

超配（维持）

关注产能去化预期 布局超跌反弹

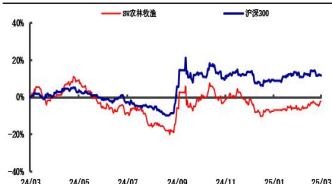
农产品之生猪养殖链专题报告

2025年3月27日

投资要点：

- 预计2025年我国生猪供给整体较为宽裕，预计Q4有望回落。我国能繁母猪存栏量于2023年初-2024年4月间下滑9%，于2024年5月-11月间回升2.4%，于2024年12月开始出现下滑。截至2025年1月末，我国能繁母猪存栏量达到4062万头，已连续两月减产，较2024年11月末回落0.4%，未来仍有较大去化空间。2024年，我国生猪累计出栏量70256万头，同比下降3.3%。截至2024年末，我国生猪存栏量42743万头，同比下降1.6%。根据我国能繁母猪存栏量变化情况推算，预计我国生猪供给在2025年Q1-Q3有望逐步回升，Q4有望回落。
- 我国生猪价格2024年先扬后抑，预计2025年或将先抑后扬。我国生猪价格2024年1-8月总体保持回升，由低点13.43元/公斤最高回升至21.3元/公斤，回升幅度最高达到58.6%；8月中旬开始持续回落；2025年1月略有反弹，2月份较大回落，3月维持在14.5元/公斤-15元/公斤区间波动。预计我国生猪供给在2025年Q1-Q3有望逐步回升，Q4有望回落；预计我国生猪价格在2025年Q1-Q3有望逐步回落，Q4有望回升。
- 维持对行业的“超配”评级。预计2025年我国生猪供给整体较为宽裕，生猪价格因生猪产能回升影响预计表现为下跌趋势，Q4有望回升。猪价下跌将对生猪养殖盈利带来压力，将倒逼上游能繁母猪产能去化。目前能繁母猪产能已连续两月出现减产，未来仍有较大去化空间。原材料价格方面，因供需格局总体偏宽松而回升空间受限，虽然存在关税政策扰动，但预计生猪养殖成本压力整体可控。当前生猪养殖板块估值处于历史低位，关注产能去化预期带来的超跌反弹机会。建议关注具有成本控制优势、规模优势的生猪养殖龙头牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等。
- 风险提示：非洲猪瘟等疫病大规模爆发，生猪价格下行，自然灾害，原材料价格波动等风险。

农林牧渔（申万）指数走势



资料来源 iFind，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

目 录

1. 生猪	4
1.1 生猪供给	4
1.1.1 我国能繁母猪供给	4
1.1.2 我国生猪供给	4
1.1.3 全球生猪&猪肉供给	5
1.2 全球猪肉需求	6
1.3 我国生猪养殖成本	7
1.4 我国生猪价格	7
1.5 我国生猪养殖盈利	8
2. 玉米	8
2.1 玉米供给	8
2.2 玉米需求	9
2.3 玉米价格	9
3. 大豆	11
3.1 大豆供给	11
3.2 大豆需求	12
3.3 大豆价格	12
4. 投资建议	14
5. 风险提示	14

插图目录

图 1：我国能繁母猪存栏环比增减（%）	4
图 2：我国能繁母猪存栏（万头）	4
图 3：我国生猪存栏累计值（万头）	4
图 4：我国生猪出栏量累计同比（%）	4
图 5：全球生猪产量（亿头）	5
图 6：全球生猪产量占比（%）	5
图 7：全球猪肉产量（万吨）	5
图 8：全球猪肉产量占比（%）	5
图 9：全球猪肉出口（千吨）	6
图 10：全球猪肉出口占比（%）	6
图 11：全球猪肉国内消费量（千吨）	6
图 12：全球猪肉国内消费量占比（%）	6
图 13：全球猪肉进口（千吨）	6
图 14：全球猪肉进口占比（%）	6
图 15：我国生猪饲料市场平均价格（元/公斤）	7
图 16：2024 年前三季度我国主要猪饲料产品价格同比（%）	7
图 17：全国外三元生猪价格（元/公斤）	7
图 18：我国猪肉平均批发价（元/公斤）	7
图 19：我国自繁自养生猪养殖利润（元/头）	8
图 20：我国外购仔猪养殖利润（元/头）	8

图 21：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米产量占比（%）	8
图 22：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米出口量占比（%）	8
图 23：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米消费量占比（%）	9
图 24：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米出口量占比（%）	9
图 25：全球玉米实际市场价格（美元/公吨）	10
图 26：中国玉米现货价（元/吨）	10
图 27：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆产量占比（%）	11
图 28：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆出口量占比（%）	11
图 29：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆消费量占比（%）	12
图 30：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆出口量占比（%）	12
图 31：全球大豆实际市场价格（美元/公吨）	13
图 32：中国大豆现货价（元/吨）	13

