

农林牧渔行业2026年度投资策略

生猪开启去化周期、肉牛景气反转上行

西南证券研究院
农林牧渔研究团队
2025年12月

核心观点

- ❑ **养殖板块：生猪：进入“成本竞争新格局”，政策调控弱周期、强分化，2025行业整体微利、龙头强者恒强。**能繁母猪产能处于合理偏高区间，政策“看得见的手”持续引导调减与降重，价格波动幅度趋弱，成本领先与生物安全能力成为估值与盈利的核心变量。重点关注企业盈利能力与成本控制能力。推荐牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、立华股份（300761）。

风险提示：养殖端突发疫情风险，消费需求不及预期风险等。

- ❑ **肉牛行业：供给深度出清孕育大周期。**国内肉牛养殖高度分散（90%以上养殖户规模不足10头），类似2019年前的生猪行业，在长期深度亏损下产能超调风险显著。2024年牛肉价格已跌到近5年最低，活牛价格更是跌到近10年的最低水平。2024年11月单头亏损达1600元以上，已连续8个月亏损超千元，导致行业加速淘汰母牛和减少补栏。母牛PSY仅1（远低于能繁母猪的PSY 30），预计2026年牛肉供给将显著减少。建议关注标的优然牧业（9858）、相关标的福成股份（600965）。

风险提示：养殖端突发疫情风险，消费需求不及预期风险等。

- ❑ **食用菌：行业产能理性回归，龙头巩固格局。**冬虫夏草人工培育进入业绩释放期，打开第二成长曲线。传统单品（如金针菇）产能过剩缓解，CR5稳定；虫草投资加速且已有项目验证高盈利能力。

风险提示：市场竞争风险、应收账款管理风险、项目交付风险等。

目 录

◆ **养殖行业：政策调控力度加大，供需格局向好**

◆ **肉牛行业：供给深度出清孕育大周期**

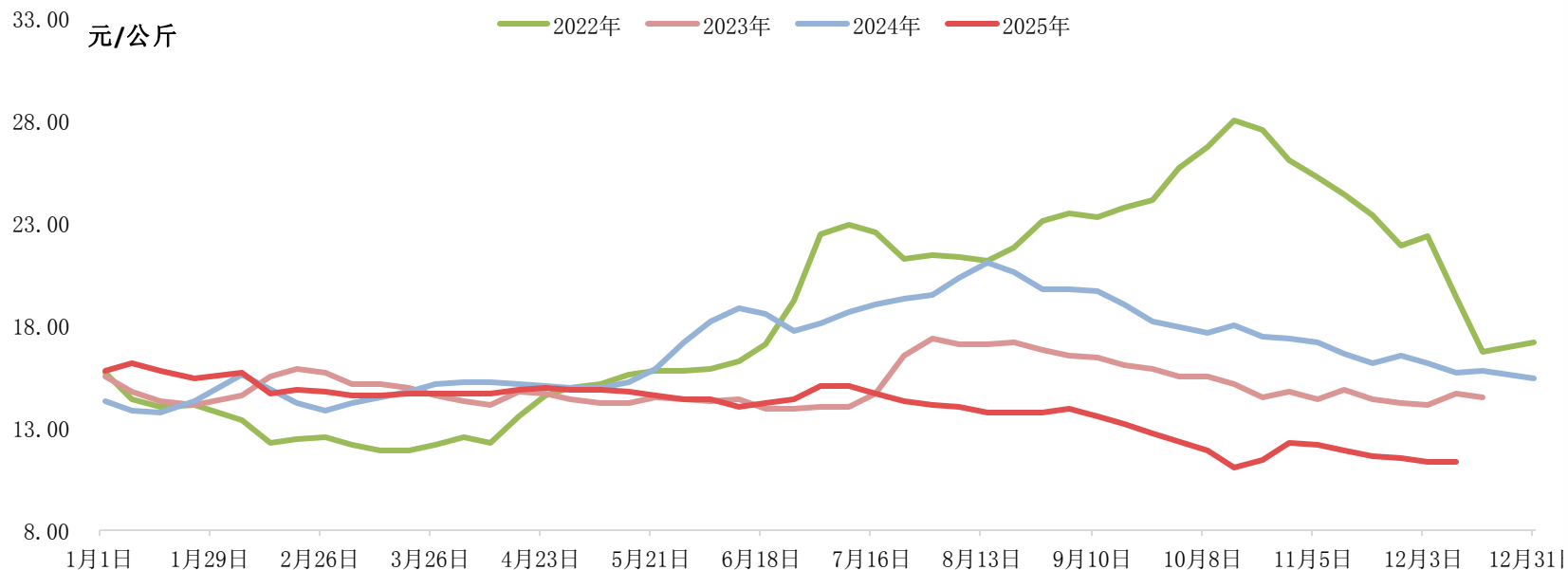
◆ **食用菌：行业产能理性回归，龙头巩固格局**

◆ **重点投资标的**

2025年生猪价格中枢显著低于2024年

- **生猪价格**：2025年生猪价格整体呈“高位开年、二季度弱稳、三季度明显下行并在10月创年内低点”的下行格局，全年中枢显著低于2024年。核心原因是供给端惯性释放与规模化出栏加速、能繁母猪处于绿色合理区间上限并且生产效率改善，叠加二次育肥与出栏体重的阶段性变化和政策对体重与二育的调控，使淡季供给压力在二、三季度集中兑现，而需求端季节性偏弱未能形成有效对冲。

全国商品猪出栏均价走势图



数据来源：涌益咨询，西南证券整理

生猪价格预期触底回升

- 生猪期货指数是市场对未来一年生猪价格预期的平均值。随着2024年四季度猪价回落以及2024年三季度仔猪出生数量的上升，叠加玉米豆粕价格的降低，生猪养殖行业对猪价的预期在2025年年初创下了历史新低。4月关税、轮储扰动带动预期向上修复。7月以来，多行业“反内卷”情绪联动，农业部调控持续，再度拉升预期。国庆后进入消费淡季，产能峰值兑现，价格突破新低。低预期的指引，有助于产业收缩产能。

生猪期货指数 (2024.11-2025.12)



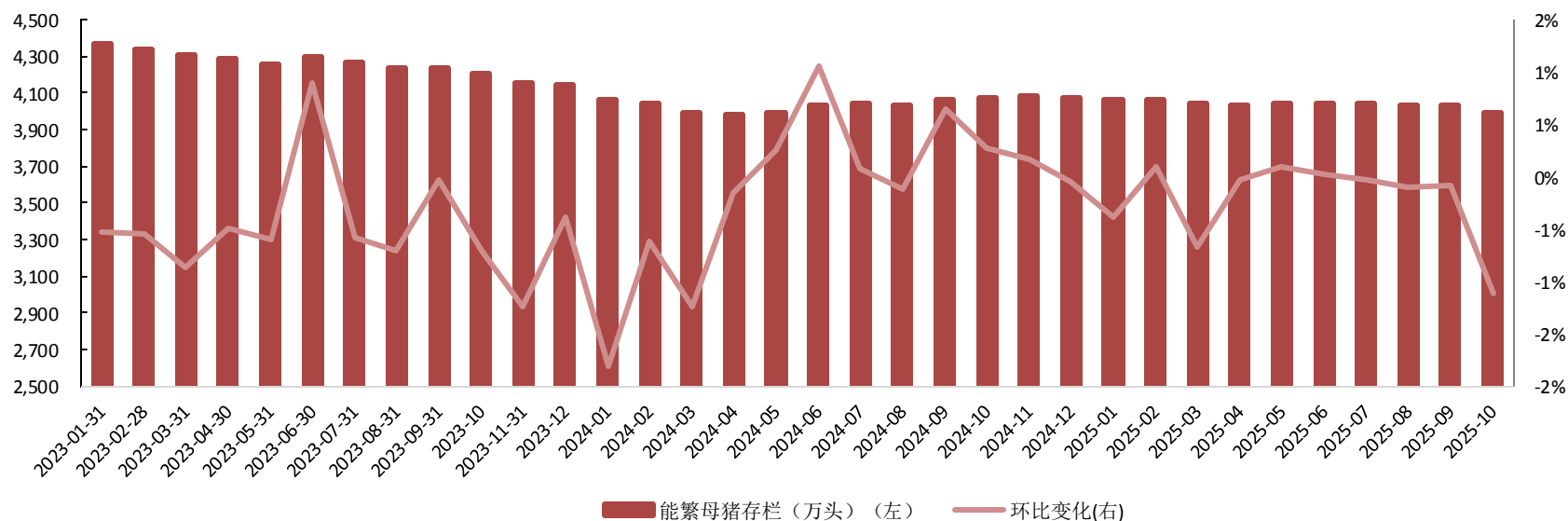
数据来源: ifind, 西南证券整理

www.swsc.com.cn

养殖行业（供应）：本轮周期产能变化的三个阶段

- ❑ **能繁母猪存栏**：能繁母猪存栏对应10个月之后生猪出栏。本轮周期产能变化的三个阶段。
- ❑ ①扩产：2024年5月~12月全国能繁母猪存栏增加，从3986万头增至4080万头左右。
- ❑ ②稳产：2025年1月~6月，母猪存栏环比-0.4%、+0.1%、-0.66%、-0.02%、+0.1%、+0.02%。
- ❑ ③减产：2025年7月~10月，母猪存栏持续环降，-0.02%、-0.1%、-0.07%、-1.12%，9月存栏4035万头、10月存栏3990万头

能繁母猪产能

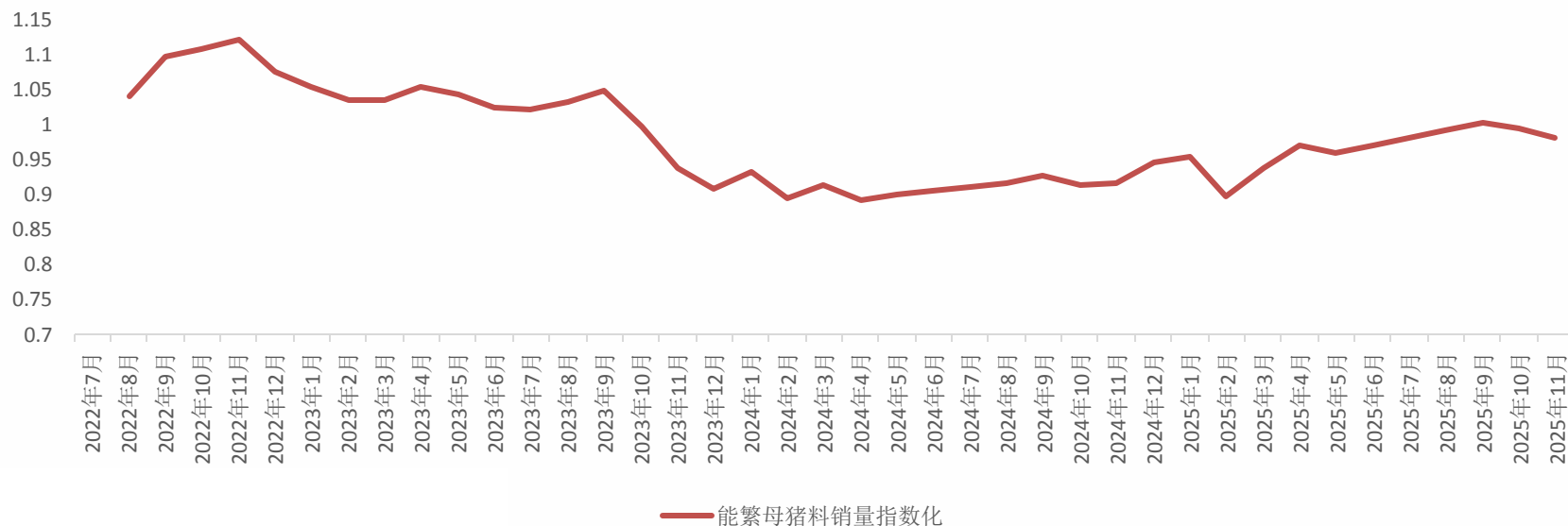


数据来源：ifind，西南证券整理

养殖行业（供应）：母猪产能佐证——饲料销量

- 存栏母猪需要消耗生猪饲料。饲料量的增减，可以辅助说明母猪存栏量的增减。虽然会受饲料备货节奏影响。但中长期趋势相同。涌益母猪料销量现实2025年9月达到年内高点。 2025年10月环比-0.80%，11月环比-1.3%。

