

行业研究|行业深度研究|农林牧渔

消费成长线索为先，周期景气趋势为辅 ——农林牧渔行业 2025 年度投资策略



| 报告要点

2024 年产业变革引领农业发展。生猪养殖迎反转，但产业结构变化让周期演绎仍显碎片化；家禽养殖总体平稳，年末白鸡引种受外围禽流感疫情影响再起波澜；上游饲料和动保产业链行业内卷加剧；种植和种子领域正处景气低谷期，转基因商业化扩面提速引领新发展；宠物经济延续蓬勃生机，国潮崛起和产品升级不断向前。展望 2025 年，在政策宽松、内需发力的背景下，我们建议将消费成长作为主线，重点关注水产饲料和宠物消费等领域；将周期景气趋势作为辅线，持续跟踪养殖端的景气变化；此外，关注粮食安全、种业自主可控等方向。

| 分析师及联系人



王明琦



马鹏



涂雅晴

SAC: S0590524040003 SAC: S0590524050001 SAC: S0590524110004

农林牧渔

消费成长线索为先，周期景气趋势为辅—— 农林牧渔行业 2025 年度投资策略

投资建议：强于大市（维持）
上次建议：强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《农林牧渔：饲企出海顺应大势，越南市场大有可为》2024.12.10
- 2、《农林牧渔：如何看待10月生猪产能数据》2024.11.29



扫码查看更多

➤ 生猪：产能持续增长，明年供应宽松猪价承压

2024 年是生猪养殖行业周期反转的一年，2024 年 3 月生猪养殖行业自繁自养及外购仔猪育肥均进入全面盈利状态。2024 年生猪行业产能进入缓慢恢复阶段。根据农业农村部数据，2024 年 4 月至今能繁母猪存栏累计增加 2.18%。母猪产能结构性差异凸显，低成本&资金优势的养殖主体产能稳定微增，高成本&资金紧张的养殖主体产能增幅有限。2025 年生猪供应开始进入宽松局面，猪价预计承压，行业将持续出清落后产能，降本增效将作为集团猪企的重中之重。

➤ 禽业：白鸡上游产能高位运行，黄鸡明年有望盈利

2024 年白羽鸡行业上下游盈利分化明显，父母代和商品代鸡苗价格相对坚挺，上游种鸡企业盈利可观。终端消费需求低迷压制下，2024 年鸡肉产品价格整体呈现低位运行，下游养殖和屠宰企业甚至出现阶段性亏损。展望 2025 年，父母代鸡苗销量增加以及种鸡产能高位运行，商品代环节供应增幅大于需求，2025 年上半年商品代鸡苗价格或同比下行。黄鸡方面，展望 2025 年，商品代毛鸡供应或与 2024 年相当，若国内消费逐步复苏，黄鸡需求有望改善。综合来看，明年黄鸡养殖或仍有望盈利。

➤ 饲料：猪料和水产料有望恢复增长，饲企出海正当时

2024 年饲料行业面临市场缩量情况，其中猪料及水产料因下游存栏/存塘偏低需求下降。玉米、豆粕、鱼粉等原料成本下降明显，行业毛利率有一定修复。展望 2025 年，生猪及水产存栏/存塘有望增加，需求恢复有望带动猪料和水产料市场扩容。此外，海外饲料市场空间广阔，国内饲企积极出海寻找增量，未来发展值得期待。原料供应端玉米供应或偏紧，豆粕供应或仍宽松，鱼粉需关注秘鲁捕鱼进展。

➤ 宠物消费：宠物经济方兴未艾

2024 年宠物行业内外双向景气，其中海外客户订单恢复高增长，国内宠物行业仍处于增长动能充沛，国产替代进口，消费升级可期状态。从宠物食品产品维度新趋势来看，双十一期间烘焙粮、功能性猫粮、老年犬粮、犬湿粮等高速增长侧面印证宠物食品消费存在升级逻辑。宠物健康方面，国产宠物疫苗及驱虫药逐步投放市场，开启行业发展的新篇章。重点关注国内发展潜力大的宠物食品与健康企业。

➤ 投资建议：消费成长线索为先，周期景气趋势为辅

2024 年产业变革引领农业发展。生猪养殖迎反转，但产业结构变化让周期演绎仍显碎片化；家禽养殖总体平稳，年末白鸡引种受外围禽流感疫情影响再起波澜；上游饲料和动保产业链行业内卷加剧；种植和种子领域正处景气低谷期，转基因商业化扩面提速引领新发展；宠物经济延续蓬勃生机，国潮崛起和产品升级不断向前。展望 2025 年，在政策宽松、内需发力的背景下，我们建议将消费成长作为主线，重点关注水产饲料和宠物消费等领域；将周期景气趋势作为辅线，持续跟踪养殖端的景气变化；此外，关注粮食安全、种业自主可控等方向。

风险提示：发生动物疫病的风险，畜禽价格长期处于低位的风险，原材料价格波动的风险，汇率波动风险等。

正文目录

1. 生猪：产能持续增长，明年供应宽松猪价或承压.....	6
1.1 2024 年母猪产能微增.....	6
1.2 2025 年猪价或承压.....	9
2. 禽业：白鸡上游产能高位运行，黄鸡明年有望盈利.....	11
2.1 2025 年白鸡商品代价格或承压.....	11
2.2 2025 年黄鸡养殖或仍有盈利.....	15
3. 饲料：猪料和水产料迎拐点，聚焦饲企出海.....	17
3.1 水产料：2025 年国内水产料有望触底回升.....	18
3.2 猪料：2025 年国内产量同比或有个位数增长.....	21
3.3 禽料：2025 年国内需求有保障.....	22
3.4 海外：海外饲料市场空间广阔.....	23
3.5 成本端：原料成本或无大幅上涨压力.....	24
4. 种子：转基因商业化扩面提速.....	26
4.1 种子市场供给大于需求.....	26
4.2 第二批转基因品种初审结果落地.....	28
5. 宠物消费：宠物经济方兴未艾.....	30
5.1 国内宠物经济高速增长.....	30
5.2 国内宠物医疗企业逐步发力.....	31
5.3 2025 年宠物食品出口增速或回落.....	33
6. 投资建议：消费成长线索为先，周期景气趋势为辅.....	34
6.1 生猪养殖：2025 年布局低成本主体.....	34
6.2 禽养殖：引种风波背景下关注种鸡优势强的公司.....	34
6.3 饲料：重视水产料需求拐点和饲企出海投资机遇.....	34
6.4 宠物消费：把握自主品牌成长性强的宠物企业.....	35
7. 风险提示.....	35

图表目录

图表 1：全国生猪出栏均价（元/公斤）.....	7
图表 2：样本企业日度屠宰量变化（头）.....	7
图表 3：规模场 15kg 仔猪价（元/头）.....	7
图表 4：自繁自养养殖利润（元/头）.....	8
图表 5：外购仔猪养殖利润（元/头）.....	8
图表 6：国家统计局/农业农村部能繁母猪存栏量（万头）.....	9
图表 7：Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动（综合）.....	9
图表 8：Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动（分规模）.....	9
图表 9：15 家上市猪企资产负债率同环比.....	10
图表 10：部分上市猪企成本情况（元/公斤）.....	10
图表 11：生猪养殖板块生产性生物资产情况（亿元）.....	11
图表 12：生猪养殖板块在建工程情况（亿元）.....	11
图表 13：白羽鸡肉产品价格走势（元/公斤）.....	12

图表 14:	父母代白羽肉鸡苗价格走势 (元/只)	12
图表 15:	商品代白羽肉鸡苗价格走势 (元/只)	12
图表 16:	历年祖代鸡更新量 (万套)	13
图表 17:	2024 年 1-11 月白羽肉鸡祖代更新量 (万套)	13
图表 18:	白鸡在产祖代种鸡存栏 (万套)	13
图表 19:	白鸡后备祖代种鸡存栏 (万套)	13
图表 20:	白鸡在产父母代种鸡存栏 (万套)	14
图表 21:	白鸡后备父母代种鸡存栏 (万套)	14
图表 22:	白羽肉鸡父母代鸡苗销量 (万套)	15
图表 23:	白羽肉鸡父母代养殖利润 (元/羽)	15
图表 24:	白羽肉鸡商品代鸡苗销量 (万套)	15
图表 25:	白羽肉鸡商品代鸡苗价格 (元/只)	15
图表 26:	黄鸡在产父母代存栏 (万套)	16
图表 27:	黄鸡后备父母代存栏 (万套)	16
图表 28:	黄鸡父母代雏鸡销量及同比	16
图表 29:	黄鸡父母代种鸡养殖利润 (元/只)	16
图表 30:	黄鸡商品代毛鸡售价 (元/kg)	17
图表 31:	黄鸡商品代毛鸡养殖利润 (元/kg)	17
图表 32:	商品代雏鸡销量及同比	17
图表 33:	2022 年以来我国黄鸡价格与猪价相关性	17
图表 34:	国内水产饲料产量 (万吨)	18
图表 35:	国内普水产品塘口价格 (元/斤)	18
图表 36:	国内草鱼价格同比与水产料增速对比	18
图表 37:	2025 年我国水产料增长确定性较强	18
图表 38:	国内普水鱼 2024 年前三季度价格同比	19
图表 39:	2024 年广东草鱼投苗/种情况	19
图表 40:	2024 年广东草鱼存塘情况	19
图表 41:	2024 年广东罗非鱼生产情况	19
图表 42:	国内特水鱼塘口价 (元/斤)	20
图表 43:	国内特水鱼 2024 年前三季度价格同比	20
图表 44:	2024 年广东淡水鲈鱼生产情况	20
图表 45:	2024 年广东生鱼生产情况	20
图表 46:	国内南美白对虾塘口价 (元/斤)	21
图表 47:	我国南美白对虾进口量 (万吨)	21
图表 48:	2024 年广东南美白对虾生产情况	21
图表 49:	国内猪料产量 (万吨)	22
图表 50:	国内能繁母猪存栏量 (万头)	22
图表 51:	国内蛋禽饲料产量 (万吨)	22
图表 52:	国内蛋鸡养殖利润 (元/只)	22
图表 53:	国内肉禽饲料产量 (万吨)	23
图表 54:	国内白鸡在产父母代种鸡存栏 (万套)	23
图表 55:	国内黄鸡在产父母代种鸡存栏 (万套)	23
图表 56:	2023 年全球饲料产量 (百万吨)	24
图表 57:	2023 年部分国家/地区饲料产量 (百万吨)	24
图表 58:	越南水产饲料产量	24
图表 59:	越南动物饲料产量	24
图表 60:	国内玉米及豆粕现货价 (元/吨)	25
图表 61:	国内鱼粉港口交货价 (元/吨)	25

图表 62:	USDA 大豆产量预测	25
图表 63:	2024-2025 年全国玉米种子生产面积和产量情况	27
图表 64:	2024-2025 年全国杂交水稻种子生产面积和产量情况	27
图表 65:	我国粮食市场价 (元/吨)	28
图表 66:	2024/2025 年农作物种子供需形势	28
图表 67:	部分种企转基因品种过审情况	29
图表 68:	中国城镇犬猫数量变化趋势 (万只)	30
图表 69:	中国城镇犬猫消费市场规模 (亿元)	30
图表 70:	中国 2014 年宠物食品品牌榜单 TOP10	31
图表 71:	中国 2023 年宠物食品品牌榜单 TOP10	31
图表 72:	2023 年中国高端猫粮/狗粮销售额占比	31
图表 73:	中国高端猫粮/狗粮销售金额占比	31
图表 74:	2023 年中国宠物医院使用率 TOP10 (%)	32
图表 75:	2023 年中国宠物疫苗品牌使用率 TOP5 (%)	32
图表 76:	2023 年中国犬用驱虫药品牌使用率 TOP10 (%)	32
图表 77:	2023 年中国猫用驱虫药品牌使用率 TOP10 (%)	32
图表 78:	中国主要驱虫药对比	33
图表 79:	中国宠物食品出口量	33
图表 80:	中国宠物食品出口金额	33

1. 生猪：产能持续增长，明年供应宽松猪价或承压

2024 年是生猪养殖行业周期反转的一年，2024 年 3 月生猪养殖行业自繁自养及外购仔猪育肥均进入全面盈利状态，猪价在 8 月见顶达到 21+元/kg，随后开始回落，截至 12 月 5 日，猪价回到 15.87 元/kg。春节前猪肉消费将进入传统旺季，加之冬季腌腊和元旦等节日消费拉动，生猪养殖有望保持盈利。2024 年 4 月产能开始进入缓慢恢复阶段，根据农业农村部 10 月数据，能繁母猪较 4 月已累计增加 2.18%。母猪产能结构性差异凸显，低成本&资金优势的养殖主体产能稳定微增，高成本&资金紧张的养殖主体产能增幅有限。2025 年生猪供应开始进入宽松局面，猪价预计承压，行业将持续出清落后产能，降本增效仍将作为集团猪企的重中之重。

1.1 2024 年母猪产能微增

2024 年产能去化兑现，Q3 猪价大幅上行。国家统计局数据显示前三季度，全国生猪出栏 52030 万头，同比减少 1693 万头。全国猪肉产量 4240 万吨，同比减少 61 万吨。生猪前三季度出栏同比明显下降，生猪供应减少带动猪价呈现震荡上行。据农业农村部测算，2023 年 10 月起新生仔猪数量开始减少，2024 年 3 月止降回升，2023 年冬季疫情损失导致供应减少的逻辑逐渐兑现，结合 6 个月的育肥出栏周期和消费季节性转强规律，生猪市场供应在 2024 年 9 月开始增加，带动猪价持续上涨至 8 月中上旬达到年内高点 21.18 元/kg，9 月以来猪价开始见顶回落，截至 12 月 5 日，猪价回到 15.87 元/kg。

四季度猪价仍有盈利预期。据农业农村部监测，10 月份全国 5 月龄以上中大猪存栏量同比下降 3.2%，预计未来 2-3 个月的生猪上市量将较上年同期有所减少。随着天气进一步转凉，猪肉消费将进入传统旺季，加之冬季腌腊和元旦等节日消费拉动，年末猪肉消费需求将明显增长，生猪价格有望止跌回升，生猪养殖将保持盈利。

