

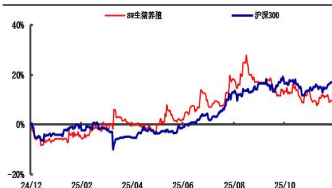
2025 年 12 月 30 日

投资要点：

- 我国是全球最大的生猪及猪肉产需国。根据美国农业部2025年4月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测2025年全球生猪产量达到12.88亿头，其中中国生猪产量达到7.05亿头，占全球生猪总产量的比重为54.7%；2025年全球猪肉产量达到11668万吨，其中我国猪肉产量5700万吨，占全球猪肉总产量的比重为48.9%。预计2025年我国猪肉出口100万吨，仅占全球猪肉出口量的1.0%，仅占我国猪肉产量的0.18%。预计2025年全球猪肉国内消费总量约为11564.1万吨，其中中国猪肉国内消费量5820.0万吨，占全球猪肉国内消费总量的比重为50.3%；预计中国2025年猪肉进口量130万吨，占全球猪肉进口总量的比例约为14.3%，预计我国猪肉进口量占我国猪肉消费量的比例约为2.2%。数据表明，我国猪肉进出口量极少，对进口依赖低，基本自给自足。
- 我国生猪养殖规模化程度不断上升。据农业农村部预测，2024年全国生猪养殖规模化率（年出栏500头以上的规模养殖占比）已超70%，较2017年提高约23个百分点。根据新猪派数据，2024年TOP26企业生猪出栏总量达到2.29亿头，占全国的比重约33%，较2017年提高约26个百分点。未来在政策和市场的共同作用下，我国生猪养殖规模化程度有望不断上升。
- 预计2026年我国生猪供给有望逐步回落。我国能繁母猪存栏量自2024年12月开始逐步去化。截至2025年11月末，我国能繁母猪存栏量达到3957万头，较2024年11月末去化了3.01%；11月末能繁母猪存栏量是正常保有量3900万头的101.5%，处于产能调控绿色区域（即正常保有量的92%~105%）。目前我国能繁母猪存栏量仍处历史相对高位，未来仍有去化空间。根据我国能繁母猪存栏量变化情况进行推算，预计2026年我国生猪出栏量有望逐步回落，生猪价格有望逐步回升，生猪养殖盈利有望逐步回升。
- 维持对行业的“超配”评级。从中长期来看，我国生猪养殖行业规模化程度还有上升空间。从短期来看，我国能繁母猪存栏量仍有去化空间。预计2026年我国生猪出栏量有望逐步回落，有望带动生猪价格和生猪养殖盈利逐步回升。从估值上来看，目前SW生猪养殖板块整体估值处于历史相对较低的位置。关注具有成本优势、规模优势的生猪养殖龙头牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等。
- 风险提示：非洲猪瘟等疫病大规模爆发，消费需求不及预期，养殖成本上升等。

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

生猪养殖（申万）指数走势



资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

相关报告

目 录

1. 我国是全球猪肉最大的产需国	4
1.1 我国是全球最大的生猪及猪肉产出国	4
1.2 我国是全球最大的猪肉消费国	5
2. 能繁母猪产能持续去化 生猪供给有望逐步回落	7
2.1 我国能繁母猪产能仍有去化空间	7
2.2 我国生猪供给有望逐步回落	7
2.3 生猪价格有望回升	8
2.4 生猪养殖成本有望低位运行	8
2.5 生猪养殖盈利有望回升	11
2.6 生猪养殖板块业绩	12
3. 行业规模化程度有望不断上升	14
4. 投资建议	16
5. 风险提示	16

插图目录

图 1：全球生猪产量占比（%）	4
图 2：全球猪肉产量占比（%）	4
图 3：全球猪肉出口（千吨）	4
图 4：全球猪肉出口量占比（%）	4
图 5：2025 前三季度我国部分省份生猪出栏量（万头）	5
图 6：2025 前三季度我国部分省份生猪出栏量占比（%）	5
图 7：我国居民人均猪肉消费量（千克）	5
图 8：我国居民人均肉类消费结构（%）	5
图 9：全球猪肉国内消费量（千吨）	6
图 10：全球猪肉国内消费量占比（%）	6
图 11：全球猪肉进口量（千吨）	6
图 12：全球猪肉进口量占比（%）	6
图 13：我国能繁母猪存栏环比增减（%）	7
图 14：我国能繁母猪存栏（万头）	7
图 15：生猪存栏量期末值（万头）	7
图 16：生猪出栏量累计同比（%）	7
图 17：全国外三元生猪价格（元/公斤）	8
图 18：猪肉平均批发价（元/公斤）	8
图 19：我国生猪饲料市场平均价格（元/公斤）	9
图 20：我国主要猪饲料产品月度均价（元/公斤）	9
图 21：我国玉米现货价（元/吨）	9
图 22：我国豆粕现货价（元/吨）	9
图 23：自繁自养生猪养殖利润（元/头）	12
图 24：外购仔猪养殖利润（元/头）	12
图 25：SW 生猪养殖板块营收及其同比增速（亿元，%）	12
图 26：SW 生猪养殖板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）	12

图 27: SW 生猪养殖板块单季营收同比增速 (%)	12
图 28: SW 生猪养殖板块单季归母净利润同比增速 (%)	12
图 29: SW 生猪养殖板块单季度毛利率净利率 (%)	13
图 30: SW 生猪养殖板块单季度期间费用率 (%)	13
图 31: 我国生猪养殖年出栏户数占比 (%)	14
图 32: 我国生猪行业规模化程度 (%)	14

表格目录

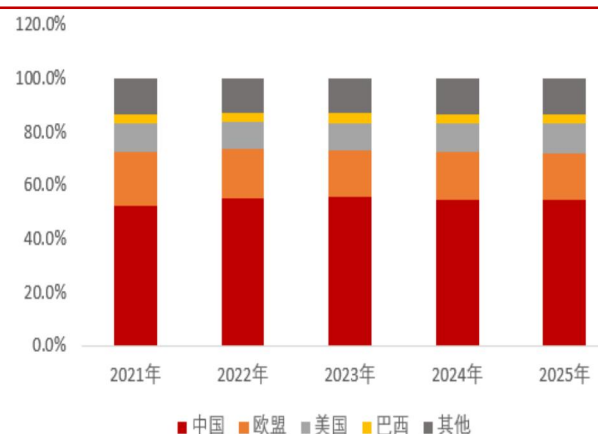
表 1: 美国农业部 2025 年 12 月全球玉米供需平衡表 (百万吨)	9
表 2: 2025 年 12 月中国玉米供需平衡表	10
表 3: 美国农业部 2025 年 12 月全球大豆供需平衡表 (百万吨)	11
表 4: 2025 年 12 月中国大豆供需平衡表	11
表 5: 生猪养殖公司 2025 年前三季度业绩	13
表 6: 近几年我国出台的涉及生猪养殖规模化的部分政策	15
表 7: 重点公司盈利预测及投资评级 (2025/12/29)	16