表格目录

表 1：美国农业部 2025 年 3 月全球玉米供需平衡表（百万吨）	10
表 2：2025 年 3 月中国玉米供需平衡表	11
表 3：美国农业部 2025 年 3 月全球大豆供需平衡表（百万吨）	13
表 4：2025 年 3 月中国大豆供需平衡表	14
表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2025/3/26）	14

1. 生猪

1.1 生猪供给

1.1.1 我国能繁母猪供给

2025 年 1 月能繁母猪存栏量持续回落。我国能繁母猪存栏量于 2023 年初-2024 年 4 月间下滑 9%，于 2024 年 5 月-11 月间回升 2.4%，于 2024 年 12 月开始出现下滑。截至 2025 年 1 月末，我国能繁母猪存栏量达到 4062 万头，已连续两月减产，较 2024 年 11 月末回落 0.4%；1 月末能繁母猪存栏量是正常保有量的 104.2%，处于绿色区间内（即正常保有量的 92%-105%，即 3588 万头-4095 万头）。根据《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，能繁母猪存栏量在绿色区域内，以市场调节为主，不需要启动调控措施。

图 1：我国能繁母猪存栏环比增减（%）



图 2：我国能繁母猪存栏（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

1.1.2 我国生猪供给

我国生猪出栏 2024 年有所回落，预计 2025 年 Q1-Q3 将逐步回升。2024Q1、Q2、Q3 和 Q4，我国生猪出栏量分别为 19455 万头、16940 万头、15635 万头和 18226 万头，分别同比下降 2.23%、4.02%、3.34%和 3.76%。2024 年，我国生猪累计出栏量 70256 万头，同比下降 3.3%。截至 2024 年末，我国生猪存栏量 42743 万头，同比下降 1.6%。根据我国能繁母猪存栏量变化情况推算，预计我国生猪供给在 2025 年 Q1-Q3 有望逐步回升，Q4 有望回落，全年整体出栏量同比回升。

图3：我国生猪存栏累计值（万头）



图4：我国生猪出栏量累计同比（%）



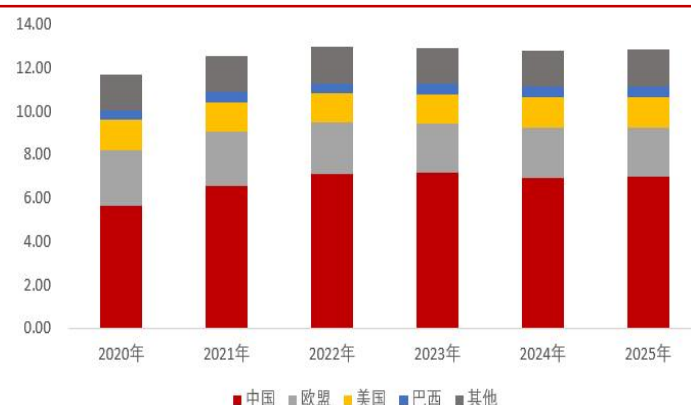
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

1.1.3 全球生猪&猪肉供给

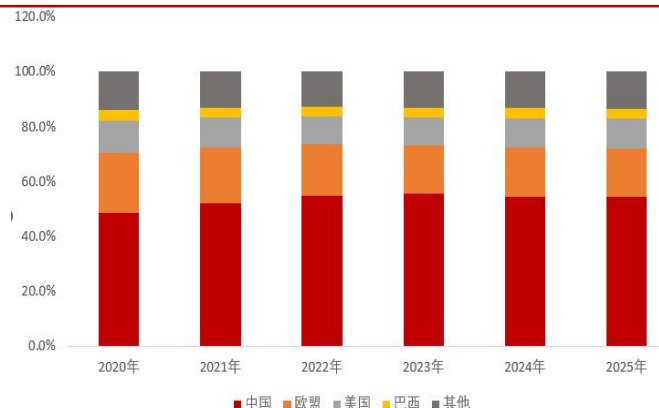
全球生猪供给情况。根据美国农业部 2024 年 10 月预测数据，预计 2025 年全球生猪产量达到 12.84 亿头，同比增长 0.3%；预计前四大产区中国、欧盟、美国和巴西生猪产量分别达到 7.00 亿头、2.25 亿头、1.40 亿头和 0.48 亿头，预计产量占比分别为 54.5%、17.5%、10.9%和 3.7%，预计分别同比增长 0.7%、-2.6%、1.6%和 0.1%。

