

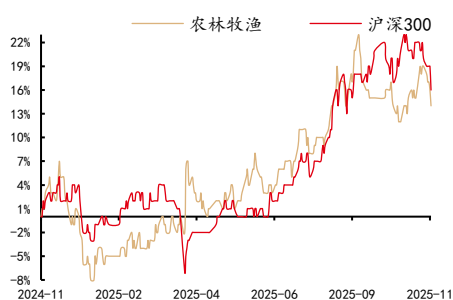
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2944.88
52周最高	3158.8
52周最低	2367.56

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsc.com

近期研究报告

《四季度供应压力仍大，关注产能去化情况》 - 2025.11.18

农林牧渔行业报告 (2025.11.14-2025.11.21)

10月生猪产能去化超预期

● 行情回顾：好于大盘

上周市场大幅调整，农业板块防守性展现，农林牧渔（申万）指数累计下跌 3.45%，在申万 31 个一级行业中排名第 9。农业子板块中，仅水产养殖、种子两个板块上涨，其余均下跌

● 猪：价格弱势，产能去化有望加速

上周全国猪价止跌企稳，围绕 11.50 元/公斤上下波动，其主要原因是气温的下降带动了需求旺季预期的启动，养殖端挺价情绪有所增强、出栏有所减少。但是屠宰企业开工率未见提升，且本次春节时间较晚，暂未看到明显的需求增量。整体供大于求的格局依然存在，预计猪价难有大幅上涨空间。

10月产能去化超预期。农业部公布10月能繁存栏为3990万头，环比9月下降45万头，降幅为1.1%（前值-0.2%）。能繁母猪时隔17个月重回4000万头以下，母猪调减100万头的目标，10月底已经达成一半。26年下半年猪价上行的确定性再度增强。

供给压力仍大，产能去化还将持续。当前距离产能调减目标设定的时间期限越来越近，政策执行力度、养殖企业压力等都将有所加大；同时行业全面亏损继续，且供给压力短期难以缓解，产能被动去化将有所增加；另外秋冬季节疾病扰动加剧。政策、行业周期性及季节性影响等多重因素影响下，预计近期生猪产能去化仍是行业主调，明年下半年猪价有望迎来新一轮上行趋势。

● 白羽鸡：苗价维稳，毛鸡价格松动

截至11月21日，烟台白羽肉鸡鸡苗价格为3.7元/羽，继续持平，平均单羽盈利约0.8元；同时肉毛鸡价格有所松动，下降0.03元/斤至3.52元/斤。供需博弈焦灼：年前补栏，支撑苗价；但终端消费疲软，毛鸡价格疲软，苗价上行受限。

祖代更新量下降明显，关注后续变化。2025年前三季度，祖代雏鸡更新80.33万套，较2024年同期减少9.86万套，减幅19.01%，其中进口、国产品种同比均下降较多。国产品种仍处于市场开拓期，而商品代养殖场优先选择进口鸡苗，故而形成了较大的价差。但受美国爆发禽流感影响，2024年12月-2025年2月，进口品种未引种，3-5月从法国引进哈伯德、AA祖代，紧俏品种供应有所恢复。引种的不确定性将是今年行业最大风险和机遇，但当前祖代、父母代存栏依然处于高位，25年产业链上下游均供给充足，行业暂时受影响较小。

● 风险提示：发生动物疫病风险、原材料价格波动风险。

目录

1 行情回顾.....	4
2 养殖产业链追踪.....	5
2.1 生猪：价格低位，产能去化或加速	5
2.2 白羽鸡：苗价维稳，毛鸡价格回落	7
3 种植产业链追踪.....	8
4 风险提示.....	9