能繁母猪料销量指数化

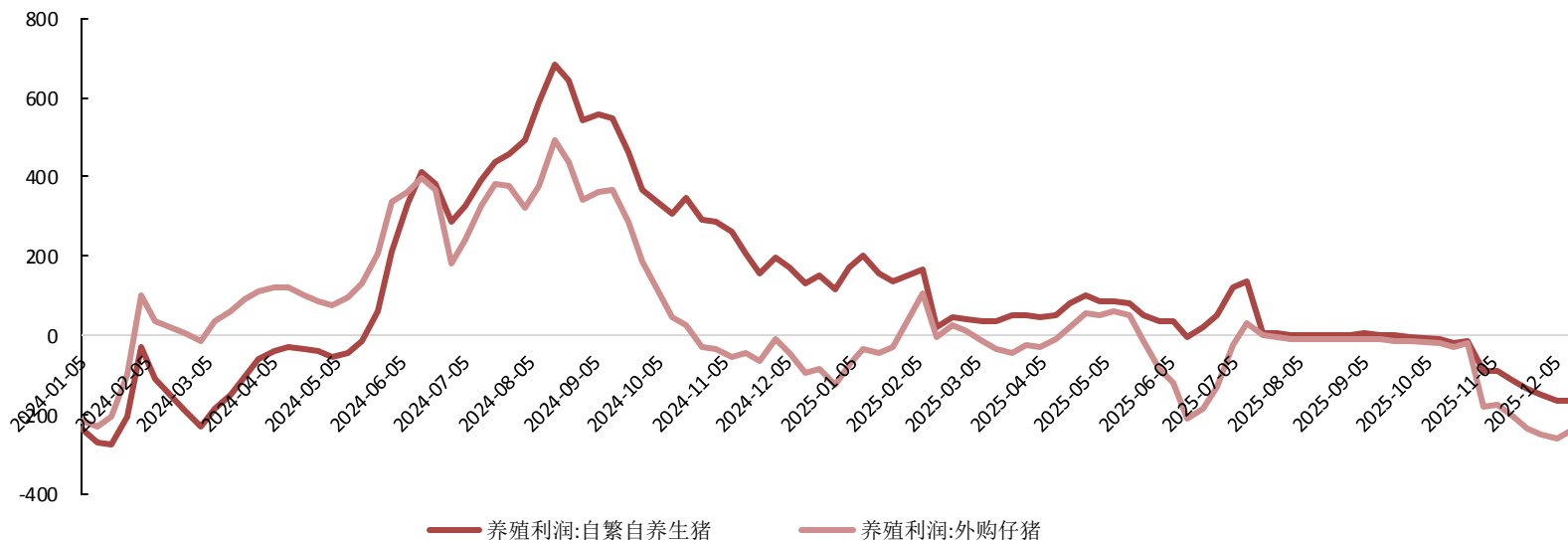


数据来源：涌益咨询，西南证券整理

养殖行业（供应）：母猪产能佐证——养殖利润

- **自繁自养盈利，外购仔猪利润波动。** 2024年Q4以来，随着猪价下跌，养殖利润开始减少。但2025年以来，得益于较低的饲料成本，自繁自养养殖仍基本处于盈利状态。养殖企业去产能的压力不足。9月下旬，随着猪价显著跌破14元/公斤，自繁自养开始出现亏损。10月、11月亏损持续，去产能动机强化。2025年12月12日当周，自繁自养利润-163.34元/头，同比变化-223%。

养殖利润（元/头）

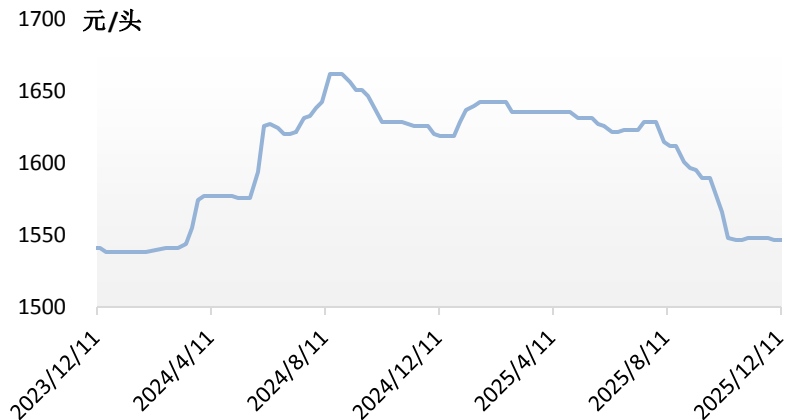


数据来源：ifind，西南证券整理

养殖行业（供应）：母猪产能佐证—母猪补栏

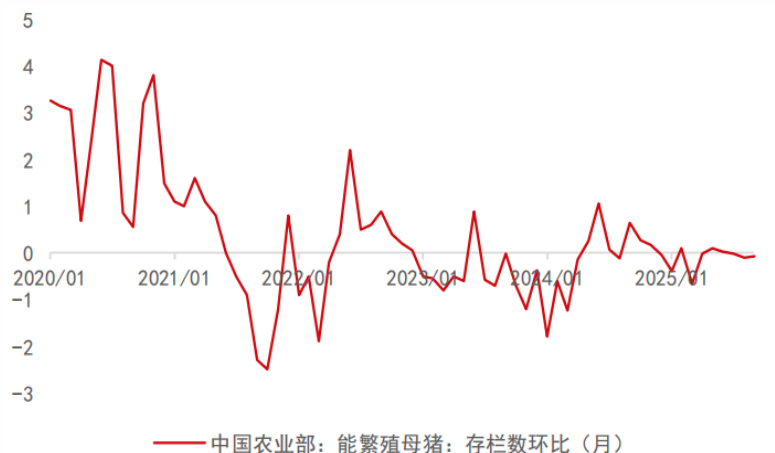
- 增产周期中，二元母猪价格上涨；减产周期中，二元母猪价格下跌。
- 二元母猪价格：2025年12月11日当周，二元母猪均价1546.00元/头，同比变化-4.5%。

50kg二元母猪价格走势



数据来源：ifind，涌益咨询，西南证券整理

能繁殖母猪存栏数环比（%）

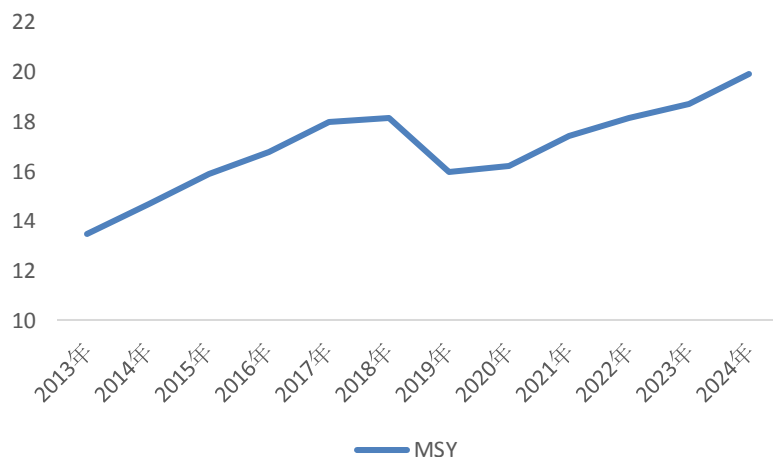


数据来源：ifind，西南证券整理

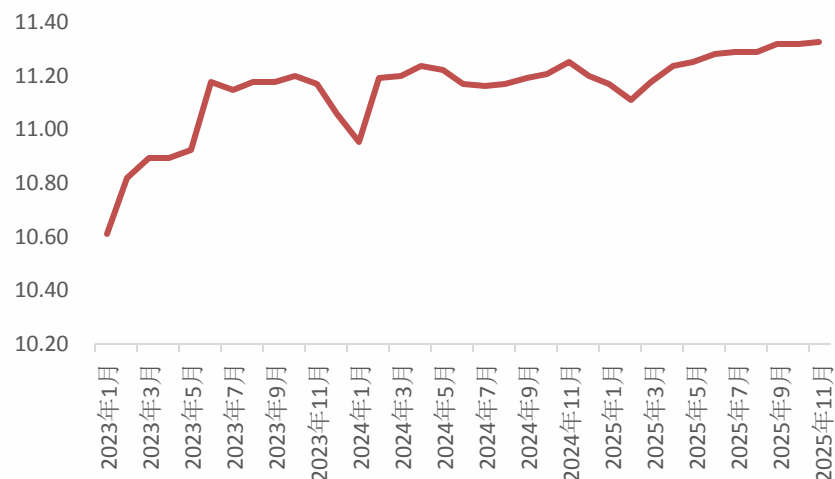
养殖行业（供应）：MSY高位运行

- ❑ 2024年农业农村部将能繁母猪保有量目标由4100万头调减到3900万头，侧面印证生产效率的抬升。
- ❑ 效率提升：养殖企业继续精细化管理、优化疫情防控。窝均健仔数震荡提升，MSY高位运行。

能繁母猪MSY



窝均健仔数（个）

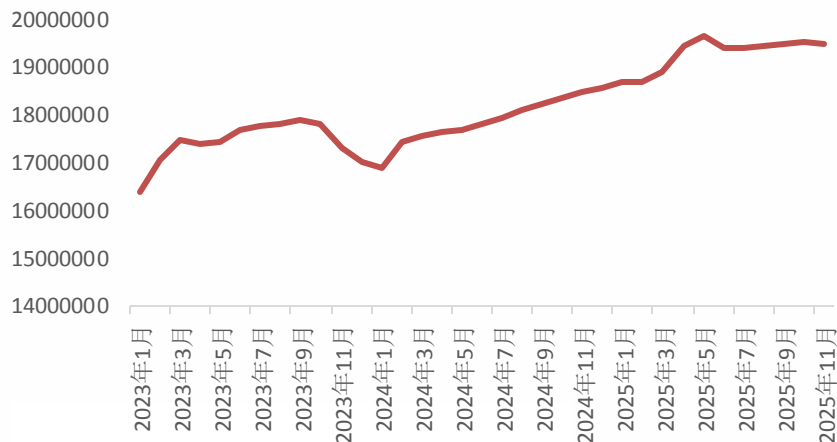


数据来源：涌益咨询，西南证券整理

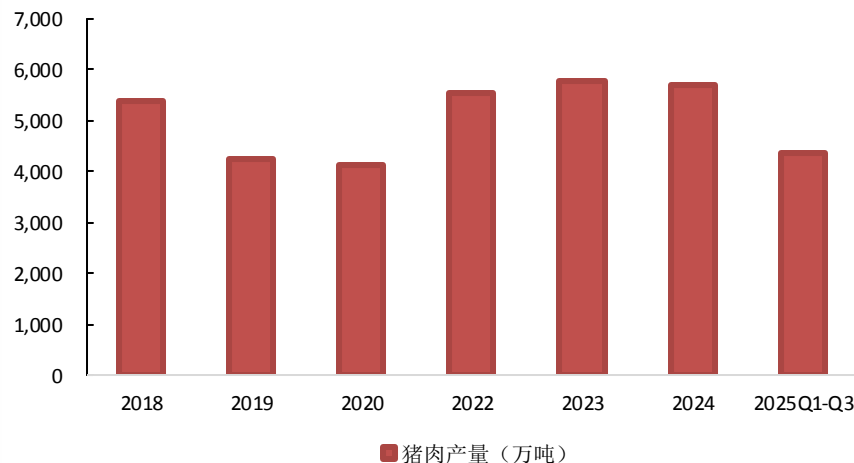
养殖行业：2025年以来新生仔猪增至新高，猪肉供给回升

- ❑ **商品猪存栏**：2025年前三季度，全国生猪出栏52992万头，同比增加962万头，增长1.8%。
- ❑ **新生仔猪数**：2024年下半年能繁母猪存栏持续增长，带动新生仔猪量持续高于上年同期，2025年10月创下新高，按照时间推算，2026年4月前，商品猪出栏压力较大。
- ❑ **商品猪出栏与肉类产量**：2025年前三季度，全国猪肉产量为4368万吨，同比增长3.0%，较2024年同期增加128万吨，增速大于生猪出栏增速主要是由于今年以来饲料价格较低，行业普遍明显增重导致。