1. 我国是全球猪肉最大的产需国

1.1 我国是全球最大的生猪及猪肉产出国

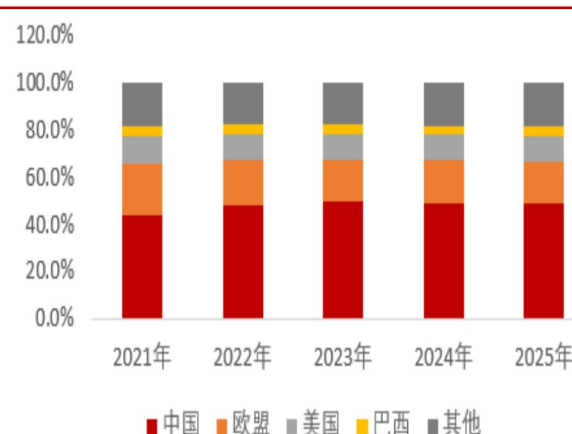
我国生猪和猪肉产量位居全球第一。根据美国农业部 2025 年 4 月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测 2025 年全球生猪产量达到 12.88 亿头，其中前三大产地包括中国、欧盟和美国，生猪产量分别达到 7.05 亿头、2.25 亿头和 1.38 亿头，分别占全球生猪总产量的比重为 54.7%、17.5%和 10.7%。报告预测 2025 年全球猪肉产量达到 11668 万吨，其中我国、欧盟和美国猪肉产量分别达到 5700 万吨、2105 万吨和 1274 万吨，占全球猪肉总产量的比重分别为 48.9%、18.0%和 10.9%。我国生猪产量和猪肉产量均位居全球第一，欧盟、美国产量分别位居全球第二和第三。

图 1：全球生猪产量占比（%）



数据来源：美国农业部2025年4月《牲畜和家禽：世界市场和贸易》，东莞证券研究所

图 2：全球猪肉产量占比（%）

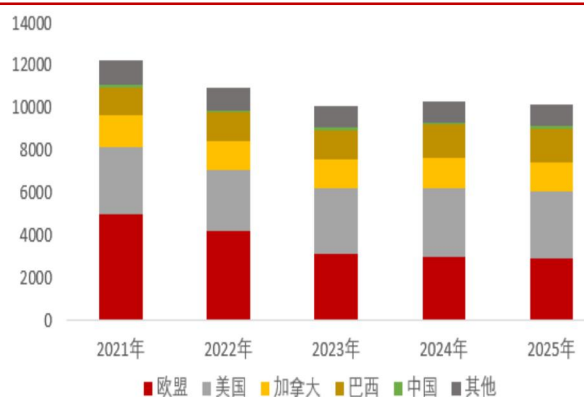


数据来源：美国农业部2025年4月《牲畜和家禽：世界市场和贸易》，东莞证券研究所

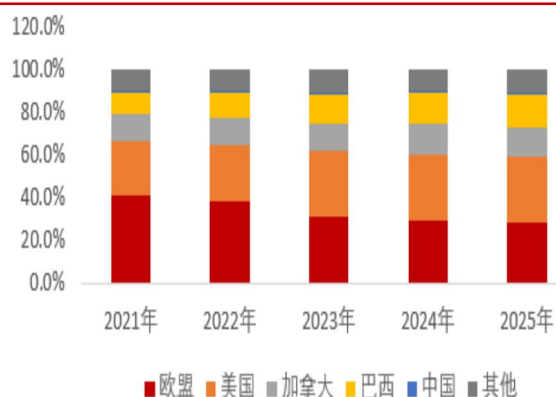
我国猪肉出口量极少，自产绝大部分供内需。根据美国农业部 2025 年 4 月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测 2025 年全球猪肉出口量约为 1017.4 万吨，其中主要出口地欧盟、美国、加拿大出口量分别为 290 万吨、315.5 万吨和 137.5 万吨，占全球猪肉出口总量的比例分别约为 28.5%、31.0%和 13.5%。预计 2025 年我国猪肉出口 100 万吨，仅占全球猪肉出口量的 1.0%，仅占我国猪肉产量的 0.18%。数据表明，我国猪肉出口量极少，自产猪肉绝大部分用于内需。

图 3：全球猪肉出口（千吨）

图 4：全球猪肉出口量占比（%）



数据来源：美国农业部 2025 年 4 月《牲畜和家禽：世界市场和贸易》，东莞证券研究所



数据来源：美国农业部 2025 年 4 月《牲畜和家禽：世界市场和贸易》，东莞证券研究所

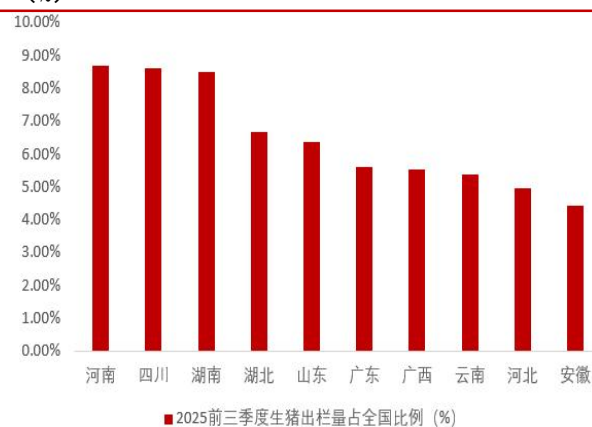
我国各省生猪出栏情况：前五大省份占比达接近 40%。从我国各省市生猪的出栏情况来看，2025 年前三季度，我国生猪出栏量前五大省份河南、四川、湖南、湖北和山东生猪出栏量分别达到 4607.0 万头、4567.1 万头、4501.0 万头、3529.3 万头和 3364.9 万头，分别占全国生猪总出栏量的比例为 8.7%、8.6%、8.5%、6.7%和 6.4%；前五大省份生猪合计出栏 20569.2 万头，占全国生猪总出栏量的 38.8%。

