

超配（维持）

农林牧渔行业双周报（2025/11/14-2025/11/27）

牧原股份赴港上市获证监会备案

2025 年 11 月 28 日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

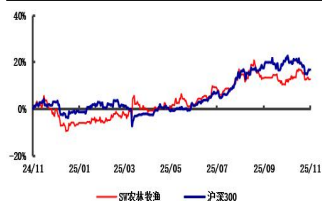
■ **SW农林牧渔行业略跑赢沪深300指数。**2025年11月14日—2025年11月27日，SW农林牧渔行业下跌3.79%，跑赢同期沪深300指数约0.18个百分点；细分板块中，仅渔业录得正收益，上涨7.89%；动物保健、种植业、养殖业、饲料和农产品加工均录得负收益，分别下跌0.85%、3.31%、3.34%、4.76%和7.96%。估值方面，截至2025年11月27日，SW农林牧渔行业指数整体PB（整体法，最新报告期，剔除负值）约2.80倍，近两周估值有所回落。目前行业估值处于行业2006年以来的估值中枢约62.8%的分位水平，仍处于历史相对低位。

■ **行业重要数据。**（1）**生猪养殖。价格：**2025年11月14日—2025年11月27日，全国外三元生猪平均价由11.74元/公斤回落至11.28元/公斤。**产能：**截至2025年10月末，能繁母猪存栏量达到3990万头，环比回落1.12%；是正常保有量3900万头的102.3%。**成本：**截至2025年11月27日，玉米现货价2325.29元/吨，近两周价格有所回升；豆粕现货价3100元/吨，近两周价格先回落后回升，近两周均价较上两周略有回升。**盈利：**截至2025年11月28日，自繁自养生猪养殖利润为一147.99元/头，外购仔猪养殖利润为-248.82元/头，盈利较上周有所回落。（2）**肉鸡养殖。鸡苗：**截至2025年11月28日，主产区肉鸡苗平均价为3.47元/羽，主产区蛋鸡苗平均价2.7元/羽，均价与上两周略有回落。**白羽鸡：**截至2025年11月28日，主产区白羽肉鸡平均价为7.19元/公斤，白羽肉鸡养殖利润为-0.86元/羽，盈利较上两周有所回升。

■ **维持对行业的“超配”评级。**近期生猪价格持续回落，头均盈利持续亏损，有望倒逼上游能繁母猪产能持续去化。10月能繁母猪去化环比有所加速，目前能繁母猪存栏量依然处于历史相对高位，未来仍有较大去化空间。关注产能去化预期带来的生猪养殖龙头的低位布局机会。肉鸡养殖方面，近期白羽肉鸡价格略有回升，关注肉鸡养殖龙头盈利边际改善机会。宠物方面，短期业绩承压，关注中长期成长潜力大的国产龙头。个股方面可重点关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、圣农发展（002299）、海大集团（002311）、中牧股份（600195）、中宠股份（002891）、瑞普生物（300119）等。

■ **风险提示：**疫病大规模爆发，价格下行，自然灾害，市场竞争加剧等。

农林渔牧（申万）指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

目录

1. 行情回顾	3
1.1 SW 农林牧渔行业略跑赢沪深 300 指数	3
1.2 多数细分板块录得负收益	3
1.3 超过八成个股录得负收益	3
1.4 估值	4
2. 行业重要数据	4
3. 行业重要资讯	7
4. 公司重要资讯	8
5. 行业周观点	8
6. 风险提示	9

