

农林牧渔行业：11 月猪价降幅收窄，出栏量下行

——生猪养殖行业月度跟踪

行业供需表现：11 月生猪均价持续下行，环比降幅收窄。农业农村部监测数据显示，2025 年 11 月仔猪、活猪和猪肉均价分别为 24.25 元/公斤、12.55 元/公斤和 23.05 元/公斤，环比变化分别为-5.99%、-0.20%和-1.54%。猪价在 11 月延续了下行趋势，但环比降幅有所收窄。12 月猪价窄幅震荡，截至 12 月 10 日，全国外三元生猪均价 11.30 元/公斤。

供应端：11 月养殖端出栏积极，竞争激烈，规模企业出栏压力大，月度计划完成度一般，中小养殖户和二育群体认卖出栏，整体供应宽松。**需求端：**季节性提振效果有限，鲜销走货不畅，屠宰企业存在被迫入库情况，主动补库需求不足。需求端缺乏有力支撑，11 月生猪屠宰开工率环比下降 0.30 个百分点至 34.12%。由于上市节奏加快，11 月行业出栏体重略有下滑。

产能变化趋势：国家统计局数据显示，9 月末能繁母猪存栏量 4035 万头，环比下降 0.07%，相比二季度末减少 9 万头。从三方数据来看，9 月涌益能繁存栏样本数据环比 8 月下降 0.84%，钢联样本数据环比下降 0.28%。官方与三方数据趋势一致，猪价加速下行趋势下，产能去化趋势已现。

政策调控叠加价格低迷，产能去化有望加速。国家统计局数据显示，10 月末能繁母猪存栏量 3990 万头，环比下降 1.10%。前期会议明确产能调控、出栏体重和资金环保等要求，目前政策调控已进入全面落实阶段。截至 25 年 12 月 19 日，行业平均自繁自养生猪头均盈利-130.88 元，外购仔猪盈利-189.50 元/头，养殖持续亏损。随着调控落地与亏损积累，产能去化有望逐步加速。

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，产能去化通道已开启，后市有望逐步加速，猪价有望在 26 年下半年迎来向上拐点。优质产能成本优势进一步凸显，并在调控完成后迎来更好的盈利弹性。估值方面，行业指数 PB 有所回升，但仍处历史中位数以下，板块估值具备安全边际。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，其他受益标的包含温氏股份、德康农牧、天康生物、神农集团等。

11 月上市企业销售数据：

- **销售均价环比微增。**牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 11 月份实现生猪销售均价分别为 11.56、11.71、11.56 和 11.54 元/公斤，均价环比分别变动 0.09%、1.21%、2.48%和 2.30%。
- **出栏量环比下降。**牧原股份（商品猪）、温氏股份、新希望 and 正邦科技 10 月份实现生猪销量分别为 660、435、157 和 87 万头，环比分别变动 -6.70%、11.83%、-6.98%和-4.35%。
- **出栏均重整体重下降。**牧原股份、温氏股份、新希望 11 月出栏均重分别为 123.04、101.98 和 100.17 公斤。已公布月度出栏体重的公司出栏均重整体重跌互现，平均出栏体重下降。

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 12 月 24 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

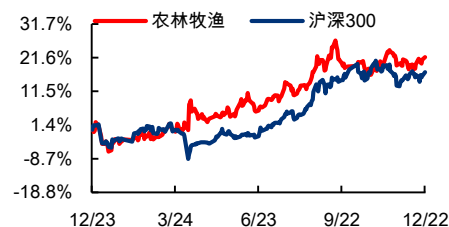
行业基本资料

占比%

股票家数	100	2.22%
行业市值(亿元)	14630.38	1.28%
流通市值(亿元)	11690.51	1.23%
行业平均市盈率	25.74	/

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. 猪价降幅收窄，产能去化延续.....	3
2. 销售均价为主，出栏量及均重下行.....	5
3. 风险提示	8
相关报告汇总.....	9