图5：全球生猪产量（亿头）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

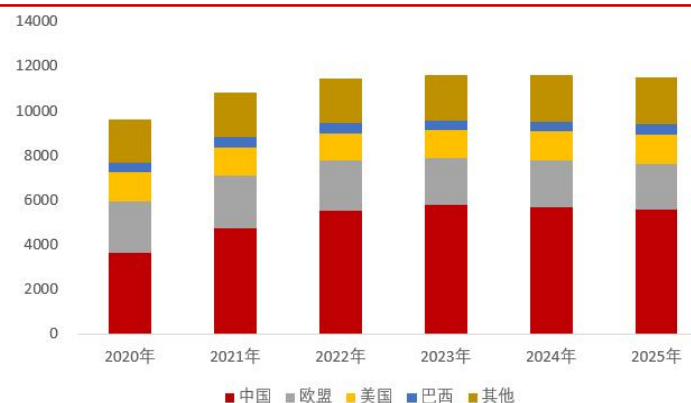
图6：全球生猪产量占比（%）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

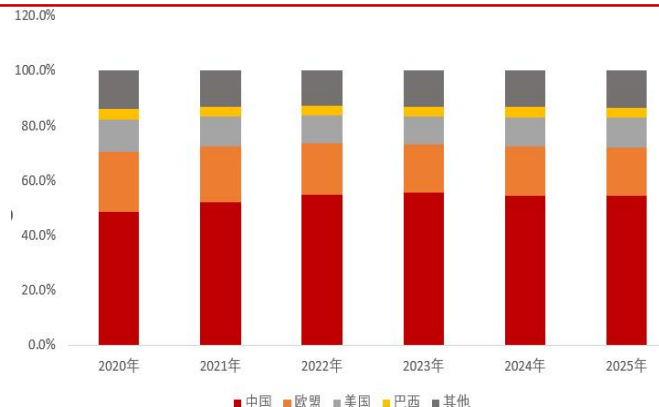
全球猪肉供给情况。根据美国农业部 2024 年 10 月预测数据，预计 2025 全球猪肉产量达到 11513 万吨，同比下降 0.8%；预计前四大产区中国、欧盟、美国和巴西猪肉产量分别达到 5550 万吨、2090 万吨、1294 万吨和 455 万吨，预计产量占比分别为 48.2%、18.2%、11.2%和 4%，预计分别同比增长-2.2%、-1.6%、2.0%和 1.2%。

图7：全球猪肉产量（万吨）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

图8：全球猪肉产量占比（%）

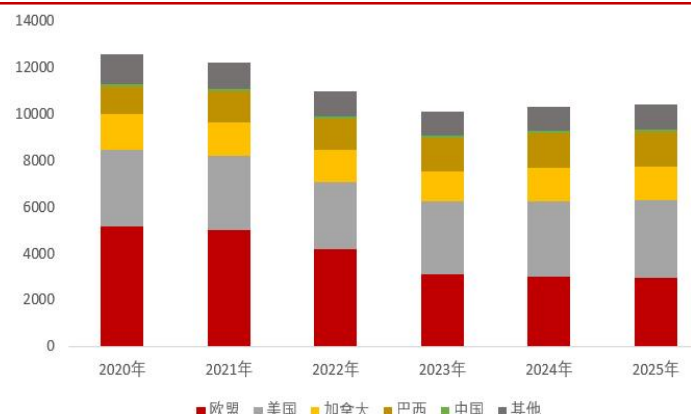


数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

全球猪肉出口情况。根据美国农业部 2024 年 10 月预测数据，预计 2025 年全球猪肉出口量约为 1041.8 万吨，同比增长 1.0%；预计前四大出口国家或地区分别是欧盟、美国、加拿大和巴西，预计分别出口猪肉 295 万吨、335.4 万吨、145 万吨和 148.5 万吨，预计分别占全球猪肉出口总量的 28.3%、32.2%、13.9%和 14.3%，预计分别同比增长-1.7%、3.4%、0.7%和 0%；预计我国猪肉出口 10 万吨，仅占全球猪肉出口总