插图目录

图 1：2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日申万一级行业涨幅（%）	3
图 2：2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日 SW 农林牧渔行业细分板块涨幅（%）	3
图 3：2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股（%）	4
图 4：2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股（%）	4
图 5：SW 农林牧渔行业指数 PB（整体法，最新报告期，剔除负值，倍）	4
图 6：全国外三元生猪价格（元/公斤）	5
图 7：猪肉平均批发价（元/公斤）	5
图 8：能繁母猪存栏环比增减（%）	5
图 9：能繁母猪存栏（万头）	5
图 10：玉米现货价（元/吨）	5
图 11：豆粕现货价（元/吨）	5
图 12：自繁自养生猪养殖利润（元/头）	6
图 13：外购仔猪养殖利润（元/头）	6
图 14：主产区肉鸡苗平均价（元/羽）	6
图 15：主产区蛋鸡苗平均价（元/羽）	6
图 16：主产区白羽肉鸡平均价（元/公斤）	7
图 17：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）	7
图 18：全国鲫鱼鲤鱼平均批发价（元/公斤）	7
图 19：全国白鲢鱼平均批发价（元/公斤）	7

表格目录

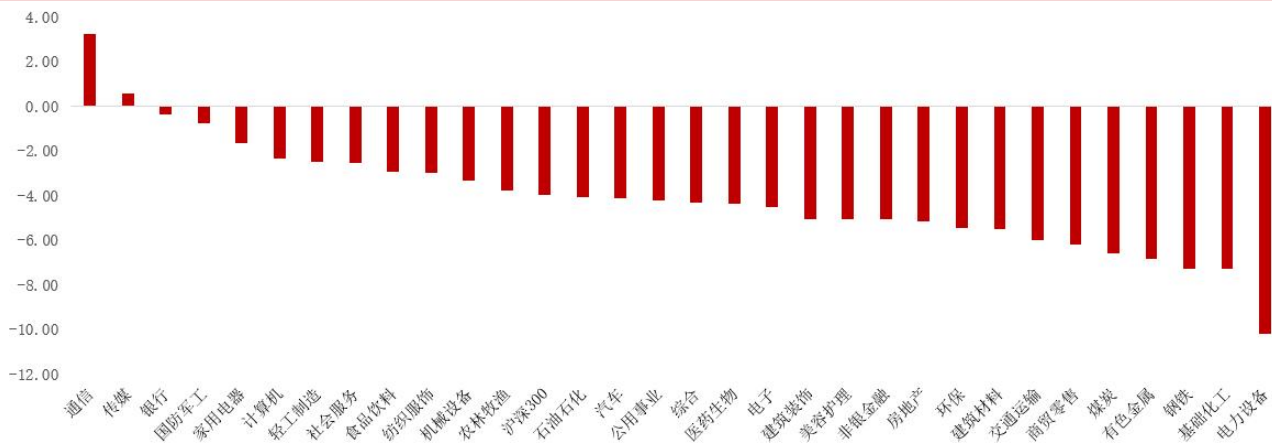
表 1：建议关注标的	8
------------	---

1. 行情回顾

1.1 SW 农林牧渔行业略跑赢沪深 300 指数

SW 农林牧渔行业略跑赢沪深 300 指数。2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日，SW 农林牧渔行业下跌 3.79%，跑赢同期沪深 300 指数约 0.18 个百分点。