图 5：2025 前三季度我国部分省份生猪出栏量（万头）



数据来源：大畜牧，东莞证券研究所

图 6：2025 前三季度我国部分省份生猪出栏量占比（%）



数据来源：大畜牧，东莞证券研究所

1.2 我国是全球最大的猪肉消费国

猪肉是我国居民的第一大肉类消费品。根据国家统计局的数据，2024 年，我国人均肉类消费量为 38.15 千克，其中城镇居民与农村居民人均肉类消费量分别为 37.86 千克和 38.55 千克。猪肉是我国居民的第一大肉类消费品，2024 年我国人均猪肉消费量为 28.10 千克，占人均肉类消费量的比例约为 73.7%；其中城镇居民与农村居民人均猪肉消费量分别为 26.39 千克和 30.43 千克，分别占其人均肉类消费量的 69.7% 和 78.9%。

图 7：我国居民人均猪肉消费量（千克）

图 8：我国居民人均肉类消费结构（%）



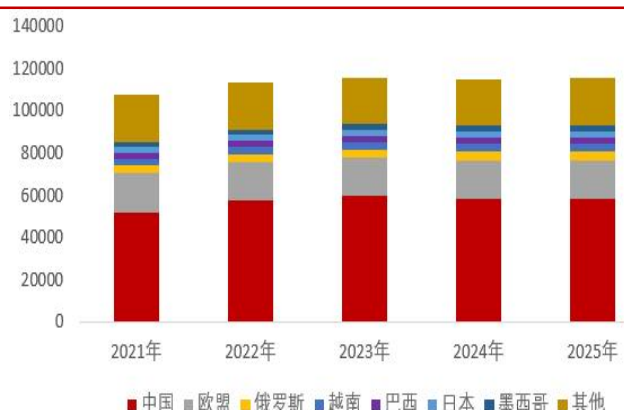
数据来源：国家统计局，东莞证券研究所



数据来源：国家统计局，东莞证券研究所

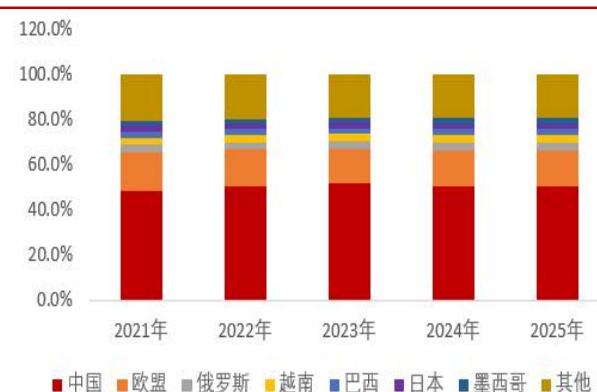
我国猪肉年消费量超过全球的一半，位居世界第一。根据美国农业部 2025 年 4 月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测 2025 年全球猪肉国内消费总量约为 11564.1 万吨，其中全球前三大猪肉消费国家或地区中国、欧盟、美国其猪肉国内消费量分别为 5820.0 万吨、1825.0 万吨、1009.3 万吨，占全球猪肉国内消费总量的比例分别为 50.3%、15.8%、8.7%。我国猪肉消费量稳居全球第一，年消费量超过全球的一半。

图 9：全球猪肉国内消费量（千吨）



数据来源：美国农业部2025年4月《牲畜和家禽：世界市场和贸易》，东莞证券研究所

图 10：全球猪肉国内消费量占比（%）

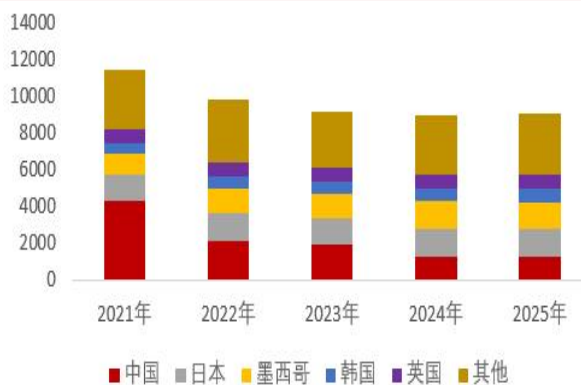


数据来源：美国农业部2025年4月《牲畜和家禽：世界市场和贸易》，东莞证券研究所

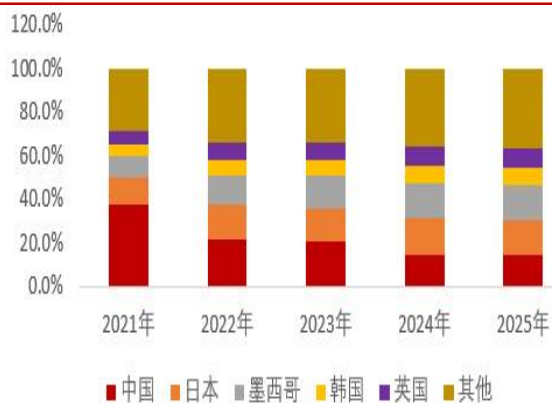
我国猪肉进口依赖度低。根据美国农业部 2025 年 4 月份《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，报告预测 2025 年全球猪肉进口量约为 908.8 万吨。其中墨西哥、日本、中国猪肉进口量居世界前列，预计 2025 年猪肉进口量分别为 150 万吨、146 万吨和 130 万吨，占全球猪肉进口总量的比例分别约为 16.5%、16.1%和 14.3%；预计 2025 年全球猪肉进口总量占全球国内消费总量的比例约为 7.9%，预计我国猪肉进口量占我国猪肉消费量的比例约为 2.2%。数据表明，我国猪肉需求对进口依赖低，主要靠国内养殖供应。

图 11：全球猪肉进口量（千吨）

图 12：全球猪肉进口量占比（%）



数据来源：美国农业部2025年4月《牲畜和家禽：世界市场和贸易》，东莞证券研究所



数据来源：美国农业部2025年4月《牲畜和家禽：世界市场和贸易》，东莞证券研究所

2. 能繁母猪产能持续去化 生猪供给有望逐步回落

2.1 我国能繁母猪产能仍有去化空间

我国能繁母猪存栏量仍有去化空间。我国能繁母猪存栏量本轮去化进程自2024年12月开始。截至2025年11月末，我国能繁母猪存栏量达到3957万头，较2024年11月末去化了3.01%；11月末能繁母猪存栏量是正常保有量3900万头的101.5%，处于产能调控绿色区域（即正常保有量的92%~105%）。目前我国能繁母猪存栏量仍处于历史相对高位，未来仍有去化空间。