新生仔猪数（样本，个）



猪肉产量



数据来源：ifind，涌益咨询，西南证券整理

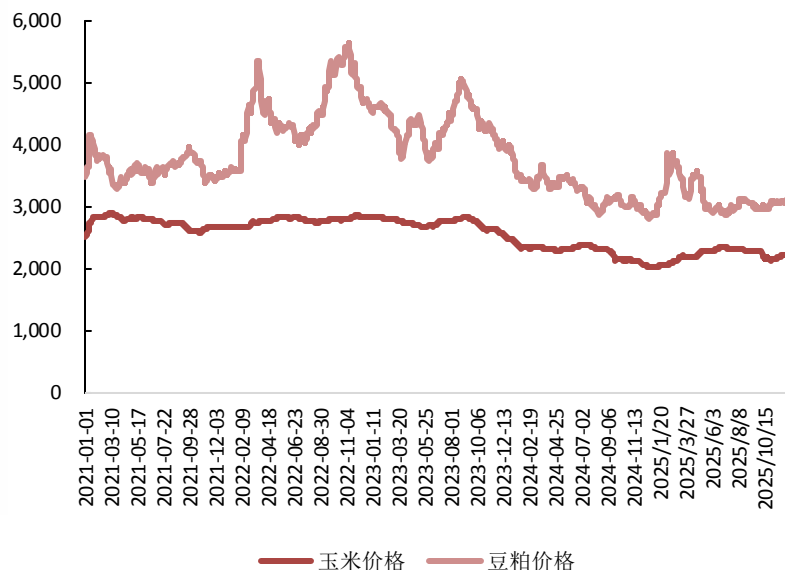
www.swsc.com.cn

数据来源：ifind，西南证券整理

养殖行业：饲料原料助力养殖成本下行

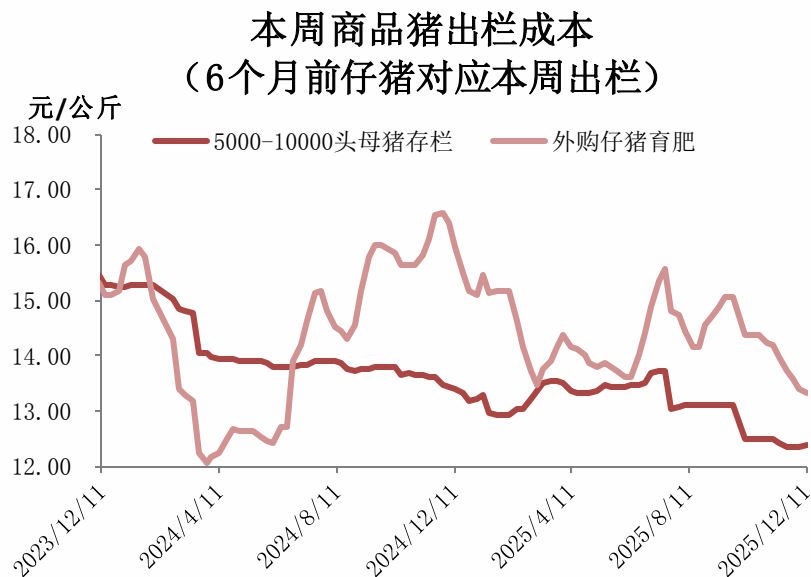
在2024年玉米豆粕价格同比显著下降的基础上，玉米2025年价格同比进一步下降。今年以来养殖成本整体呈现下行趋势，据涌益咨询数据，规模化和外购仔猪养殖成本12月11日当周分别为12.40元/公斤和13.31元/公斤。

玉米和豆粕价格（元/吨）



数据来源：ifind，西南证券整理

养殖成本

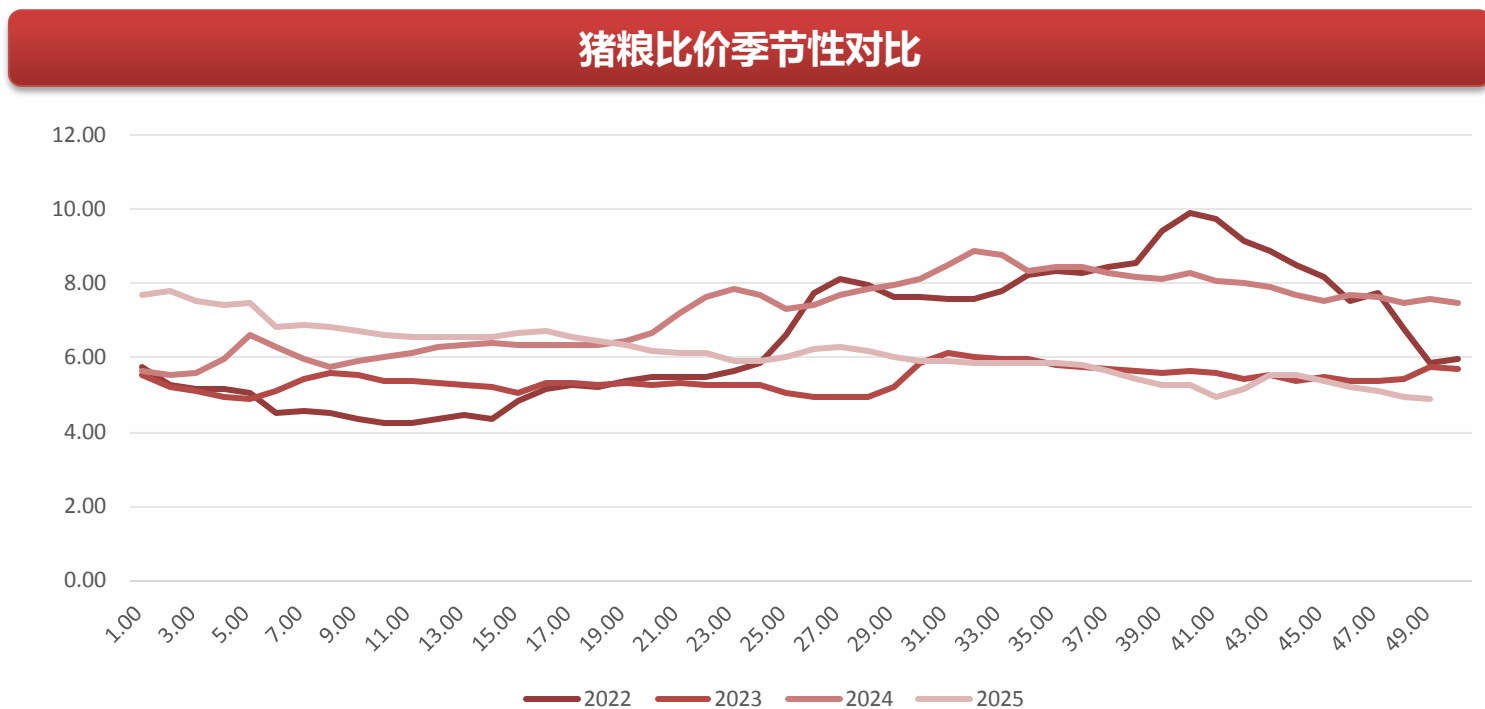


数据来源：涌益咨询，西南证券整理

养殖行业：亏损去产能，四季度养殖利润恶化

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长。

- 2025年以来，受益于饲料价格便宜，尽管生猪绝对价格不高，但猪粮比价在近几年中一直处于高位，养殖利润较好。2025年7月后，猪价旺季不旺，猪粮比价跌至近几年同期最低，跌破5.0，养殖利润恶化。2025年Q3产能开始去化，按照十个月兑现周期推算，26Q3出栏压力开始下降。



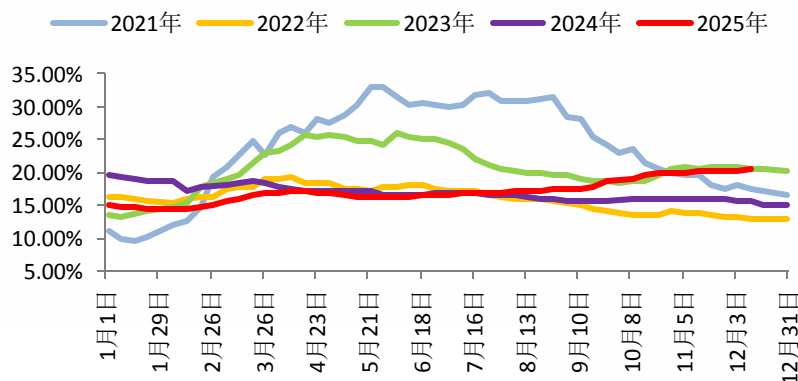
数据来源：ifind, 西南证券整理

养殖行业：屠宰量保持增长趋势，冻品库存回升

- ❑ **生猪屠宰量**：2025年10月,全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量3834.12万头,环比增长7.0%,连续4个月环比增长,为今年以来最高屠宰量。2025年1-10月,全国规模以上生猪定点屠宰企业累计屠宰量为32289万头,增幅为19.6%。2025年规上定点屠宰企业屠宰量再创新高，主要是生猪屠宰行业经过连续多年的亏损，大量小型屠宰场点退出或停业，以及私屠滥宰的减少，带动规上定点屠宰企业占比提升。
- ❑ **冻品库存**：从冻品库存看，2024年下半年冻品库存率持续走低，屠宰端入库积极性较为低迷。2025年8月后，生猪出栏增加，被动入库变多，冻品库存持续上升，已至同期高位。