图 1：2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日申万一级行业涨幅（%）

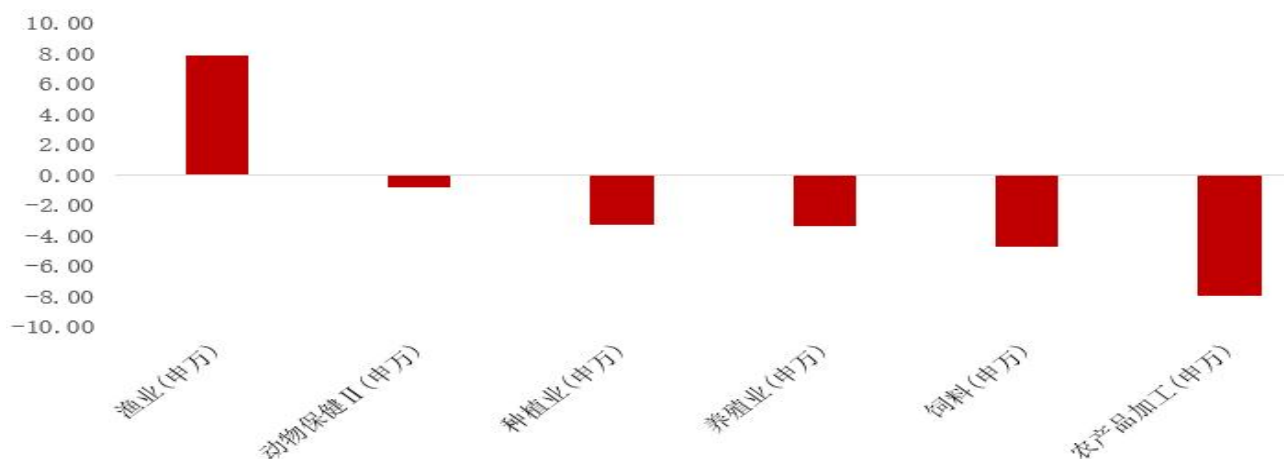


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

1.2 多数细分板块录得负收益

仅渔业录得正收益，其他细分板块均录得负收益。2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日，SW 农林牧渔行业二级细分板块中，仅渔业录得正收益，上涨 7.89%；动物保健、种植业、养殖业、饲料和农产品加工均录得负收益，分别下跌 0.85%、3.31%、3.34%、4.76% 和 7.96%。

图 2：2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日 SW 农林牧渔行业细分板块涨幅（%）



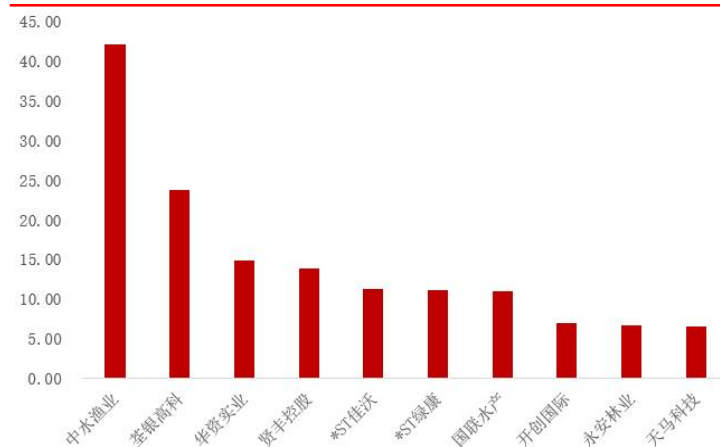
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.3 超过八成个股录得负收益

行业内超过八成个股录得负收益。2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日，SW 农林牧

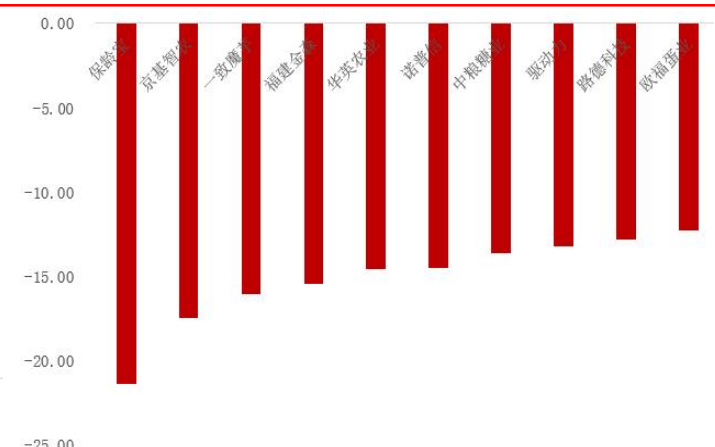
渔行业约有 16% 的个股录得正收益，约有 84% 的个股录得负收益。涨幅榜上，中水渔业涨幅居首，上涨 42.14%；荃银高科涨幅第二，上涨 23.73%；另有 5 只个股涨幅在 10%-15%；其余个股涨幅均在 10% 以内。跌幅榜上，保龄宝跌幅居首，下跌 21.37%；另有 18% 的个股跌幅在 10%-20%；其余个股跌幅均在 10% 以内。