图13：我国能繁母猪存栏环比增减（%）



图14：我国能繁母猪存栏（万头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

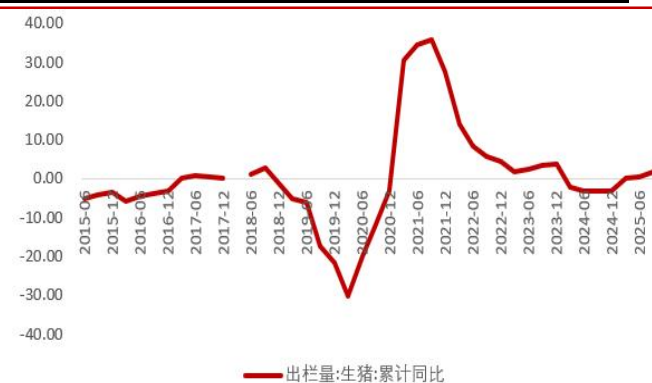
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.2 我国生猪供给有望逐步回落

2025年我国生猪供给同比有所回升，预计2026年我国生猪供给有望逐步回落。2025年前三季度我国生猪累计出栏量52922万头，同比增长1.8%。其中2025年Q1、Q2和Q3，我国生猪出栏量分别为19476万头、17143万头和16373万头，分别同比增长0.1%、1.2%和4.7%。根据我国能繁母猪存栏量变化情况进行推算，预计2026年我国生猪出栏量有望逐步回落。

图15：生猪存栏量期末值（万头）

图16：生猪出栏量累计同比（%）



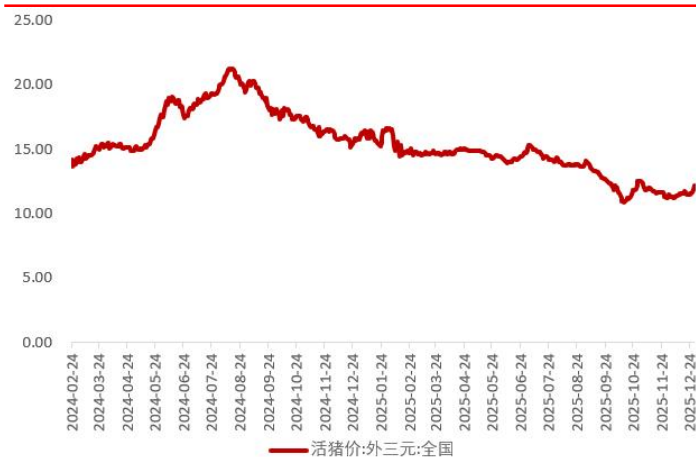
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.3 生猪价格有望回升

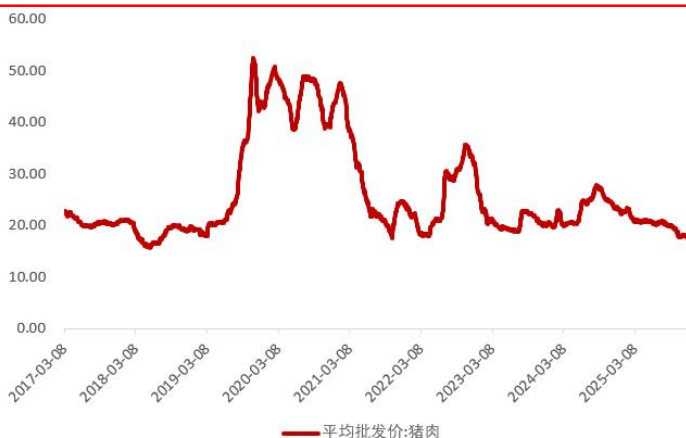
2025 年我国生猪价格总体呈现逐步回落的走势，预计 2026 年有望逐步回升。2025 年 1-11 月，我国生猪价格总体呈现逐步回落的走势；进入 12 月后逐步回升。截至 2025 年 12 月 29 日，全国外三元生猪价格 12.19 元/公斤，同比下跌 23.0%，较月初低点回升 8.4%。根据我国能繁母猪存栏量变化情况推算生猪供给，预计 2026 年我国生猪价格有望逐步回升。

图 17：全国外三元生猪价格（元/公斤）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 18：猪肉平均批发价（元/公斤）

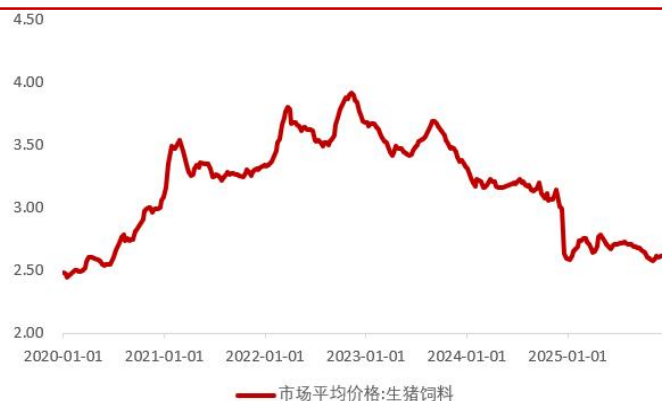


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.4 生猪养殖成本有望低位运行

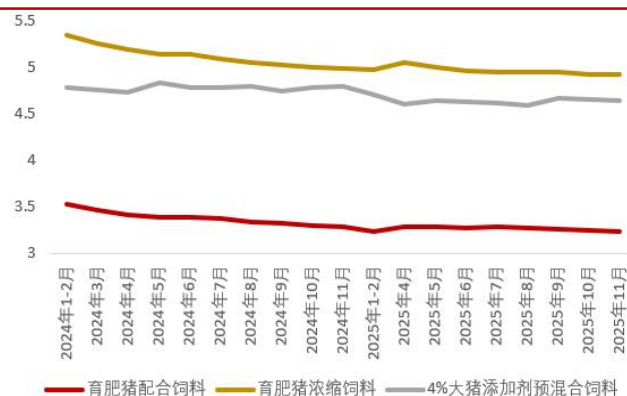
2025 年我国猪饲料均价低位震荡，预计 2026 年或将在低位震荡运行。根据国家发改委统计，2025 年 1-12 月份（2025 年 1 月 1 日-2025 年 12 月 10 日），我国生猪饲料均价先较年初低点 2.58 元/公斤逐步回升至今年高点 2.79 元/公斤，再逐步回落，11 月开始略有回升。截至 2025 年 12 月 10 日，我国生猪饲料平均价格为 2.62 元/公斤，同比下跌约 12.4%，较 11 月初低点回升 1.6%。根据中国饲料工业协会数据，2025 年 11 月，我国育肥猪配合饲料、育肥猪浓缩饲料、4%大猪添加剂预混合饲料平均价格分别为 3.24 元/公斤、4.93 元/公斤和 4.65 元/公斤，分别同比下降 1.5%、1.2%和 3.1%，跌势有所减缓。展望 2026 年，从饲料主要原料玉米、豆粕等全球供需格局来看，预计供给偏宽松，预计饲料价格或将在相对低位震荡运行。