图表1：全国生猪出栏均价（元/公斤）



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

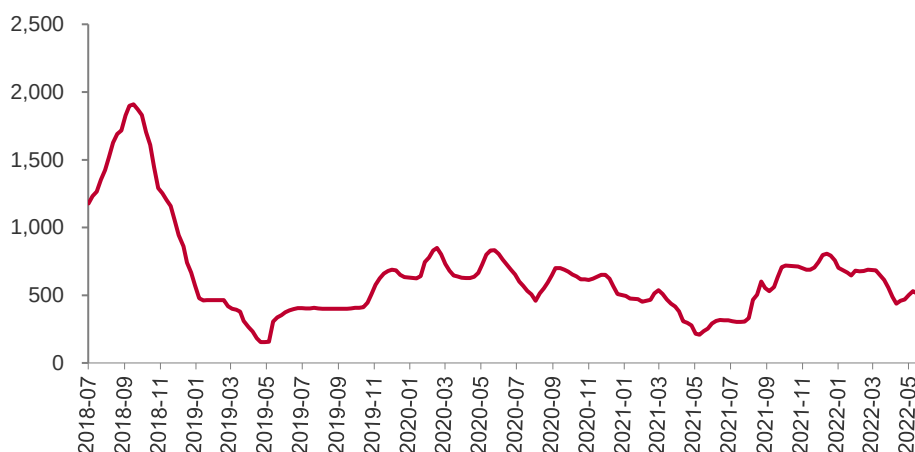
图表2：样本企业日度屠宰量变化（头）



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

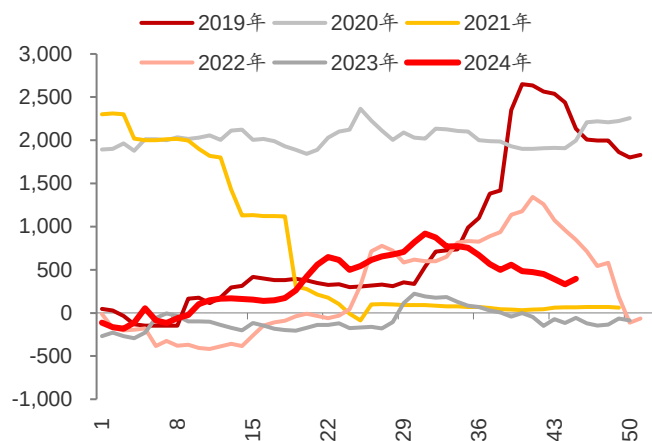
生猪养殖3月以来实现全面盈利，Q4猪价高位回落及仔猪价格持续走低。涌益数据显示，2024年3月中上旬，行业进入全面盈利状态，9月以来随着猪价见顶回落，生猪养殖利润有所收窄，截至11月28日，自繁自养生猪头均盈利396.27元，外购仔猪头均盈利-12.74元。当前在猪价回落以及担忧冬季疫病风险等因素影响下，仔猪补栏需求低迷，仔猪供应充足以及行业预期偏悲观等因素影响下，仔猪价格在四季度加速下跌，涌益咨询数据显示截至11月28日当周，规模场15kg仔猪出栏价为489元/头。

图表3：规模场15kg仔猪价（元/头）



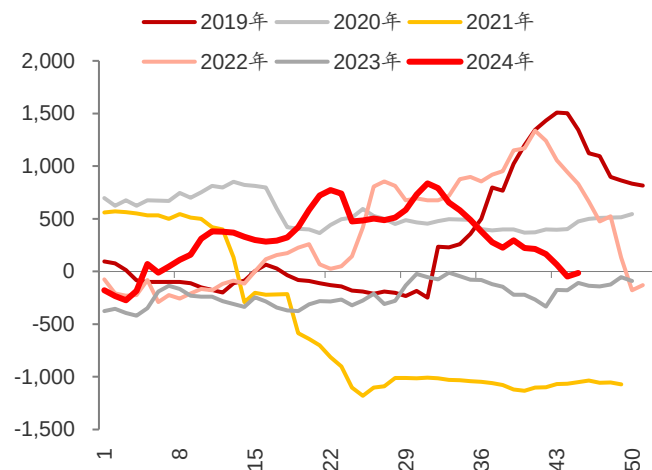
资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

图表4：自繁自养养殖利润（元/头）



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

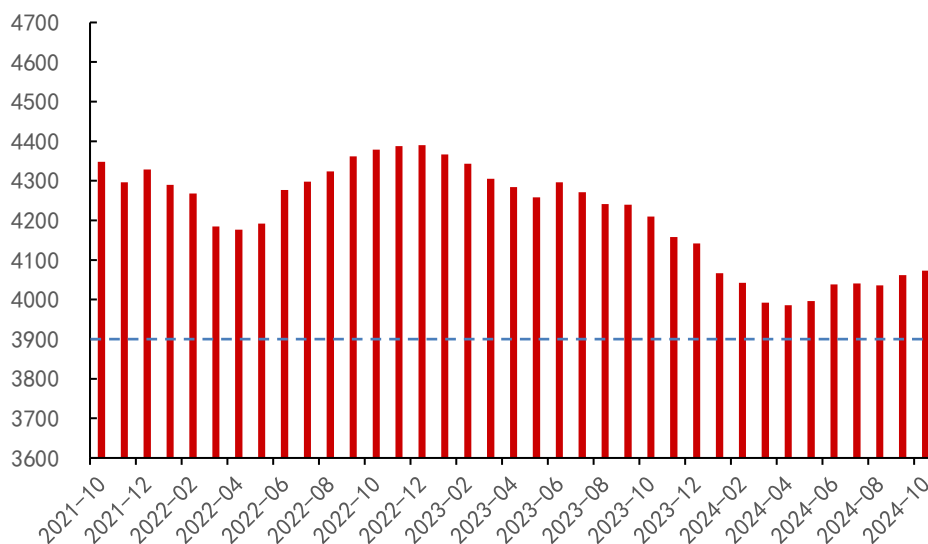
图表5：外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：涌益咨询，国联证券研究所

生猪产能持续回升，存栏去化呈现结构性差异。据国家统计局/农业农村部数据，2024年4月开始能繁存栏恢复增长，10月份能繁母猪存栏环比增长0.3%，增幅较上月收窄0.3个百分点，同比下降3.2%。据测算，10月末全国能繁母猪存栏量4073万头，为3900万头正常保有量的104.4%，已接近105%的产能调控绿色合理区域上线。Mysteel数据显示，2024年10月全样本能繁母猪存栏环比+0.39%（前值+0.53%），其中规模场能繁母猪存栏环比+0.37%（前值+0.47%），中小散能繁母猪存栏环比+1.06%（前值+2.19%）。据Mysteel反馈，养殖端多持谨慎补栏心态，加之气温不断下降，北方猪瘟疾病防控难度增大，局部产能被动小幅下调，导致能繁母猪存栏增长有限。前期补栏后备母猪陆续转产，加之生猪养殖利润仍处于高位，企业主动淘汰产能意愿较弱。母猪增量主要来源于中型规模场产能，小散户产能变化有限。

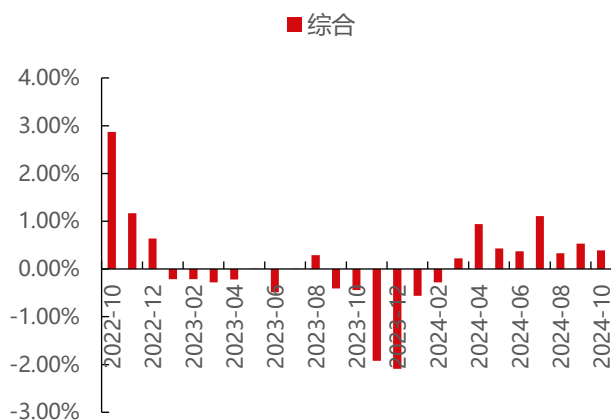
图表6：国家统计局/农业农村部能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：国家统计局，农业农村部，国联证券研究所

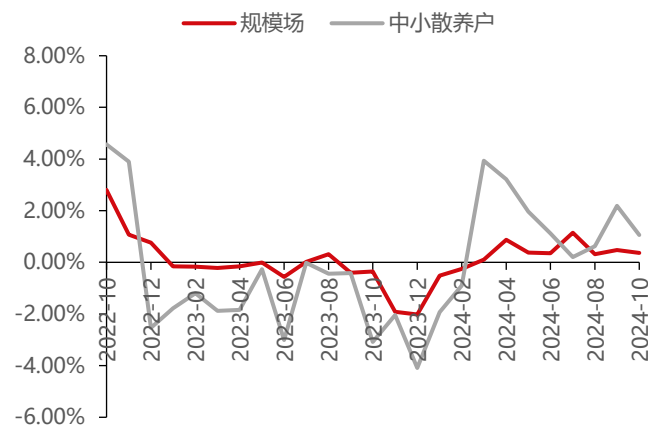
注：农业农村部将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头

图表7：Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动（综合）



资料来源：Mysteel，国联证券研究所

图表8：Mysteel 能繁母猪存栏量环比变动（分规模）



资料来源：Mysteel，国联证券研究所

1.2 2025 年猪价或承压

生猪养殖盈利改善，但行业扩张谨慎。自2024年下半年猪价步入上涨周期，饲料原材料价格持续下降，多数生猪养殖企业养殖成本稳步下降，且下降趋势有望持续，养殖盈利有所改善但行业扩张仍相对谨慎。由于行业持续三年亏损，进入盈利周期时

间较短，行业大部分上市猪企资产负债表压力较大，大部分上市猪企收缩产能和在建工程，2024Q3 上市猪企生产性生物资产同比下滑 3.81%，在建工程同比下滑 27.56%。

碎片化周期演绎，产业微调或持续。非瘟后养殖门槛的大幅提升和资本的大量介入，使得产业结构发生明显变化，低门槛的中小散（非瘟之前的养殖主体）存量已经去化很多，而低效率的养殖集团和中等规模养殖场（非瘟后占比提升的主体）还未充分退出市场，此外短期投机行为的增加和期货套保等金融工具的使用，也使得产业韧性相较以往更强。若集团猪企仍在按既定的扩张规划逆周期布局，则行业整体“产能微调、产业微利”的阵痛期或许还将持续一段时间。在此大背景下，碎片化周期演绎短期内或无法避免。

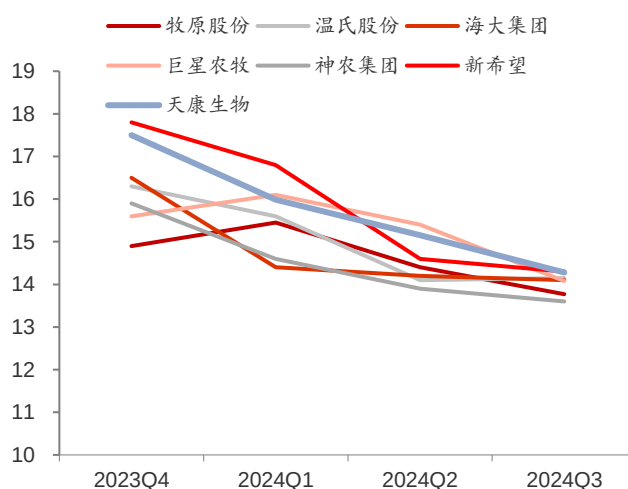
生猪产能缓慢增加，2025 年猪价承压。从供应角度看，2025 年生猪供应开始进入宽松局面，猪价预计承压走势，2024 年 4 月以来国家统计局能繁母猪存栏量绝对值持续增加，叠加行业生产效率在逐步提升，预计至少到 2025 年 8 月生猪出栏量同比增长。考虑到春节前猪价受需求支撑仍有盈利预期，2024 年 11 月-2025 年 2 月之前能繁母猪存栏或维持小幅变动，难以出现大幅下降，因此 2025 年 9 月-12 月供应端压力仍然较大。结合供给与需求角度看，春节之后为传统消费淡季，预计 2025 年春节后至 6 月猪价整体偏弱运行，25 年 6 月之后，需求持续恢复，猪价底部或有所支撑。综合来看，2025 年全年供应相对宽松，预计猪价承压运行。

图表9：15 家上市猪企资产负债率同环比

公司简称	资产负债率	环比pct	同比pct	24Q2	23Q3
	24Q3				
牧原股份	58.38%	-3.43	-1.27	61.81%	59.65%
温氏股份	54.86%	-4.09	-5.46	58.95%	60.31%
新希望	70.85%	-2.14	-1.91	72.99%	72.76%
ST天邦	73.85%	-4.55	-13.18	78.40%	87.03%
正邦科技	47.05%	-3.62	-115.56	50.67%	162.61%
*ST傲农	112.27%	3.06	22.86	109.21%	89.41%
巨星农牧	60.81%	-1.44	4.22	62.25%	56.59%
华统股份	74.42%	-1.63	2.31	76.04%	72.11%
唐人神	65.10%	-0.82	0.35	65.92%	64.75%
天康生物	49.89%	-1.17	2.83	51.05%	47.06%
新五丰	74.33%	-1.99	4.18	76.32%	70.15%
京基智农	62.26%	-1.84	-11.52	64.10%	73.78%
金新农	72.22%	-1.33	1.69	73.55%	70.53%
东瑞股份	44.69%	0.42	-3.13	44.27%	47.82%
神农集团	27.72%	-3.07	5.45	30.78%	22.27%
平均值	63.25%	-1.84	-7.21	65.09%	70.46%

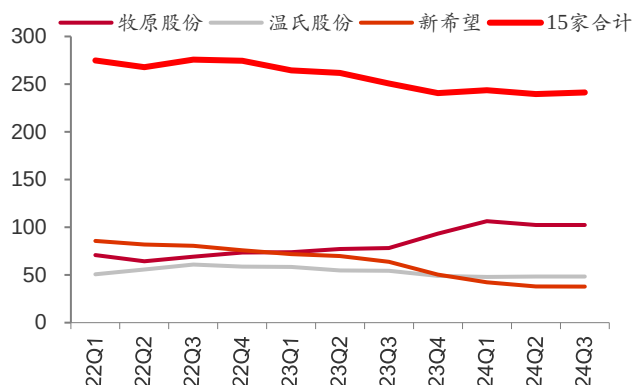
资料来源：iFind，国联证券研究所

图表10：部分上市猪企成本情况（元/公斤）



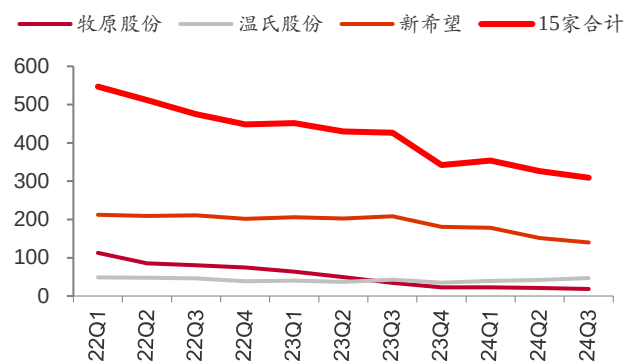
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表11：生猪养殖板块生产性生物资产情况（亿元）