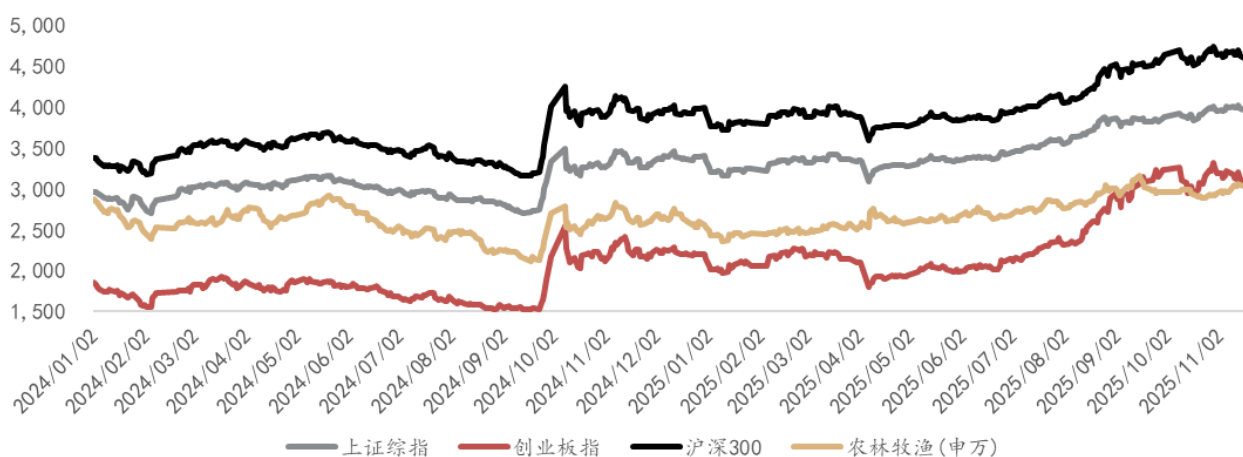
图表目录

图表 1: 申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现 (数据截至 2025 年 11 月 21 日)	4
图表 2: 申万一级行业涨跌幅 (11.14-11.21)	4
图表 3: 农林牧渔板块各子行业表现 (11.14-11.21)	4
图表 4: 生猪出栏均价 (截至 25 年 11 月 21 日)	6
图表 5: 仔猪均价 (截至 25 年 11 月 21 日)	6
图表 6: 自繁自养生猪利润 (截至 25 年 11 月 21 日)	6
图表 7: 外购仔猪养殖利润 (截至 25 年 11 月 21 日)	6
图表 8: 猪粮比 (截至 25 年 11 月 21 日)	6
图表 9: 猪料比 (截至 25 年 11 月 21 日)	6
图表 10: 农业农村部能繁母猪存栏情况 (截至 2025 年 10 月)	7
图表 11: 全国生猪定点屠宰企业屠宰量 (截至 2025 年 9 月)	7
图表 12: 山东烟台鸡苗出场价 (截至 25 年 11 月 21 日)	8
图表 13: 山东烟台毛鸡收购价 (截至 25 年 11 月 21 日)	8
图表 14: 鸡苗利润 (截至 25 年 11 月 21 日)	8
图表 15: 毛鸡养殖利润 (截至 25 年 11 月 21 日)	8
图表 16: 白糖价格 (截至 25 年 11 月 21 日)	9
图表 17: 大豆到岸完税价格 (截至 25 年 11 月 21 日)	9
图表 18: 棉花价格 (截至 25 年 11 月 21 日)	9
图表 19: 玉米价格 (截至 25 年 11 月 21 日)	9

1 行情回顾

上周市场大幅调整，农业板块防守性展现，调整幅度相对较小。上周沪深 300 指数、上证综指分别下跌 3.77%、3.90%，而农林牧渔（申万）指数累计下跌 3.45%，在申万 31 个一级行业中排名第 9。