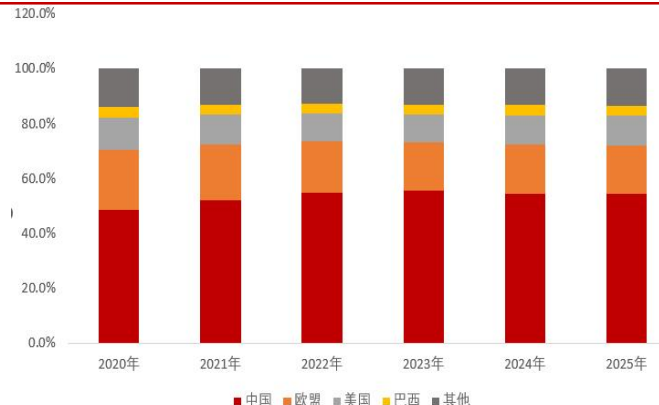
量的1%，仅占我国猪肉产量的0.18%。

图9：全球猪肉出口（千吨）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

图10：全球猪肉出口占比（%）

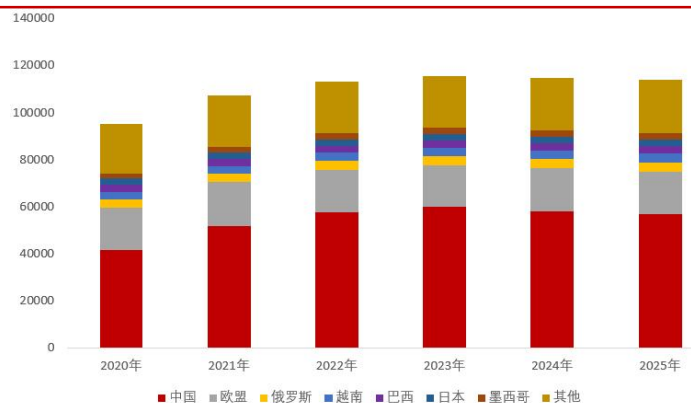


数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

1.2 全球猪肉需求

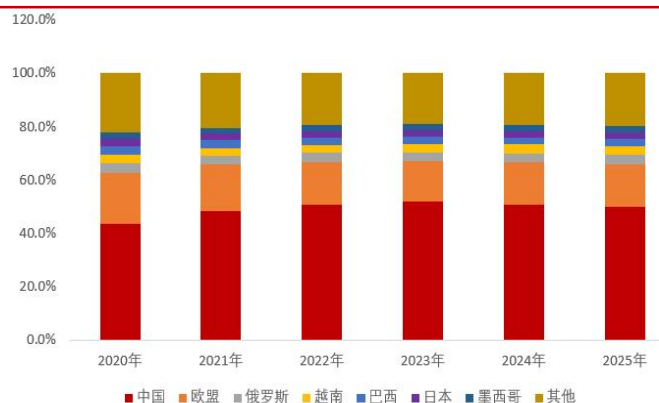
全球猪肉消费情况。根据美国农业部2024年10月预测数据，预计2025年全球猪肉消费总量约为11378.2万吨，同比下降0.7%；预计全球前五大猪肉消费国家或地区中国、欧盟、俄罗斯、越南和巴西猪肉国内猪肉消费量分别为5680万吨、1806万吨、404.8万吨、386.5万吨和306.7万吨，分别同比增长-2%、-1.6%、3.1%、3.3%和1.8%，预计分别占全球猪肉国内消费总量49.9%、15.9%、3.6%、3.4%和2.7%。

图11：全球猪肉国内消费量（千吨）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

图12：全球猪肉国内消费量占比（%）

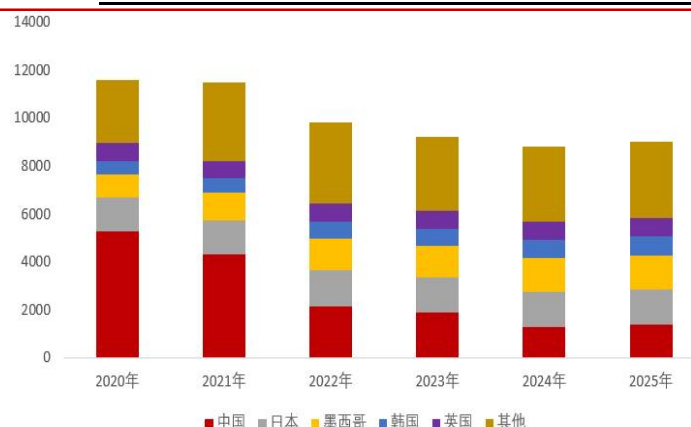


数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

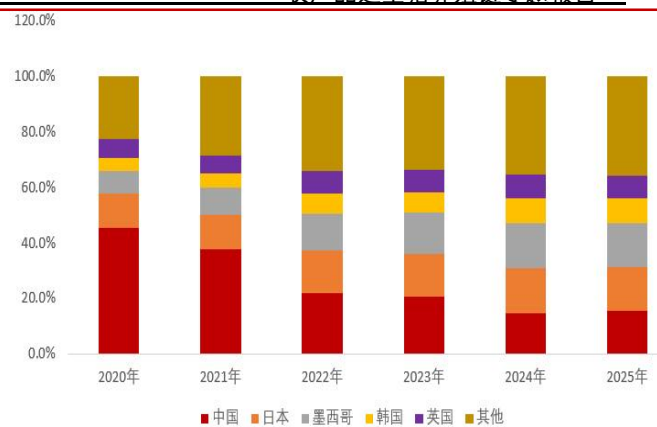
全球猪肉进口情况。根据美国农业部2024年10月预测数据，预计2025年全球猪肉进口量约为902.6万吨，同比增长2.3%；预计前五大猪肉进口国中国、日本、墨西哥、韩国和英国猪肉进口量分别为140万吨、143万吨、143.5万吨、79.5万吨和74.5万吨，预计分别占全球猪肉进口量的比例为15.5%、15.8%、15.9%、8.8%和8.3%，预计分别同比增长7.7%、0%、0.7%、1.3%和-1.3%；预计2025年我国猪肉进口量占我国猪肉国内消费量的比例仅为2.5%。