资料来源：iFind，国联证券研究所

图表12：生猪养殖板块在建工程情况（亿元）



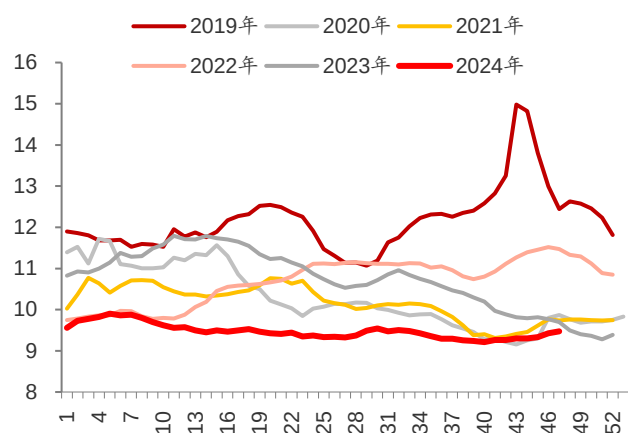
资料来源：iFind，国联证券研究所

2. 禽业：白鸡上游产能高位运行，黄鸡明年有望盈利

2.1 2025 年白鸡商品代价格或承压

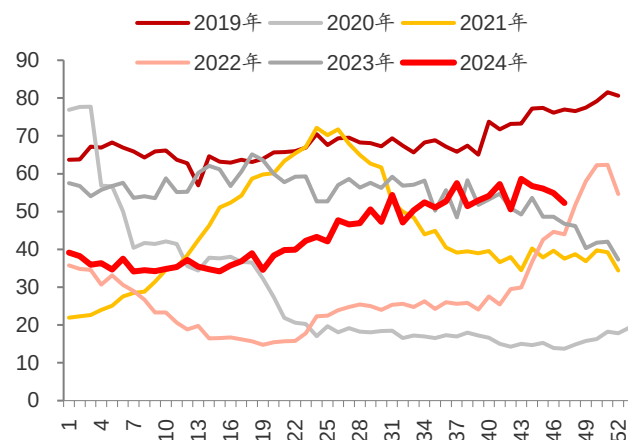
2024 年，白羽鸡行业上下游盈利分化明显。父母代和商品代鸡苗价格相对坚挺，上游种鸡企业盈利可观。鸡肉产品价格持续低迷，下游养殖和屠宰企业甚至出现阶段性亏损。2024 年商品代鸡苗价呈现先跌后涨的趋势，上半年养殖亏损抑制补苗，鸡苗价格加速下跌，下半年苗价震荡上行。终端消费需求低迷压制下，2024 年鸡肉产品价格整体呈现低位运行。父母代鸡苗销量增加以及种鸡产能高位运行，商品代环节供应增幅大于需求，2025 年上半年商品代鸡苗价格或同比下行。

图表13: 白羽鸡肉产品价格走势 (元/公斤)



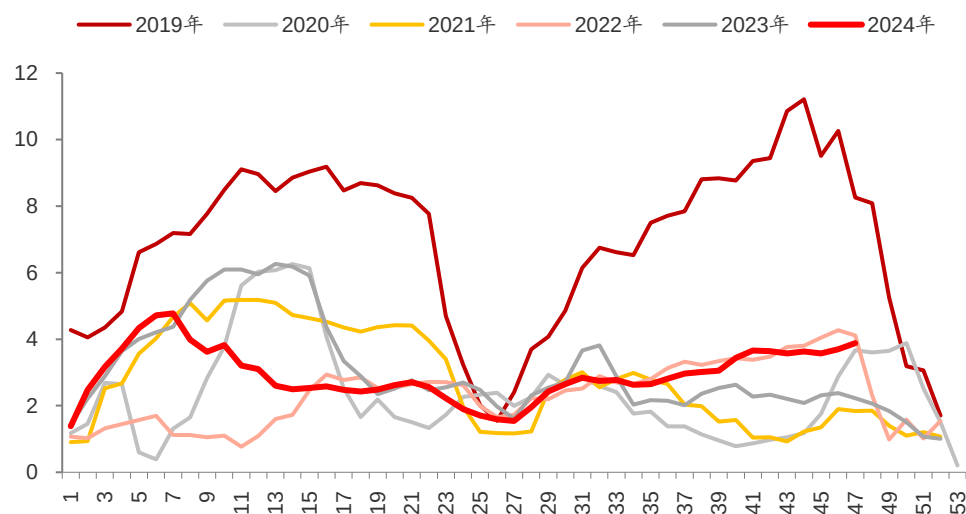
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所

图表14: 父母代白羽肉鸡苗价格走势 (元/只)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所

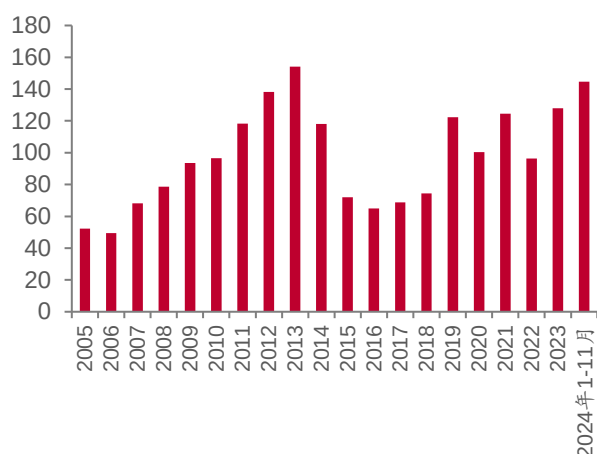
图表15: 商品代白羽肉鸡苗价格走势 (元/只)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所

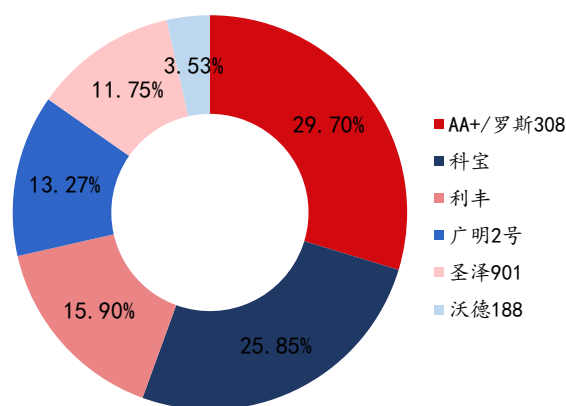
祖代更新量增长明显, 国产祖代种鸡积极推广。2022 年因海外禽流感导致引种大幅减少, 累计更新量仅 96.34 万套, 同比下滑 22.69%。2023 年白羽鸡祖代种鸡更新 128 万套, 同比增加 32.85%。据 Mysteel 农产品数据调研统计, 2024 年 1-11 月份, 我国祖代引种更新总量为 144.66 万套, 较去年同期增加 25.48 万套, 增幅 21.38%。引种品种主要是美国的 AA+、罗斯 308、利丰品种, 新西兰的科宝品种以及国内自繁品种的圣泽 901、沃德 188、广明 2 号。从各个国家祖代引种更新占比来看, 1-11 月份, 美国品种占比 45.60%, 新西兰品种占比 25.85% (含湖北科宝), 国内品种占比 28.55%。

图表16: 历年祖代鸡更新量 (万套)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所

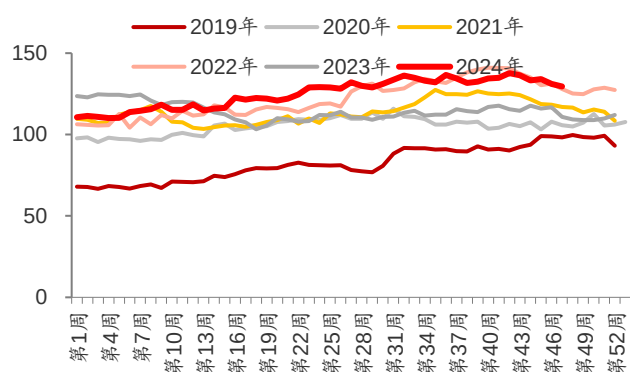
图表17: 2024年1-11月白羽肉鸡祖代更新量 (万套)



资料来源: Mysteel, 国联证券研究所

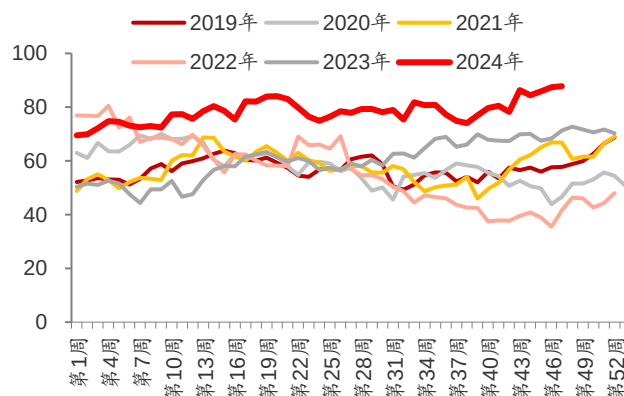
2024年在产祖代种鸡存栏处于高位。2023年祖代种鸡更新量同比恢复明显, 在产祖代种鸡存栏量自2023年底开始持续回升。中国畜牧业协会禽业分会数据显示, 11月24日当周在产祖代种鸡存栏129.59万套 (同比+16.82%, 环比-1.10%), 随着海外引种逐步恢复以及国产品种持续推广, 后备祖代种鸡存栏自2024年6月中旬开始震荡上升, 预计明年上半年祖代鸡新增产能逐步增加。截至11月24日当周后备祖代种鸡存栏87.80万套 (同比+23.12%, 环比+0.47%), 父母代鸡苗价格52.25元/套, 祖代场盈利丰厚, 行业强制换羽与延迟淘汰现象存在, 我们预计25H1在产祖代存栏或震荡上行。

图表18: 白鸡在产祖代种鸡存栏 (万套)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所 (2024年数据截至11月24日)

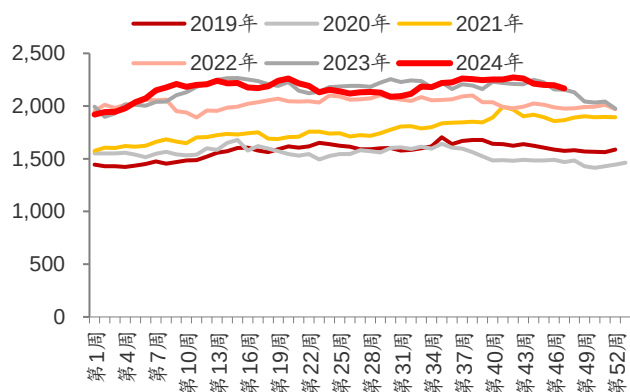
图表19: 白鸡后备祖代种鸡存栏 (万套)



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所 (2024年数据截至11月24日)

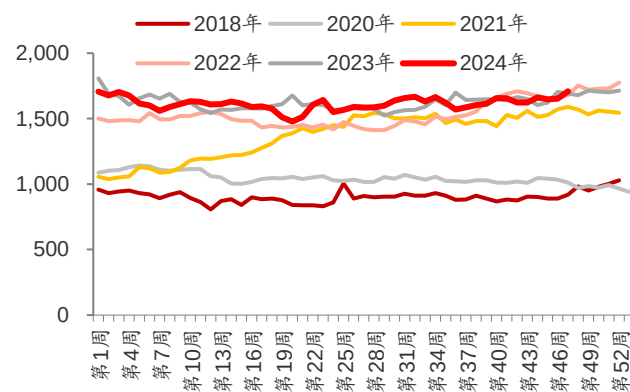
2024 年在产父母代种鸡存栏处于较高位水平。中国畜牧业协会禽业分会数据显示，2024 年下半年开始，我国后备父母代种鸡存栏量呈现高位震荡趋势，叠加 2024 年父母代鸡苗销量同比增加，预计新增在产父母代种鸡量相对较大。Wind 数据显示，2024 年 7 月开始父母代鸡苗养殖利润转正，父母代场因亏损而被动淘汰产能的概率偏低。综合新产能注入及现有产能淘汰情况看，我们预计 2025 年上半年在产父母代种鸡存栏量仍将高位运行，若行业不进行强制换羽与种鸡淘汰等操作，2025 年上半年行业产能或较今年同期增加，供应量增加叠加需求相对稳定，预计商品代鸡苗价格或同比下滑。从供应端看，2025 年商品代鸡苗供应增加将导致毛鸡供应相对充裕，叠加需求稳定，毛鸡价格或同比下行。与此同时，饲料价格或同比下降，进而降低行业盈亏平衡中枢。综合考虑，2025 年上半年毛鸡价格或同比下滑。

图表20：白鸡在产父母代种鸡存栏（万套）



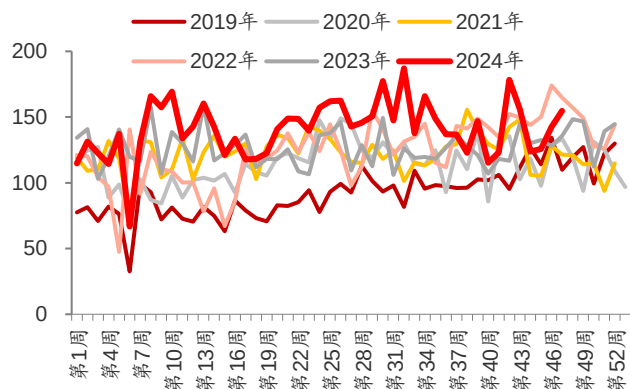
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所（2024 年数据截至 11 月 24 日）

图表21：白鸡后备父母代种鸡存栏（万套）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所（2024 年数据截至 11 月 24 日）

图表22：白羽肉鸡父母代鸡苗销量（万套）



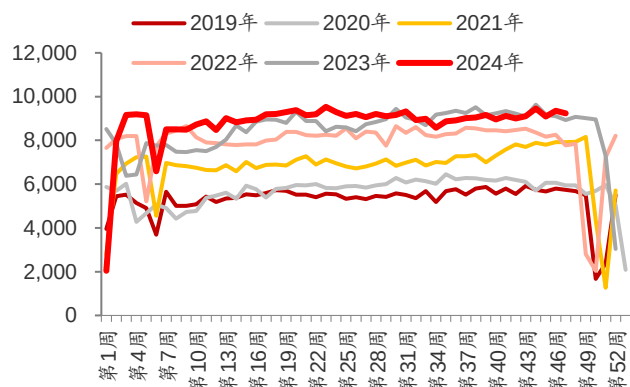
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所（2024年数据截至11月24日）