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 %）	4
图 7： 仔猪价格跟随生猪下行（元/公斤）	4
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）	5
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）	7

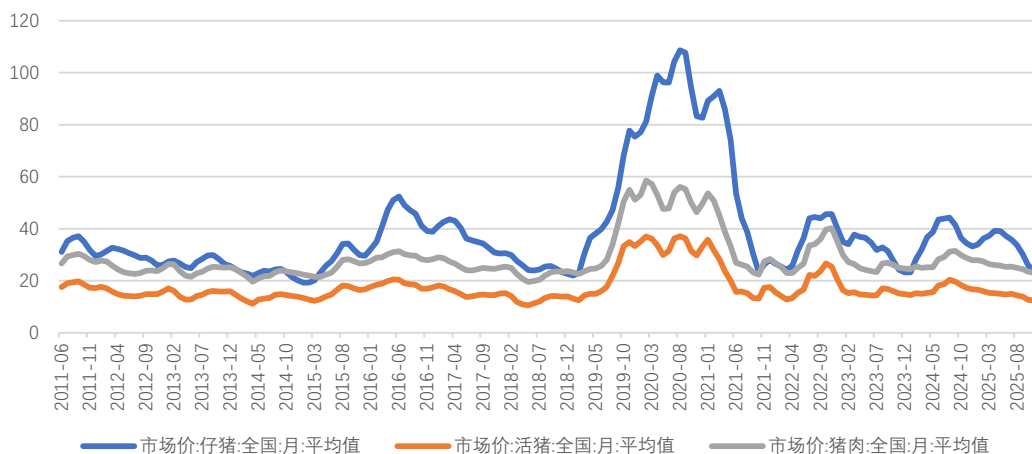
表格目录

表 1： 上市猪企出栏量（万头）情况.....	6
表 2： 上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）	7

1. 猪价降幅收窄，产能去化延续

生猪均价持续下行，环比降幅收窄。农业农村部监测数据显示，2025年11月仔猪、活猪和猪肉均价分别为24.25元/公斤、12.55元/公斤和23.05元/公斤，同比变化分别为-29.55%、-27.61%和-19.68%，环比变化分别为-5.99%、-0.20%和-1.54%。猪价在11月延续了下行趋势，但环比降幅有所收窄。12月猪价窄幅震荡，截至12月10日，全国外三元生猪均价11.30元/公斤。

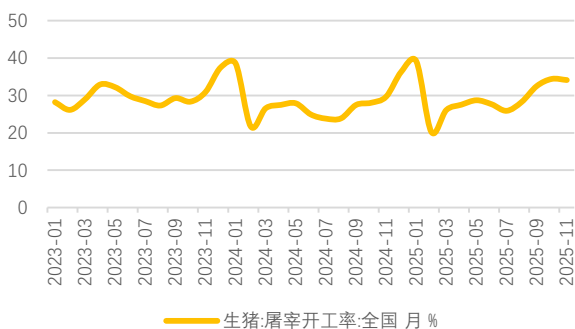
图1：猪价走势（元/千克）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

供应端：11月养殖端出栏积极，竞争激烈，规模企业出栏压力大，月度计划完成度一般，中小养殖户和二元群体认卖出栏，整体供应宽松。**需求端：**季节性提振效果有限，猪肉供给增多，鲜销率下降，鲜销走货不畅，屠宰企业存在被迫入库情况，由于市场悲观预期，主动补库需求不足。需求端缺乏有力支撑，11月生猪屠宰开工率环比下降0.30个百分点至34.12%。由于上市节奏加快，11月行业出栏体重略有下滑，白条猪宰后均重回落至88公斤左右。