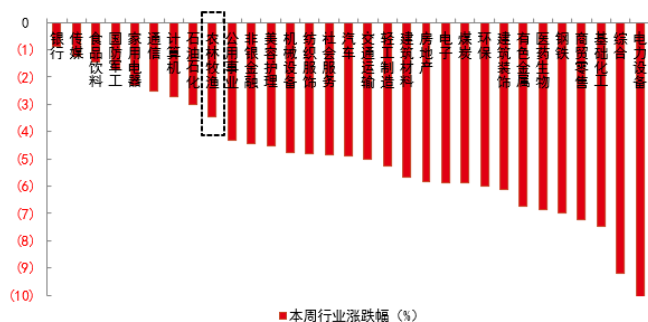
图表1：申万农林牧渔指数及主要证券综合指数表现（数据截至 2025 年 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

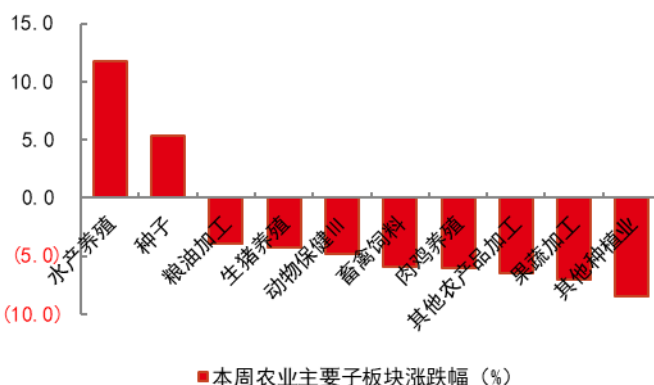
从农业子板块看，除水产养殖、种子两个板块上涨外，其余细分行业均下跌。

图表2：申万一级行业涨跌幅（11.14-11.21）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表3：农林牧渔板块各子行业表现（11.14-11.21）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

2 养殖产业链追踪

2.1 生猪：价格低位，产能去化或加速

- 价格：窄幅震荡

上周全国猪价止跌企稳，围绕 11.50 元/公斤上下波动，其主要原因是气温的下降带动了需求旺季预期的启动，养殖端挺价情绪有所增强、出栏有所减少。但是屠宰企业开工率未见提升，且本次春节时间较晚，暂未看到明显的需求增量。整体供大于求的格局依然存在，预计猪价难有大幅上涨空间。

- 盈利方面：亏损增加

截至 11 月 21 日当周，自繁自养生猪头均亏损 136 元，较上周多亏 21 元/头；外购仔猪头均亏损 235 元，较上周多亏 29 元/头。

- 存栏方面：10 月环比下降

农业部公布 10 月能繁存栏为 3990 万头，环比 9 月下降 45 万头，降幅为 1.1%（前值-0.2%）。能繁母猪时隔 17 个月重回 4000 万头以下，母猪调减 100 万头的目标，10 月底已经达成一半。26 年下半年猪价上行的确定性再度增强。

结论：

供给压力仍大，产能去化还将持续。24 年 5 月以来生猪产能增加，其对应着 25 年四季度及 26 年一季度供给继续增加，预计猪价压力仍大。但生猪行业“反内卷”持续加码，农业部、发改委、行业协会等多方多次召开会议，围绕“控产能、降体重、限二育”精准发力。当前距离产能调减目标设定的时间期限越来越近，政策执行力度、养殖企业压力等都将有所加大；同时行业已经进入全面亏损，且供给压力短期难以缓解，产能被动去化将有所增加；另外秋冬季节疾病扰动加剧。政策、行业周期性及季节性影响等多重因素影响下，预计近期生猪产能去化仍是行业主调，明年下半年猪价有望迎来新一轮上行趋势。