图表23：白羽肉鸡父母代养殖利润（元/羽）



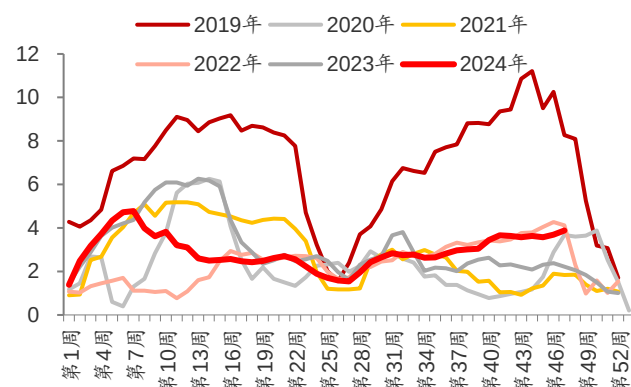
资料来源：iFind，国联证券研究所

图表24：白羽肉鸡商品代鸡苗销量（万套）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所（2024年数据截至11月24日）

图表25：白羽肉鸡商品代鸡苗价格（元/只）



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所（2024年数据截至11月24日）

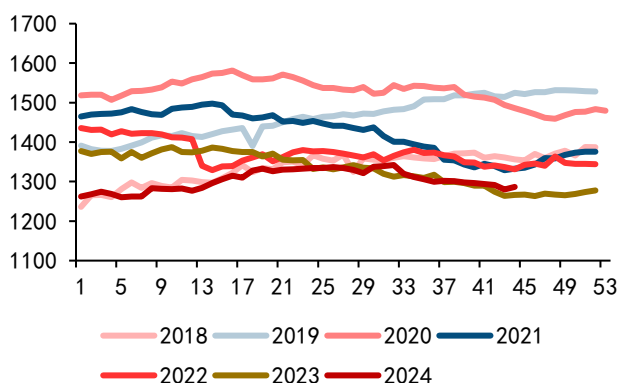
2.2 2025 年黄鸡养殖或仍有盈利

2024 年是黄鸡养殖整体盈利水平提升的一年，主要受益产能低位运行，替代产品价格相对高景气以及原料成本下降。盈利水平提升驱动行业产能补充，父母代种鸡存栏量较 2023 年小幅增加。展望 2025 年，商品代毛鸡供应或与 2024 年相当，若国内消费逐步复苏，黄鸡需求有望改善。综合来看，明年黄鸡养殖或仍有望盈利。

2024 年父母代产能较 2023 年有一定恢复。中国畜牧业协会禽业分会数据显示，2024 年 10 月 28 日当周黄鸡在产父母代种鸡存栏 1286.59 万套（同比+1.59%，环比

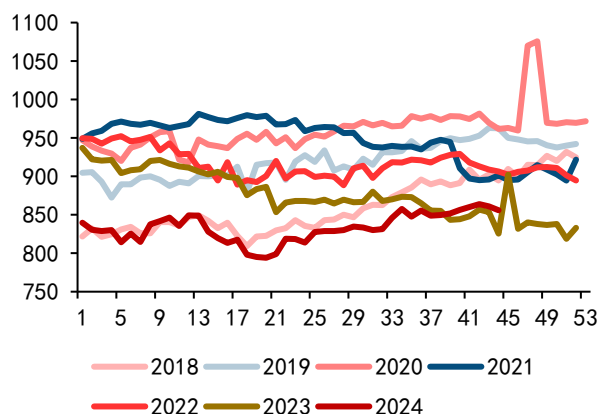
+0.53%), 后备父母代种鸡存栏 855.79 万套 (同比+3.65%, 环比-0.62%)。2024 年初开始, 父母代种鸡场养殖利润转正且逐步增厚, 在产父母代种鸡场增加存栏。从绝对量对比来看, 当前父母代种鸡存栏处 2018 年以来偏低位水平, 据此判断明年商品代毛鸡供应或与今年相当。

图表26: 黄鸡在产父母代存栏 (万套)



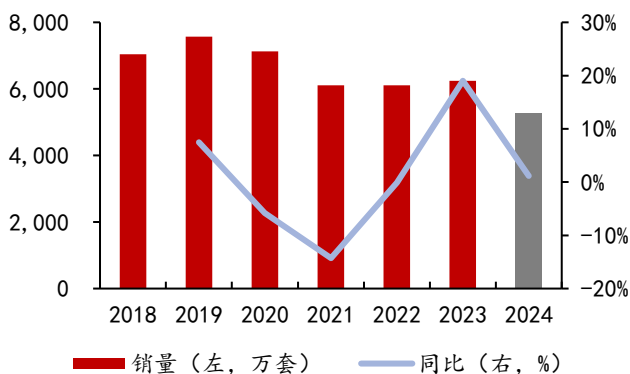
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所

图表27: 黄鸡后备父母代存栏 (万套)



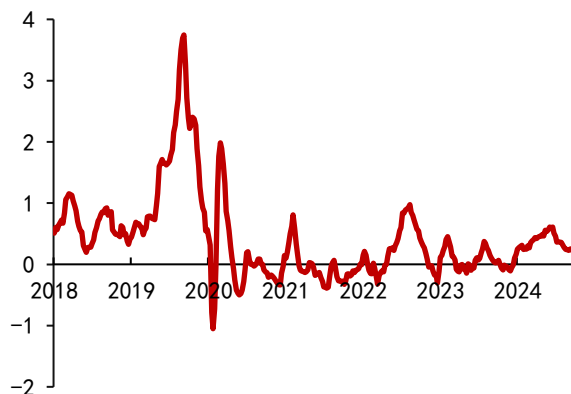
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所

图表28: 黄鸡父母代雏鸡销量及同比



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所 (2024 年数据截至 10 月 28 日)

图表29: 黄鸡父母代种鸡养殖利润 (元/只)



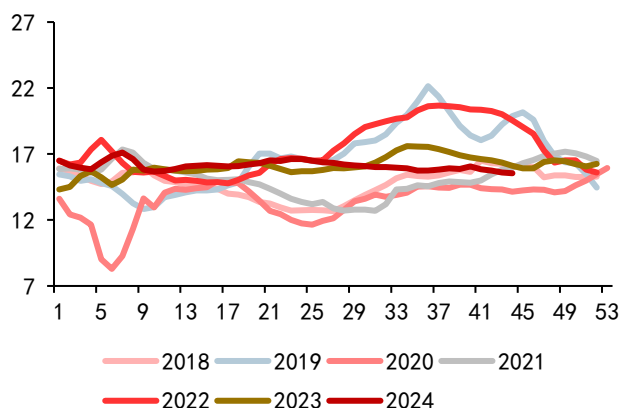
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 国联证券研究所

2024 年黄鸡商品代养殖盈利中枢抬升。中国畜牧业协会禽业分会数据显示, 尽管黄鸡价格同比 2023 年有一定下降, 但是受益饲料的原材料价格下降更明显, 黄鸡商品代毛鸡养殖整体盈利中枢抬升, 2024 年前 44 周平均养殖利润为 0.70 元/kg, 较 2023 年前 44 周提升 0.65 元/kg。

2025 年黄鸡养殖或仍有望盈利。从产能角度看, 近期黄鸡父母代种鸡存栏数据

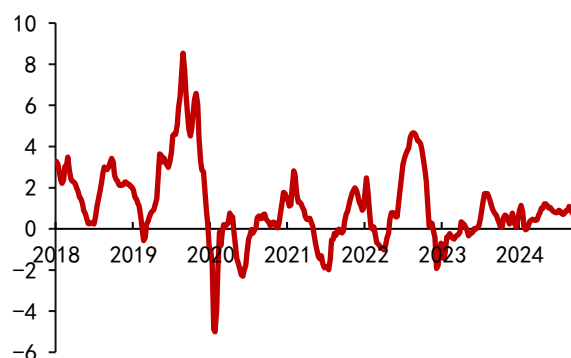
仍处在近几年以来较低位置，这意味着后市供应体量或与今年相当；从需求角度看，若国内消费逐步复苏，黄鸡需求有望改善。综合来看，明年黄鸡养殖或仍有望盈利。

图表30：黄鸡商品代毛鸡售价（元/kg）



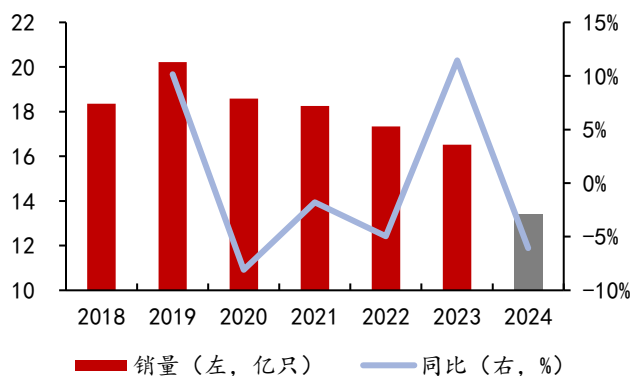
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所

图表31：黄鸡商品代毛鸡养殖利润（元/kg）



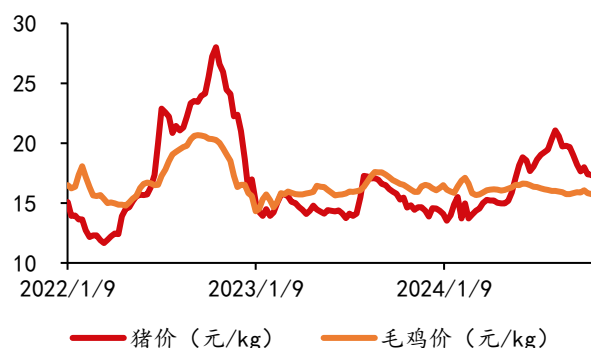
资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所

图表32：商品代雏鸡销量及同比



资料来源：中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所（2024年数据截至10月28日）

图表33：2022年以来我国黄鸡价格与猪价相关性



资料来源：涌益咨询，中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所

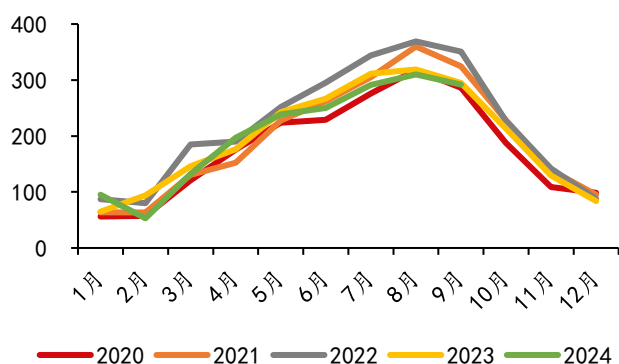
3. 饲料：猪料和水产料迎拐点，聚焦饲企出海

2024 年饲料行业整体面临市场缩量情况，其中猪料及水产料因下游存栏/存塘偏低而需求下降。因玉米、豆粕、鱼粉等原材料成本下降明显，饲料行业毛利率有一定修复。展望 2025 年，生猪及水产存栏/存塘有望增加，需求恢复有望带动猪料和水产料市场扩容。此外，海外饲料市场空间广阔，国内饲企积极出海寻找增量，未来发展值得期待。从原料供应端看，玉米供应或偏紧，豆粕供应或仍宽松，鱼粉需关注秘鲁捕鱼进展。

3.1 水产料：2025 年国内水产料有望触底回升

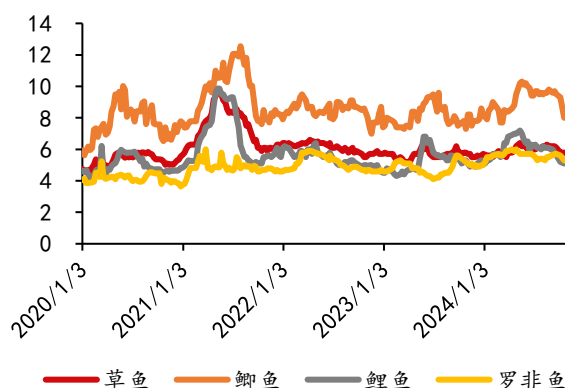
前三季度全国水产料产量同比下降 2.8%。2024 年前三季度水产饲料产量 1859 万吨，同比下降 2.8%，其中淡水养殖饲料和海水养殖饲料的产量均有所下降，同比分别下降 2.0%和 8.7%。草鱼价格同比增速一般领先饲料产量增速 1 年。复盘 2012 年以来草鱼价格同比变动与水产饲料增速发现，前者变动一般领先后者变动的时间窗口为 1 年。存塘拐点已现，水产饲料有望触底回升。2024 年主流普水产品价格均有明显上涨；特水产品中加州鲈、黄颡因存塘偏低而涨幅明显，生鱼存塘逐步消化带动价格回升；景气行情刺激养殖户对上述品种的投苗增加，明年普水及特水饲料需求有望增长。南美白对虾方面，尽管虾价整体有所回落，但在合理成本控制下养殖端仍有望盈利，明年对虾料需求或偏稳定。综合来看，水产养殖存塘底部已过，明年国内水产饲料需求有望回暖。

图表34：国内水产饲料产量（万吨）



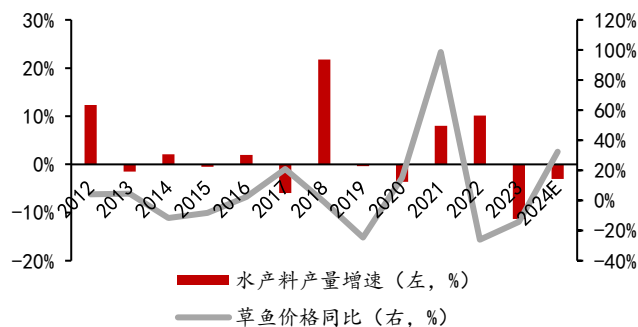
资料来源：中国饲料工业协会，国联证券研究所

图表35：国内普水产品塘口价格（元/斤）



资料来源：通威农牧，国联证券研究所

图表36：国内草鱼价格同比与水产料增速对比



资料来源：中国饲料工业协会，Wind，国联证券研究所
注：此价格为草鱼大宗价格

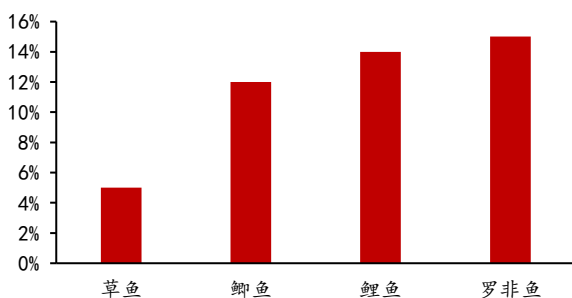
图表37：2025 年我国水产料增长确定性较强

年份	草鱼价同比	滞后1年	滞后1年水产料产量增速
2012	4.20%	2013	-1.48%
2013	4.50%	2014	2.09%
2014	-11.58%	2015	-0.53%
2015	-8.23%	2016	1.95%
2016	2.47%	2017	-5.93%
2017	20.89%	2018	21.78%
2018	-0.96%	2019	-0.37%
2019	-24.68%	2020	-3.60%
2020	15.25%	2021	7.98%
2021	98.63%	2022	10.15%
2022	-26.04%	2023	-11.31%
2023	-14.27%	2024E	-3.00%
2024E	32.47%	2025E	