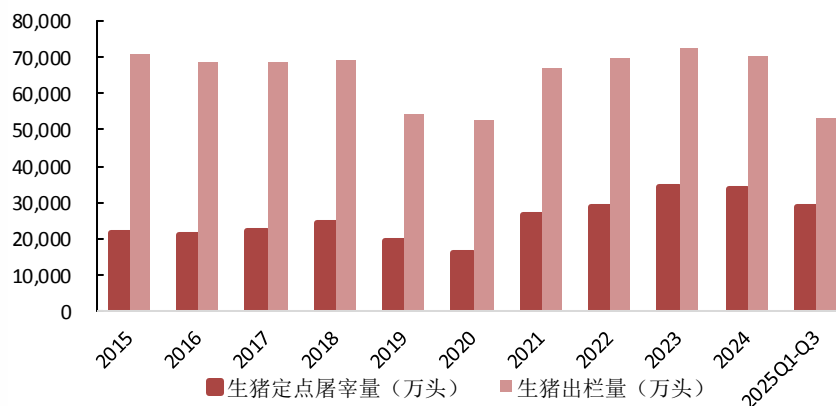
冻品库存

2021-2025年冻品库存率（多样本）



数据来源：涌益咨询，西南证券整理

生猪定点屠宰企业屠宰量及生猪出栏量



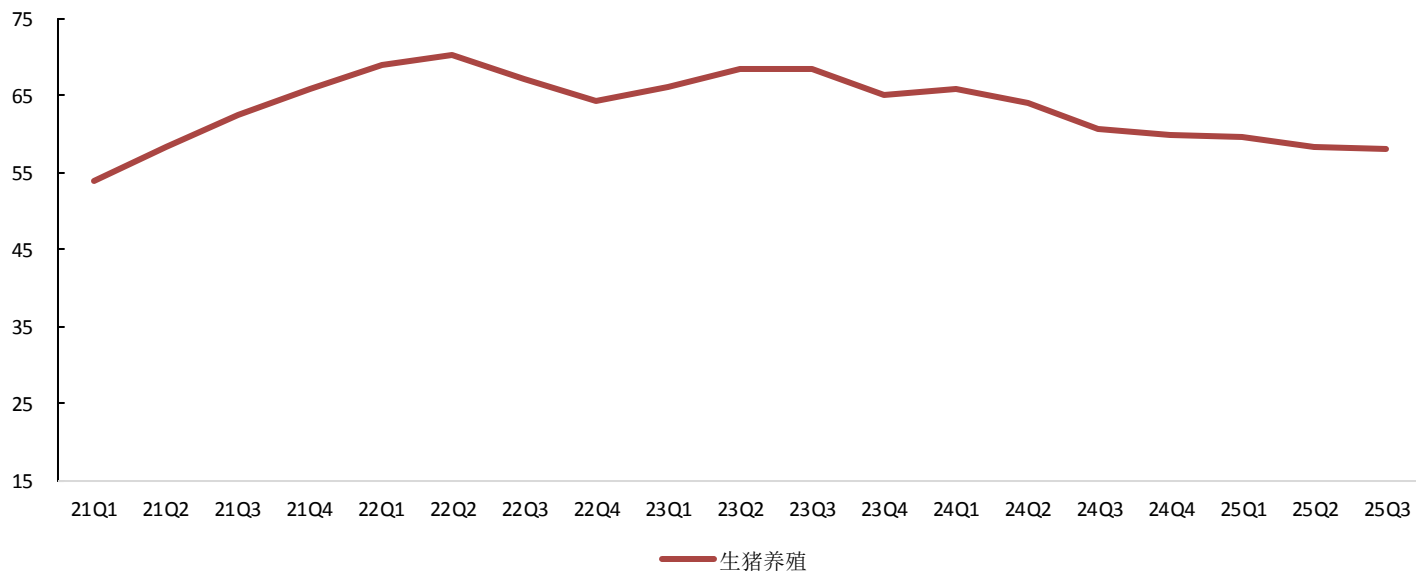
数据来源：ifind，西南证券整理

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长。

- 行业资产负债率不断提高，行业整体负债率由21年初53.5%攀升至2023Q3的68.3%。2023Q4疫情进一步影响行业养殖成本，后续至截止2025Q3持续修复，行业资产负债率为58.1%，有所改善，但仍旧保持高位，且随着2025Q4养殖利润显著恶化，后续负债率或有提升。

生猪养殖（申万二级行业）资产负债率（%）



数据来源：ifind，西南证券整理

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

- 非洲猪瘟疫情以后，2019-2021年行业中大量资本举债扩张，固定资产建设、生产性生物资产加速提升。近三年产能增速有所放缓，进入稳定增长阶段。2024年以来，行业主体以降本增效，修复负债表为主要发展方向。

主要上市猪企固定资产同比增速

	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%
东瑞股份	4%	90%	49%	222%	8%	15%
京基智农	-23%	6%	494%	51%	25%	-9%
金新农	42%	39%	32%	2%	29%	10%

数据来源：Wind，西南证券整理

养殖行业：资产负债率仍处高位，资金压力限制产能增长

- 非洲猪瘟疫情以后，2019-2021年行业中大量资本举债扩张，固定资产建设、生产性生物资产加速提升。近三年产能增速有所放缓，进入稳定增长阶段。2024年以来，行业主体以降本增效，修复负债表为主要发展方向。

主要上市猪企生产性生物资产同比增速

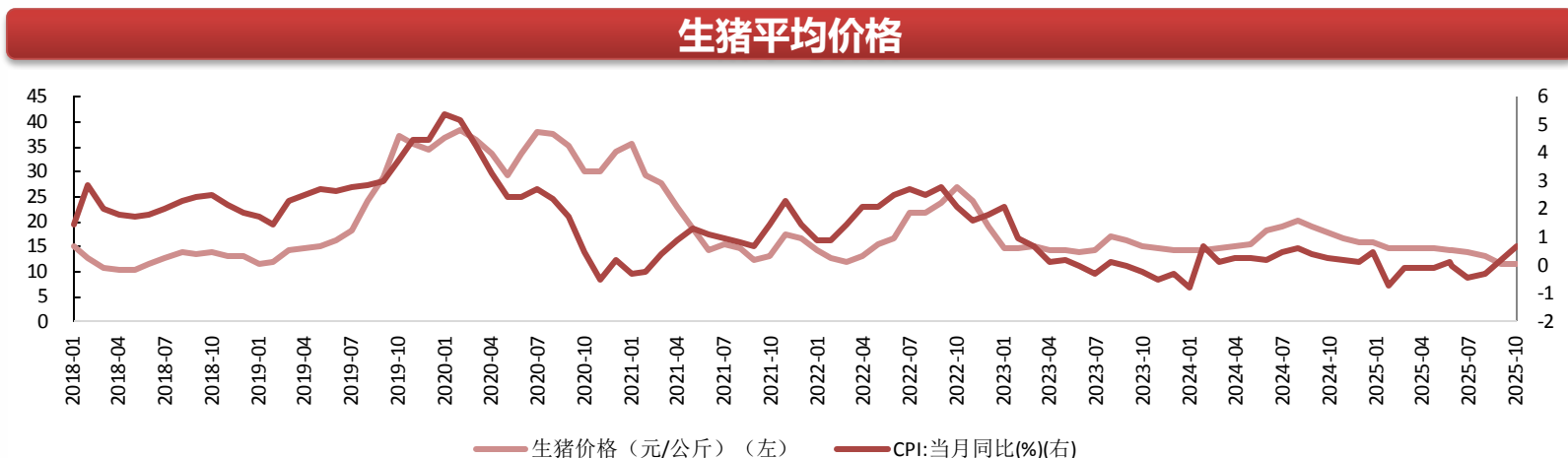
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
牧原股份	162%	94%	-1%	0%	27%	0%
温氏股份	19%	115%	-48%	24%	-17%	0%
巨星农牧			7%	90%	-12%	47%
神农集团	-22%	171%	41%	26%	41%	47%
立华股份	124%	12%	-4%	22%	-9%	9%
华统股份		1371%	37%	1%	-16%	24%
新希望	0%	0%	-24%	-15%	-33%	-34%
东瑞股份	-6%	61%	63%	89%	-38%	106%
京基智农	-22%	2556%	51%	-12%	-17%	-10%
金新农	109%	346%	-54%	-5%	-23%	5%

数据来源：Wind，西南证券整理

猪价对CPI影响较大，下半年对CPI带来压力

□ 猪价自周期性较强

猪价自周期性较强，同时因为在CPI中占比较大，对CPI有明显影响。



数据来源：ifind，西南证券整理

□ 今年以来CPI同比偏弱，猪肉项在下半年对CPI带来压力

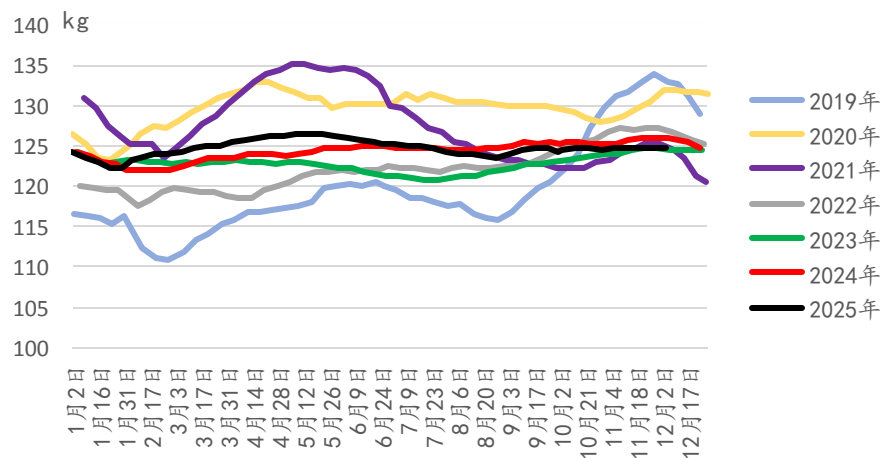
2025年CPI全年维持低位、阶段性转负、年内后段温和回升但中枢仍“近零”。截至11月，CPI累计同比为0.0%，显示通胀修复缓慢。全年食品尤其是猪肉价格在二季度末后由“正拉动”转为“负拖累”，成为年内CPI走弱的关键因素之一。

中央经济工作会议（12月10-11日）是近期关于提振CPI（居民消费价格指数）最核心的会议。此次会议在政策定调中首次将“物价合理回升”纳入货币政策的主要目标，明确提出要通过结构性和逆周期宏观调控，促进经济稳定增长，并推动CPI合理上行。

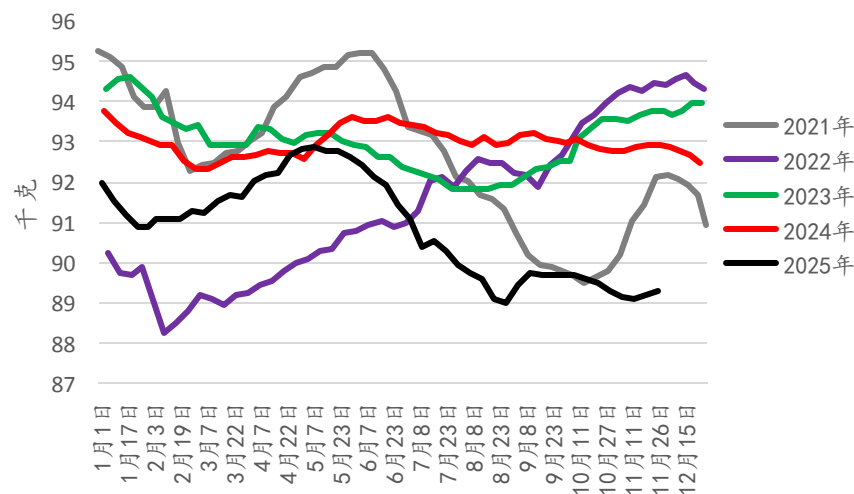
体重下降，关注去库节奏

- **积压供应去化**：今年饲料成本低，肥猪有溢价优势，生猪均重明显高于2022年之后均值。5月下旬以来，全国生猪出栏均重持续下降。生猪出栏均重与宰后均重，均由近五年同比高位降至同比低位。2026年年后随着大猪供给的收缩，产能压力的边际减弱，猪价中枢有望上移。

出栏均重（公斤）



26省宰后均重



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

www.swsc.com.cn

养殖行业：反内卷政策催化下的市场机遇

能繁母猪调减指引

[黄保续]:

我国猪肉产量和消费量占肉类的六成左右，可以说“生猪稳则畜牧业大盘稳”。前期各级农业农村部门通过及时释放产能过剩预警信号、引导头部企业有序调减产能等调控措施，自去年5月份以来，生猪养殖已经连续14个月保持盈利。针对近期猪价存在的一定下行压力，我们已经提前释放了市场预警信息，指导头部企业合理调减产能，控制出栏节奏。据监测，6月份全国5月龄以上的中大猪存栏量比上个月降低了0.8%，预示着7、8月份的生猪出栏量将有所减少，有利于猪价稳定和养殖盈利。据国家统计局数据，二季度末全国能繁母猪存栏量4043万头，为3900万头正常保有量的103.7%，仍然处于产能调控绿色合理区域的上限。