图19：我国生猪饲料市场平均价格（元/公斤）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图20：我国主要猪饲料产品月度均价（元/公斤）



数据来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

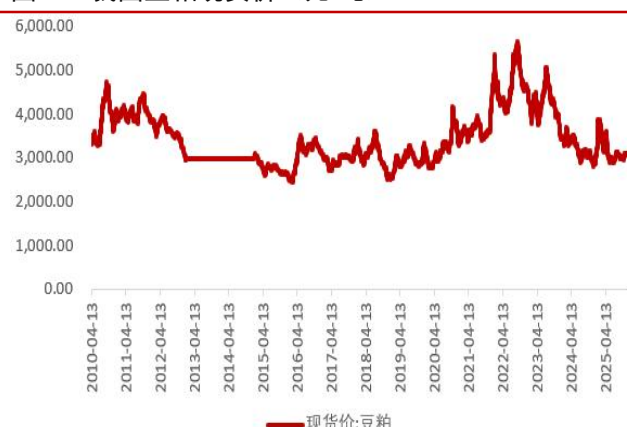
2025 年，我国玉米、豆粕价格先回升后回落，再逐步回升。2025 年 1-12 月（截至 2025 年 12 月 29 日），我国玉米现货价由年初低点 2115.59 元/吨先回升至 2436.86 元/吨，后逐步回落，11 月后略有回升。截至 2025 年 12 月 29 日，我国玉米现货价约为 2345.88 元/吨，同比回升 10.9%，较年中高点回落 3.7%。2025 年 1-12 月（截至 2025 年 12 月 29 日），我国豆粕现货价先由年初的低点 2862 元/吨回升至 3872 元/吨，后逐步回落，6 月开始逐步震荡回升；截至 2025 年 12 月 29 日，我国豆粕现货价约为 3134 元/吨，同比回升 8.5%，较 2 月份高点回落 19.1%。

图21：我国玉米现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图22：我国豆粕现货价（元/吨）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

展望后市：

（1）**全球玉米价格。**根据美国农业部 2025 年 12 月全球农产品供需报告预测，预计 2025/26 年度全球玉米产量 12.83 亿吨，同比增产约 4.25%；总消费量 12.97 亿吨，同比增长 3.55%；期末库存 2.79 亿吨，同比下降 4.85%；库存消费比 21.5%，较 11 月下降 0.2 个百分点；预计 2025/26 年度全球玉米产需缺口 1422 万吨，因期末库存较高，预计 2025/26 年度全球玉米整体供给偏宽松，价格回升空间受限。

表 1：美国农业部 2025 年 12 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

2025/26 年度		期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总用量	出口量	期末库存	库存消费比
全球	11 月	291.66	1286.23	191.12	812.55	1296.54	203.47	281.34	21.7%
	12 月	293.37	1282.96	190.37	810.36	1297.18	205.1	279.15	21.5%

请务必阅读末页声明。

美国	11月	38.91	425.53	0.64	154.95	332.25	78.11	54.71	16.5%
	12月	38.91	425.53	0.64	154.95	332.25	81.28	51.53	15.5%
巴西	11月	10.43	131	1.6	66	96.5	43	3.53	3.7%
	12月	10.43	131	1.6	66	96.5	43	3.53	3.7%
阿根廷	11月	4.58	53	0.01	12	16.4	37	4.19	25.5%
	12月	6.28	53	0.01	12	16.4	37	5.89	35.9%
乌克兰	11月	1.04	32	0.01	6	7	24.5	1.55	22.1%
	12月	0.84	29	0.01	4.8	6	23	0.85	14.2%
俄罗斯	11月	0.91	14.1	0.05	10	11.1	3	0.96	8.6%
	12月	0.91	14.5	0.05	10.3	11.4	3	1.06	9.3%
欧盟	11月	6.19	55.75	21	55.2	75.3	1.8	5.84	7.8%
	12月	6.14	56.75	20	55.2	75.3	1.8	5.79	7.7%
东南亚	11月	2.77	31.33	21.3	41.5	52.1	0.57	2.74	5.3%
	12月	2.87	31.03	21.3	41.3	51.9	0.57	2.74	5.3%
中国	11月	191.93	295	8	239	321	0.02	173.91	54.2%
	12月	191.93	295	8	239	321	0.02	173.91	54.2%

资料来源：USDA，东莞证券研究所

（2）中国玉米价格。根据农业农村部 2025 年 12 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2025/26 年度中国玉米种植面积 44873 千公顷，较 2024/25 年度增加 132 千公顷，增幅 0.3%；预计总产量 3.0 亿吨，较 2024/25 年度增长 1.7%。需求方面，预计 2025/26 年度玉米消费量 2.99 亿吨，较 2024/25 年度增长 0.39%。进出口方面，预计玉米进口量约为 600 万吨。预计 2025/26 年度国内玉米产区批发均价可能在 2300-2600 元/吨，进口玉米到岸税后均价可能在 2250-2350 元/吨。根据汇易网 11 月预测数据，2025 年中国玉米期末库存量约为 1.97 亿吨，同比增长 3.8%；库销比约为 67.5%；且这两大指标均处于近五年高位，库存相对充足。预计 2025/26 年度我国玉米供需格局总体偏宽松，预计我国玉米价格回升空间受限。

表 2：2025 年 12 月中国玉米供需平衡表

	2023/24	2024/25（12月估计）	2025/26（11月预测）	2025/26（12月预测）
产量（万吨）	28884	29492	30000	30000
进口（万吨）	2341	183	600	600
消费（万吨）	29500	29786	29902	29902
出口（万吨）	1	1	1	1
结余变化（万吨）	1724	-112	697	697
国内玉米产区批发均价（元/吨）	2379	2159	2300-2600	2300-2600
进口玉米到岸税后均价（元/吨）	2142	2141	2250-2350	2250-2350

资料来源：农业农村部《2025 年 12 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：玉米市场年度为当年的 10 月至次年 9 月

（3）全球大豆。根据美国农业部 2025 年 12 月全球农产品供需报告预测，2025/26 年度全球大豆产量 4.22 亿吨，同比减产 1.1%；总消费量 4.22 亿吨，同比增加 2.1%；全球大豆期末库存 1.22 亿吨，同比减少 0.7%；库存消费比 29.0%，较 11 月提高 0.1 个百分点；预计 2025/26 年度全球大豆产需盈余 69 万吨，加上库存较高，整体供给维持宽松，价格回升空间受限。