资料来源：中国饲料工业协会，Wind，国联证券研究所
注：此价格为草鱼大宗价格

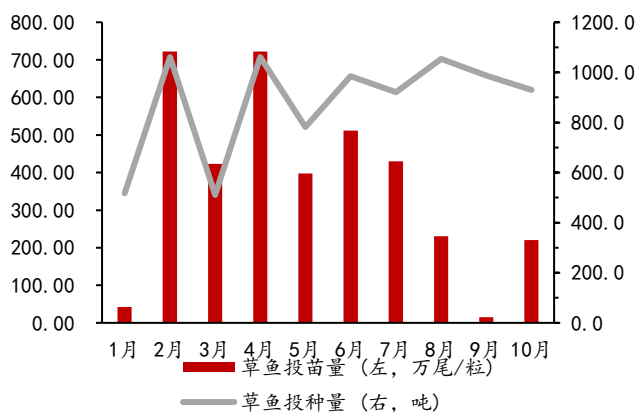
24 年普水价格同比明显回暖，存塘增加明显。2024 年前三季度草鱼/鲫鱼/鲤鱼/罗非鱼塘口价格同比分别上涨 6%/13%/17%/19%，价格回暖带动行业投苗及存塘量增加。广东省草鱼、罗非鱼 10 月存塘量较 1 月分别增加 22%以及 10%。**高存塘量延续至明年，普水料需求有望恢复增长。**以草鱼为例，2024 年草鱼投苗大规格上市时间在 2025 年国庆之后，期间高存塘将支撑草鱼饲料较好需求。

图表38：国内普水鱼 2024 年前三季度价格同比



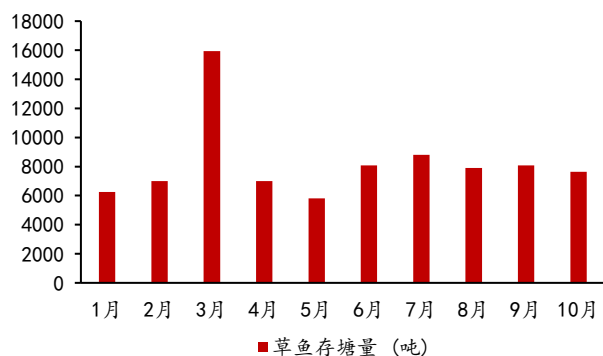
资料来源：中国饲料工业协会，国联证券研究所

图表39：2024 年广东草鱼投苗/种情况



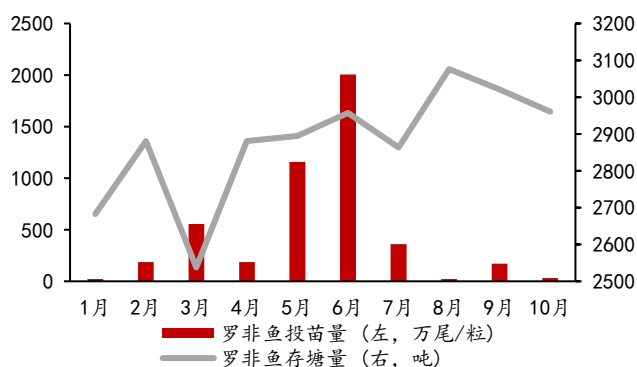
资料来源：广东省农业技术推广中心，通威农牧，国联证券研究所

图表40：2024 年广东草鱼存塘情况



资料来源：广东省农业技术推广中心，通威农牧，国联证券研究所

图表41：2024 年广东罗非鱼生产情况

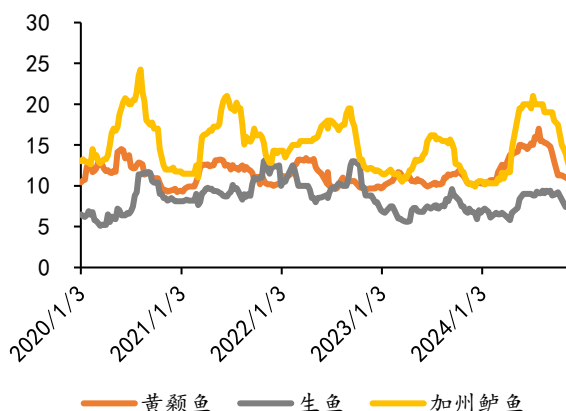


资料来源：广东省农业技术推广中心，通威农牧，国联证券研究所

2024 年部分特水价格同比明显回暖，行业投苗增加。2024 年前三季度加州鲈鱼/黄颡鱼/生鱼价格同比分别上涨 20%/28%/11%，从广东省监测投苗数据来看，5-7 月投苗量均呈现逐步上涨态势，依据生长周期推断，特水存塘底部已过，明年饲料需求有望增长。财政政策若发力，需求超预期恢复或拉长特水鱼价景气周期。加州鲈鱼、

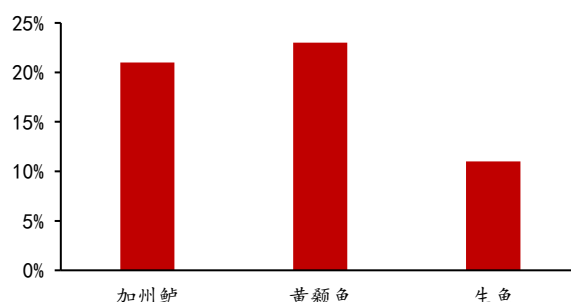
生鱼等特水品种的消费场景多以餐饮为主，若国内财政政策发力刺激内需，餐饮等终端消费持续向好将明显提振特水需求，价格景气周期或超预期。特水产品有望进入量价齐升状态，进而显著利好特水鱼料。

图表42：国内特水鱼塘口价（元/斤）



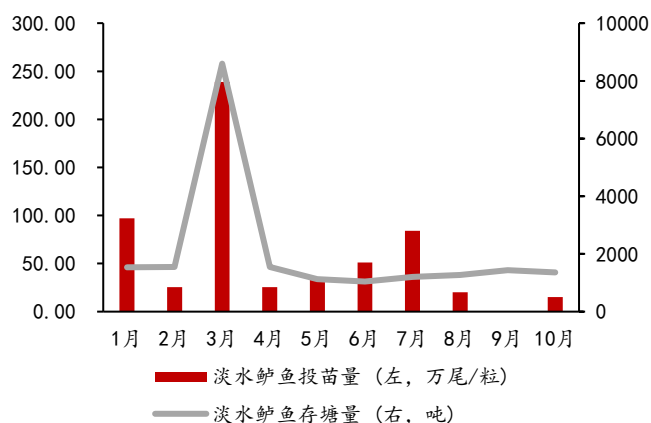
资料来源：广东省农业技术推广中心，通威农牧，国联证券研究所

图表43：国内特水鱼 2024 年前三季度价格同比



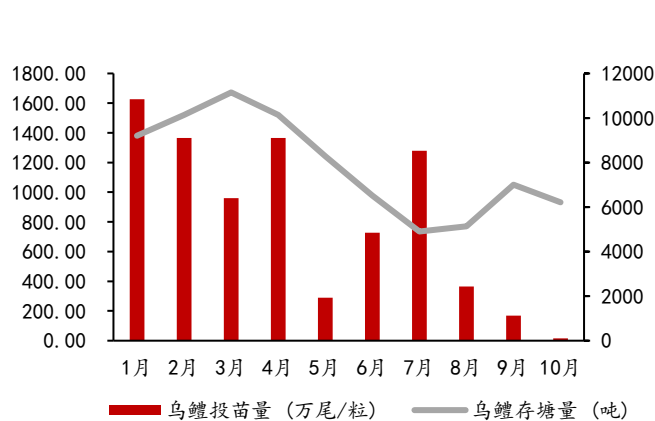
资料来源：广东省农业技术推广中心，通威农牧，国联证券研究所

图表44：2024 年广东淡水鲈鱼生产情况



资料来源：广东省农业技术推广中心，通威农牧，国联证券研究所

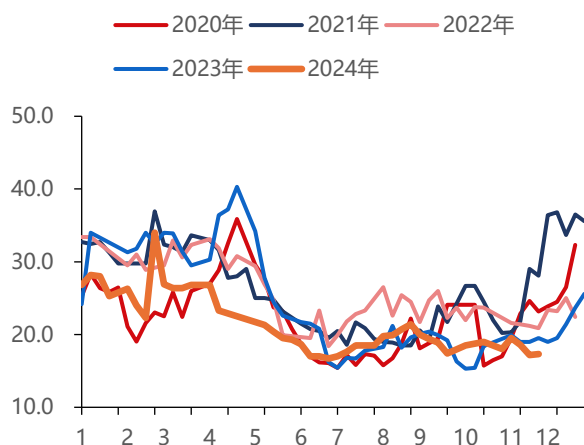
图表45：2024 年广东生鱼生产情况



资料来源：广东省农业技术推广中心，通威农牧，国联证券研究所
注：乌鳢别名生鱼

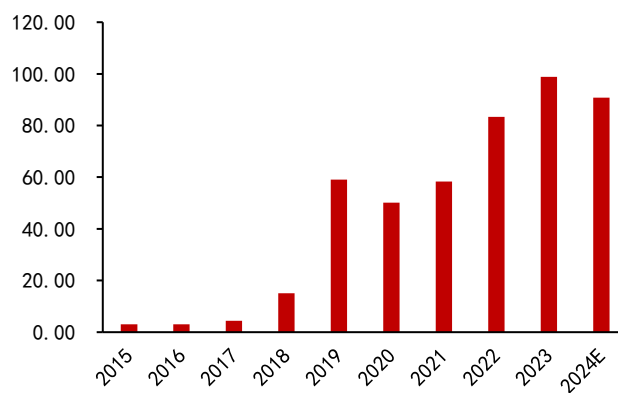
对虾育苗/存塘量与当期价格相关性高。大虾紧缺致年底价格上涨，带动广东省南美白对虾育苗及存塘逐步增加。白对虾养殖周期较短，育苗量与当期价格相关性较高。**进口数量减少，利好后市虾价。**根据通威农牧，2024 年 1-10 月份中国共进口 74.7 万吨暖水虾，同比去年减少约 9%，叠加今年国内南美白对虾养殖量下降，后市南美白对虾供应量或将减少，随市场消费逐渐回暖，南美白对虾价格或将持续回暖，后市可重点关注南美白对虾行情。

图表46：国内南美白对虾塘口价（元/斤）



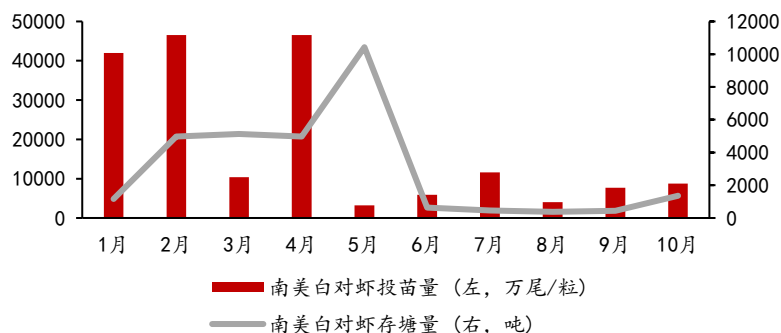
资料来源：通威农牧，国联证券研究所

图表47：我国南美白对虾进口量（万吨）



资料来源：海大农牧，通威农牧，国联证券研究所

图表48：2024年广东南美白对虾生产情况



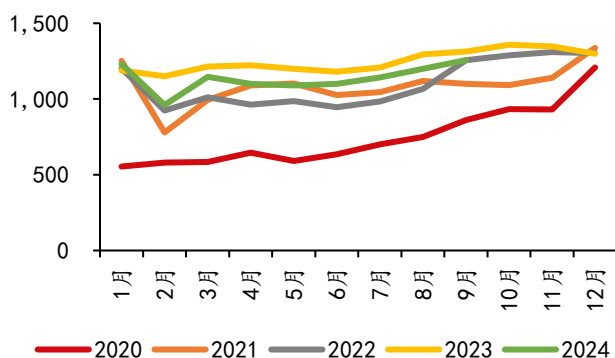
资料来源：广东省农业技术推广中心，通威农牧，国联证券研究所

3.2 猪料：2025 年国内产量同比或有个位数增长

前三季度全国猪料产量同比下降 6.8%，2025 年同比或有个位数增长。2024 年前三季度全国猪饲料产量 10229 万吨，同比下降 6.8%，其中仔猪饲料、母猪饲料、育肥猪饲料产量同比分别下降 12.5%、7.7%、4.7%。随生猪产能逐步恢复，明年存栏量有望呈现增加趋势，饲料需求有望增长。从增速角度看，明年行业猪料产量同比或有个位数增长。行业价格战程度或有所缓和。受生猪养殖户数量减少以及猪价高景气影响，头部猪饲料企业为争夺市场份额，低价竞争现象较为明显。明年猪价景气程度或有所回落，叠加下游存栏呈现一定程度恢复，低价竞争现象较今年或有缓和，对饲企