下一步，农业农村部将重点抓好两方面工作，促进生猪生产稳定发展。一是调产能。加密发布市场预警信息，引导有序出栏，加快淘汰低产母猪和弱仔猪，适应性调整产能，促进供需均衡。二是稳政策。落实地方生猪稳产稳价责任，优化生猪产能调控措施，抓好非洲猪瘟常态化防控，牢牢守住不发生区域性重大动物疫情的底线。谢谢！

数据来源：农业农村部，西南证券整理

□ 反内卷政策催化下的生猪市场机遇

中央财经委员会第六次会议（2025年7月1日）强调“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。农业农村部表示将抓好调节产能。加密发布市场预警信息，引导有序出栏，加快淘汰低产母猪和弱仔猪，适应性调整产能，促进供需均衡。这被视为行业供给侧改革的延续，通过环保趋严加速落后产能出清，提升龙头集中度。反内卷政策为生猪养殖板块注入强心剂，短期猪价反弹与盈利修复或延续，中长期产能去化有望推高行业景气度。

猪价与估值均处低位，去产能与盈利助力走出估值洼地

- 当前生猪养殖板块处于估值底部，头均市值普遍处于历史底部水平。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。猪价波动降低，盈利中枢或将抬升，布局低成本优质企业。建议积极关注牧原股份、温氏股份、巨星农牧以及立华股份。

养殖企业头均市值普遍处于历史底部



数据来源：ifind, 西南证券整理

生猪养殖板块观点

□ 短期来看：四季度供应增量继续兑现，周期低点仍在后方

1) 产能压力：2025年以来，能繁母猪存栏高位，新生仔猪数量持续环增，按照养殖周期，四季度商品猪出栏量将持续增长，供应未见拐点。2026Q1供应维持高位。

2) 库存压力：生猪体重同比仍在高位，冻品库存快速回升蓄水池已满。

□ 长期来看：供给侧改革+亏损去产能，产能重整预期确定性强

1) 政策去产能：“反内卷”政策下，农业部、发改委、中畜协多次会议引导养殖企业“降本去库+母猪减产”，控制产能增长。

2) 亏损去产能：四季度养殖利润恶化，养殖企业主动减产。2025年Q3产能开始去化，10月加速。近期猪粮比跌破预警线，后续或迎来现金流+悲观预期的双重去化。按照十个月兑现周期推算，26Q3出栏压力开始下降。

□ 策略建议：周期弱化、成本为王；政策端以民生与高质量发展并重，引导低效产能退出，龙头红利属性与平台化能力凸显。当前生猪养殖板块处于估值底部，头均市值普遍处于历史底部水平。随着产能持续去化，低成本养殖企业利润或超预期。盈利中枢或将抬升，布局低成本优质企业。建议积极关注牧原股份、温氏股份、立华股份。

目 录

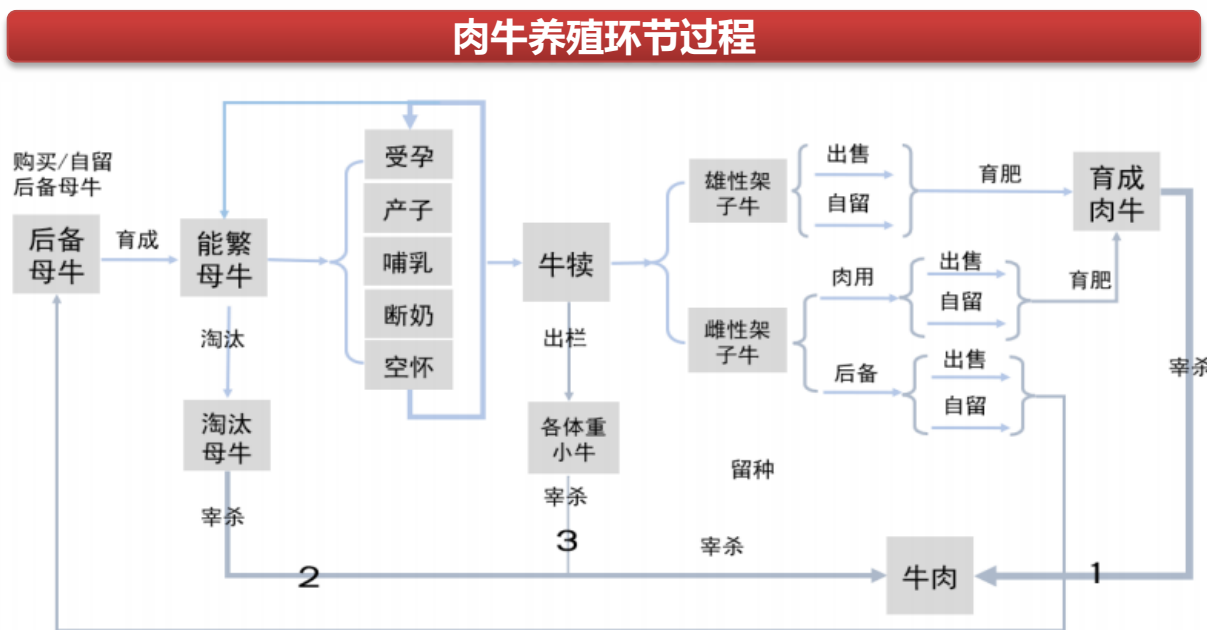
◆ 养殖行业：政策调控力度加大，供需格局向好

◆ 肉牛行业：供给深度出清孕育大周期

◆ 食用菌：行业产能理性回归，龙头巩固格局

◆ 重点投资标的

肉牛供给调节高度滞后，从配种到出栏需要2-3年



数据来源：布瑞克农业大数据，西南证券整理

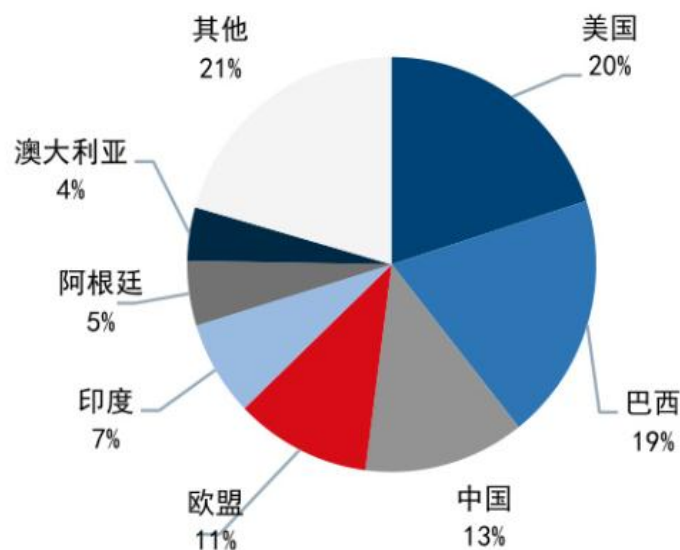
□ 肉牛供给调节高度滞后，从配种到出栏需要2-3年

通常情况下养户从补栏能繁母牛完成配种需要2-3月准备时间，母牛配种成功后，后备母牛转为投胎带胎母牛，怀孕9-10个月。头胎母牛产下牛犊，新生牛犊母牛哺乳3-5个月断奶，断奶后养殖一个月左右到500-600斤架子牛，架子牛育肥10-14个月成为商品牛。此外，牛每胎只生一个，扩繁系数低，进一步降低增产效率。

全球牛肉产量集中

全球牛肉产量集中分布：美洲（美国、巴西）和亚洲（中国、印度）主导，占比约60%。中国产量占比12.6%，位居全球第三，主要受限于牛品种性能和养殖成本。

全球牛肉产量分布情况



全球牛肉供需平衡表

	2022	2023	2024	2025E	yoy
期初库存	547	598	518	497	-4.05%
产量	59328	59961	61377	60895	-0.79%
进口	10229	10323	11125	11180	0.49%
出口	11919	12040	12972	12944	-0.22%
消费	57587	58324	59551	59159	-0.66%
期末库存	598	518	497	469	-5.63%

数据来源：USDA，西南证券整理

美国牛肉景气上行带动全球贸易流重置

美国是全球最大牛肉生产国，2024年产量1230万吨（占全球19.9%），预计2025年降至1181万吨（约-4%）。主要因为资源约束，拉尼娜气候导致草场退化、饲料成本上升，养殖盈利恶化，存栏加速出清；2025年美国新生牛犊量预计同比-0.3%。2025年产消缺口预计扩大至85万吨，价格升至历史高位，促进南美进口转向美国。供给短缺将持续至2027年，全球价格景气上行带动贸易流重置，对华出口因关税壁垒受限。

美国牛、牛肉供需平衡表

表：美国牛、牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛（单位：千头）							
期初库存	93793.00	93587.00	91789.00	88841.00	87157.00	86000.00	-1.33%
奶牛-母牛	9343.00	9450.00	9381.00	9398.00	9357.00	9338.00	-0.20%
肉牛-母牛	31339.00	30857.00	29965.00	28939.00	28223.00	27963.00	-0.92%
新生牛犊	35496.00	35131.00	34440.00	33593.00	32800.00	32700.00	-0.30%
进口量	2114.00	1775.00	1628.00	1981.00	2175.00	2050.00	-5.75%
总供应量	131403.00	130493.00	127857.00	124415.00	122132.00	120750.00	-1.13%
出口量	321.00	511.00	424.00	352.00	340.00	250.00	-26.47%
屠宰量合计	33365.00	34360.00	34812.00	33255.00	32236.00	30867.00	-4.25%
母牛	6457.00	6802.00	7135.00	6717.00	5695.00	5255.00	-7.73%
小牛	480.00	414.00	391.00	316.00	240.00	230.00	-4.17%
其他	26428.00	27144.00	27286.00	26222.00	26301.00	25382.00	-3.49%
损失量	3927.00	3833.00	3780.00	3651.00	3556.00	3533.00	-0.65%
期末库存	93790.00	91789.00	88841.00	87157.00	86000.00	86100.00	0.12%
牛肉（单位：千吨）							
期初库存	294.00	329.00	308.00	329.00	290.00	277.00	-4.48%
产量	12389.00	12734.00	12890.00	12286.00	12298.00	11811.00	-3.96%
进口量	1515.00	1517.00	1538.00	1690.00	1988.00	2007.00	0.96%
出口量	1338.00	1555.00	1608.00	1378.00	1340.00	1179.00	-12.01%
国内消费量	12531.00	12717.00	12799.00	12637.00	12959.00	12657.00	-2.33%
期末库存	329.00	308.00	329.00	290.00	277.00	259.00	-6.50%

巴西活牛存栏预计延续调减，供给预计见顶回落

- 巴西是全球第二大生产国和最大出口国，2024年产量1185万吨（占全球19.3%），预计2025年微降至1175万吨（约-0.8%）。巴西肉牛出口单价自2022年开始回调，导致当地存栏及出栏持续出清。存栏方面2025年巴西活牛总存栏预计进一步降至1.87亿头，同比-2.96%。综合来看，2025年巴西活牛存栏预计延续调减，叠加美国等海外销区景气提振，巴西牛肉出口单价将维持筑底回升走势。