图2：生猪屠宰开工率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

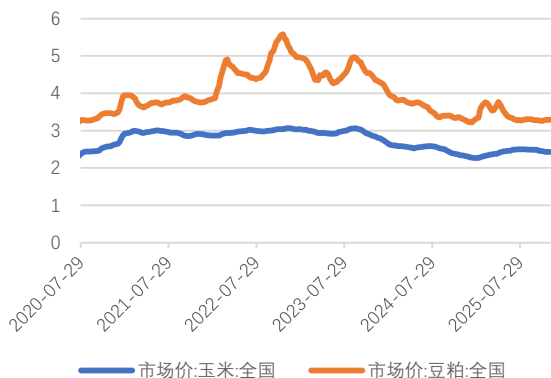
图3：宰后均重：白条猪肉瘦肉型（公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

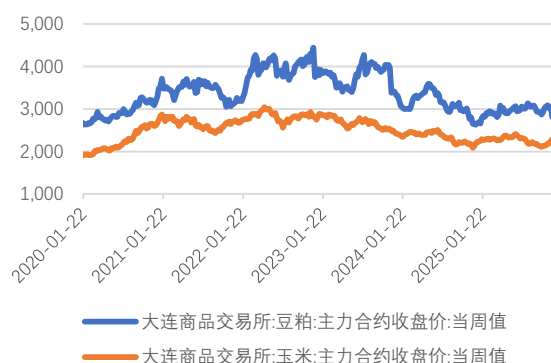
大宗原料走势相对平稳。近期大宗原材料现货价格表现相对平稳，截至12月11日，全国玉米市场价2.43元/公斤，同比上涨4.7%；全国豆粕市场价3.29元/公斤，同比上涨0.3%。由于猪价持续下行，全国猪粮比价在12月上旬一度跌破5:1，截至12月19日，全国猪粮比价回升至5.03:1。

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）

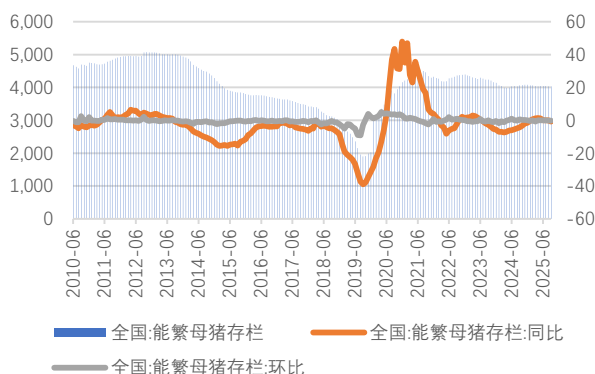


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

产能下行通道已开启。国家统计局数据显示，10月末能繁母猪存栏量3990万头，环比下降1.10%，产能下行通道已开启。从三方数据来看，11月涌益能繁存栏样本数据环比10月基本持平，钢联样本数据环比下降0.38%，其中中小散户产能环比下滑0.78%。

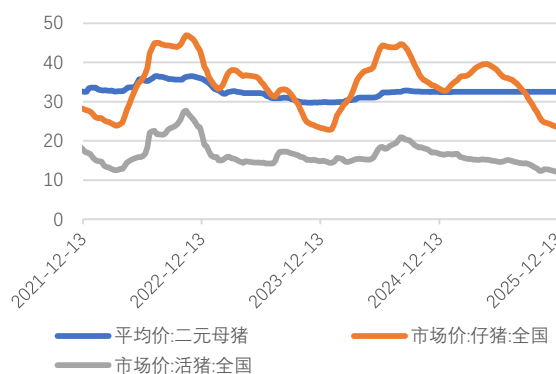
政策调控叠加价格低迷，产能去化有望加速。9月16日，农业农村部与国家发改委在京召开生猪产能调控企业座谈会，会议明确产能调控、出栏体重和资金环保调控要求，传递了政府“去产能，稳猪价”的决心。目前政策调控已进入全面落实阶段，头部企业已有积极响应，牧原股份9月末能繁母猪存栏330.5万头，相比6月末调减12.6万头。政策调控对于落后产能的出清还将继续落实，成本落后的养殖主体压力增大。