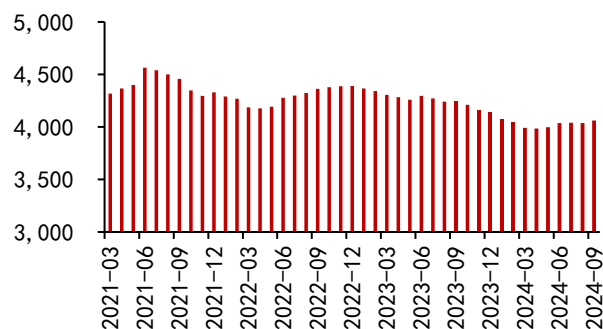
而言利润水平亦或有所改善。

图表49：国内猪料产量（万吨）



资料来源：中国饲料工业协会，国联证券研究所

图表50：国内能繁母猪存栏量（万头）

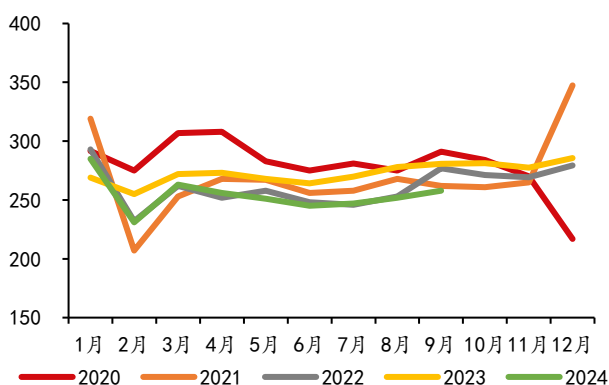


资料来源：农业农村部，国家统计局，国联证券研究所

3.3 禽料：2025 年国内需求有保障

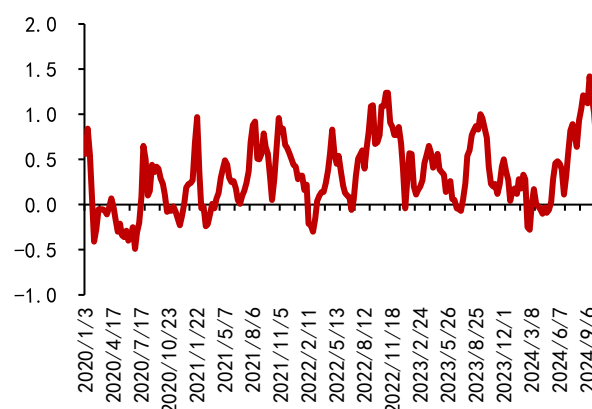
前三季度全国蛋禽料同比下降 5.9%，明年有望恢复增长。2024 年前三季度全国蛋禽饲料产量 2288 万吨，同比下降 5.9%，分不同类型的蛋禽饲料来看，蛋鸡、蛋鸭饲料分别下降 6.0%、7.0%。今年蛋鸡养殖整体利润较好，行业补栏逐步增加，明年蛋鸡饲料需求有望恢复。前三季度全国肉禽饲料同比增长 0.5%，明年仍有望维持较高产量。2024 年前三季度肉禽饲料产量 7053 万吨，同比增长 0.5%。当前白鸡父母代存栏仍在高位，黄鸡父母代存栏有一定恢复，明年肉鸡饲料需求有望保持稳定。

图表51：国内蛋禽饲料产量（万吨）



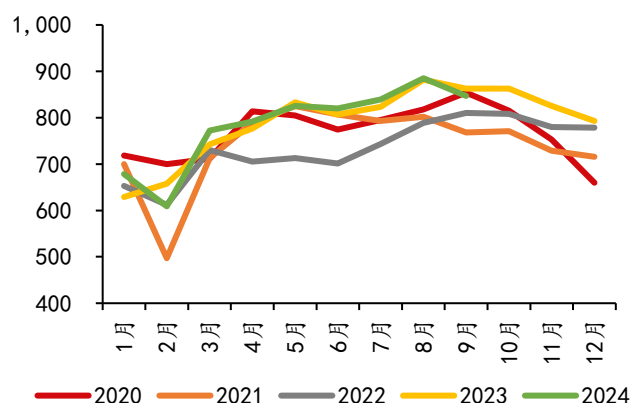
资料来源：中国饲料工业协会，国联证券研究所

图表52：国内蛋鸡养殖利润（元/只）



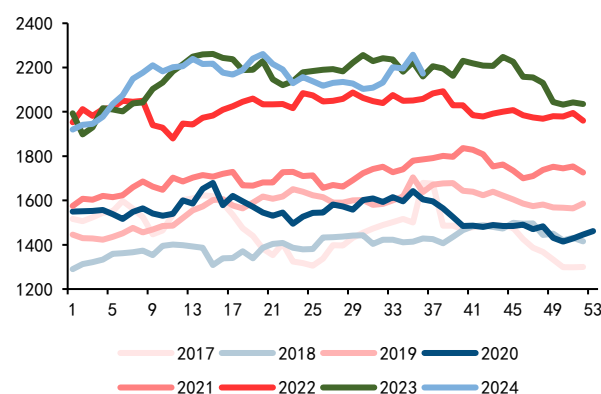
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表53：国内肉禽饲料产量（万吨）



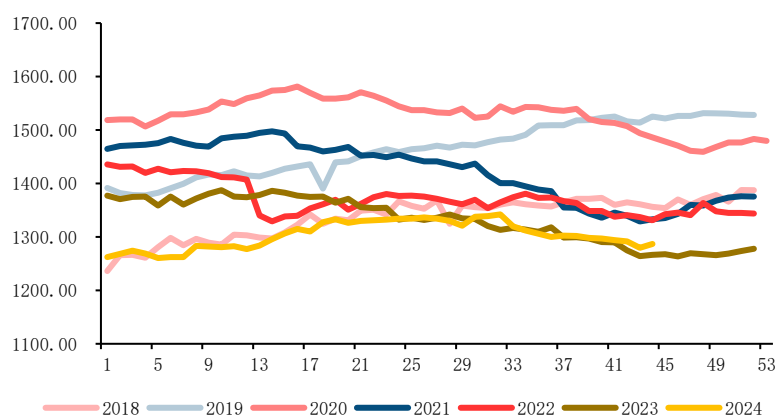
资料来源：中国饲料工业协会，中国畜牧业协会禽业分会，国联证券研究所

图表54：国内白鸡在产父母代种鸡存栏（万套）



资料来源：中国饲料工业协会，中国畜牧业协会禽业分会，Wind，国联证券研究所

图表55：国内黄鸡在产父母代种鸡存栏（万套）



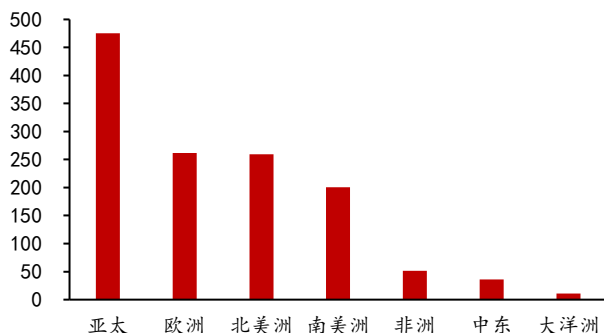
资料来源：中国饲料工业协会，中国畜牧业协会禽业分会，Wind，国联证券研究所

3.4 海外：海外饲料市场空间广阔

全球饲料产量近13亿吨，海外市场空间广阔。Alltech数据显示，2023年全球饲料产量12.95亿吨，其中亚太/欧洲/北美/南美地区饲料产量分别为4.75/2.62/2.59/2.01亿吨。我国饲料企业大力发展出海业务，从空间看，巴西/印度/越南/亚太其他（剔除中国/印度/越南）等饲企出海目的地2023年饲料产量分别为8332/5283/2415/13564万吨，海外市场现有空间足够广阔。主要出海国越南2024年1-10月水产/动物饲料产量分别为681/1259万吨，同比分别增长15%/24%，饲料

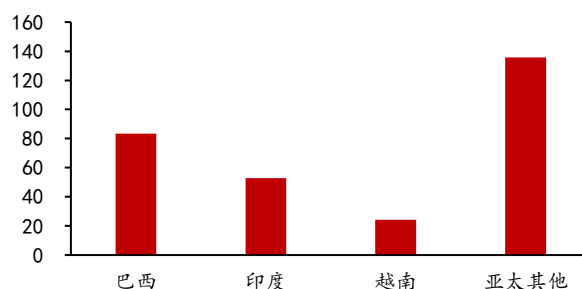
产量恢复高增系原材料价格下降明显，低成本刺激养殖户增加养殖量。

图表56：2023 年全球饲料产量（百万吨）



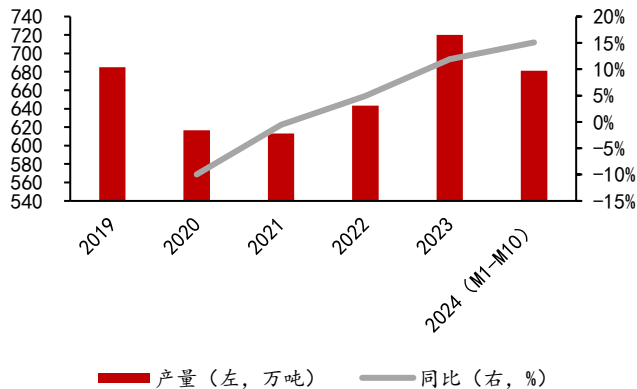
资料来源：Alltech，国联证券研究所

图表57：2023 年部分国家/地区饲料产量（百万吨）



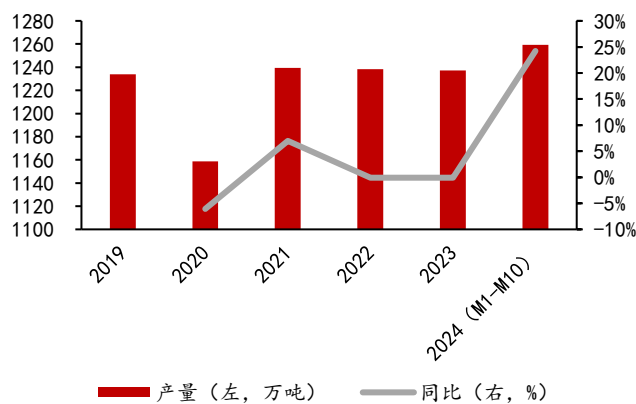
资料来源：Alltech，国联证券研究所（亚太其他剔除中国/印度/越南）

图表58：越南水产饲料产量



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表59：越南动物饲料产量



资料来源：Wind，国联证券研究所

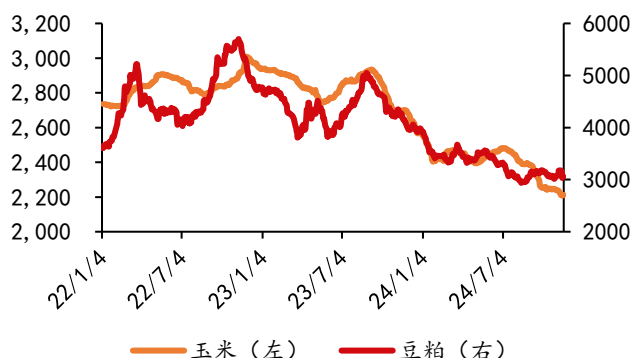
3.5 成本端：原料成本或无大幅上涨压力

原材料价格降至低位。Wind 数据显示，截至 11 月 18 日，玉米/豆粕/鱼粉价格分别为 2211/3055/10400 元/吨，原材料价格较高点降幅明显。

2025 年玉米价格或小幅上涨，大豆供应或较充足，鱼粉价格或低位运行。卓创农业显示，预计 2024/25 年度新季玉米产量下降，需求量仍有小幅增加，供需差预计同比上一年度下降，玉米供需格局相对紧张，价格或逐步上涨。USDA11 月供需报告显示，2024/25 年度美国大豆产量为 44.61 亿蒲，比上年增长 2.99 亿蒲；南美大豆

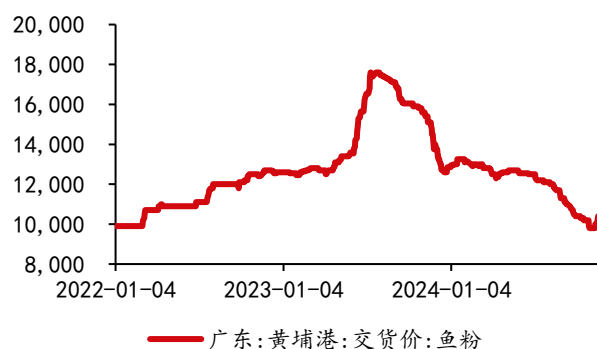
种植进度在良好的降雨情况下生长良好。整体来看，大豆丰产背景下豆粕供应或较为充足。鱼粉方面，需密切关注秘鲁捕鱼情况。根据农牧前沿，秘鲁中北部主要渔业的第一季产量为 243 万吨，而第二季(从 11 月 1 日开始)至 12 月已收获 100 万吨，整体收获较之前充足，进而带动鱼粉产量增长明显。考虑供给增量明显，预计鱼粉价格或低位运行。

图表60：国内玉米及豆粕现货价（元/吨）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表61：国内鱼粉港口交货价（元/吨）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表62：USDA 大豆产量预测

Category	2022/23	2023/24 Est.	2024/25 Proj. (Oct)	2024/25 Proj. (Nov)
Area Planted (Mil. Acres)	88	84	87	87
Area Harvested (Mil. Acres)	86	82	86	86
Yield per Harvested Acre (Bu/Acre)	50	51	53	52
Beginning Stocks (Mil. Bu)	274	264	342	342
Production (Mil. Bu)	4162	4582	4582	4461
Imports (Mil. Bu)	21	15	15	15
Supply, Total (Mil. Bu)	4497	4847	4938	4818
Crushings (Mil. Bu)	2287	2425	2425	2410
Exports (Mil. Bu)	1995	1850	1695	1655
Seed (Mil. Bu)	75	75	75	75
Residual (Mil. Bu)	45	36	36	35
Use, Total (Mil. Bu)	4105	4386	4389	4348
Ending Stocks (Mil. Bu)	382	550	550	470
Avg. Farm Price (\$/Bu)	12	11	11	11