图13：全球猪肉进口（千吨）

图14：全球猪肉进口占比（%）



数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

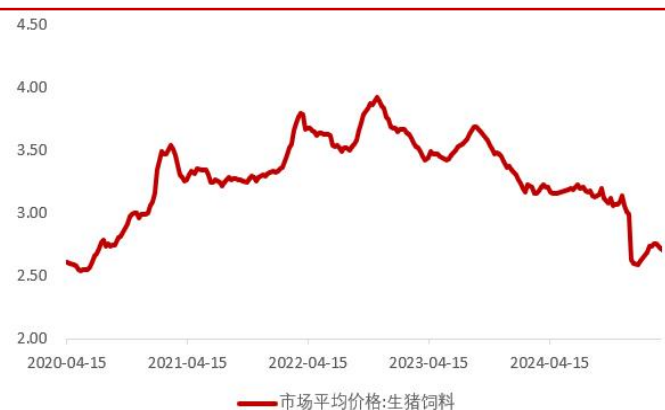


数据来源：USDA《牲畜和家禽的世界市场和贸易报告》，东莞证券研究所

1.3 我国生猪养殖成本

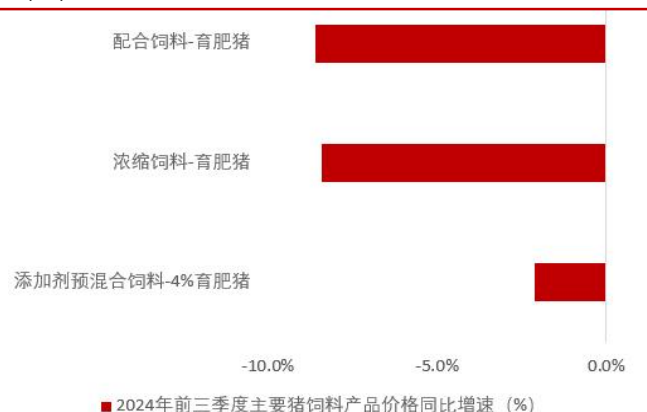
预计2025年我国生猪饲料价格回升空间受限。根据国家发改委数据，2024年，我国生猪饲料市场平均价由年初的3.31元/公斤回落至2.6元/公斤，回落幅度达到21.5%。2025年初至今略有回升。截至2025年3月19日，我国生猪饲料市场平均价由年初的2.59元/公斤回升至2.71元/公斤，回升了4.6%，主要受饲料原材料玉米、豆粕价格回升影响而有所提价。从饲料主要原料玉米、大豆等全球供需格局来看，预计2024/25年度全球供需格局总体偏宽松，预计我国生猪饲料价格回升空间受限。

图15：我国生猪饲料市场平均价格（元/公斤）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图16：2024年前三季度我国主要猪饲料产品价格同比（%）



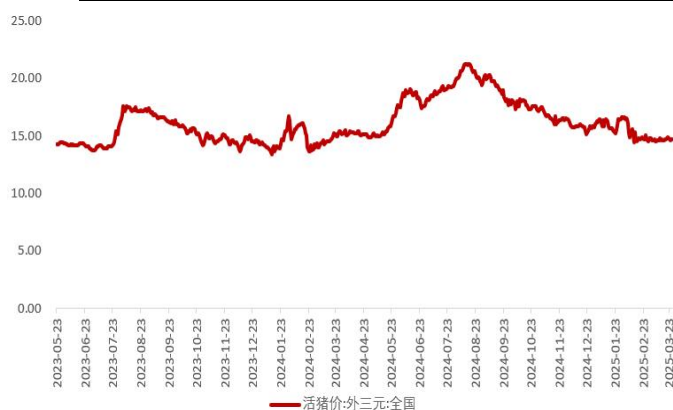
数据来源：中国饲料工业协会，东莞证券研究所

1.4 我国生猪价格

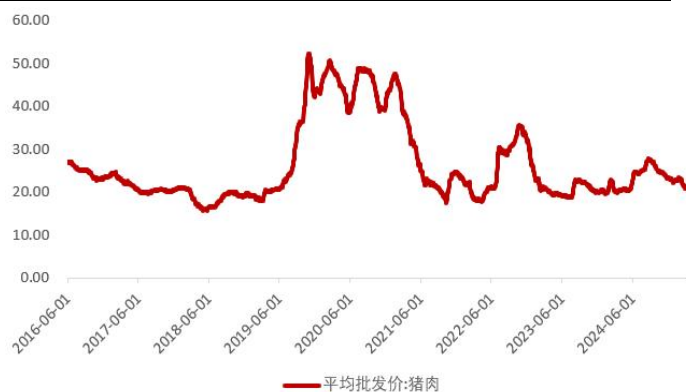
我国生猪价格2024年先扬后抑，预计2025年或将先抑后扬。我国生猪价格2024年1-8月总体保持回升，由低点13.43元/公斤最高回升至21.3元/公斤，回升幅度最高达到58.6%；8月中旬开始持续回落；2025年1月略有反弹，2月份较大回落，3月维持在14.5元/公斤-15元/公斤区间波动。根据我们在前文中的分析，预计我国生猪供给在2025年Q1-Q3有望逐步回升，Q4有望回落；预计我国生猪价格在2025年Q1-Q3有望逐步回落，Q4有望回升。