图 3：2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日 SW 农林牧渔行业涨幅榜个股（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日 SW 农林牧渔行业跌幅榜个股（%）

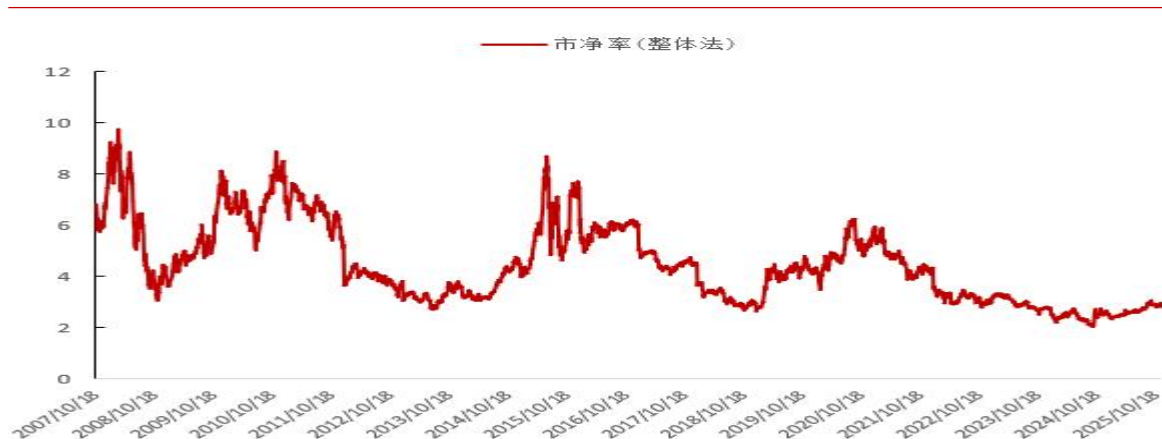


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.4 估值

行业估值有所回落。截至 2025 年 11 月 27 日，SW 农林牧渔行业指数整体 PB（整体法，最新报告期，剔除负值）约 2.80 倍，近两周估值有所回落。目前行业估值处于行业 2006 年以来的估值中枢约 62.8% 的分位水平，仍处于历史相对低位。

图 5：SW 农林牧渔行业指数 PB（整体法，最新报告期，剔除负值，倍）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2. 行业重要数据

➤ 生猪养殖：

（1）价格：生猪均价持续回落。2025 年 11 月 14 日—2025 年 11 月 27 日，全国外三元生猪平均价由 11.74 元/公斤回落至 11.28 元/公斤。

（2）产能：2025 年 10 月能繁母猪存栏量环比有所回落。截至 2025 年 10 月末，能繁母猪存栏量达到 3990 万头，环比回落 1.12%；是正常保有量 3900 万头的 102.3%，仍接近产能调控绿色区域（即正常保有量的 92%~105%）上限。