资料来源：USDA，国联证券研究所

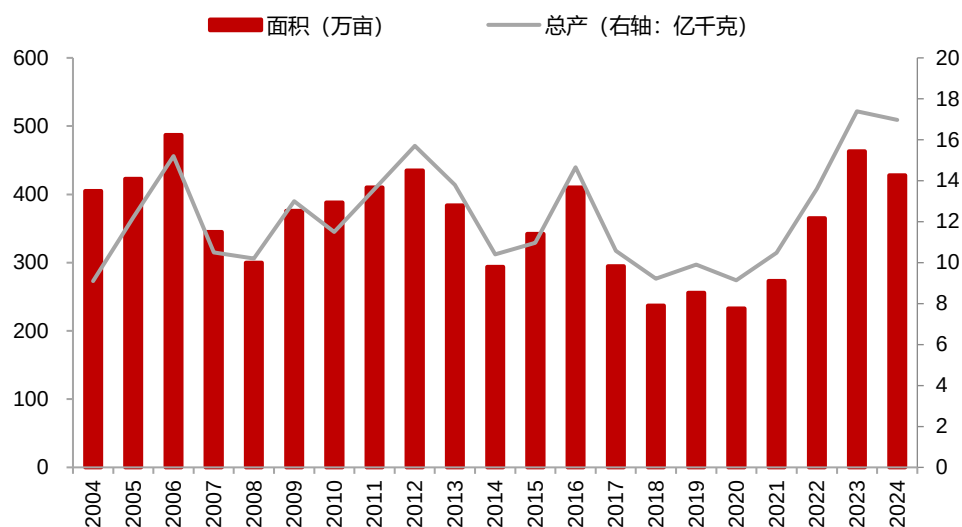
4. 种子：转基因商业化扩面提速

2024 年生物育种商业化进程加速。2024 年 3 月 19 日，农业农村部官网发布关于第五届全国农作物品种审定委员会第六次审定会议初审通过品种的公示。预计我国转基因玉米、大豆的品种审定将进入常态化运行，更多种企有望获得相关品种审定。转基因玉米和大豆品种初审结果落地推动种业发展进入新纪元，有望解决农作物生产中的部分虫害和除草剂耐性问题，有利于农作物生产量与质的提升，后续仍需关注转基因商业化进程以及未来种业竞争格局的变化。目前，转基因农作物已在全球多个国家实现种植销售，其在抗虫耐除草剂、提升单产水平等方面具有明显优势。此次生产经营许可证的获批更是打通了我国生物育种商业化应用的最后一步，预计未来我国转基因玉米、大豆种植面积将持续稳步增长。

4.1 种子市场供给大于需求

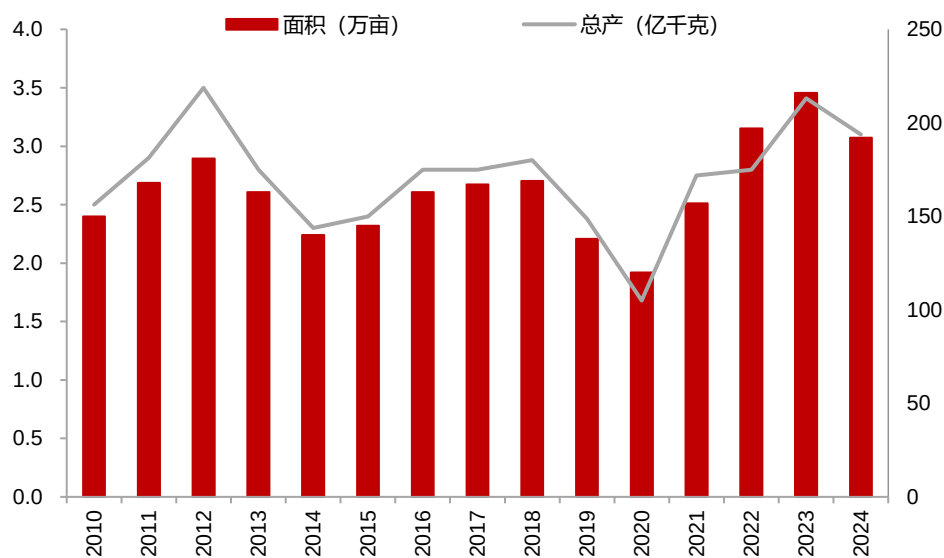
种子市场供过于求导致市场竞争加剧。农业技术推广中心数据显示，2024 年杂交玉米制种面积 428 万亩，同比下降 7%；平均制种单产预计 396.5 公斤/亩，为近 5 年的最高水平。2024 年新产种子产量加上上季有效库存 5.4 亿公斤，总供应量达 22.4 亿公斤，总需求量预计为 12.8 亿公斤，供需比达到 175%。2024 年杂交稻制种面积 192 万亩，同比下降 11%；平均单产与去年基本持平。2024 年全国新产杂交稻种子约 3.1 亿公斤，与近 5 年平均水平相比增加 12%，上季有效库存 1 亿公斤，总供应量为 4.1 亿公斤，供需比为 125%。2024 年全国大豆播种面积 608.7 万亩，同比下降 5%；大豆平均单产提升明显，每亩 183.9 公斤，同比增加 2%。总供应量 11.2 亿公斤，总需求量 5.8 亿公斤，供需比 193%，供过于求明显。

图表63：2024-2025 年全国玉米种子生产面积和产量情况



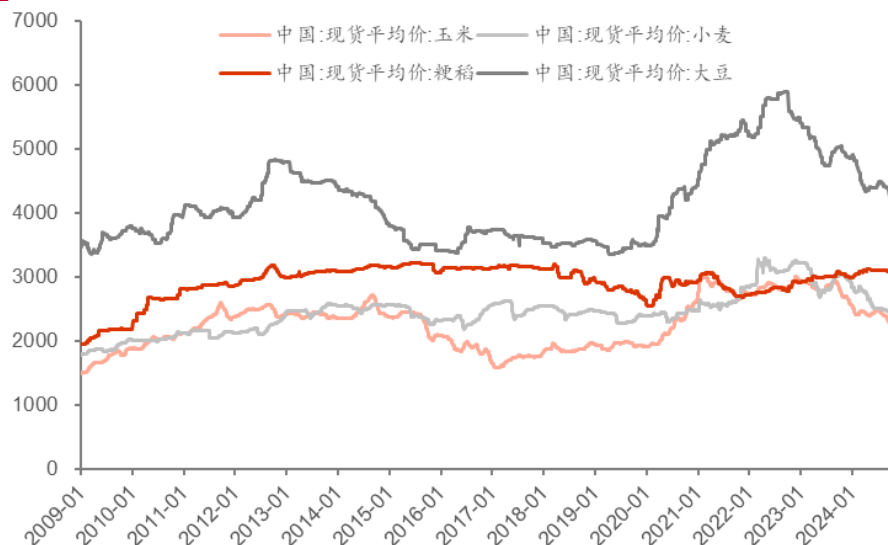
资料来源：全国农业技术推广服务中心，国联证券研究所

图表64：2024-2025 年全国杂交水稻种子生产面积和产量情况



资料来源：全国农业技术推广服务中心，国联证券研究所

图表65：我国粮食市场价（元/吨）



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表66：2024/2025 年农作物种子供需形势

	新产种子（亿公斤）	上季有效库存（亿公斤）	总供应量（亿公斤）	需求量（亿公斤）	供需比（%，右）
杂交玉米	17	5.4	22.4	12.8	175%
杂交水稻	3.1	1	4.1	3.5	125%
大豆	-	-	11.2	5.8	193%

资料来源：全国农业技术推广服务中心，国联证券研究所

4.2 第二批转基因品种初审结果落地

转基因商业化进程加快。3月19日，农业农村部官网发布关于第五届全国农作物品种审定委员会第六次审定会议初审通过品种的公示。其中，27个转基因玉米和3个转基因大豆品种通过初审，涉及大北农、隆平高科、登海种业等多家上市公司。这是继2023年末首批51个转基因玉米、大豆品种通过国家品种审定后，第二批通过初审的转基因玉米、大豆品种。根据《农业转基因生物安全管理条例》，转基因品种在获得生物安全证书后，需通过品种审定，获得种子生产和经营许可证，才可以进入商业化生产应用。首批转基因玉米、大豆种子生产经营许可证批准发放，第二批转基因玉米、大豆品种通过初审，进一步推进了转基因商业化进程，使生物育种行业的发展再提速。展望未来，随着转基因品种初审结果的落地，转基因商业化正逐渐步入

快车道，产业化进程预计不断加快，国内种业发展即将迎来新时代。

图表67：部分种企转基因品种过审情况

公司	品种名称	过审批次	转化体名称
隆平高科	裕丰 303D	第一批	DBN9936
	中科玉 505D	第一批	DBN9936
	嘉禧 100D	第一批	DBN9936
	中科玉 505R	第一批	瑞丰 125
	裕丰 303R	第一批	瑞丰 125
	裕丰 303H	第一批	DBN9858
	农大 372R	第一批	瑞丰 125
	惠民 207R	第一批	瑞丰 125
	联创 808R	第二批	瑞丰 125
	隆平 218R	第二批	瑞丰 125
登海种业	登海 605D	第一批	DBN9936
	登海 533D	第一批	DBN9936
	登海 533K	第二批	ND207
	登海 685D	第二批	DBN9936
	登海 710D	第二批	DBN9936
	良玉 99D	第二批	DBN9936
先正达	远科 105WG	第一批	Bt11XGA21
	远科 105D	第一批	DBN9936
	和育 187D	第一批	DBN9936
	先达 901ZL	第一批	Bt11×MR162×GA21
	和育 185WG	第二批	Bt11×GA21
大北农	郑单 958D	第一批	DBN9936
	农华 803D	第一批	DBN9936
	罗单 566DT	第一批	DBN3601T
荃银高科	萌新 358D	第二批	DBN9936
	荣玉 8K	第二批	ND207
	宏恺 706D	第二批	DBN9936
北大荒	辽科 38K	第二批	ND207
	辽科 38D	第二批	DBN9936
	龙垦 1755K	第二批	ND207
丰乐种业	铁 391K	第一批	DBN9936
	奥美 95D	第二批	DBN9936
万向德农	德单 123R	第二批	瑞丰 125

资料来源：农业农村部，国联证券研究所

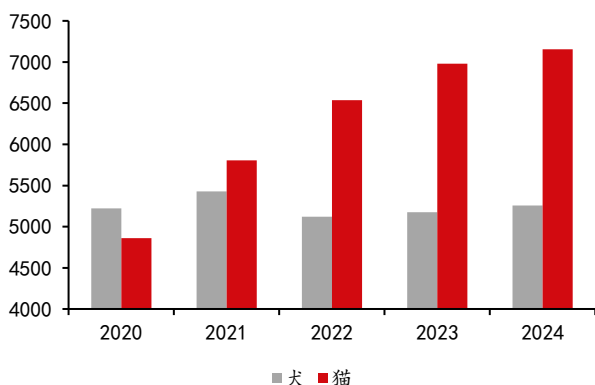
5. 宠物消费：宠物经济方兴未艾

2024 年宠物行业内外双向景气，其中海外客户订单恢复高增长，国内宠物行业仍处于增长动能充沛，国产替代进口，消费升级可期的状态。从宠物食品产品维度新趋势来看，双十一期间烘焙粮、功能性猫粮、老年犬粮、犬湿粮等高速增长侧面印证宠物食品消费存在升级逻辑。宠物健康方面，国产宠物疫苗及驱虫药逐步投放市场，开启行业发展的新篇章。重点关注国内发展潜力大的宠物食品与健康企业。

5.1 国内宠物经济高速增长

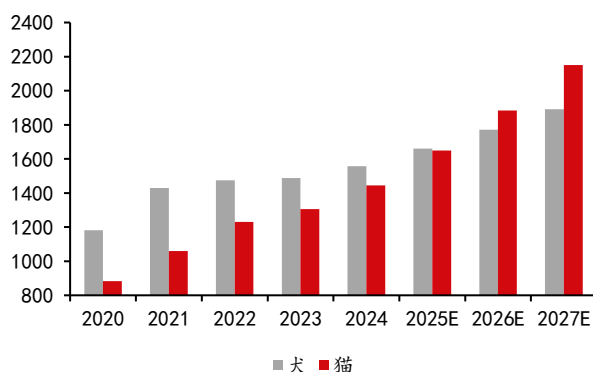
宠物经济增长动能充沛。中国宠物行业白皮书数据显示，中国城镇犬猫的数量达到 1.24 亿只，其中宠物猫的数量由 2020 年的 4862 万只增长为 2024 年的 7153 万只，期间复合增速为 10.13%；宠物犬的数量从 2020 年的 5222 万只增长为 5258 万只，复合增速 0.17%，整体数量变化较小。城镇犬猫消费市场规模从 2020 年的 2065 亿元增长为 2024 年的 3002 亿元，期间复合增速为 9.81%。国内的宠物经济正处于稳健增长的阶段。

图表68：中国城镇犬猫数量变化趋势（万只）



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表69：中国城镇犬猫消费市场规模（亿元）



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

国产替代进口。欧睿数据显示，2014 年我国宠物食品品牌市占率前 10 榜单中，进口品牌数量占 6 席，合计市占率达 19.0%。截至 2023 年，前 10 榜单中进口品牌数量占 5 席，合计市占率下降至 11.3%。国产品牌中 MyFoodie（麦富迪）中榜单第 7 上升至榜单第 2，Wanpy（顽皮）、Fa Pure & Natural（伯纳天纯）、Yanxuan（网易严选）在 2023 年成功上榜。以上结果均显示我国宠物食品近年来国产替代进口逻辑正在演

变。展望后市，国产品牌不断发力，进口替代逻辑有望延续。

图表70：中国 2014 年宠物食品品牌榜单 TOP10

品牌	2014年top10	进口/国产	份额 (%)
1	Bridge (Shanghai Bridge Petcare Co Ltd)	国产	5.3
2	Royal Canin (Mars Inc)	进口	5.0
3	Eukanuba (Mars Inc)	进口	3.5
4	Pedigree (Mars Inc)	进口	3.2
5	Whiskas (Mars Inc)	进口	3.0
6	Pro Plan (Nestlé SA)	进口	2.4
7	MyFoodie (Gambol Pet Group Co Ltd)	国产	2.3
8	Navarch (Navarch Pet's Material Co Ltd)	国产	1.9
9	Dog Chow (Nestlé SA)	进口	1.9
10	Nory (Shanghai Bridge Petcare Co Ltd)	国产	1.5

资料来源：欧睿，国联证券研究所

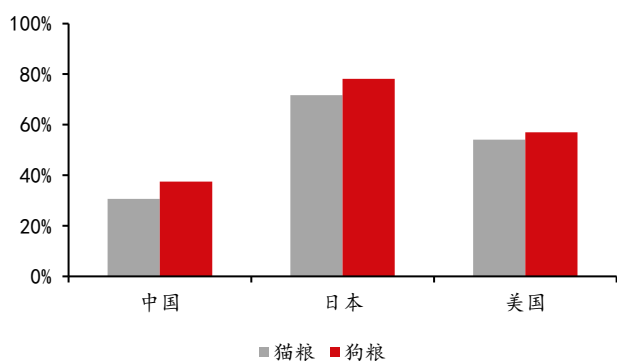
图表71：中国 2023 年宠物食品品牌榜单 TOP10

品牌	2023年top10	进口/国产	份额 (%)
1	Royal Canin (Mars Inc)	进口	5.8
2	MyFoodie (Gambol Pet Group Co Ltd)	国产	5.5
3	Wanpy (Yantai China Pet Foods Co Ltd)	国产	2.3
4	Fa Pure & Natural (Shanghai Enova Pet Products Co Ltd)	国产	2.3
5	Pro Plan (Nestlé SA)	进口	1.8
6	Yanxuan (NetEase Inc)	国产	1.6
7	Acana (Mars Inc)	进口	1.4
8	Orijen (Mars Inc)	进口	1.3
9	Bridge (Shanghai Bridge Petcare Co Ltd)	国产	1.2
10	Solid Gold (H&H Group)	进口	1.0