图17：全国外三元生猪价格（元/公斤）

图18：我国猪肉平均批发价（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

1.5 我国生猪养殖盈利

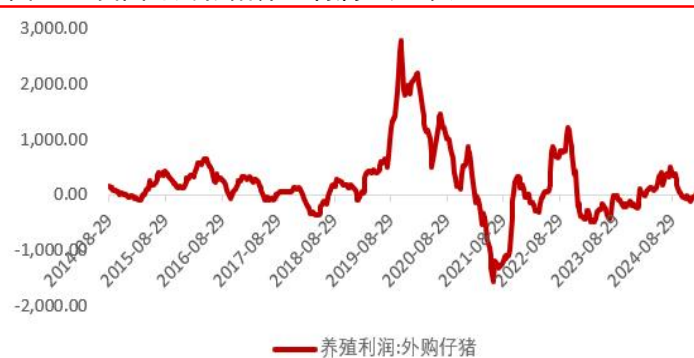
预计我国生猪养殖盈利 2025 年或将先抑后扬。我国生猪养殖头均盈利 2024 年 1-8 月总体保持回升；8 月中旬开始持续回落；2025 年 1-2 月份持续回落，3 月份维持区间波动。根据我们对 2025 年猪价及养殖成本的趋势判断，预计我国生猪养殖盈利 2025 年或将先抑后扬，Q1-Q3 承压较大，Q4 或将有所好转。

图 19：我国自繁自养生猪养殖利润（元/头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 20：我国外购仔猪养殖利润（元/头）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

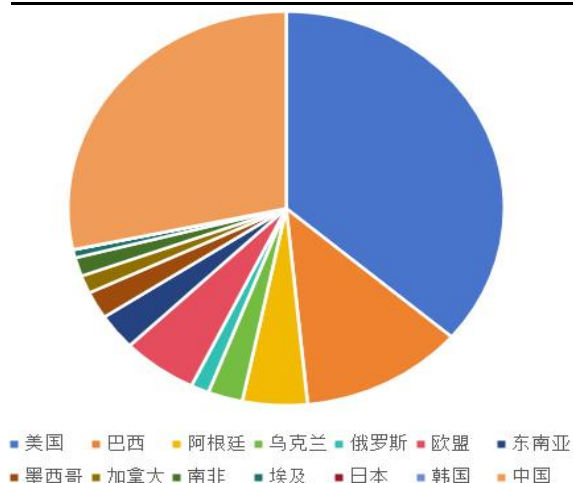
2. 玉米

2.1 玉米供给

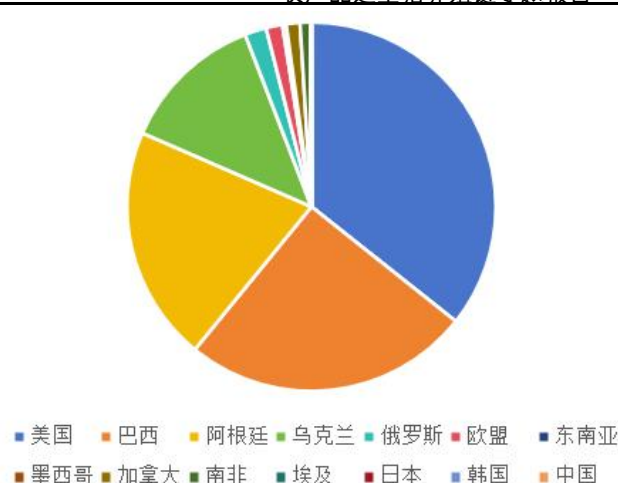
全球玉米产量及主产区分布。根据美国农业部数据，预计 2024/25 年度全球玉米总产量达到 1214.17 百万吨；产量占比居于前列的国家或地区主要包括美国、中国、巴西、欧盟、阿根廷和东南亚，预计 2024/25 年度玉米产量占比分别为 31.1%、24.3%、10.4%、4.8%、4.1%和 2.5%。预计 2024/25 年度全球玉米出口量达到 186.36 百万吨；出口占比居于前列的国家主要包括美国、巴西、阿根廷和乌克兰，预计 2024/25 年度玉米出口量占比分别为 33.4%、23.6%、19.3%和 11.8%。中国玉米产量位于全球前列，但出口量占比仅为 0.01%。

图 21：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米产量占比（%）

图 22：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米出口量占比（%）



资料来源：USDA，东莞证券研究所



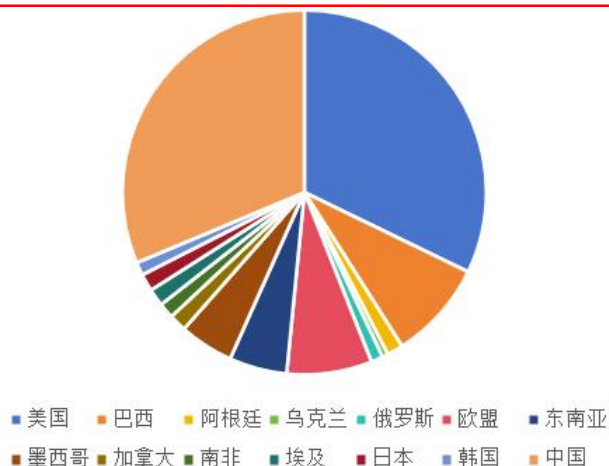
资料来源：USDA，东莞证券研究所

2.2 玉米需求

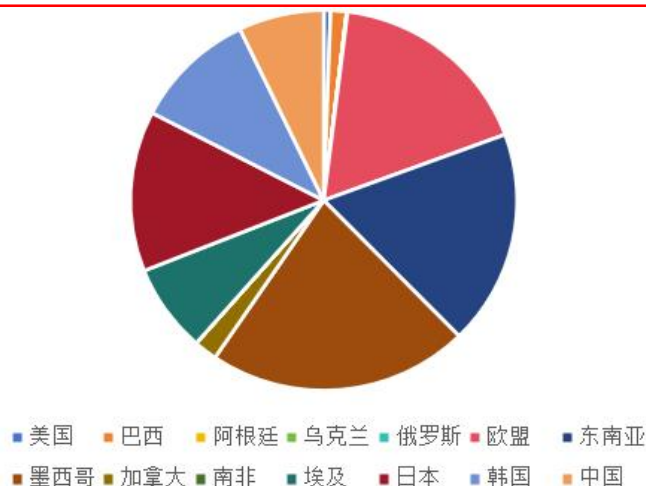
全球玉米需求量及主要消费国家和地区分布。根据美国农业部数据，预计 2024/25 年度全球玉米消费量达到 1239.19 百万吨；消费量占比居于前列的国家或地区主要包括美国、中国、巴西、欧盟、东南亚等，预计 2024/25 年度玉米消费量占比分别为 26%、14.3%、25.3%、7.1%、6.1%和 4.1%。预计 2024/25 年度全球玉米进口量达到 180.3 百万吨；进口占比居于前列的国家和地区主要包括墨西哥、东南亚、欧盟等，预计 2024/25 年度玉米进口量占比分别为 13.6%、11.4%、10.8%；中国玉米需求主要靠自给自足，进口量占比仅为 4.4%。

图 23：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米消费量占比 (%)

图 24：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度玉米出口量占比 (%)



