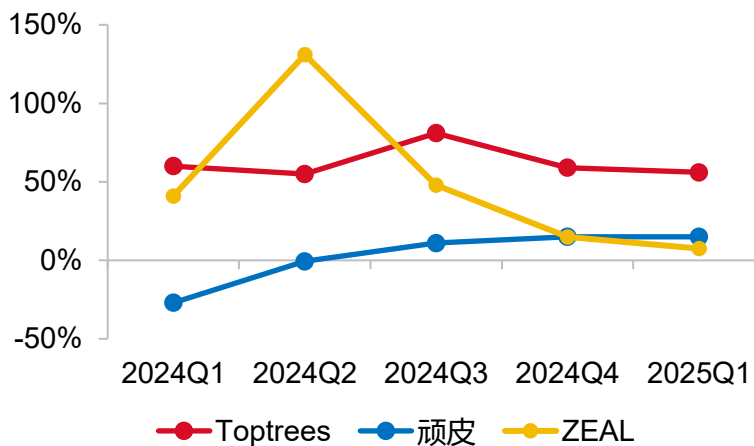
图：各公司境内营收（亿元）及占比



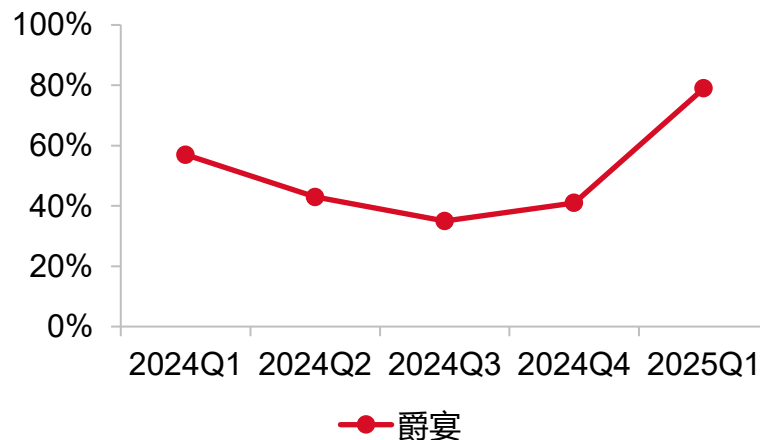
图：乖宝宠物各品牌线上GMV增速



图：中宠股份各品牌线上GMV增速



图：佩蒂股份品牌线上GMV增速



618宠物食品国产品牌表现亮眼

- **宠物食品GMV持续增长，销售热度不减。**根据星图数据，2025年“618”期间，综合电商平台销售总额达8556亿元，同比增长15.2%。其中，宠物食品全网销售总额75亿元，同比增长36%，持续增长。
- **乖宝宠物：**麦富迪位列猫狗食品第2，同比维持；猫主粮第8，同比上升1名；狗主粮第1，同比维持；猫/狗零食第1，同比维持。弗列加特位列天猫宠物品牌第5，同比上升3名；猫狗食品第5，同比上升3名；猫主粮第2，同比上升3名。**中宠股份：**顽皮位列猫零食第4，同比上升2名；狗零食第4，同比上升1名。领先位列猫全价风干/烘焙粮第3，同比上升1名。**佩蒂股份：**爵宴位列狗零食第2，同比维持。狗全价风干/烘焙粮第4，为新上榜。

表：天猫宠物618全周期品牌榜

	品牌成交榜	变化	猫狗食品	变化	猫主粮	变化	狗主粮	变化	猫零食	变化	狗零食	变化
TOP1	鲜朗	+2	鲜朗	+2	鲜朗	维持	麦富迪	维持	麦富迪	维持	麦富迪	维持
TOP2	麦富迪	-1	麦富迪	维持	弗列加特	+3	皇家	+1	希宝	+1	Meatyway	维持
TOP3	蓝氏	+1	蓝氏	+1	蓝氏	维持	鲜朗	+2	网易严选	-1	疯狂小狗	维持
TOP4	皇家	-2	皇家	-3	皇家	-2	伯纳天纯	-2	顽皮	+2	顽皮	+1
TOP5	弗列加特	+3	弗列加特	+3	诚实一口	-1	爱肯拿	-1	朗诺	维持	ZEAL	-1
TOP6	诚实一口	维持	诚实一口	-1	天然百利	+1	诚实一口	+1	蓝氏	新进	嬉皮狗	维持
TOP7	天然百利	+3	天然百利	+3	渴望	-1	汪爸爸	+1	阿飞和巴弟	维持	雅礼颂	+1
TOP8	渴望	-1	渴望	-1	麦富迪	+1	比乐	-2	瓜州牧	-4	益和	-1
TOP9	网易严选	-4	爱肯拿	维持	爱肯拿	+1	蓝氏	新进	诚实一口	新进	路斯	新进
TOP10	爱肯拿	-1	网易严选	-4	网易严选	-2	疯狂小狗	新进	伊纳宝	新进	萌萌酷	新进