资料来源：欧睿，国联证券研究所

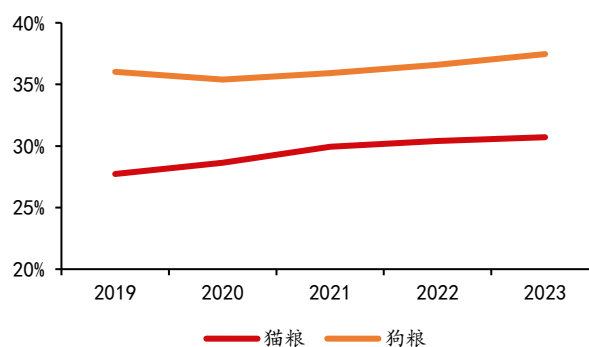
消费升级可期。根据欧睿数据，2023 年我国高端猫粮销售额占猫粮市场的 30.71%，高端狗粮占狗粮市场的 37.46%。从趋势上看，近年来我国高端猫粮/狗粮的占比整体呈现提升趋势。横向对比来看，日本及美国在高端猫粮/狗粮中的占比分别为 71.66%/78.18%以及 54.05%/56.95%。展望未来，随着宠物主科学养宠观念的提升，以及烘焙粮、处方粮等新品类驱动产品升级，宠物食品消费升级可期。

图表72：2023 年中国高端猫粮/狗粮销售额占比



资料来源：欧睿，国联证券研究所

图表73：中国高端猫粮/狗粮销售金额占比



资料来源：欧睿，国联证券研究所

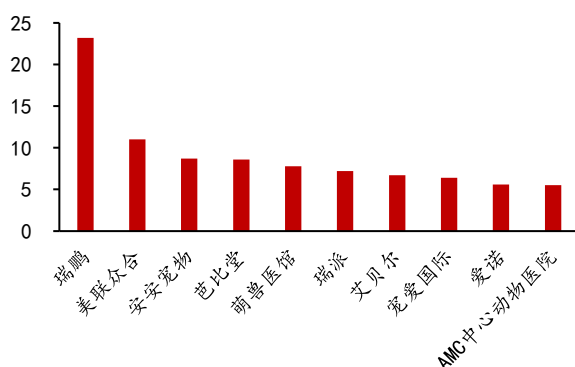
5.2 国内宠物医疗企业逐步发力

宠主对宠物医院无绝对偏好，整体使用率普遍较低。中国宠物行业白皮书 2023 年数据显示，宠物主对宠物医院的整体使用率普遍较低，其中瑞鹏相对领先，但其使

用率仅为 23.2%；其次是美联众合；其他宠物医院的偏好度均在 10%以下。随着宠物在家庭中地位提升以及宠物主对宠物健康重视，宠物医院使用率有望提升。

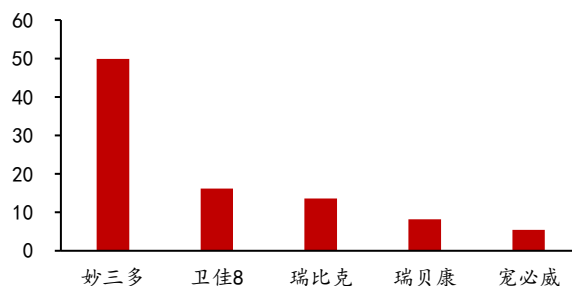
进口疫苗及驱虫药品牌当前占优。在宠物疫苗品牌使用率 TOP5 中，妙三多领先优势明显，占比为 49.9%。进口驱虫药仍占据绝对优势，犬驱虫药品牌中拜宠清使用率相对领先，占比为 48.8%，中国品牌海乐旺进入驱虫药品牌 TOP4。猫驱虫药品牌相对分散，大宠爱、博来恩品牌使用率相近，均在 50%以上，其次是拜宠清、海乐妙品牌使用率均在 40%以上。

图表 74：2023 年中国宠物医院使用率 TOP10 (%)



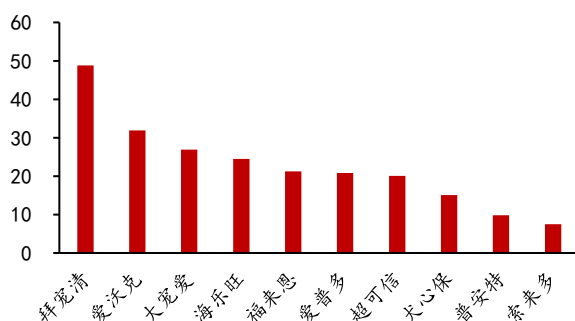
资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表 75：2023 年中国宠物疫苗品牌使用率 TOP5 (%)



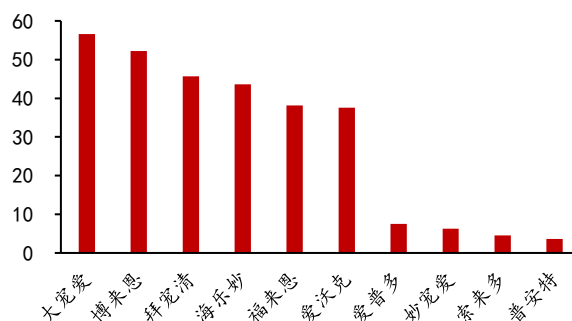
资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表 76：2023 年中国犬用驱虫药品牌使用率 TOP10 (%)



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

图表 77：2023 年中国猫用驱虫药品牌使用率 TOP10 (%)



资料来源：中国宠物行业白皮书，国联证券研究所

国产宠物疫苗及药品开始发力。2023 年以来，多款国产宠物疫苗及驱虫药等产品上市，逐步打破海外品牌垄断地位。未来随着市场需求的增长以及国产品牌推广加

强，宠物医疗行业也有望呈现国产替代进口的趋势。

图表78：中国主要驱虫药对比

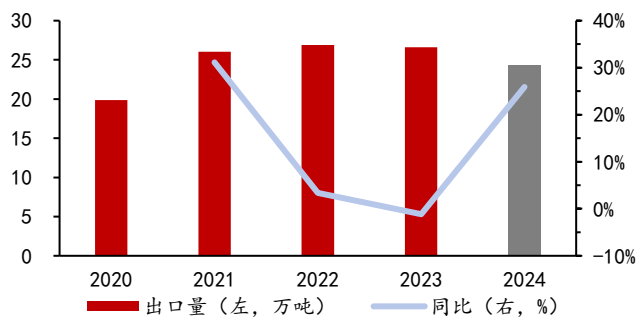
	品牌	作用对象	给药方式	主要成分	驱虫范围	针对宠物
瑞普生物	莫普欣	体内外	外用滴剂	吡虫啉+莫昔克丁	蛔虫、钩虫、跳蚤、耳螨、虱子等	猫、犬
	菲比欣	体外	外用滴剂	非泼罗尼+吡丙醚	跳蚤、蜱虫等	犬
硕腾	大宠爱	体内外	外用滴剂	赛拉菌素	蛔虫、钩虫、跳蚤、虱子等	猫、犬
	妙宠爱	体内外	外用滴剂	赛拉菌素+沙罗拉纳	蛔虫、钩虫、跳蚤、虱子、蜱虫等	猫、犬
勃林格	福来恩	体外	外用滴剂	非泼罗尼+甲氧普烯	跳蚤、蜱虫等	猫、犬
	犬心保	体内	口服	伊维菌素	蛔虫、钩虫、心丝虫等	犬
	尼可信	体外	口服	阿福拉纳	跳蚤、蜱虫等	犬
拜耳	爱沃克	体内外	外用滴剂	吡虫啉+莫昔克丁	蛔虫、钩虫、心丝虫、跳蚤、耳螨等	猫、犬
	拜宠清	体内	口服	双羟萘酸噻嘧啶+吡喹酮	线虫、绦虫、蛔虫、钩虫、鞭虫等	猫、犬
海正动保	海乐妙	体内外	口服	米尔贝肟+吡喹酮	心丝虫、线虫、绦虫、蠕形螨等	猫、犬

资料来源：各公司官网，国联证券研究所

5.3 2025 年宠物食品出口增速或回落

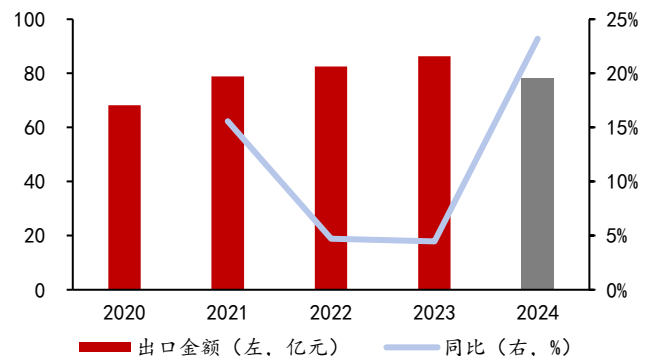
2024 年我国宠物食品出口高增，明年增速或有所回落。海关总署数据显示，2024 年 1-9 月我国宠物食品累计出口量为 24.26 万吨（同比+26%），累计出口金额为 78.1 亿元（同比+23%），受益去年上半年海外客户库存周期调整导致的基数较低影响，今年我国宠物食品出口数据表现良好。展望未来，海外宠物食品市场发展较为成熟，当前库存情况回归正常水平，整体需求表现或以稳为主，因此明年我国宠物食品出口数据增速或有所回落。

图表79：中国宠物食品出口量



资料来源：海关总署，国联证券研究所（2024 年数据为 1-9 月累计值）

图表80：中国宠物食品出口金额



资料来源：海关总署，国联证券研究所（2024 年数据为 1-9 月累计值）

6. 投资建议：消费成长线索为先，周期景气趋势为辅

2024 年产业变革引领农业发展。生猪养殖迎反转，但产业结构变化让周期演绎仍显碎片化；家禽养殖总体平稳，年末白鸡引种受外围禽流感疫情影响再起波澜；上游饲料和动保产业链行业内卷加剧；种植和种子领域正处景气低谷期，转基因商业化扩面提速引领新发展；宠物经济延续蓬勃生机，国潮崛起和产品升级不断向前。展望 2025 年，在政策宽松、内需发力的背景下，我们建议将消费成长作为主线，重点关注水产饲料和宠物消费等领域；将周期景气趋势作为辅线，持续跟踪养殖端的景气变化；此外，关注粮食安全、种业自主可控等方向。

6.1 生猪养殖：2025 年布局低成本主体

猪价于 4 月开始震荡向上、猪病影响边际转弱、饲料端成本持续下降，猪价在 8 月见顶达到 21+元/kg，随后开始回落，截至 12 月 5 日，猪价回到 15.87 元/kg。春节前猪肉消费将进入传统旺季，加之冬季腌腊和元旦等节日消费拉动，2024 年 Q4 生猪养殖有望保持盈利。2024 年母猪产能进入缓慢恢复阶段，2025 年生猪供应开始进入宽松局面，猪价预计承压，重点推荐成本优势明显，出栏兑现度高的优秀养殖企业。推荐牧原股份、温氏股份、神农集团、巨星农牧。

6.2 禽养殖：引种风波背景下关注种鸡优势强的公司

我们预计 2025 年上半年在产父母代种鸡存栏量仍将高位运行，饲料价格同比或下降，进而降低行业盈亏平衡中枢，2025 上半年毛鸡价格或同比下滑。宏观经济或持续回暖，2025 年白鸡消费需求有望进一步提升，当前板块估值处于低位，建议左侧布局，重点推荐圣农发展、益生股份。

展望 2025 年，黄鸡商品代毛鸡供应或与 2024 年相当，若国内消费逐步复苏，黄鸡需求有望改善。综合来看，明年黄鸡养殖或仍有望盈利。重点推荐立华股份。

6.3 饲料：重视水产料需求拐点和饲企出海投资机遇

国内水产及猪料拐点显现，国外聚焦饲企出海。展望 2025 年，生猪及水产存栏/存塘有望增加，需求恢复有望带动猪料和水产料市场扩容。此外，海外饲料市场空间广阔，国内饲企积极出海寻找增量，未来发展值得期待。重点推荐海大集团，禾丰

股份。

6.4 宠物消费：把握自主品牌成长性强的宠物企业

国内宠物行业仍处于增长动能充沛，国产替代进口，消费升级可期状态。从宠物食品产品维度新趋势来看，双十一期间烘焙粮、功能性猫粮、老年犬粮、犬湿粮等高速增长侧面印证宠物食品消费存在升级逻辑。宠物健康方面，国产宠物疫苗及驱虫药逐步投放市场，开启行业发展的新篇章。重点关注国内发展潜力大的宠物食品与健康企业。重点推荐乖宝宠物，中宠股份，瑞普生物。

7. 风险提示

(1) 发生动物疫病的风险：生猪养殖过程中发生的疫病，主要有非洲猪瘟、蓝耳病、猪瘟、猪呼吸道病、猪流行性腹泻、猪伪狂犬病等。发生疾病传播会给行业及公司带来重大经营风险，一是疫病的发生将导致生猪的死亡，直接导致生猪产量的降低；二是疫病的大规模发生与流行，易影响消费者心理，导致市场需求萎缩、产品价格下降，对生猪销售产生不利影响。

(2) 畜禽价格长期处于低位的风险：畜禽市场价格的周期性波动导致养殖行业的毛利率呈现周期性波动，公司的毛利率也呈现与行业基本一致的波动趋势。未来，若畜禽销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，或者公司畜禽出栏规模增加幅度低于价格下降幅度，则公司存在业绩难以保持持续增长，甚至大幅下降、亏损的风险。

(3) 原材料价格波动的风险：总体来看，由于各项营业成本构成变动幅度存在差异，过去几年小麦、玉米和豆粕等主要原材料成本合计占生猪养殖营业成本的比例约在55%-65%，因此，上述大宗农产品价格波动对公司的主营业务成本、净利润均会产生较大影响。

(4) 汇率波动风险：宠物公司的部分产品销往境外市场，公司对境外客户通常使用美元报价，而原材料采购及成本分摊使用人民币计价，从报价到发货确认收入期间的汇率波动或将影响公司毛利率水平。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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，北交所市场以北证 50 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街 208 号致安广场 A 座 4 层

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 16 楼

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 8 层

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