巴西牛、牛肉供需平衡表

表：巴西牛、牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛（单位：千头）							
期初库存	190026.00	193195.00	193780.00	194365.00	192572.00	186875.00	-2.96%
奶牛-母牛	40100.00	39400.00	38720.00	38960.00	38000.00	37300.00	-1.84%
肉牛-母牛	54800.00	54600.00	54900.00	55280.00	54500.00	54000.00	-0.92%
新生牛犊	49150.00	46550.00	47836.00	48000.00	47500.00	47800.00	0.63%
进口量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
总供应量	239176.00	239745.00	241616.00	242365.00	240072.00	234675.00	-2.25%
出口量	329.00	62.00	195.00	582.00	800.00	515.00	-35.63%
屠宰量合计	40850.00	40100.00	42250.00	44410.00	48000.00	47500.00	-1.04%
母牛	10000.00	10000.00	10050.00	11540.00	12100.00	11750.00	-2.89%
小牛	200.00	200.00	300.00	310.00	300.00	300.00	0.00%
其他	30650.00	29900.00	31900.00	32560.00	35600.00	35450.00	-0.42%
损失量	4802.00	5803.00	4806.00	4801.00	4397.00	4485.00	2.00%
期末库存	193195.00	193780.00	194365.00	192572.00	186875.00	182175.00	-2.52%
牛肉（单位：千吨）							
期初库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
产量	9975.00	9750.00	10350.00	10950.00	11850.00	11750.00	-0.84%
进口量	50.00	62.00	72.00	55.00	55.00	60.00	9.09%
出口量	2539.00	2320.00	2898.00	2897.00	3575.00	3600.00	0.70%
国内消费量	7486.00	7492.00	7524.00	8108.00	8330.00	8210.00	-1.44%
期末库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

国内肉牛供给出清级别或及2019年猪周期

中国是全球第三大生产国和第二大消费国，2024年产量779万吨（占全球12.7%），预计2025年降至774万吨（约-0.6%）。基础母牛存栏自2023年中以来持续调减。据中国畜牧业协会相关报道介绍，国内基础母牛存栏量自2023年中开启去化，受此影响2024年 1-11月国内累计新生犊牛同比减少8%以上。按新生犊牛到成牛2年滞后出栏推算，2025年下半年国内肉牛存出栏迎来拐点，预计2026年一季度显著体现。

中国牛、牛肉供需平衡表

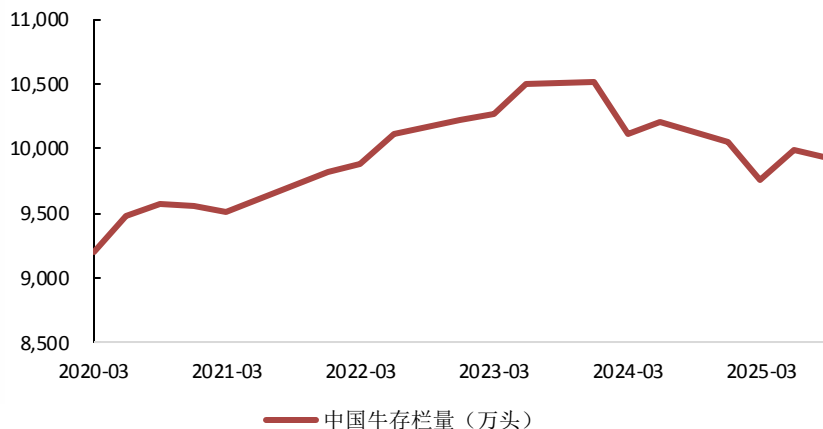
表：中国活牛及牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	yoy
牛（单位：千头）							
期初库存	91383.00	95621.00	98172.00	102160.00	105090.00	104900.00	-0.18%
奶牛-母牛	13600.00	13900.00	14000.00	14050.00	14000.00	13000.00	-7.14%
肉牛-母牛	53000.00	53400.00	56200.00	57600.00	57500.00	56000.00	-2.61%
新生牛犊	51900.00	50525.00	53240.00	54138.00	52000.00	50000.00	-3.85%
进口量	266.00	361.00	350.00	148.00	56.00	60.00	7.14%
总供应量	143549.00	146507.00	151762.00	156446.00	157146.00	154960.00	-1.39%
出口量	16.00	15.00	13.00	12.00	11.00	11.00	0.00%
屠宰量合计	46650.00	47070.00	48400.00	50230.00	50990.00	50750.00	-0.47%
损失量	1262.00	1250.00	1189.00	1114.00	1245.00	1049.00	-15.74%
期末库存	95621.00	98172.00	102160.00	105090.00	104900.00	103150.00	-1.67%
牛肉（单位：千吨）							
期初库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
产量	6720.00	6980.00	7180.00	7530.00	7790.00	7740.00	-0.64%
进口量	2781.00	3024.00	3502.00	3577.00	3743.00	3825.00	2.19%
出口量	16.00	17.00	20.00	18.00	18.00	18.00	0.00%
国内消费量	9485.00	9987.00	10662.00	11089.00	11515.00	11547.00	0.28%
期末库存	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	

国内肉牛供给出清级别或及2019年猪周期

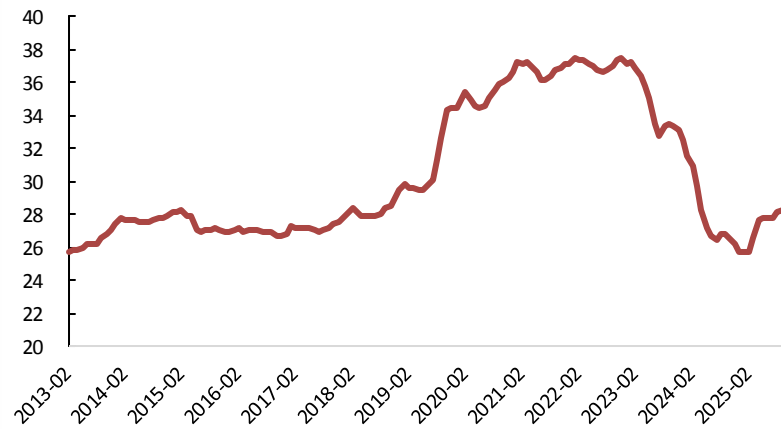
据国家统计局统计，截至2024年末国内肉牛存栏为1亿头，同比减少4.40%，结束了连续5年的增势。2025年一季度末进一步降低至9762万头，环比降低2.8%。规模化率低、单产低导致成本高；中央政策（如《农业强国规划》）推动技术升级，但短期内产能调整滞后（配种至出栏需2年）。当前供需已经支撑牛肉和活牛价格自25年年初反弹10%。后续伴随国内供需缺口放大、海外进口政策限制落地，主产区屠宰量下降等因素，供需大概率进一步收紧，国内的牛价大概率进一步走高。

中国肉牛存栏



数据来源：ifind，西南证券整理

活牛价格（元/公斤）



数据来源：国家统计局，西南证券整理

进口调控政策催化，看好2026年牛价持续上行

商务部牛肉反倾销调查：商务部于2024年12月27日正式启动对进口牛肉的保障措施立案调查，涉及11个出口国和15个中国进口商，覆盖鲜、冷、冻全品类牛肉（如税则号02011000-02023000）。调查核心旨在应对进口激增造成的国内产业损害。调查依据《保障措施条例》，申请由中国畜牧业协会联合9个产区协会提出，证据显示2019-2023年进口量增长65%，2024年上半年进口量为2019年同期的两倍以上，替代效应显著。

2025年11月25日，商务部发布公告，决定将对进口牛肉保障措施调查的截止日期再次延长。原定调查期限为2025年11月26日，现延长至2026年1月26日。再次延长原因：此次延长期限的主要原因是案件情况复杂，调查涉及进口牛肉产品的范围广、利害关系方众多、提交材料庞杂，审查和程序需充分保证全面、客观、公正。

母牛至毛牛出栏通常需要两年以上时间，叠加进口调控，预计后续涨价景气会持续到2027年以后。标的方面，建议关注直接参与肉牛养殖或牛肉屠宰加工的标的；以及和肉牛行情强相关的原奶行业。

目 录

◆ 养殖行业：政策调控力度加大，供需格局向好

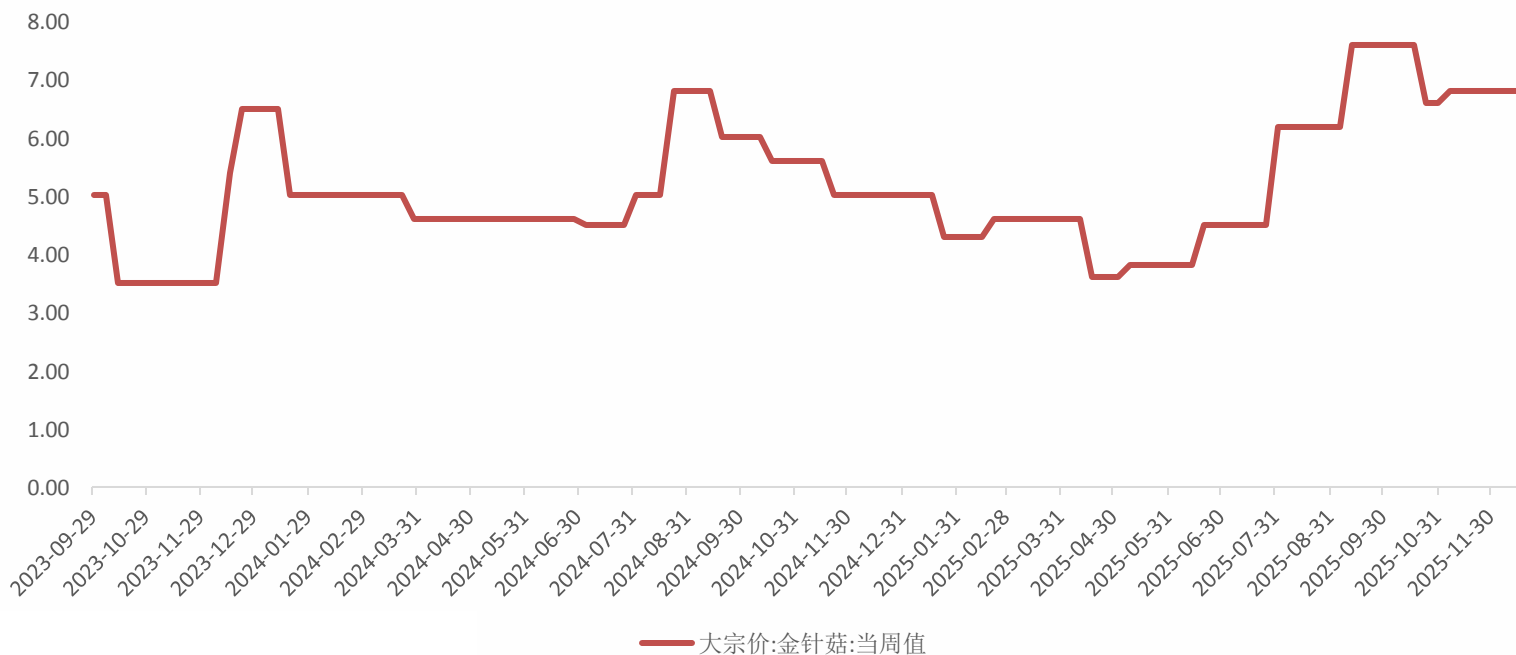
◆ 肉牛行业：供给深度出清孕育大周期

◆ 食用菌：行业产能理性回归，龙头巩固格局

◆ 重点投资标的

金针菇行业进入“理性回归+价格回暖”

- 金针菇经历多年过剩后，龙头主动减产、价格自2025年7月起修复，行业进入“理性回归+价格回暖”的验证期。
- 产能端：2023年全国金针菇日产能创历史新高5109吨。过剩冲击盈利，龙头已主导产能收缩。2025年起龙头收缩产能，雪榕生物在2025年中报中表示，随着食用菌市场竞争的进一步加剧，以及由于行情差、公司主动收缩产能导致产能利用率较低；2025年众兴菌业将105吨/日产能改造成冬虫夏草产线，同比降低13.46%。
- 价格端：2025年8月金针菇大宗价6.2元/公斤（环比+37.8%、同比+8.4%），9月进一步至约7.60元/公斤，验证去产能效果与旺季需求叠加