图 6：全国外三元生猪价格（元/公斤）

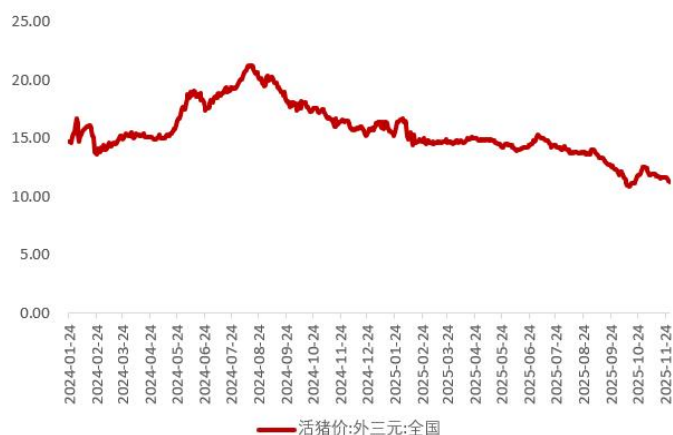
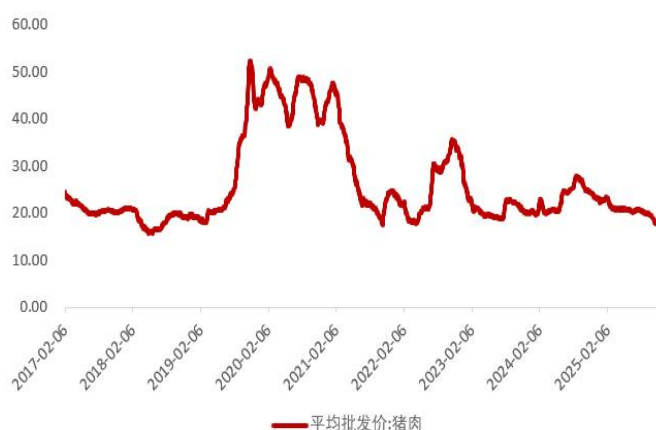


图 7：猪肉平均批发价（元/公斤）



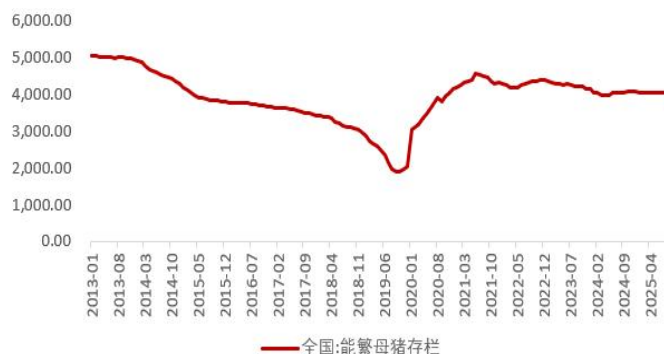
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 8：能繁母猪存栏环比增减（%）



图 9：能繁母猪存栏（万头）



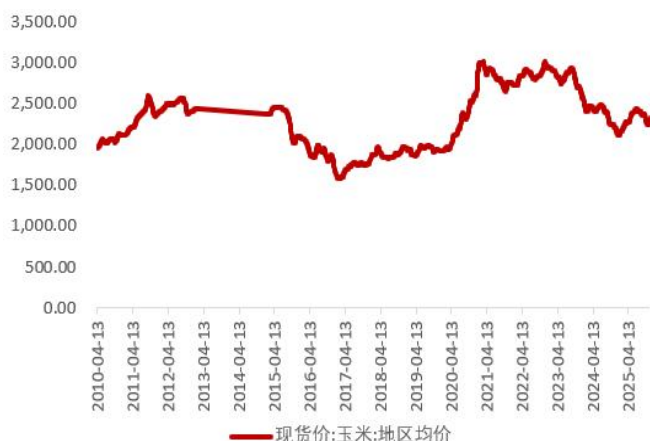
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

（3）成本：玉米、豆粕近两周现货价均价有所回升。截至 2025 年 11 月 27 日，玉米现货价 2325.29 元/吨，近两周价格有所回升；豆粕现货价 3100 元/吨，近两周价格先回落后回升，近两周均价较上两周略有回升。