各企业间成本差异仍大，建议首选成本优势突出的标的，再结合估值情况。

1) 龙头成本优势相对明显且确定性高。建议关注：牧原股份、温氏股份。2) 中小企业成本下降空间大、弹性大。建议关注：巨星农牧、华统股份等。

图表4：生猪出栏均价（截至 25 年 11 月 21 日）



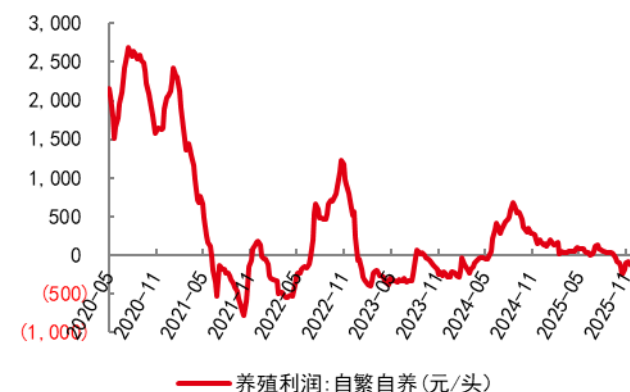
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表5：仔猪均价（截至 25 年 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表6：自繁自养生猪利润（截至 25 年 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表7：外购仔猪养殖利润（截至 25 年 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表8：猪粮比（截至 25 年 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表9：猪料比（截至 25 年 11 月 21 日）



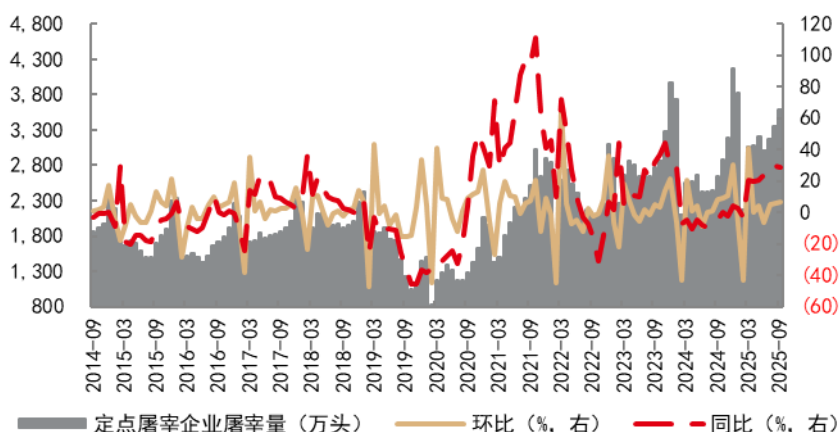
资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表10：农业农村部能繁母猪存栏情况（截至 2025 年 10 月）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表11：全国生猪定点屠宰企业屠宰量（截至 2025 年 9 月）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

2.2 白羽鸡：苗价维稳，毛鸡价格回落

截至 11 月 21 日，烟台白羽肉鸡鸡苗价格为 3.7 元/羽，继续持平，平均单羽盈利约 0.8 元；同时肉毛鸡价格有所松动，下降 0.03 元/斤至 3.52 元/斤。供需博弈焦灼：年前补栏，支撑苗价；但终端消费疲软，毛鸡价格疲软，苗价上行受限。

祖代更新量下降明显，关注后续变化。2025 年前三季度，祖代雏鸡更新 80.33 万套，较 2024 年同期减少 9.86 万套，减幅 19.01%，其中进口、国产品种同比均下降较多。国产品种仍处于市场开拓期，而商品代养殖场优先选择进口鸡苗，故而形成了较大的价差。但受美国爆发禽流感影响，2024 年 12 月-2025 年 2 月，

进口品种未引种，3-5月从法国引进哈伯德、AA祖代，紧俏品种供应有所恢复。

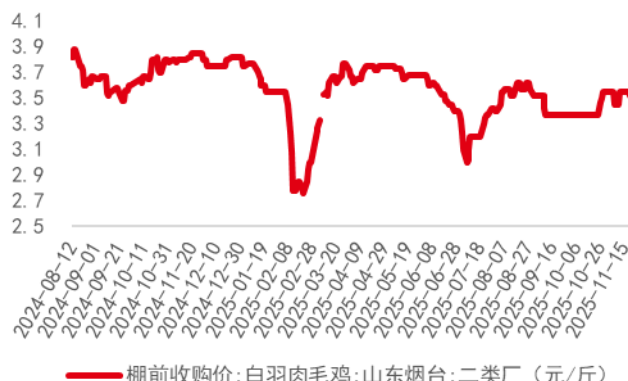
引种的不确定性将是今年行业最大风险和机遇，但当前祖代、父母代存栏依然处于高位，25年产业链上下游均供给充足，行业暂时受影响较小。