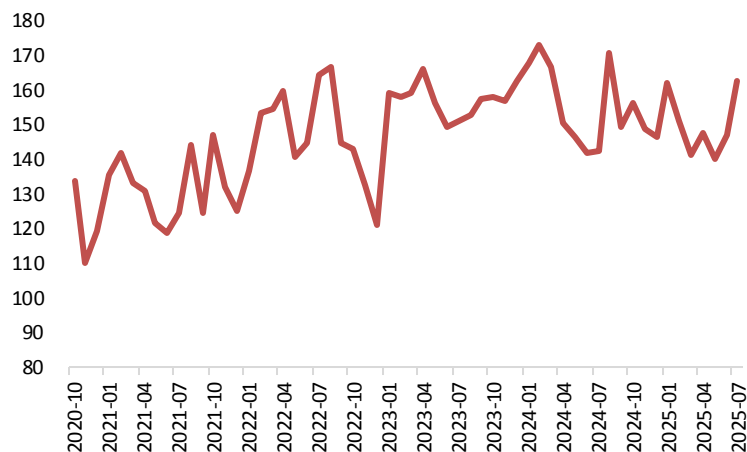


数据来源：ifind，西南证券整理

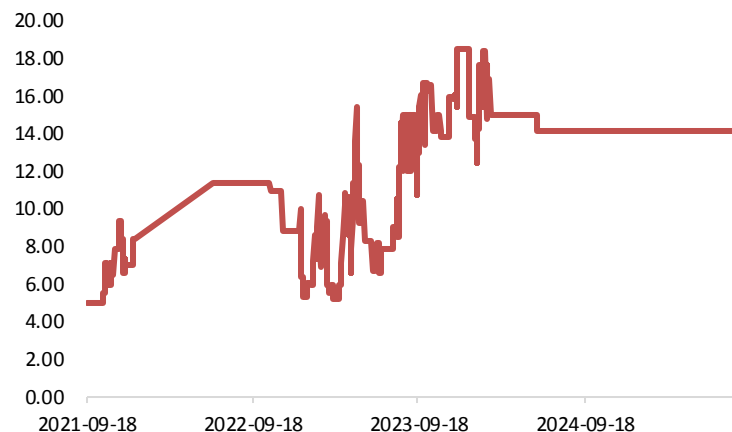
双孢菇：产能稳定盈利韧性高

- 双孢菇在生产周期上全年可通过工厂化周年生产，不受季节限制。自然条件下，二季度为消费淡季（蔬菜供应丰富、火锅需求低），一、三、四季度为旺季。2024年H2以来双孢菇价格稳定在14元/公斤左右。价格淡旺季不明显，抗周期性较强。双孢菇盈利稳定性显著优于金针菇主要是投入与壁垒影响：双孢菇为草腐菌，与木腐菌产线完全不互通、培育温控更难、管理要求更高，形成更高进入壁垒与更稳的格局。

寿光蔬菜价格指数:菌菇类



双孢菇价格（元/公斤）



数据来源：ifind，西南证券整理

4月7日中共中央 国务院印发 《加快建设农业强国规划（2024-2035年）》

- 政策端：2025年中央一号文件提出“构建多元化食物供给体系”，践行大农业观、大食物观,全方位多途径开发食物资源。推动食用菌产业提质增效。行业获政策加持、标准化与工厂化进程加速。政策的积极推动，有利于企业向智慧农业、数字农业发展，有利于企业进一步享受农业金融支持，推动企业规模化经营及产业链的构建，加强品牌建设，促进企业可持续发展，同时，行业竞争进一步加剧。

时间	发布机构	政策名称	主要内容
2020年4月	农业农村部、国务院扶贫办	《关于做好2020年产业扶贫工作的意见》	将食用菌纳入产业扶贫重点支持范围，支持贫困地区创建扶贫产业园和农业产业强镇，加强产销对接和科技服务。
2023年7月	农业农村部	食用菌产业高质量发展相关政策	推动种质资源保护、标准化生产技术推广，支持金融创新和品牌建设。
2024年9月	国务院办公厅	《关于践行大食物观构建多元化食物供给体系的意见》	“发展壮大食用菌产业，开发食用菌食品”。加强食用菌种质资源挖掘和保护利用，强化食用菌功能育种和定向育种。
2025年2月	国务院	一号文件	推动食用菌产业提质增效。
2025年8月	农业农村部等四部门	食用菌产业高质量发展专项政策	食用菌产业高质量发展专项政策 完善税收优惠、质量融资增信机制，推动菌物科学与工程专业建设，强化食品安全监管。

数据来源：政府公告，西南证券整理

冬虫夏草人工培育 | 第二成长曲线验证

(2) 重要合营企业的主要财务信息

	单位：元	
	期末余额/本期发生额	期初余额/上期发生额
	天水金兴生物科技有限公司	天水金兴生物科技有限公司
流动资产	128,765,719.95	103,883,256.08
其中：现金和现金等价物	23,303,967.82	22,059,528.71
非流动资产	56,991,726.28	59,333,315.28
资产合计	185,757,446.23	163,216,571.36
流动负债	4,042,801.42	9,540,792.27
非流动负债	35,251,498.09	34,589,821.30
负债合计	39,294,299.51	44,130,613.57
少数股东权益		
归属于母公司股东权益	146,463,146.72	119,085,957.79
按持股比例计算的净资产份额	74,696,204.83	60,733,838.47
调整事项		
--商誉		
--内部交易未实现利润		
--其他		
对合营企业权益投资的账面价值	68,488,114.43	60,733,836.58
存在公开报价的合营企业权益投资的公允价值		
营业收入	51,144,437.07	
财务费用	685,242.44	354,958.88
所得税费用		
净利润	27,377,188.93	-1,204,142.41
终止经营的净利润		
其他综合收益		
综合收益总额	27,377,188.93	-1,204,142.41
本年度收到的来自合营企业的股利		

数据来源：公司公告，西南证券整理

盈利能力验证：2025H1众兴菌业子公司与金日健力(漳州)生物科技有限公司联营企业天水金兴生物实现营业收入5114万元、净利润2738万元，净利率约53.5%，虫草人工培育的高盈利得到印证。众兴菌业、雪榕生物等均积极布局虫草工厂化项目。

三、投资标的的基本情况

- 1、拟定名称：天水金兴生物科技有限公司
- 2、公司类型：有限责任公司
- 3、注册资本：3,921.569 万元人民币
- 4、住所：甘肃省天水市麦积区中滩镇天水国家农业科技园区
- 5、股东、出资额及出资方式

(1) 股东名称、出资额及出资方式

股东名称	认缴出资额 (万元)	出资比例	出资方式	资金来源
天水众安生物科技有限责任公司	2,000.00	51.00%	货币出资	自有资金
金日健力(漳州)生物科技有限公司	500.00	12.75%	货币出资	自有资金
	1,421.569	36.25%	无形资产出资	-
	小计： 1,921.569	49.00%	-	-
合 计	3,921.569	100.00%	-	-

(2) 无形资产出资情况说明

单位：万元

无形资产名称	评估价值	本次交易作价
冬虫夏草全人工培育专有技术	1,493.39	1,421.569

目 录

◆ 养殖行业：政策调控力度加大，供需格局向好

◆ 肉牛行业：供给深度出清孕育大周期

◆ 食用菌：行业产能理性回归，龙头巩固格局

◆ 重点投资标的

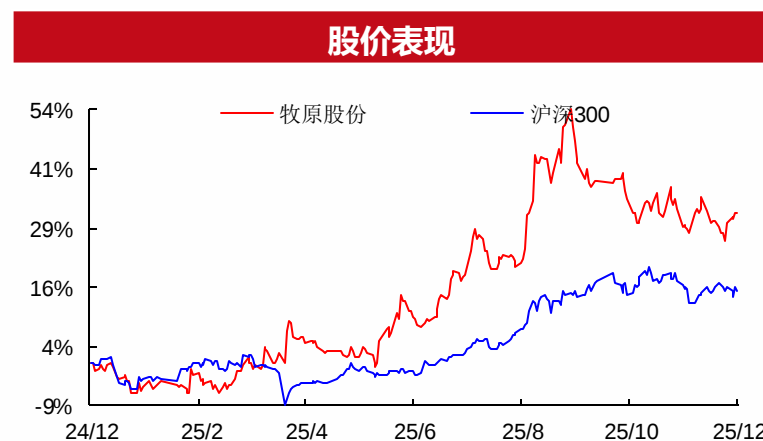
牧原股份（002714）：降本增效持续推进，屠宰业务进入新阶段

- ❑ **投资逻辑：1）高质量发展，成本持续优化。**2025年9月已降至11.6元/公斤，较年初下降1.5元/公斤。成本下降均来源于生产成绩改善与期间费用摊销下降。其中9月份断奶到上市成活率达到93%，肥猪日增重达到880克左右。**2）屠宰业务盈利能力持续改善，三季度扭亏为盈。**前三季度，公司累计屠宰生猪1916万头，同比增长14%，产能利用率达88%。公司的整体的经营策略已初见成效，开始步入发展的新阶段。**3）政策调节+行业亏损双重去化，产能重整预期确定性强。**2025年Q3产能开始去化，10月加速。2026下半年或迎来周期反转。
- ❑ **业绩预测与投资建议：**预计2025-2027年EPS分别为3.55元、4.47元、5.82元，对应动态PE分别为14/11/9倍，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示：**产能扩张不及预期；产品销售情况不及预期；养殖业突发疫情等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	137,947	146,239	160,822	176,860
营业收入增长率	24.43%	6.01%	9.97%	9.97%
净利润（百万元）	17,881	19,394	24,399	31,820
净利润增长率	519.42%	8.46%	25.81%	30.41%
EPS（元）	3.30	3.55	4.47	5.82
P/E	14.99	13.94	11.07	8.50

数据来源：ifind，西南证券，截至12月18日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

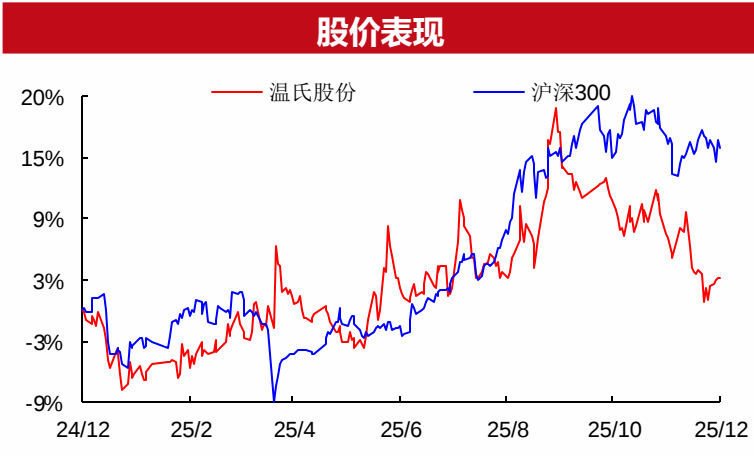
温氏股份（300498）：猪、鸡周期错位，业绩对冲效应显著

- ❑ **投资逻辑：1）生猪养殖降本增效。**当前生猪行业处于产能去化、价格磨底阶段，但公司凭借行业领先的成本控制能力，在猪价低位时仍能维持盈利或减少亏损。2025年10月，公司肉猪养殖综合成本已降至6.1元/斤左右。**2）禽业成本优势凸显，盈利逆势增长。**黄羽鸡行业景气度回升，自2025年8月以来价格快速反弹，公司养鸡业务已恢复盈利，10月毛鸡出栏完全成本降至5.7元/斤。**3）行业产能去化加速，猪价拐点预期增强：**受行业全面亏损及政策引导双重驱动，生猪产能去化在2025年10月后呈现加速趋势。本轮产能出清将比以往更为彻底，为2026年猪价反转创造了有利条件。
- ❑ **业绩预测与投资建议：**预计2025-2027年EPS分别为1.40元、1.63元、1.92元，对应动态PE分别为12/10/9倍，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示：**产能释放不及预期、下游需求不及预期、养殖端突发疫情等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	104,863	109,301	120,372	132,546
营业收入增长率	16.64%	4.23%	10.13%	10.11%
净利润（百万元）	9,230	9,311	10,845	12,792
净利润增长率	244.46%	0.88%	16.47%	17.96%
EPS（元）	1.39	1.40	1.63	1.92
P/E	12.25	12.16	10.45	8.87