图 10：玉米现货价（元/吨）

图 11：豆粕现货价（元/吨）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

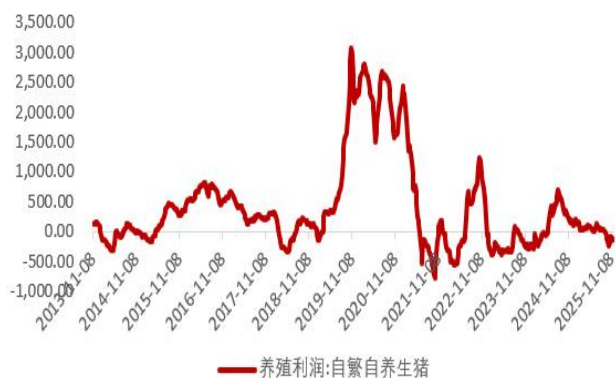


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

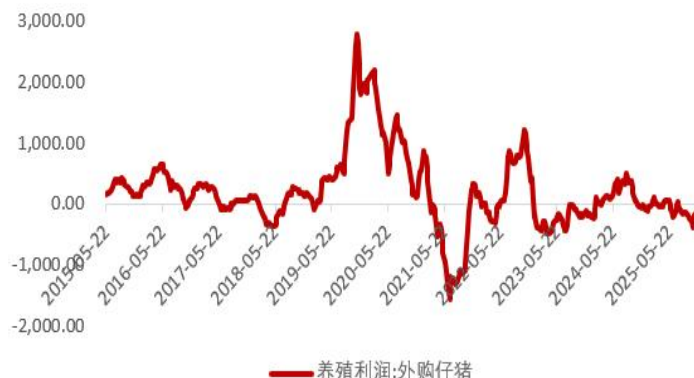
（4）盈利：头均盈利持续亏损。截至 2025 年 11 月 28 日，自繁自养生猪养殖利润为 -147.99 元/头，盈利较上周有所回落；外购仔猪养殖利润为 -248.82 元/头，盈利较上周有所回落。

图 12：自繁自养生猪养殖利润（元/头）

图 13：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



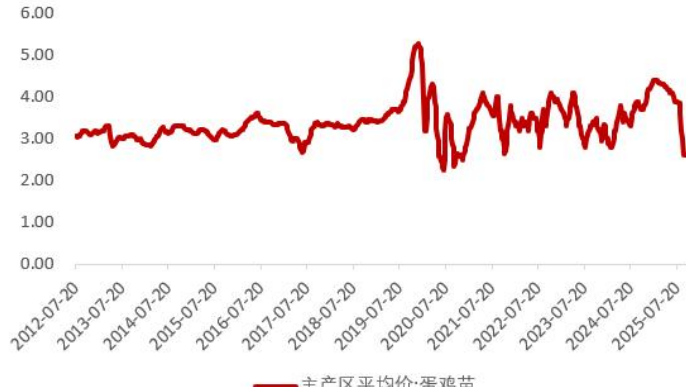
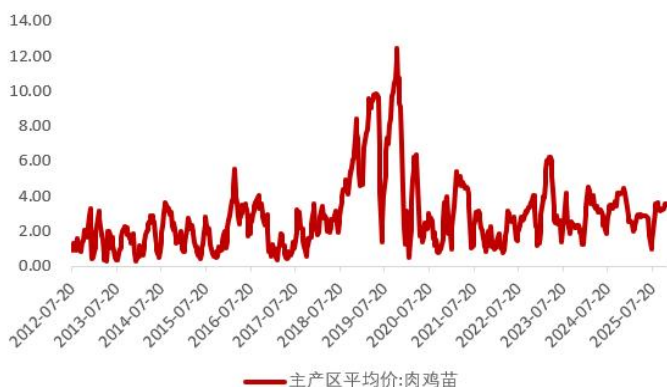
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

禽养殖：

（1）鸡苗：主产区肉鸡苗价格较上周略有回落。截至 2025 年 11 月 28 日，主产区肉鸡苗平均价为 3.47 元/羽，均价较上周略有回落；主产区蛋鸡苗平均价 2.7 元/羽，均价与上两周略有回落。