表 3：美国农业部 2025 年 12 月全球大豆供需平衡表（百万吨）

2025/26 年度		期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总用量	出口量	期末库存	库存消费比
全球	11 月	123.34	421.75	186.41	364.98	421.54	187.97	121.99	28.9%
	12 月	123.24	422.54	186.14	365.24	421.85	187.7	122.37	29.0%
美国	11 月	8.61	115.75	0.54	69.54	72.53	44.5	7.89	10.9%
	12 月	8.61	115.75	0.54	69.54	72.53	44.5	7.89	10.9%
阿根廷	11 月	23.1	48.5	7.7	41	48.2	8.25	22.85	47.4%
	12 月	23.09	48.5	7.7	41	48.2	8.25	22.84	47.4%
巴西	11 月	36.81	175	0.35	59	63.3	112.5	36.36	57.4%
	12 月	36.81	175	0.5	59	63.3	112.5	36.51	57.7%
中国	11 月	44.49	21	112	108	133	0.1	44.39	33.4%
	12 月	44.49	21	112	108	133	0.1	44.39	33.4%
欧盟	11 月	1.54	2.79	14.3	15.3	16.82	0.3	1.51	9.0%
	12 月	1.6	2.79	14.3	15.3	16.82	0.3	1.57	9.3%
东南亚	11 月	1.19	0.42	10.7	5.71	11.11	0.02	1.18	10.6%
	12 月	1.19	0.42	10.7	5.71	11.11	0.02	1.19	10.7%
墨西哥	11 月	0.55	0.28	6.7	6.8	6.89	0.01	0.63	9.1%
	12 月	0.58	0.28	6.7	6.8	6.89	0.01	0.67	9.7%

资料来源：USDA，东莞证券研究所

（4）中国大豆。根据农业农村部 2025 年 12 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2025/26 年度中国大豆种植面积 10424 千公顷，较 2024/25 年度增加 1%；大豆单产达到每公顷 2005 公斤，较 2024/25 年度增长 0.25%；大豆产量达到 2090 万吨，较 2024/25 年度增产 1.2%。预计 2025/26 年度中国大豆进口量 9580 万吨，较 2024/25 年度减少 12.4%；预计大豆消费量 1.14 亿吨，较 2024/25 年度下降 3.72%。预计 2025/26 年度国产大豆销区批发均价可能在 4600-5000 元/吨，进口大豆到岸税后均价在 3700-4000 元/吨，价格中枢比 2024/2025 略高一点。

表 4：2025 年 12 月中国大豆供需平衡表

	2023/24	2024/25（12 月估计）	2025/26（11 月预测）	2025/26（12 月预测）
产量（万吨）	2084	2065	2090	2090
进口（万吨）	10475	10937	9580	9580
消费（万吨）	11694	11856	11415	11415
出口（万吨）	7	8	15	15
结余变化（万吨）	858	1138	240	240
国产大豆销区批发均价（元/吨）	5004	4475	4600-5000	4600-5000
进口大豆到岸税后均价（元/吨）	4084	3781	3700-4000	3700-4000

资料来源：农业农村部《2025 年 12 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

备注：大豆市场年度为当年的 10 月至次年 9 月

2.5 生猪养殖盈利有望回升

2025 年生猪养殖盈利震荡回落，预计 2026 年有望逐步回升。2025 年 1-12 月（2025 年 1 月 1 日-2025 年 12 月 26 日），我国生猪养殖头均盈利由正逐步转负。截至 2025 年 12 月 26 日，自繁自养生猪养殖利润为-130.11 元/头，外购仔猪养殖利

润为-162.8 元/头。预计 2026 年猪价有望逐步回升，饲料价格有望维持相对低位震荡，2026 年生猪养殖盈利有望逐步回升。

图 23：自繁自养生猪养殖利润（元/头）

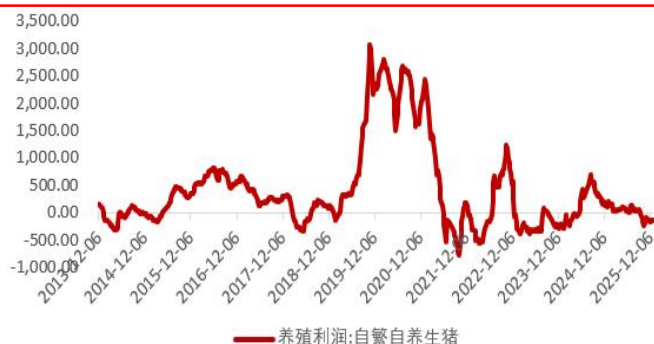
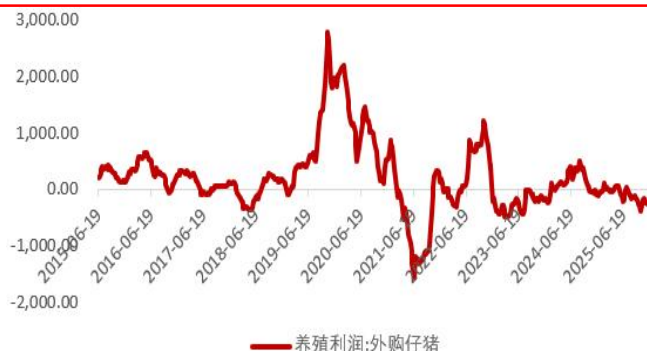


图 24：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.6 生猪养殖板块业绩

2025 前三季度业绩实现正增长。2025 年前三季度，SW 生猪养殖板块实现营业总收入 3078.7 亿元，同比增长 8.0%；实现归属于母公司股东的净利润 219.3 亿元，同比增长 8.0%；业绩实现增长主要得益于上半年生猪销量增长及养殖成本下降等。

图 25：SW 生猪养殖板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 26：SW 生猪养殖板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）

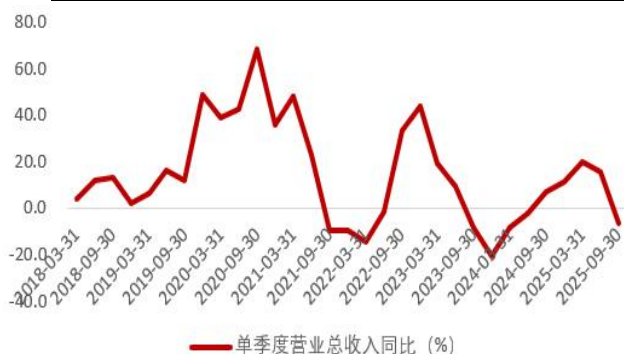


资料来源：wind，东莞证券研究所

2025Q3 业绩同比有所下滑。2025Q3，SW 生猪养殖板块实现营业总收入 1032.0 亿元，同比下降 6.4%；实现归属于母公司股东的净利润 57.7 亿元，同比下降 68.7%，业绩下滑主要受生猪价格下跌影响。