图表12：山东烟台鸡苗出场价（截至25年11月21日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表13：山东烟台毛鸡收购价（截至25年11月21日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表14：鸡苗利润（截至25年11月21日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表15：毛鸡养殖利润（截至25年11月21日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

3 种植产业链追踪

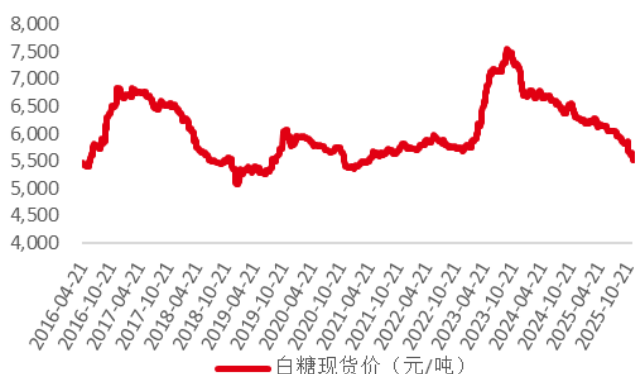
白糖：下跌。截至25年11月21日，全国白糖现货均价为5512元/吨，较上周小降148元/吨。

大豆：下跌。截至25年11月21日，巴西大豆到岸完税价为3816元/吨，较上周跌7.4%；美西大豆到岸完税价为4443元/吨，较上周跌2.4%。

棉花：连续小降。截至 25 年 11 月 21 日，棉花价格为 14789 元/吨，较上周跌 0.26%。

玉米：震荡上行。截至 25 年 11 月 21 日，全国玉米均价为 2227 元/吨，较上周涨 16 元/吨。

图表16：白糖价格（截至 25 年 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

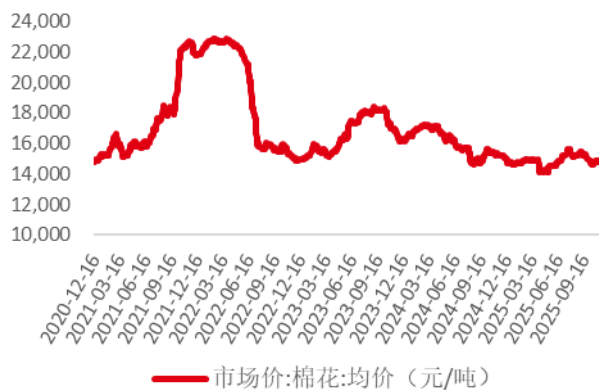
图表17：大豆到岸完税价格（截至 25 年 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

注：因关税问题，25 年 4 月美豆到岸含税价大涨

图表18：棉花价格（截至 25 年 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

图表19：玉米价格（截至 25 年 11 月 21 日）



资料来源：ifind，中邮证券研究所

4 风险提示

发生动物疫病风险：重大疫病的出现将会给畜牧养殖业带来较大的经济损失，同时也会对兽药、饲料行业造成较大的影响。若非洲猪瘟或其他重大疾病影响超预期，将给养殖行业及其上游企业的稳定经营带来不确定性。

原材料价格波动风险：如果玉米、大豆等农产品因国内外粮食播种面积减少或产地气候反常导致减产，或受国家农产品政策、市场供求状况、运输条件等多种因素的影响，市价大幅上升，将增加行业内公司生产成本的控制和管理难度，对未来经营业绩产生不利影响。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000