数据来源：ifind，西南证券，截至12月18日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

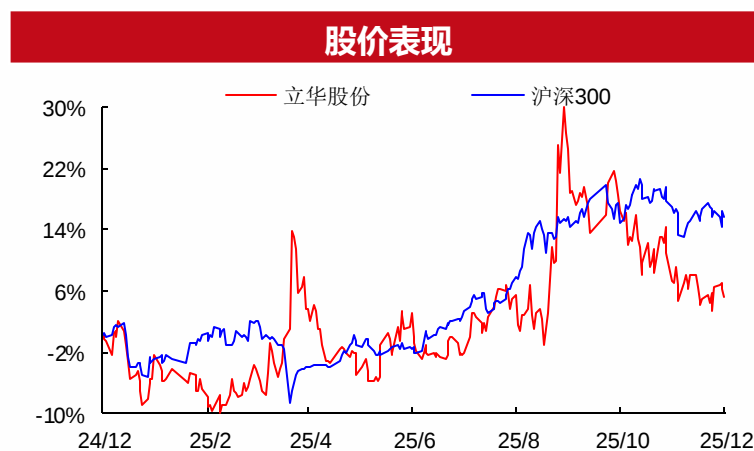
立华股份（300761）：黄羽鸡业务盈利拐点确立，生猪养殖降本兑现

- **投资逻辑：**1) **黄羽鸡业务盈利拐点确立。**黄羽鸡价格在 2025年6-7月 触及周期底部后，从 8月 开始显著回升，带动公司黄羽鸡业务板块在第三季度环比大幅减亏并实现盈利。考虑到行业前期亏损导致的产能去化，叠加下半年及节假日传统消费旺季的到来，黄羽鸡价格有望维持景气，公司作为行业龙头将充分受益，盈利弹性有望持续释放。2) **生猪养殖降本增效成果显著。**在生猪行业整体价格偏弱的背景下，公司凭借卓越的管理能力，成本持续优化。2025年第三季度，公司生猪养殖完全成本已降至12.6元/公斤，并设定了年底达到 12元/公斤 的目标。
- **业绩预测与投资建议：**预计2025-2027年EPS分别为1.13元、2.12元、2.41元，对应动态PE分别为18/9/8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17,725	18,666	22,413	25,247
营业收入增长率	15.44%	5.31%	20.08%	12.64%
净利润（百万元）	1,521	946	1,773	2,022
净利润增长率	447.72%	-37.83%	87.54%	13.99%
EPS（元）	1.84	1.13	2.12	2.41
P/E	10.93	17.80	9.49	8.34

数据来源：ifind，西南证券，截至12月18日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

巨星农牧（603477）：成本拐点显现，盈利预期修复

- ❑ **投资逻辑：1）成本拐点显现，盈利预期修复。**2025年10月，公司断奶仔猪成本约为250元/头、商品肥猪完全成本约为6.1元/斤，呈现持续改进下降态势。**2）“轻重结合”的弹性扩张模式。**公司采用“公司+农户”的轻资产模式和一体化自繁自养的重资产模式并行。其中，“公司+农户”模式占比超过80%，有助于在行业上行期利用社会资源实现快速、低成本的规模扩张。同时，以德昌项目（满产后年出栏80万头）为代表的自建大型一体化基地，则保障了核心产能的稳定和技术标准的落地。这种双轨模式兼具成长弹性和经营稳健性。
- ❑ **业绩预测与投资建议：**预计2025-2027年EPS分别为1.43元、1.99元、2.66元，对应动态PE分别为12/9/6倍，维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示：**产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

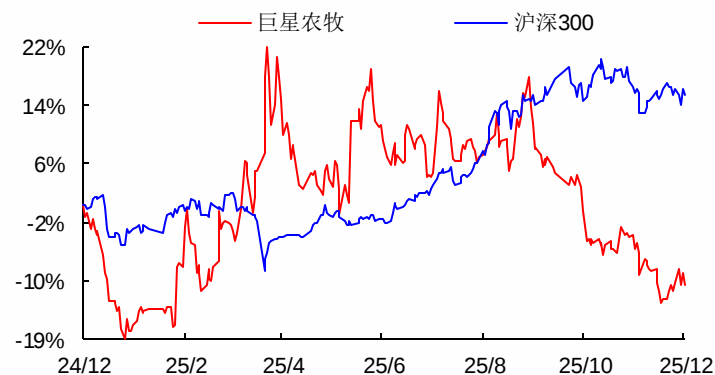
业绩预测和估值指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,078	8,153	10,118	12,565
营业收入增长率	50.43%	34.13%	24.10%	24.19%
净利润（百万元）	519	732	1,014	1,358
净利润增长率	180.36%	41.15%	38.49%	33.93%
EPS（元）	1.02	1.43	1.99	2.66
P/E	16.91	12.06	8.67	6.48

数据来源：ifind，西南证券，截至12月18日

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：ifind，西南证券整理

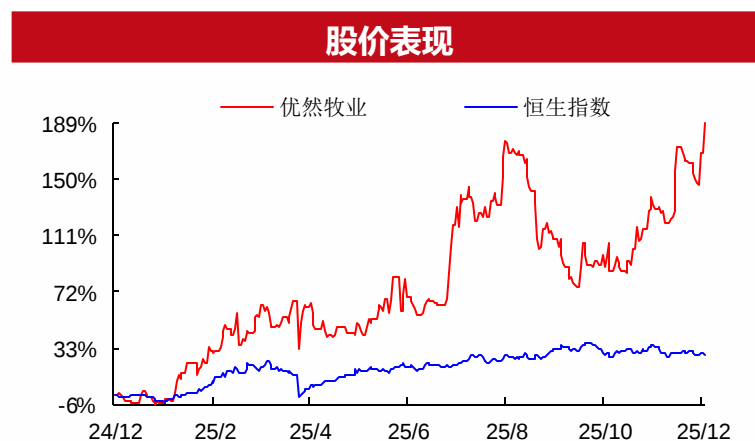
优然牧业（9858.HK）：牛业周期反转肉奶共振，奶业龙头利润腾飞

- **投资逻辑：**1) 肉牛养殖持续深亏驱动产能去化，肉奶共振大周期反转将至：2024年末存栏降至10047万头，同比大幅下降4.4%，结束了连续5年的增长态势。2025年一季度末存栏9762万头，创2021年二季度以来新低。2) 产能释放推动公司市占率持续提升，截至2024年末，优然牧业成年母牛总存栏量达到32.49万头，市场占有率约达5%。原奶总产量达374.74万吨，市场占有率接近10%。3) 肉奶景气共振上行，公司公允价值及当期损益均有望显著修复：预计2025-2027年公司母牛淘汰和牛犊外销将带来较2024年的公允价值调整增益分别为4.2/11.8/16.3亿元
- **业绩预测与投资建议：**预计2025-2027年EPS分别为0.24元、0.61元、0.99元，对应动态PE分别为17/7/4倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**动物疫病风险、饲料成本升高风险、原奶价格波动风险等。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20096	21705	23942	26061
营业收入增长率	8%	8%	10%	9%
净利润（百万元）	-691	946	2371	3864
净利润增长率	34%	237%	151%	63%
EPS（元）	-0.18	0.24	0.61	0.99
P/E	/	17.09	6.72	4.14

数据来源：ifind，西南证券，截至12月18日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

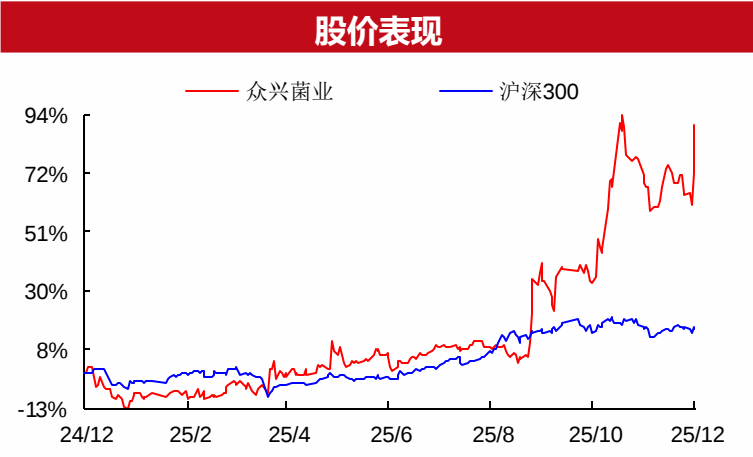
众兴菌业（002772）：双孢金针协同领航，人工虫草成第二曲线

- ❑ **投资逻辑：1）双孢菇稳健增长，金针菇减亏成效显著。**公司两大核心业务均表现良好。双孢菇作为主要利润来源，产品销售价格稳中有升，单品经营业绩同比实现增长。金针菇业务通过主动调整经营策略，减亏效果显著。一方面，受益于三季度产品价格上升及成本下降，金针菇业务整体亏损收窄；另一方面，公司主动进行产能优化，2025年金针菇日产能公告为675吨/天，较2024年减少13.5%，有助于提升整体运营效率。**2）人工虫草成第二曲线。**2025H1联营企业天水金兴生物实现营业收入5114万元、净利润2738万元，净利率约53.5%，盈利能力得到验证。
- ❑ **业绩预测与投资建议：**预计公司2025-2027年EPS分别为0.63元、0.75元、0.84元，对应PE为23/19/17倍，给予“买入”评级。
- ❑ **风险提示：**原材料价格波动的风险；行业竞争加剧风险；销售价格及利润季节性波动风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,935	2,108	2,283	2,424
营业收入增长率	0.21%	8.95%	8.28%	6.18%
净利润（百万元）	128	247	296	329
净利润增长率	-19.77%	92.57%	20.19%	10.93%
EPS（元）	0.33	0.63	0.75	0.84
P/E	43.30	22.68	19.05	17.01

数据来源：ifind，西南证券，截至12月18日

www.swsc.com.cn



数据来源：ifind，西南证券整理

部分公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
002714	牧原股份	49.48	3.3	3.55	4.47	14.99	13.94	11.07	买入
300498	温氏股份	17.03	1.39	1.4	1.63	12.25	12.16	10.45	买入
300761	立华股份	20.11	1.84	1.13	2.12	10.93	17.80	9.49	买入
603477	巨星农牧	17.25	1.02	1.43	1.99	16.91	12.06	8.67	买入
9858.HK	优然牧业	4.1013	-0.18	0.24	0.61	-22.79	17.09	6.72	买入
002772	众兴菌业	14.29	0.33	0.63	0.75	43.30	22.68	19.05	买入

数据来源：ifind，西南证券，截至12月18日收盘价

分析师：徐卿
执业证号：S1250518120001
电话：021-68415832
邮箱：xuq@swsc.com.cn

分析师：赵磐
执业证号：S1250525070003
电话：010-57758503
邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部 经理、上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售岗	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn				
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn