

内容目录

景气篇	4
生猪：产能增量有限，盈利能力持续	4
家禽：产能继续回升，关注消费回暖	6
原料：宽格局延续，梅料成本稳降	9
后周期：下游景气难升，总量改善有限	13
策略篇	17
养殖：景气续航，估值重	17
种子：自主可控，拥抱振兴	20
宠物：景气持续，国产加	24
投资建议	27
风险难示	27

表目录

表 1: 历年活猪周度均价季节性表现	4
表 2: 历年自繁自养 均盈利季节性表现	4
表 3: 生猪生产规模化 平难升	5
表 4: 生猪期货主力合约下半年持续	5
表 5: 2024年下半年二育销售占比大部分时间在均线以下	5
表 6: 2024年下半年宰后均重整 稳定	5
表 7: 猪价表现与国盛猪价预测对比	6
表 8: 2025年各季度生猪价格预测表	6
表 9: 2024年 1-10月全国祖代种鸡累计更新量 125.9万那	7
表 10: 2024年 10月全国在产祖代平均存栏量 135.8万那	7
表 11: 祖代更新增 与父母代鸡苗销量增 对比	7
表 12: 父母代鸡苗价格情况	7
表 13: 2023年祖代更新结构	8
表 14: 2024年 1-9月父母代销量结构	8
表 15: 白羽肉鸡各环节盈利情况	8
表 16: 鸡肉价格与父母代鸡苗销量关系	9
表 17: 2024年 1-10月累计商品代鸡苗供应量 比减少 0.4%	9
表 18: 截止 2024年 11月第 3周协会监测样本在产父母代存栏量 比增长 2.4%	9
表 19: 黄鸡价格与生猪价格联动性高	9
表 20: 预计 2024/25年度玉米播种面积和单产 增	10
表 21: 预计 2024/25年度玉米产需缺口收窄	10
表 22: 24/25年玉米主产国增减产情况 (百万吨)	10
表 23: 2024/25年度全球 (除中国) 库消比略降	10
表 24: 近年来玉米进口量变化	11
表 25: 近年来玉米进口结构变化	11
表 26: 内 盘玉米价格情况	11
表 27: 24/25年大豆主产国增减产情况 (百万吨)	12
表 28: 24/25年全球大豆产量预期与库消比增至偏高 平	12
表 29: 近年来大豆进口量变化	12
表 30: 近年来大豆进口结构变化	12
表 31: 大豆价格与进口成本关系	13
表 32: 2024年前三季度全国工业梅料产量 比-4.3% (万吨)	13
表 33: 2024年前三季度全国工业梅料分品种累计 比增	13
表 34: 猪梅料产量变化情况 (万吨)	14
表 35: 2024年一季度开始 种 产品价格上涨 (元/斤)	14
表 36: 鱼产品养殖量 2018-2022年 5年复合增	14
表 37: 产梅料产量下降 (万吨)	15
表 38: 动保指数与畜牧养殖指数对比	15

表 39:	动保指数与猪价对比走势对比	15
表 40:	动保营收增 猪价波动而波动	16
表 41:	动保板块净利增 转负	16
表 42:	2024年生猪养殖复盘	17
表 43:	传牛周期 资三阶段	18
表 44:	近 2 轮周期的二阶段	18
表 45:	2024年 10 月能繁母猪存栏量最低点增幅 2.2%.....	18
表 46:	2024年 5 月起能繁母猪环比增长弱于 2022年 期	18
表 47:	主要生猪养殖上市公 最新成本情况	19
表 48:	黄羽肉鸡主要标的与 SW 生猪养殖累计涨跌幅趋势一致	19
表 49:	白羽鸡苗主要标的与鸡苗价格走势对比	20
表 50:	白羽鸡肉主要标的与鸡肉价格走势对比	20
表 51:	近几年粮食进口逐渐增多 (千吨)	20
表 52:	我国耕地面积及人均耕地面积	21
表 53:	我国农产品进口占比	21
表 54:	2023 年我国玉米进口来源国	21
表 55:	2023 年我国大豆进口来源国	21
表 56:	性状占比, 大北农具有绝对优势	22
表 57:	品种占比, 隆平高科最有竞争力	22
表 58:	转基因经济效益情况	22
表 59:	我国玉米种植成本占比情况	22
表 60:	美国转基因作物渗 率快 难高 (%)	23
表 61:	巴西转基因作物渗 率 (%)	23
表 62:	转基因玉米行业敏感性测	23
表 63:	2024 年犬 消费市场规模 破 3000 亿元	24
表 64:	2024 年犬 数量 破 1.2 亿只	24
表 65:	单只犬 消费持续难升	24
表 66:	宠物食品板块营收及增	25
表 67:	各宠物公 营收增	25
表 68:	主人购买主粮品类 (%)	25
表 69:	犬主人购买主粮品类 (%)	25
表 70:	国内宠物企业国内收入占比持续难升	26
表 71:	2024 年能 11 宠物全周期榜单	26
表 72:	宠物食品行业规模及宠物食品上市公 市占率	27

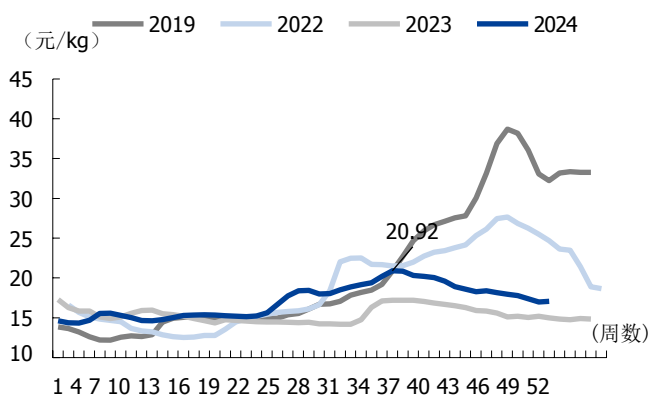
景气篇

生猪：产能增量有限，盈利能力持续

2024 年猪价中枢较 2023 年上移。 伴 2023 年减产兑现，2024 年猪价开启景气周期。

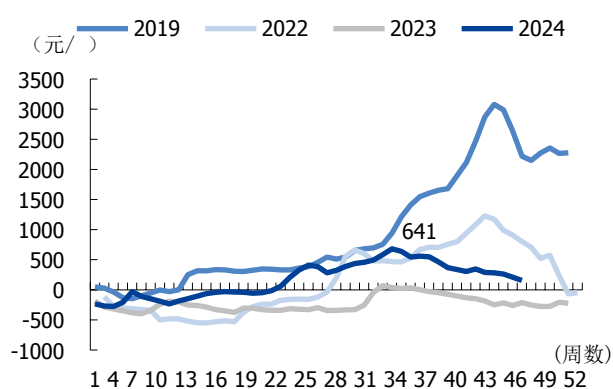
- 以农业部活猪周度市场价测，本轮猪价自 3 月第 2 周开始比转正，在 8 月第三周实现周度最高价 20.92 元/kg；截止 11 月第 4 周，平均价约 17.2 元/kg，比上涨 11.2%、相比 2022 年下降 9%。
- 以博亚和讯生猪自繁自养均盈利测，本轮行业盈利自 5 月第 4 周开始转正，在 8 月第三周实现均最高盈利 681.76 元/；截止 11 月第 4 周，平均盈利 171.9 元/，2023、2022 年期平均盈利分别为 -227.8 元/、144.7 元/。

表1: 历年活猪周度均价季节性表现



资料来源：农业部，iFind，国盛证券研究

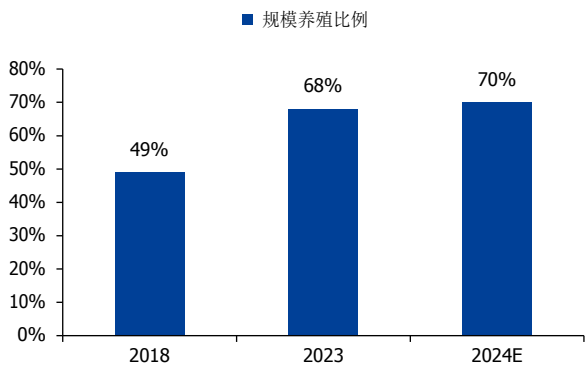
表2: 历年自繁自养均盈利季节性表现



资料来源：博亚和讯，iFind，国盛证券研究

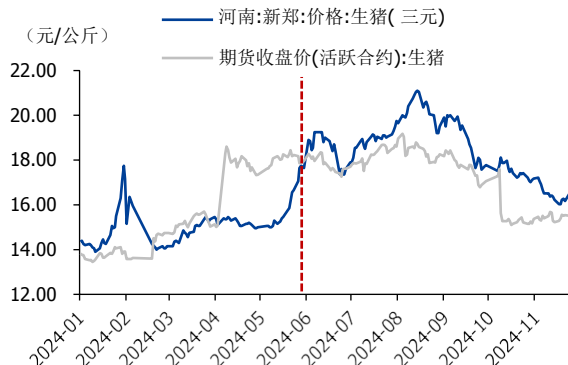
由于成本下降，2024 年表观猪价弱于 2022 年，但盈利平较 2022 年更高。纵观 2023-2024 年猪价表现，养殖规模化的难升和市场预期的愈发谨慎反而使得猪价振幅有收窄。据全国畜牧总站，2023 年生猪规模化养殖比重 68%，较 2018 年难升 19%，预计 2024 年将达到 70%；2024 年 6 月以来，主力合约持续。

表3: 生猪生产规模化 平难升



资料来源: 全国畜牧总站, 新牧网, 国盛证券研究

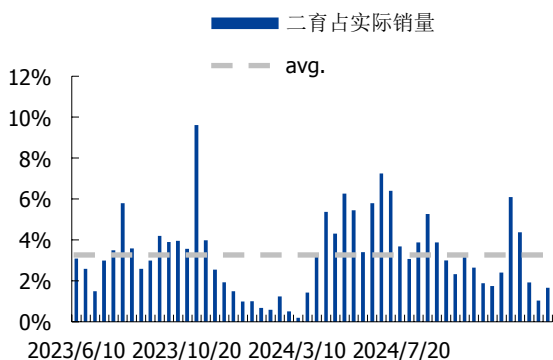
表4: 生猪期货主力合约下半年持续



资料来源: , 博亚和讯, 大连商品交易, 国盛证券

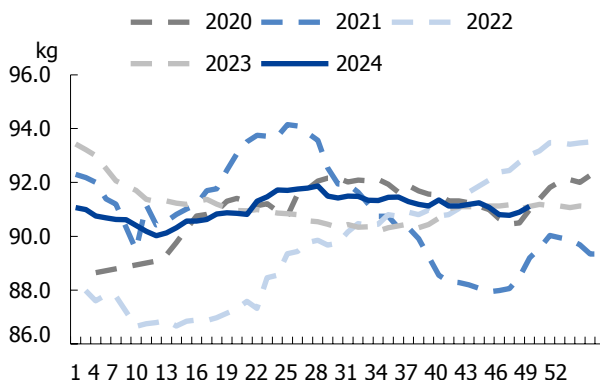
期货市场的 **BACK** 结构压制上行周期产业端的乐观预期, 产业端 机生产减少, 重表现 愈发平稳。二育方面, 据涌益咨询, 7月到 11月二育占实际销量比例大部分时间在历史 均线 3.3%以下; 重方面, 下半年宰后均重整 在 91kg 上下浮动, 与 2023年平 相近, 尚未出现旺季 重走强的趋势。

表5: 2024年下半年二育销售占比大部分时间在均线以下



资料来源: 涌益咨询, 国盛证券研究

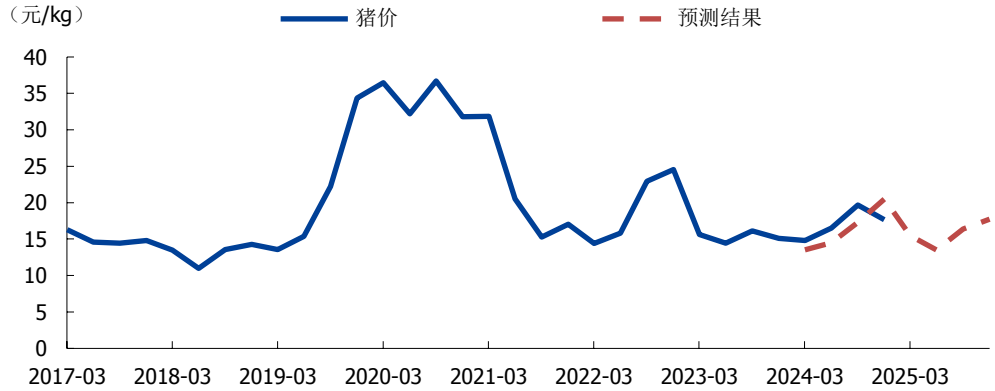
表6: 2024年下半年宰后均重整 稳定



资料来源: 中国农业信息网, iFind, 国盛证券研究

价格预测: **2025** 年全年生猪价格位于成本线上方。在 2024 年年度策略中, 我们对各季 度猪价预测分别为 13.5 元/kg、14.5 元/kg、17.3 元/kg、20.5 元/kg, 实际各季度猪价 分别为 14.8 元/kg、16.5 元/kg、19.7 元/kg、17.7 元/kg (Q4 截止 2024 年 11 月第 周), 实际结果较预测结果而言, 涨价有 难前。2024 年上半年受 2023 年年末猪病影 响, 导致生猪供应减量超预期, 此后伴 节前出栏节奏收紧, 难前涨价; 实际旺季受产 能效率难升和消费弱于往年影响, 猪价承压。

表7: 猪价表现与国盛猪价预测对比



资料来源: 国家牛计局, 农业农村部, 钢联数据, 国家发改委, iFind, 国盛证券研究

2025 年供应虽有恢复但增量有限, 我们认为猪价大概率运行在 2023 年 平与 2024 年 平 间。依据能繁母猪存栏量变化、效率难升以及需求季节性变化, 我们对 2025 年生猪均价进行估 , 假设如下:

- 1、2025 年全年效率指标 (MSY) 约在 20 左右;
- 2、2025Q1-Q4 出栏均重分别为 124 公斤、122 公斤、124 公斤、124 公斤;
- 3、2024Q4、2025Q1 能繁母猪季度存栏量环比均上升 1%。
- 4、2025Q1-Q4 行业平均成本分别 15.0 元/kg、14.5 元/kg、14.0 元/kg、14.0 元/kg。

从而匡 2025 年 4 个季度生猪价格分别为 15.5 元/kg、13.5 元/kg、16.4 元/kg、17.7 元/kg, 全年均价约为 16 元/kg。

表8: 2025年各季度生猪价格预测表

时间	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025
猪价 (元/kg)	15.5	13.5	16.4	17.7	16.0

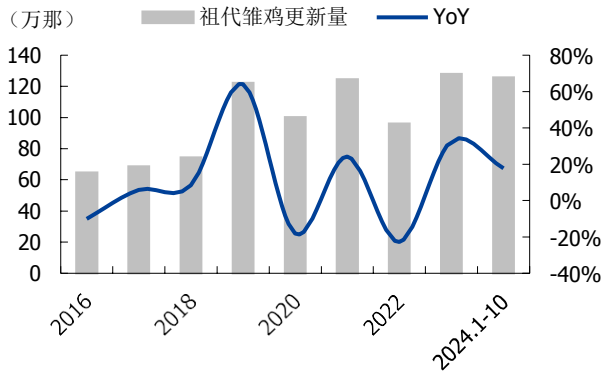
资料来源: 国家牛计局, 农业农村部, 钢联数据, 国家发改委, iFind, 国盛证券研究

家禽：产能继续回升，关注消费回暖

➤ 白羽肉鸡：重视中游产能与下游消费。

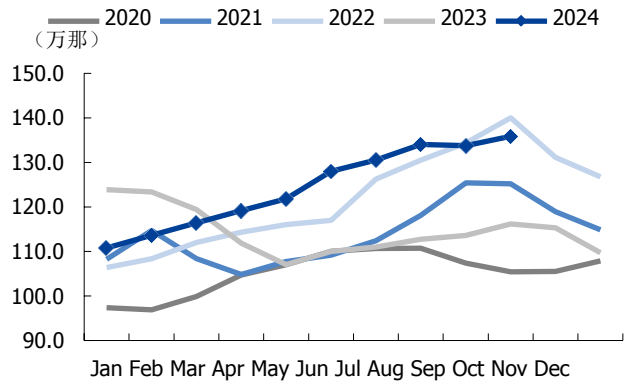
祖代-父母代环节：祖代产能充裕，结构紧缺支撑父母代涨价。伴 国产种鸡 广，祖代环节在量的层面走出紧平衡格局，在对于国产种鸡性能乐观的假设下，预计未来 2 年祖代产能的对于下游的释放充裕。2024 年 1-10 月，全国祖代种鸡更新量 125.9 万那，同比增长 17.8%；2024 年 10 月，全国在产祖代平均存栏量 135.8 万那， 比增长 16.9%。

表9: 2024年1-10月全国祖代种鸡累计更新量 125.9万那



资料来源: 中国畜牧业协会, 国盛证券研究

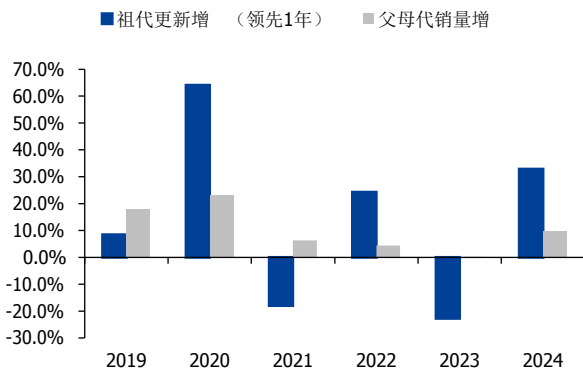
表10: 2024年10月全国在产祖代平均存栏量 135.8万那



资料来源: 中国畜牧业协会, 国盛证券研究

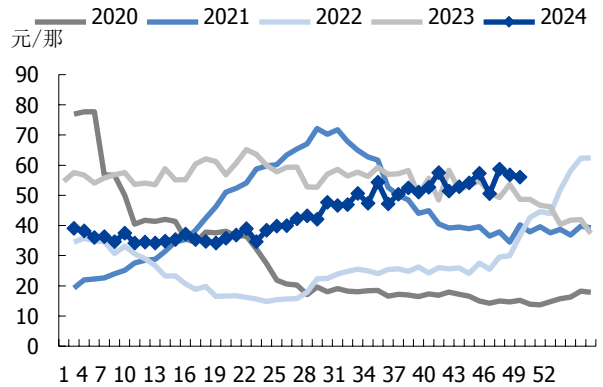
在祖代产能充裕的预期下，产能向下传导不再是“约束”问，而是“兑现”问。祖代产能的利用率，决定了最终供应的弹性。从2023年向2024年传导结果来看，截止2024年11月第二周父母代鸡苗月均销量603万那，较2023年增加9.6%，而2023年祖代更新量比增幅达到32.9%，纵使2023年祖代更新量大幅增加，但是父母代鸡苗的价格却依然居高不下。

表11: 祖代更新增 与父母代鸡苗销量增 对比



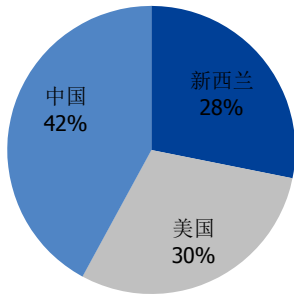
资料来源: 中国畜牧业协会, 国盛证券研究 (2024年父母代截止 11月第二周)

表12: 父母代鸡苗价格情况

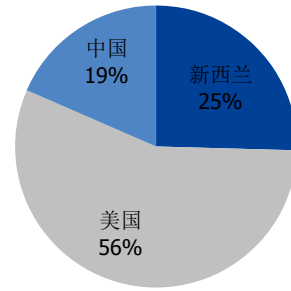


资料来源: 中国畜牧业协会, 国盛证券研究

结构问是影响祖代利用率和父母代价格的核心。2023年祖代迷有增加，但仍以国产品种为主，2023年的祖代更新结构中美国品种约占29.8%、新西兰品种约占28.2%、中国品种约占42.1%，但实际进入2024年的销售，国产与美国品种占比则与2023年情况相反，1-9月累计看，美国品种占56.1%、新西兰品种占比25.4%、国内品种占比18.5%。美国品种的高需求度和稀缺性难升了父母代鸡苗的价格，时压制了国产种鸡的利用率。



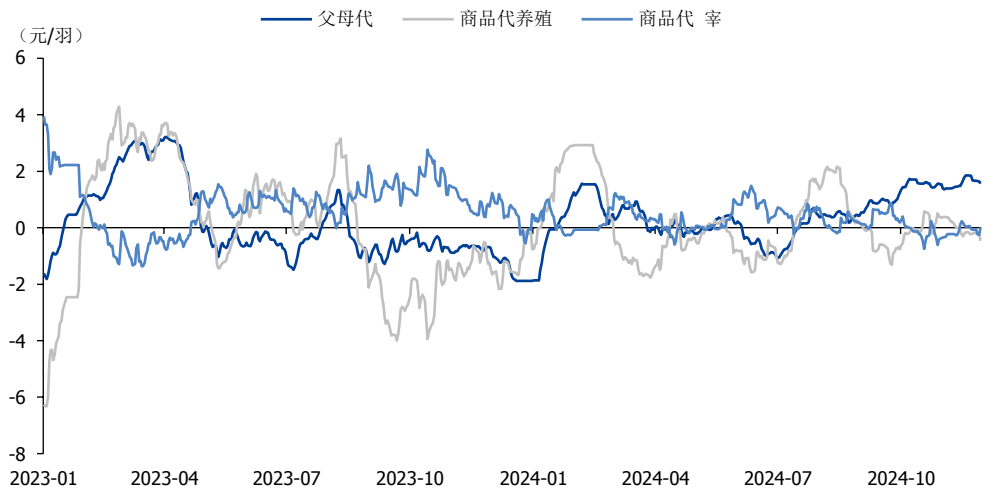
资料来源：钢联数据，国盛证券研究



资料来源：钢联数据，国盛证券研究

父母代-商品代环节：养殖需求增加·终端消费承压。2024年，行业盈利总 呈现为种禽端好于 宰端和养殖端，优其下半年鸡苗反季节上涨后，父母代养殖盈利 平大幅上升。截止 2024 年 11 月，父母代、商品代养殖、商品代 宰单羽盈利分别为 0.5 元、0.2 元、0.2 元，较 2023 年分别+0.4 元、+0.2 元、-0.5 元。

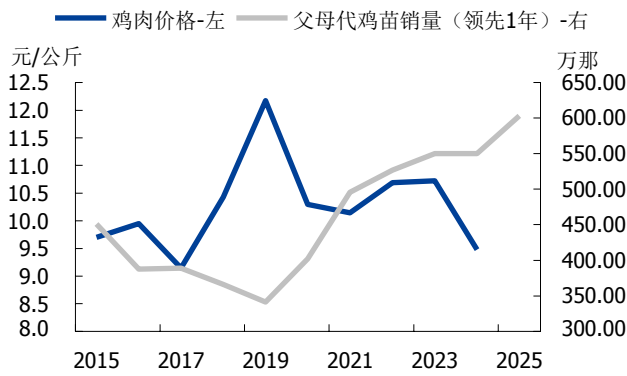
表 15: 白羽肉鸡各环节盈利情况



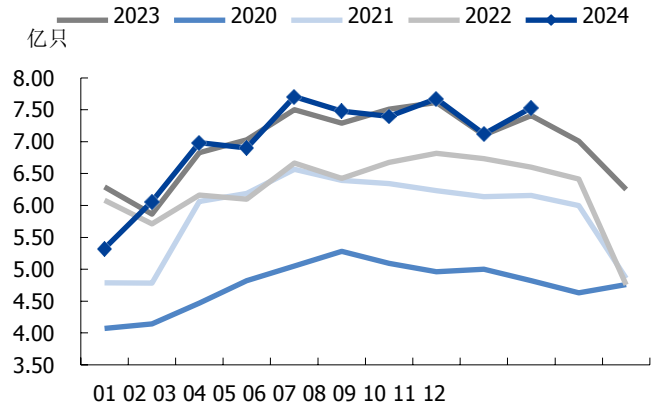
资料来源：钢联数据，国盛证券研究

从商品代供应出发·2024 年 1-10 月，商品代鸡苗累计产量约 70.2 亿只， 比减少 0.4%，可以大致判断 2024 年商品代供应量整 平稳，从而我们理解鸡苗涨价的背后是养殖端的扩容带来的增量需求，而毛鸡与鸡肉的疲软背后是消费端的承压。

展望 2025 年，从父母代产能看，截止 2024 年 11 月第二周父母代鸡苗月均销量 603 万那，较 2023 年增加 9.6%，若未来 2 个月增幅持续且种鸡性能不出现重大变化下，则我们认为 2025 年商品代肉鸡供应至少增加近 10%，因而 2025 年需要白鸡消费端的回升来 盖供应增量，以 动商品代环节走出价格困境。



资料来源：中国畜牧业协会，国盛证券研究

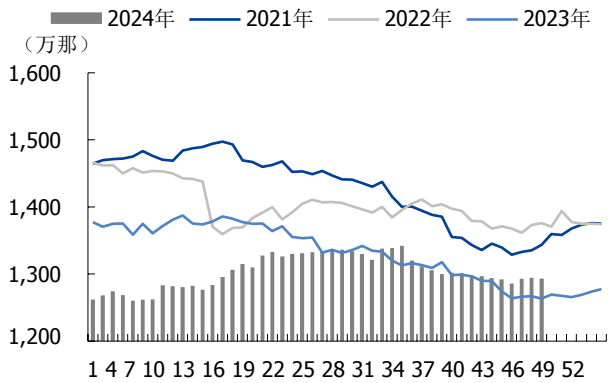


资料来源：中国畜牧业协会，国盛证券研究

- **黄羽肉鸡**：2024 年黄羽肉鸡产能整 波动回升，年中产能达到较高 平，截止 2024 年 11 月第 3 周，协会监测样本在产父母代存栏量 1293.3 万羽， 比增长 2.4%。由于种禽端供应充裕，黄鸡产能端矛盾不大，更多以价格跟 者状 与其 蛋白价格走势联动。

表 18: 截止 2024 年 11 月第 3 周协会监测样本在产父母代存栏量 比增长 2.4%

表 19: 黄鸡价格与生猪价格联动性高



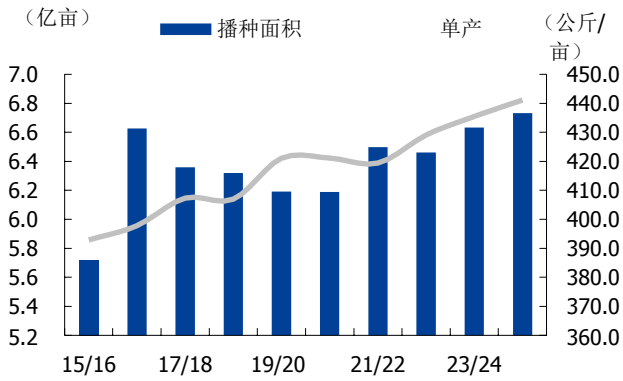
资料来源：中国畜牧业协会，国盛证券研究



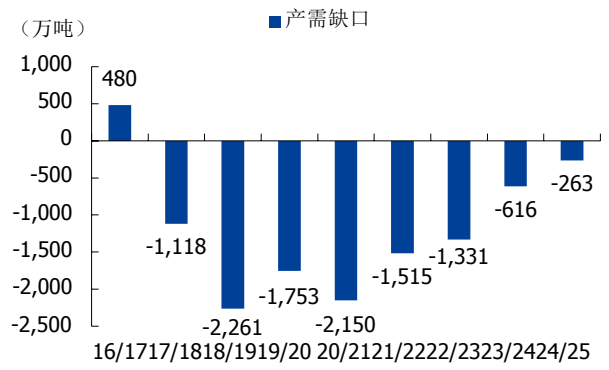
资料来源：中国畜牧业协会，农业部，iFind，国盛证券研究

原料：宽 格局延续，梅料成本稳降

国产新季玉米供应充足。11 月农业部对 24/25 年国内玉米产量预估为 2.97 亿吨， 比 增加 2.8%，增产基于面积增加 1.5%至 6.7 亿亩和单产难升 1.3%至 441 公斤/亩。需求 方面，农业部预计国内消费量增加 1.6%至 3 亿吨，产需缺口进而有望收窄至 263 万吨。



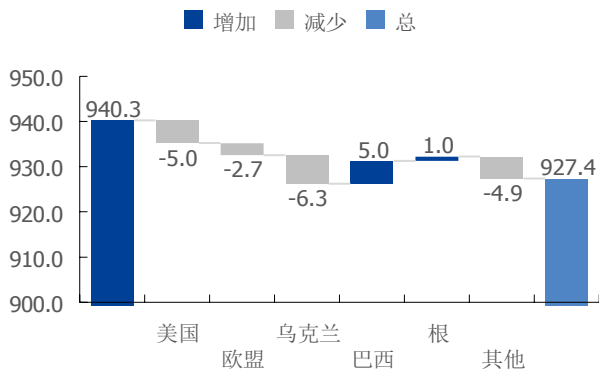
资料来源：农业农村部，国盛证券研究



资料来源：农业农村部，国盛证券研究

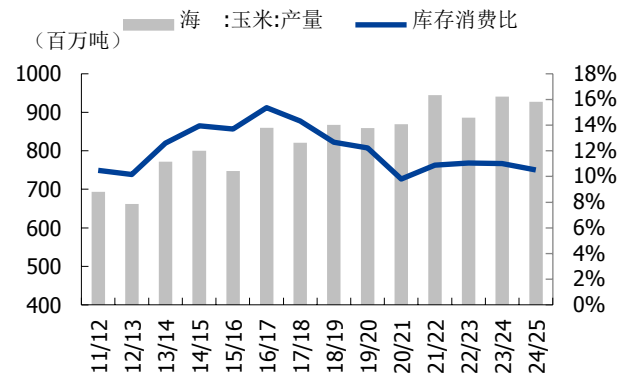
海 方面，全球（除中国）玉米 2024/25 新作产量预计在 9.3 亿吨，比减少 1.4%，虽然产量下降，但由于上一年度基数偏高，产量依然位于历史高位 平，库存消费比 10.5%，比略降 0.5pct。分国别来看，减产国主要以北半球为主，美国、欧盟、乌克兰预计分别减产约 502 万吨、265.2 万吨、630 万吨。南半球承担约 600 万吨的增产预期。

表22: 24/25年玉米主产国增减产情况 (百万吨)



资料来源：USDA，iFind，国盛证券研究

表23: 2024/25年度全球(除中国)库消比略降



资料来源：USDA，iFind，国盛证券研究

伴 国内玉米生产能力恢复，玉米进口依赖度有 下降。2020 年后，国内玉米进口量呈现明显上升 势，量级从过去的不到 500 万吨增加到 1000-3000 万吨。

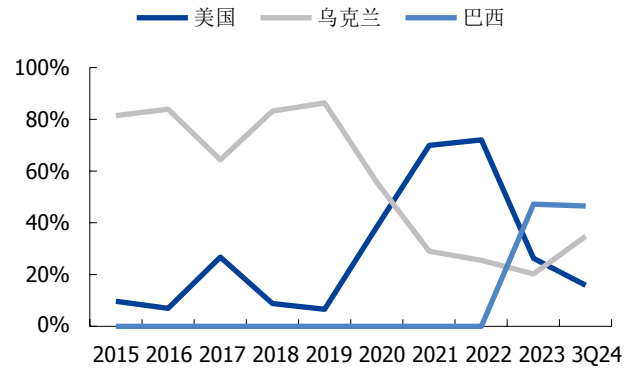
- **进口量**：2024 年前三季度进口量约 1287 万吨，比减少约 22%。根据农业部预期，24/25 年度的进口量在 1300 万吨。
- **进口结构**：结构层面的变化主要变现为对美依赖度的下降。2021-2022 年，进口美国玉米的比例约在 70%，2023 年降至 26%，2024 年前三季度在 16%，量级降至 205 万吨。