资料来源：宠业家，东海证券研究所

618宠物食品国产品牌表现亮眼

- 麦富迪位列京东宠物零食双榜单第一，弗列加特排名明显提升。乖宝宠物：京东宠物618全周期内，麦富迪位列猫干粮品牌榜第2，同比上升2名；狗干粮第2，同比维持，猫零食/湿粮第1，同比上升1名；狗零食/湿粮第1，同比维持。弗列加特位列猫干粮第8，为新上榜；猫零食/湿粮第4，为新上榜。中宠股份：京东宠物618全周期内，ZEAL位列狗零食/湿粮品牌榜第4，同比维持；顽皮位列第5，同比维持。佩蒂股份：爵宴位列狗零食/湿粮品牌榜第2，同比维持。

表：京东宠物618全周期品牌榜

	猫干粮	变化	狗干粮	变化	猫零食/湿粮	变化	狗零食/湿粮	变化
TOP1	皇家	维持	皇家	+2	麦富迪	+1	麦富迪	维持
TOP2	麦富迪	+2	麦富迪	维持	蓝氏	+6	爵宴	维持
TOP3	网易严选	维持	伯纳天纯	-2	顽皮	+1	疯狂小狗	维持
TOP4	渴望	-2	疯狂小狗	+3	弗列加特	新进	ZEAL	维持
TOP5	蓝氏	维持	爱肯拿	+4	网易严选	新进	顽皮	维持
TOP6	天然百利	维持	渴望	-2				
TOP7	爱肯拿	维持	网易严选	-1				
TOP8	弗列加特	新进	蓝氏	新进				
TOP9	诚实一口	新进	冠能	-1				
TOP10	冠能	-1	凯锐思	新进				

资料来源：宠业家，东海证券研究所

宠物食品投资建议

- **投资建议：**根据《中国宠物行业白皮书》，2024年城镇犬猫消费市场规模3002亿元，同比+7.5%，其中2015-2024年CAGR为13.3%。预计2025年规模将达到3311亿元，同比+10.3%。我国宠物行业景气延续，国产品牌替代加速，凭借产品、品牌和渠道优势，市占率不断提升。今年618期间，国产龙头呈现强劲势能，各品牌矩阵成绩突出。产品高端化和差异化是我国宠物行业发展趋势，占据先发优势和具备规模效应的公司有望优先受益，建议持续关注**乖宝宠物**、**中宠股份**以及**佩蒂股份**。



CONTENTS

- 一、猪价中枢有望上移，盈利周期拉长
- 二、宠物经济高景气，国产品牌替代加速
- 三、结论和投资建议
- 四、风险提示

结论和投资建议

- **生猪养殖：**近年来生猪养殖行业规模化大幅提升，能繁母猪产能增加趋缓，猪价波动性降低。当前自繁自养盈利时间超过1年，盈利持续时间较长。同时产能增速有所放缓，行业扩张更加理性。产能调控后供给压力缓解，下半年至明年猪价中枢有望上移，盈利周期拉长。行业进入比拼经营质量阶段，经营质量较优、成本优势显著的企业具备利润弹性。当前生猪养殖板块处于估值底部，猪价也处于近5年相对低位，盈利能力提升驱动板块估值回升。建议积极关注**牧原股份、温氏股份、神农集团、巨星农牧以及立华股份**。
- **宠物食品：**根据《中国宠物行业白皮书》，2024年城镇犬猫消费市场规模3002亿元，同比+7.5%，其中2015-2024年CAGR为13.3%。预计2025年规模将达到3311亿元，同比+10.3%。我国宠物行业景气延续，国产品牌替代加速，凭借产品、品牌和渠道优势，市占率不断提升。今年618期间，国产龙头呈现强劲势能，各品牌矩阵成绩突出。产品高端化和差异化是我国宠物行业发展趋势，占据先发优势和具备规模效应的公司有望优先受益，建议持续关注**乖宝宠物、中宠股份以及佩蒂股份**。



CONTENTS

- 一、猪价中枢有望上移，盈利周期拉长
- 二、宠物经济高景气，国产品牌替代加速
- 三、结论和投资建议
- 四、风险提示

风险提示

- （1）宏观经济的影响：消费受宏观经济发展水平影响较大，经济增速不及预期可能会导致消费力减弱。
- （2）原材料价格波动风险：如果发生严重的自然灾害或其他突发事件，则会对玉米、小麦、豆粕等原材料价格产生影响，造成企业成本的大幅变化，进而影响企业的盈利能力。
- （3）疫病风险：畜禽养殖过程中发生疫病会导致产量降低，影响消费者心理、需求下降，对养殖企业经营产生不利影响。
- （4）关税政策波动风险：我国宠物食品出口金额较大，关税政策的变动可能导致市场订单的变化，相关产品价格出现上涨，出口存在不确定性。

评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8621）20333275

手机：18221959689

传真：（8621）50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8610）59707105

手机：18221959689

传真：（8610）59707100

邮编：100089

Thanks
For Watching

感谢聆听

务实 创新
规范 协同



东海证券



东海研究