图 27：SW 生猪养殖板块单季营收同比增速（%）

图 28：SW 生猪养殖板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源: wind, 东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所

2025Q3 生猪养殖龙头盈利同比有所下滑。2025Q3, 生猪养殖公司牧原股份、温氏股份、新希望、天邦食品和正邦科技分别实现营业收入总收入 353.3 亿元、259.4 亿元、288.8 亿元、20.3 亿元和 38.2 亿元, 同比增速分别为-11.5%、-9.8%、4.5%、-28.4%和 46.1%; 分别实现归母净利润 42.5 亿元、17.8 亿元、0.1 亿元、-0.9 亿元和-1.9 亿元, 同比增速分别为-56.0%、-65.0%、-99.6%、-118.5%和-145.2%。

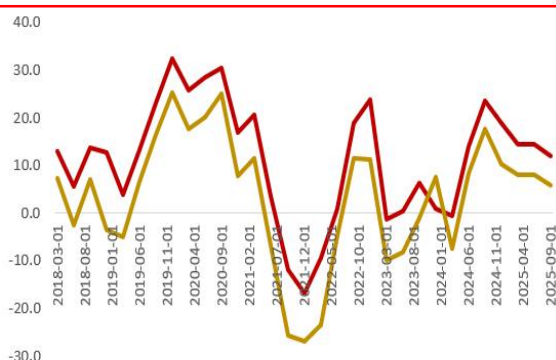
表 5: 生猪养殖公司 2025 年前三季度业绩

证券简称	2025Q1-Q3 营业总收入 (亿元)	2025Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	2025Q1-Q3 营业总收入 同比 (%)	2025Q1-Q3 归母净利润 同比 (%)	2025Q3 营 业总收入 (亿元)	2025Q3 归 母净利润 (亿元)	2025Q3 营 业总收入 同比 (%)	2025Q3 归 母净利润 同比 (%)
牧原股份	1,117.9	147.8	15.5	41.0	353.3	42.5	-11.5	-56.0
温氏股份	758.2	52.6	0.0	-18.3	259.4	17.8	-9.8	-65.0
新希望	805.0	7.6	4.3	395.9	288.8	0.1	4.5	-99.6
天邦食品	67.2	2.6	-6.0	-80.7	20.3	-0.9	-28.4	-118.5
正邦科技	106.6	0.1	82.6	-97.3	38.2	-1.9	46.1	-145.2
新五丰	53.9	-0.1	2.3	-1,171.5	17.0	-0.6	-16.5	-123.5

资料来源: wind, 东莞证券研究所

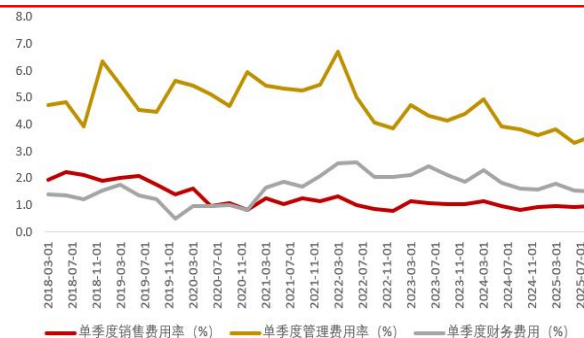
2025Q3 盈利能力同比有所下滑。2025 年 Q3, SW 生猪养殖板块毛利率同比下降 11.5 个百分点至 12.0%, 主要受猪价下跌影响; 期间费用率同比下降 0.2 个百分点至 6.0%, 其中管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.3 个百分点和 0.1 个百分点, 销售费用率同比提升 0.1 个百分点; 净利率同比下降 11.9 个百分点至 5.7%, 主要受毛利率下降拖累。

图 29: SW 生猪养殖板块单季度毛利率净利率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 30: SW 生猪养殖板块单季度期间费用率 (%)



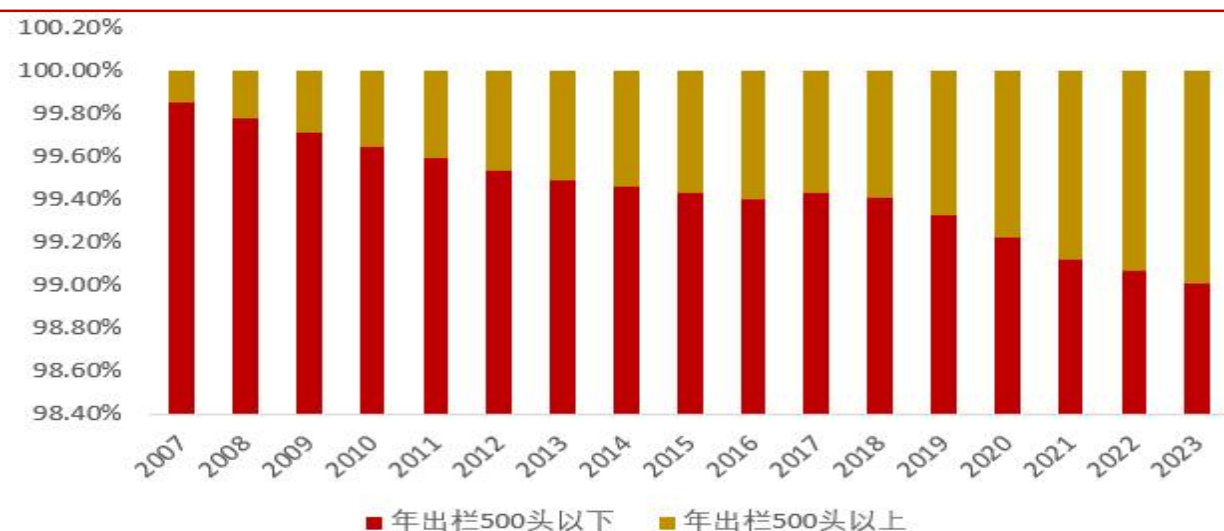
资料来源: wind, 东莞证券研究所

3. 行业规模化程度有望不断上升

我国生猪养殖散养户数量占比大。2023 年，我国生猪养殖场数总计 1823.08 万个，其中年出栏 1-49 头的养殖场数达到 1701.31 万个，占比高达 93.32%；年出栏 50 头及以上的养殖场数约有 121.77 万个，占比约为 6.68%；其中年出栏 500 头以上的养殖场数约有 18.12 万个，占比约为 0.99%；年出栏 1 万头以上的养殖场数约为 6649 个，占比仅为 0.04%；年出栏 5 万头以上的养殖场数仅 1107 个，占比仅为 0.006%。