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：仔猪价格跟随生猪下行（元/公斤）

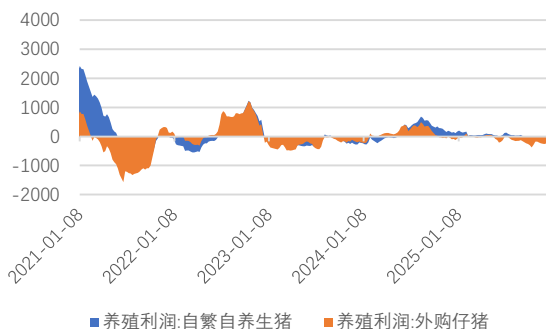


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

截至25年12月19日，行业平均自繁自养生猪头均盈利-130.88元，外购仔猪盈利-189.50元/头，养殖持续亏损。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，产能去化通道已开启，随着调控落地与亏损积累，产能去化有望逐步加速，猪价有望在26年下半年迎来向上拐点。优质产能成本优势进一步凸显，并在调控完成后迎来更好的盈利弹性。估值方面，行业指数PB有所回升，但仍处历史中位数以下，

板块估值具备安全边际。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，其他受益标的包含温氏股份、德康农牧、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

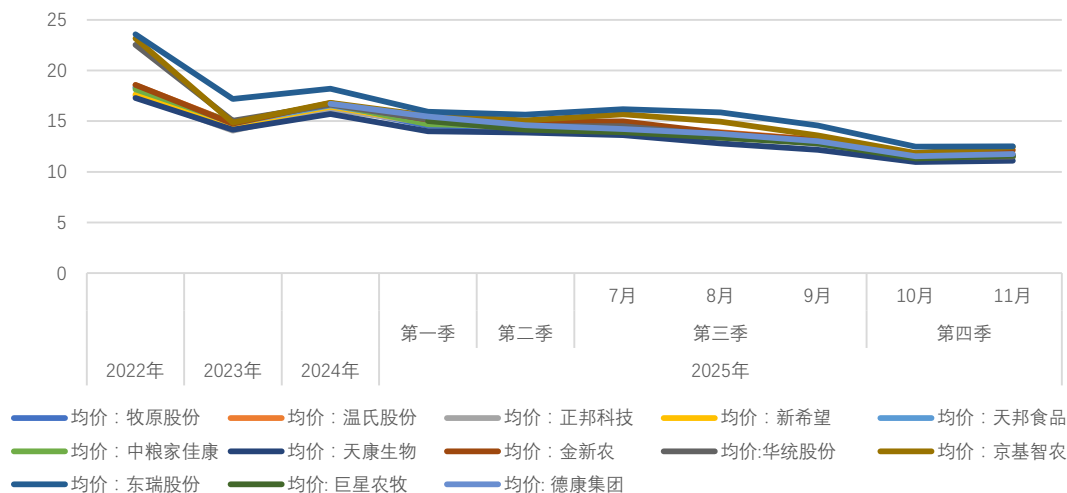


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 销售均价为主，出栏量及均重下行

销售均价环比微增。生猪养殖企业 11 月份销售均价环比微增，其中牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 11 月份实现生猪销售均价分别为 11.56、11.71、11.56 和 11.54 元/公斤，均价环比分别变动 0.09%、1.21%、2.48%和 2.30%。