图 14：主产区肉鸡苗平均价（元/羽）

图 15：主产区蛋鸡苗平均价（元/羽）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

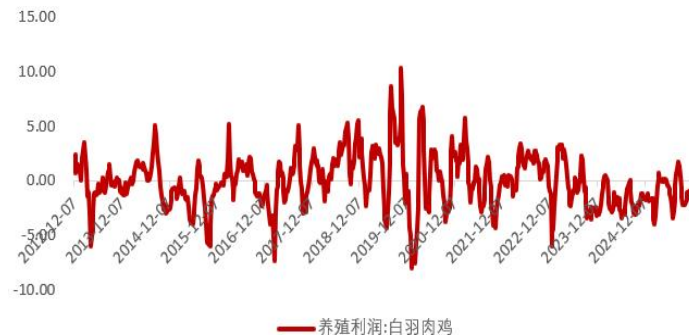
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

（2）白羽鸡：主产区白羽肉鸡价格较上两周有所回升。截至2025年11月28日，主产区白羽肉鸡平均价为7.19元/公斤，均价较上两周有所回升；白羽肉鸡养殖利润为-0.86元/羽，盈利较上两周有所回升。

图 16：主产区白羽肉鸡平均价（元/公斤）



图 17：白羽肉鸡养殖利润（元/羽）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

➤ 水产养殖：

近两周鲫鱼、鲤鱼均价略有回落。截至2025年11月27日，鲫鱼全国平均批发价18.98元/公斤，近两周均价略有回落；鲤鱼全国平均批发价13.9元/公斤，近两周均价略有回落。

图 18：全国鲫鱼鲤鱼平均批发价（元/公斤）

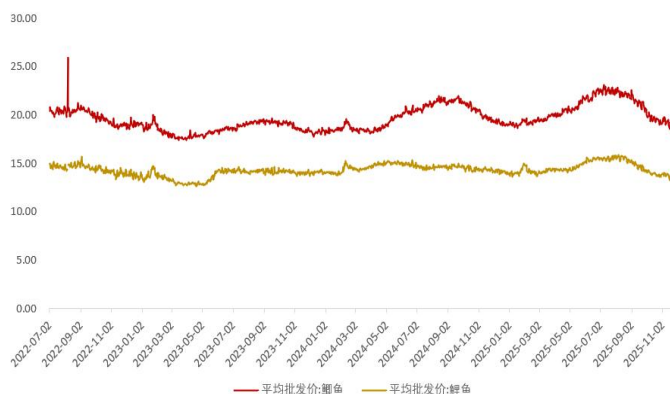
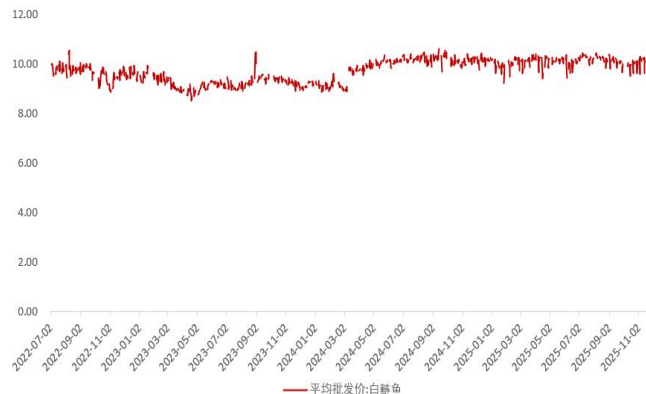


图 19：全国白鲢鱼平均批发价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

3. 行业重要资讯

■ 海关总署：即日起，允许符合相关要求的西班牙养殖水产品进口（界面新闻，2025/11/27）

11月27日，海关总署公告，根据我国法律法规和中华人民共和国海关总署（以下称中方）与西班牙王国农业、渔业和食品部（以下称西方）有关西班牙输华养殖水产品的检验检疫和卫生要求规定，即日起，允许符合相关要求的西班牙养殖水产品进口