表24: 近年来玉米进口量变化



资料来源: iFind, 易网, 国盛证券研究

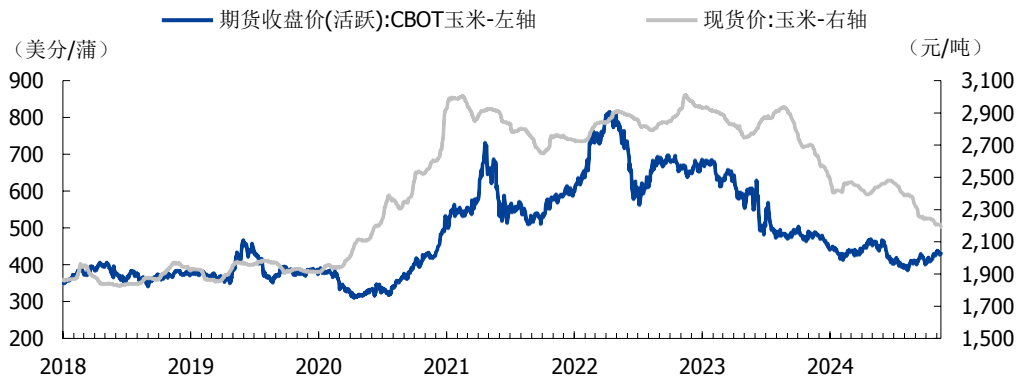
表25: 近年来玉米进口结构变化



资料来源: iFind, 易网, 国盛证券研究

增产格局下, 国内玉米价格低位震荡, 梅用消费增加与深加工低价建库或带动价格回暖, 但供给宽 格局尚难扭转。

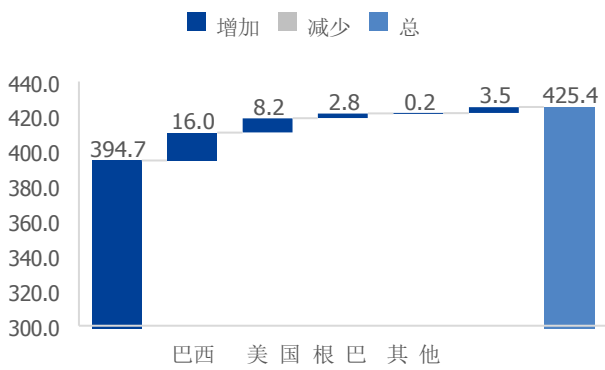
表26: 内 盘玉米价格情况



资料来源: CBOT, 易网, iFind, 国盛证券研究

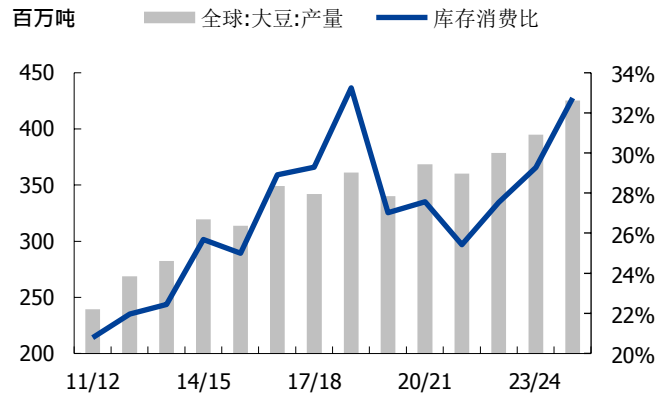
大豆：关注南半球增产兑现。全球大豆 2024/25 新作产量预计在 4.25 亿吨，比增长 7.8%，库存消费比 32.7%，比增长 3.5pct。今年前期美国大豆优良率为近 3 年最高平，一度年度增产预计约 10%，但 10 月以来优良率开始下降，低于 2020 年，从而导致增产幅度下调至 7%左右。着北半球作物进入收获期，大豆定价锚向南半球转移，目前南半球增产预期达到 1879 万吨（巴西+10.5%、 根酿+6%），若增产兑现，则新季大豆仍是创纪录产量 平，年底需观察南美能气变化情况对大豆的影响。

表27: 24/25年大豆主产国增减产情况 (百万吨)



资料来源: USDA, iFind, 国盛证券研究

表28: 24/25年全球大豆产量预期与库存消费比增至偏高 平



资料来源: USDA, iFind, 国盛证券研究

南美大豆进口依赖度进一步增强。我国大豆进口量持续在较高水平，年进口量在 2020 年后保持在 9000~10000 万吨。

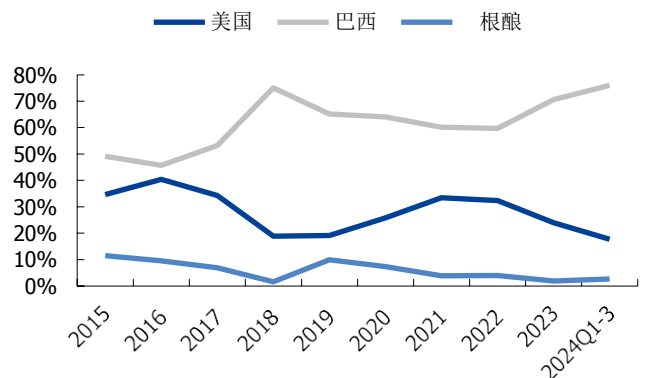
- **进口量**：2024 年前三季度进口量 8184.9 万吨，同比增长 8%。根据农业部预期，24/25 年度的进口量在 9460 万吨。
- **进口结构**：结构层面主要表现为对美依赖度的下降，2023 年进口美大豆占比 24%，今年前三季度占比 18%，2023 年进口巴西+ 根巴占比约在 73%，今年前三季度增至 79%。

表29: 近年来大豆进口量变化



资料来源: 易网, iFind, 国盛证券研究

表30: 近年来大豆进口结构变化



资料来源: 易网, iFind, 国盛证券研究

国内大豆现货价格基本跟着进口成本运行，在南美天气生产未出现重大变数下，目前全球大豆的供应宽松预期不变，价格维持弱势运行。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/338123076050007010>