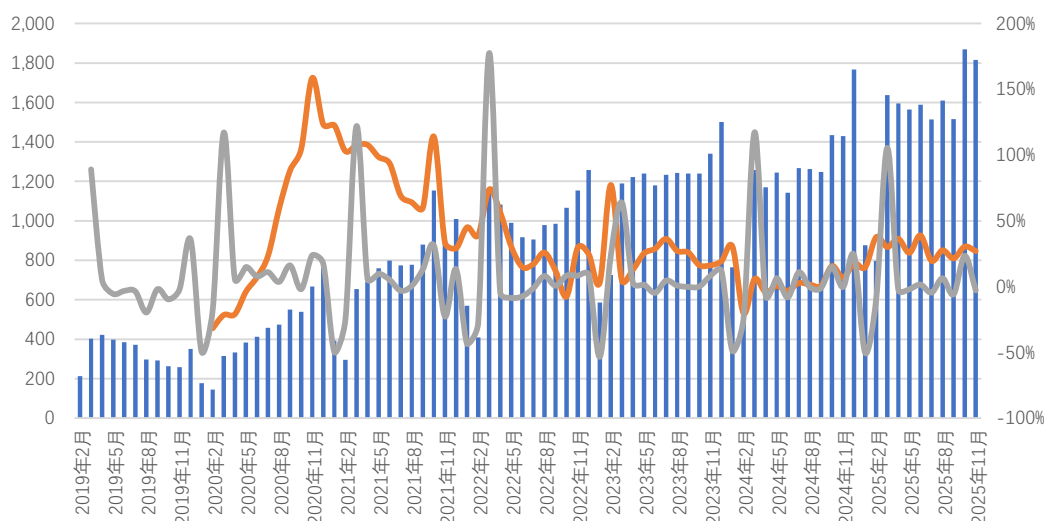
图10：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

月度出栏量环比下降。企业 11 月出栏量在 10 月高基数下回落，牧原股份（商品猪）、温氏股份、新希望和正邦科技 11 月份实现生猪销量分别为 660、435、157 和 87 万头，环比分别变动-6.70%、11.83%、-6.98%和-4.35%。

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

合计出栏量环比下降。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18家上市猪企11月合计出栏1815万头，环比下降2.90%，同比增长27.01%；1-11月合计销量同比增长27.99%，其中25年累计销量增长较快的企业有正邦科技、东瑞股份、中粮家佳康，销量同比增速在70%以上。

表1：上市猪企出栏量（万头）情况

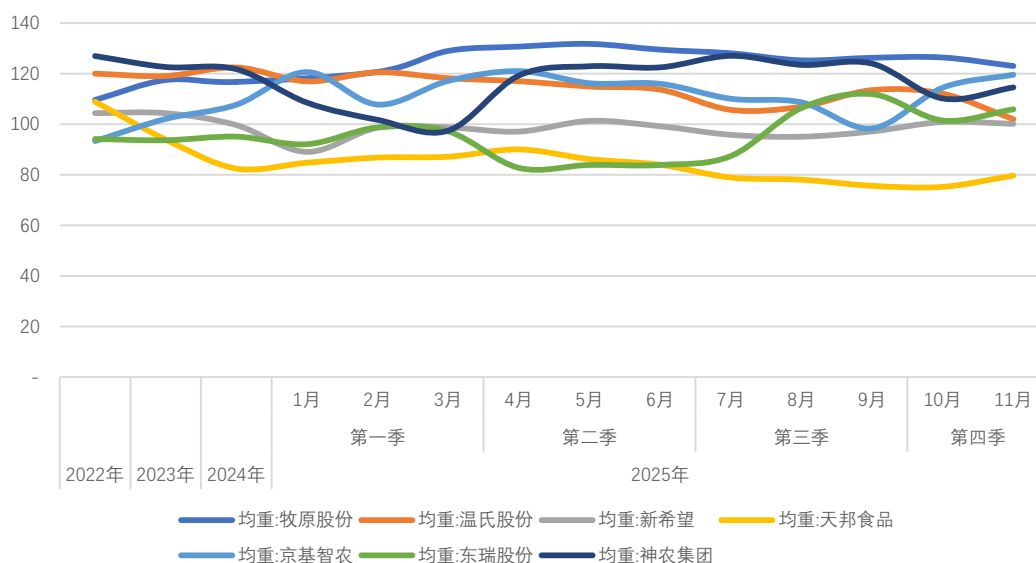
	11月销量	销量环比	销量同比	1-11月销量	销量同比
牧原股份(商品猪)	660	-6.70%	11.78%	5954	26.89%
温氏股份	435	11.83%	49.71%	3591	32.32%
新希望	157	-6.98%	24.44%	1574	5.38%
德康集团	107	-3.25%	19.38%	972	38.03%
正邦科技	87	-4.35%	63.03%	751	111.32%
天邦食品	68	-1.18%	46.41%	600	10.13%
中粮家佳康	56	-4.44%	69.91%	547	74.63%
唐人神	46	-26.28%	-7.78%	484	27.86%
大北农（参股）	42	-9.76%	10.72%	404	26.06%
巨星农牧	52	13.37%		366	
天康生物	31	1.68%	8.13%	289	6.66%
神农集团	32	-6.05%	62.93%	276	34.23%
华统股份	25	2.04%	23.09%	236	0.60%
京基智农	20	-13.29%	52.45%	211	8.27%
傲农生物	16	-17.09%	72.16%	159	30.22%
东瑞股份	13	-6.22%	56.60%	134	76.55%