4. 公司重要资讯

■ 牧原股份：关于发行境外上市外资股（H股）获得中国证监会备案的公告（2025/11/28）

公司于近日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于牧原食品股份有限公司境外发行上市备案通知书》（国合函〔2025〕2113号），拟发行不超过546,276,700股境外上市普通股H股并在香港联合交易所主板上市。

■ 瑞普生物：关于取得新兽药注册证书的公告（2025/11/27）

公司自主研发的猫鼻气管炎、杯状病毒病、泛白细胞减少症三联灭活疫苗（RPVF0304株+RPVF0207株+RPVF0110株）于2023年8月22日通过农业农村部组织的应急评价，于2024年1月18日取得农业农村部核发的兽药产品临时批准文号（有效期自2024年1月18日至2026年1月17日）。近日，根据《兽药管理条例》和《兽药注册办法》的规定，公司及下属天津瑞普生物技术股份有限公司空港经济区分公司、瑞普（保定）生物药业有限公司获得由农业农村部核发的《新兽药注册证书》。

■ 佩蒂股份：关于以集中竞价方式回购公司股份方案的公告（2025/11/25）

公司拟使用自有资金不少于人民币5,000万元（含）且不超过人民币7,000万元（含）以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股，回购价格不超过26.00元/股。回购期限为自董事会审议通过本回购方案之日起不超过六个月。回购股份主要用于股权激励或者员工持股计划。

■ 乖宝宠物：关于公司投建新西兰高端宠物食品项目的公告（2025/11/21）

公司拟以自有资金及自筹资金投资建设新西兰高端宠物食品项目，本项目总投资95,000万元，计划分期投资，总建设周期5年，其中新西兰高端宠物食品项目（一期）投资额为35,000万元，项目实施以最终实际情况为准。

5. 行业周观点

维持对行业的“超配”评级。近期生猪价格持续回落，头均盈利持续亏损，有望倒逼上游能繁母猪产能持续去化。10月能繁母猪去化环比有所加速，目前能繁母猪存栏量依然处于历史相对高位，未来仍有较大去化空间。关注产能去化预期带来的生猪养殖龙头的低位布局机会。肉鸡养殖方面，近期白羽肉鸡价格略有回升，关注肉鸡养殖龙头盈利边际改善机会。宠物方面，短期业绩承压，关注中长期成长潜力大的国产龙头。个股方面可重点关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、圣农发展（002299）、海大集团（002311）、中牧股份（600195）、中宠股份（002891）、瑞普生物（300119）等。

表 1：建议关注标的

证券代码	证券简称	公司看点
002714	牧原股份	公司是国内生猪养殖龙头，具有成本优势、规模优势与一体化优势。
300498	温氏股份	公司是国内生猪养殖龙头，成本控制能力较强；黄羽肉鸡养殖龙头，成本持续优化。

002299	圣农发展	公司是国内白羽肉鸡全产业链龙头，具备种源优势，并持续拓展食品业务。
002891	中宠股份	公司是国内宠物食品头部企业，国内业务有望保持较快增长，出口业务有望保持回升。
300119	瑞普生物	公司是国内动保行业龙头，宠物动保产品矩阵持续丰富。

资料来源：东莞证券研究所

6. 风险提示

- （1）非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发。发生疾病传播会给相关企业带来重大经营风险，企业将面临疫病引致的产量下降、盈利下降，甚至亏损等风险。
- （2）生猪、肉鸡等农产品价格下行。若猪肉、鸡肉等农产品价格大幅下降，相关公司经营业绩将受到不良影响。
- （3）自然灾害。农产品极易受到天气等因素影响。如果发生较为严重的自然灾害，则会直接影响农产品的收成，进而对销量产生不利影响。
- （4）市场竞争加剧。由于行业中的中小农户较多，竞争相对激烈。

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。本报告清晰准确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综合性综合类证券公司，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，可随时间更改。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