我国生猪规模养殖场数量持续增加。2007-2023 年，我国生猪年出栏 500 头以下的养殖场数量由 8222.4 万个减少至 1804.97 万个，减少了 6417.48 万个，减少幅度达到约 78%，占比由 99.85%下降至 99.01%；年出栏 500 头以上的养殖场数量由 12.46 万个增长至 18.12 万个，增加了 5.65 万个，增长幅度达到 45.34%，占比由 0.15%提升至 0.99%，其中年出栏 5 万头以上的超大型养殖场数量由 50 个增长至 1107 个，增长幅度高达 2114%。未来我国规模养殖场的数量还将进一步增加。

图 31：我国生猪养殖年出栏户数占比（%）



数据来源：中国畜牧业年鉴，东莞证券研究所

我国生猪养殖规模化程度不断上升。据农业农村部预测，2024 年全国生猪养殖规模化率（年出栏 500 头以上的规模养殖占比）已超 70%，较 2017 年提高约 23 个百分点。根据新猪派数据，2024 年 TOP26 企业生猪出栏总量达到 2.29 亿头，占全国的比重约 33%，较 2017 年提高约 26 个百分点。

图 32：我国生猪行业规模化程度（%）



数据来源：猪好多网，农业农村部新闻办公室，东莞证券研究所

国家政策推动生猪养殖规模化上升。2019 年以来，农业农村部等有关部门出台了基建、财政、用地、环保、交通、金融等多项扶持政策，不断加大对生猪规模养殖的支持力度；尤其是用地、环保、金融等方面的新政策，有效缓解了困扰养猪业特别是制约规模养殖发展的用地难、粪污处理难、贷款难等“三难”问题。多项政策明确提出在未来几年里要提高生猪养殖规模化程度。2019 年 9 月，国务院办公厅出台《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》，提出持续增强猪肉供应保障能力，自给率保持在 95%左右；到 2022 年，养殖规模化率达到 58%左右；到 2025 年养殖规模化率达到 65%以上。2020 年 9 月，国家出台《关于促进畜牧业高质量发展的意见》提出，到 2025 年畜禽养殖规模化率达到 70%以上，到 2030 年畜禽养殖规模化率达到 75%以上。2021 年 12 月，农业农村部印发《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》，提出到 2025 年猪肉自给率保持在 95%左右，畜禽养殖规模化率达到 78%以上。未来在政策和市场的共同作用下，我国生猪养殖规模化程度有望不断上升。

表 6：近几年我国出台的涉及生猪养殖规模化的部分政策

时间	部门	政策文件或会议名称	主要内容
2019 年 9 月	农业农村部	《关于做好稳定生猪生产中央预算内投资安排工作的通知》	中央预算内投资对 2020 年底前新建、改扩建种猪场、规模猪场（户），禁养区内规模养猪场（户）异地重建等给予一次性补助，主要支持生猪规模化养殖场和种猪场建设动物防疫等基础设施建设。
2019 年 9 月	国务院	《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》	到 2022 年，产业转型升级取得重要进展，养殖规模化率达到 58%左右；到 2025 年，产业素质明显提升，养殖规模化率达到 65%以上。
2020 年 9 月	国务院	《关于促进畜牧业高质量发展的意见》	到 2025 年畜禽养殖规模化率达到 70%以上，到 2030 年畜禽养殖规模化率达到 75%以上。
2021 年 8 月	农业农村部、国家发改委、财政部等	《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》	稳定规模猪场存量。将年出栏 500 头以上的规模养殖场（户）纳入全国生猪养殖场系统备案，动态监测其生产经营情况。不得违法拆除规模养殖场（户）。对年出栏 1 万头以上的规模养殖场，挂牌建立国家级生猪产能调控基地。

2021 年 12 月	农业农村部	《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》	《规划》提出，到 2025 年，猪肉自给率保持在 95%左右，牛羊肉自给率保持在 85%左右，奶源自给率达到 70%以上，禽肉和禽蛋保持基本自给。实现畜禽核心种源自给率达到 78%，畜禽养殖规模化率达到 78%以上，养殖、屠宰、加工、冷链物流全产业链生产经营集约化、标准化、自动化、智能化水平迈上新台阶。
-------------	-------	---------------------	--

资料来源：农业农村部官网，东莞证券研究所

4. 投资建议

维持对生猪养殖行业的“超配”评级。我国是全球最大的生猪及猪肉产需国，但猪肉出口量极少，自产绝大部分供内需；对进口依赖很低，主要靠国内养殖供应。近几年，我国生猪养殖规模化程度由不足一半到超过 70%。从中长期来看，在政策和市场的共同作用下，我国生猪养殖行业规模化率还有上升空间。从短期来看，我国能繁母猪存栏量自 2024 年 12 月开始逐步去化。截至 2025 年 11 月末，我国能繁母猪存栏量达到 3957 万头，较 2024 年 11 月末去化了 3.01%；11 月末能繁母猪存栏量是正常保有量 3900 万头的 101.5%，处于产能调控绿色区域（即正常保有量的 92%~105%）。目前我国能繁母猪存栏量仍处于历史相对高位，未来仍有去化空间。根据我国能繁母猪存栏量变化情况进行推算，预计 2026 年我国生猪出栏量有望逐步回落，生猪价格和养殖盈利有望逐步回升。从估值上来看，目前 SW 生猪养殖板块整体估值处于历史相对较低的位置。关注具有成本优势、规模优势的生猪养殖龙头牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2025/12/29）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
002714	牧原股份	49.90	3.27	3.42	4.02	15.24	14.58	12.40	买入	维持
300498	温氏股份	16.92	1.39	1.08	1.60	12.20	15.62	10.59	买入	维持
000876	新希望	9.20	0.11	0.17	0.33	87.47	53.33	28.31	买入	维持

资料来源：同花顺 iFinD，东莞证券研究所

5. 风险提示

- （1）非洲猪瘟等疫病大规模爆发，引起生猪及猪肉产量下降、猪企盈利下降，甚至亏损等风险。
- （2）猪肉终端消费需求疲弱或复苏低于预期，将对生猪及猪肉销售产生不利影响。
- （3）生猪、猪肉等价格下行，相关公司经营业绩将受到不良影响。
- （4）养殖成本上升，将对盈利产生不利影响。

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