	11月销量	销量环比	销量同比	1-11月销量	销量同比
金新农	16	-3.69%	70.07%	125	16.06%
罗牛山	7	-8.53%	38.56%	63	0.37%
正虹科技	0.4	0.00%	-21.57%	11	51.35%
合计销量-剔除巨星	1815	-2.90%	27.01%	16381	27.99%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏均重整体下降。牧原股份、温氏股份、新希望 11 月出栏均重分别为 123.04、101.98 和 100.17 公斤。已公布月度出栏体重的公司出栏均重涨跌互现，平均出栏体重下降。

图12：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

养殖成本是核心要素。我们预计 25 年末到 26 年上半年，猪价还将处于磨底期。养殖成本决定了企业是否穿越周期，攫取行业超额收益。神农集团、牧原股份、温氏股份属于成本领先梯队，完全成本低至 12.5 元/公斤以内，特别是牧原股份 11 月完全成本 11.3 元/公斤，成本优势突出。具备成本优势的养殖龙头企业，具备长期攫取超额收益的竞争优势，能够穿越周期并在未来价格反弹时获得更好的盈利弹性，推荐关注成本领先的头部猪企。

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	11.3（11月）	12
温氏股份	12.2（10月）	13
新希望	12.5（10月）	12.5(年底)
天邦食品	13.08（10月）	12.8
大北农	12.6（10月）	

上市猪企	2025 最新成本	2025 目标成本
天康生物	12.32（11月）	13
金新农	13.26（10月）	13
京基智农	13.3（7月）	
神农集团	12.2（10月）	
东瑞股份	14.2（11月）	

资料来源：公司公告，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
行业深度报告	农林牧渔行业 2026 年策略：产业转型升级，静候周期拐点	2025-12-22
行业深度报告	新消费行业：宏观变局下的三大趋势与投资机会	2025-12-17
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物消费韧性较强，多元化、精细化趋势显现	2025-12-02
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价低位运行，产能去化有望加速——生猪养殖行业月度跟踪	2025-11-18
行业普通报告	农林牧渔行业：“十五五”规划聚焦粮食安全与农业现代化	2025-10-29
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，产能去化趋势已现——生猪养殖行业月度跟踪	2025-10-29
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，政策调控再加强——生猪养殖行业月度跟踪	2025-09-24
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物医疗空间广阔，全国连锁模式最优	2025-09-19
行业普通报告	农林牧渔行业：7月猪价冲高回落，关注产能去化——生猪养殖行业月度跟踪	2025-08-18
行业普通报告	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	2025-07-18
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：生猪养殖持续降本，屠宰单季扭亏	2025-11-05
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：海外业务短期承压，毛利率稳步提升	2025-08-28
公司普通报告	隆平高科（000998.SZ）：国内玉米业务承压，巴西隆平减亏明显	2025-08-28
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：出栏增长成本优化，公司业绩高增	2025-08-22
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：北美产能更进一步，自主品牌快速成长	2025-08-12
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	2025-07-31
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

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