资料来源：USDA，东莞证券研究所

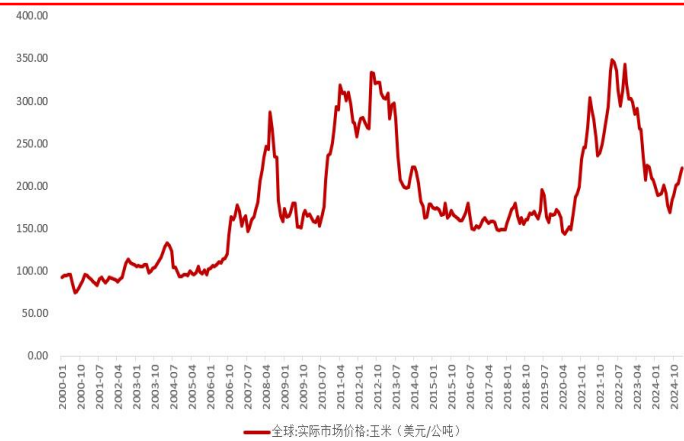


资料来源：USDA，东莞证券研究所

2.3 玉米价格

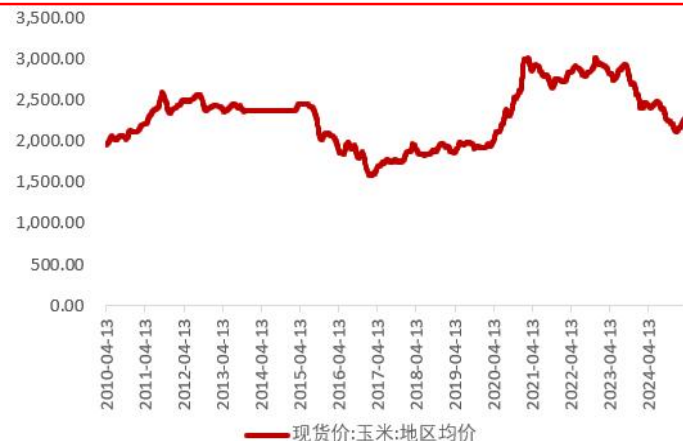
国内外玉米价格有所回升。根据国际货币基金组织的数据，全球玉米实际市场价格自 2024 年 8 月达到阶段性低点 169.3 美元/公吨后逐步回升，2025 年 2 月回升至 221.25 美元/公吨。国内玉米价格方面，2024 年玉米现货价总体呈现弱势下跌走势，2025 年初至今逐步回升。截至 2025 年 3 月 25 日，国内玉米现货价 2267.06 元/吨，同比下跌 7.8%，较年初增长 6.8%。

图 25：全球玉米实际市场价格（美元/公吨）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 26：中国玉米现货价（元/吨）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

全球玉米价格走势预判。根据美国农业部 2025 年 3 月全球农产品供需报告预测，预计 2024/25 年度全球玉米产量 12.14 亿吨，同比减产约 1.13%；总消费量 12.39 亿吨，同比增长 1.66%；期末库存 2.89 亿吨，同比下降 7.97%，其中中国期末库存占全球期末库存的比例达 69.6%，扣除中国期末库存后的全球玉米期末库存为 8775 万吨；期末库存消费比 23.3%，扣除中国期末库存后的库存消费比约为 9.5%；预计 2024/25 年度全球玉米产需缺口 2502 万吨，扣除中国消费量后产需缺口为 694 万吨。预计 2024/25 年度全球玉米供需格局总体偏宽松，虽然扣除中国库存外，供需格局略紧，但因仍有一定库存，预计全球玉米价格回升空间受限。

表 1：美国农业部 2025 年 3 月全球玉米供需平衡表（百万吨）

2024/25 年度		期初库存	产量	进口量	饲用量	国内总消费	出口量	期末库存	库消比 (%)
全球	2 月	315.81	1212.47	181.16	777.5	1237.96	189.23	290.31	23.5%
	3 月	313.95	1214.17	180.3	779.42	1239.19	186.36	288.94	23.3%
全球（不含中国）	2 月	104.52	917.55	171.16	546.5	924.96	189.21	87.13	9.4%
	3 月	102.66	919.25	172.3	548.42	926.19	186.34	87.75	9.5%
美国	2 月	44.79	377.63	0.64	146.69	321.71	62.23	39.12	12.2%
	3 月	44.79	377.63	0.64	146.69	321.71	62.23	39.12	12.2%
巴西	2 月	8.84	126	1.5	64	87.5	46	2.84	3.2%
	3 月	7.46	126	1.5	64.5	88	44	2.96	3.4%
阿根廷	2 月	3.09	50	0.01	10	14.3	36	2.79	19.5%
	3 月	2.59	50	0.01	10	14.3	36	2.29	16.0%
乌克兰	2 月	1.07	26.5	0.02	4	4.95	22	0.64	12.9%
	3 月	1.07	26.8	0.02	4.2	5.15	22	0.74	14.4%
俄罗斯	2 月	0.76	13.25	0.05	9.3	10.4	3.3	0.36	3.5%
	3 月	0.76	14	0.05	9.5	10.6	3.3	0.91	8.6%
欧盟	2 月	7.24	58	19.5	56	75.7	2.5	6.54	8.6%
	3 月	7.24	58	19.5	56	75.7	2.5	6.54	8.6%
东南亚	2 月	3.35	30.86	20.2	41.9	51	0.56	2.85	5.6%
	3 月	3.35	30.86	20.5	42.2	51.3	0.56	2.85	5.6%
中国	2 月	211.29	294.92	10	231	313	0.02	203.18	64.9%
	3 月	211.29	294.92	8	231	313	0.02	201.18	64.3%

资料来源：USDA，东莞证券研究所

中国玉米价格走势预判。根据农业农村部 2025 年 3 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2024/25 年度中国玉米种植面积 44741 千公顷，较 2023/24 年度增加 522 千公顷，增幅 1.2%；预计总产量 2.95 亿吨，较 2023/24 年度增长 2.1%。需求方面，预计 2024/25 年度玉米消费量 3.0 亿吨，较 2023/24 年度增长 1.6%；供需缺口 472 万吨，较 2023/24 年度减少 23.4%；进出口方面，因国内玉米供需缺口进一步缩小，预计玉米进口量减少至 900 万吨，较 2023/24 年度减少 1441 万吨；出口量维持在 1 万吨。根据汇易网数据，2024 年末中国玉米库存量约为 1.96 亿吨，同比增长 3.3%；库销比约为 69.7%，同比提升 0.7 个百分点；且这两大指标均处于近五年高位，库存相对充足。预计 2024/25 年度我国玉米供需格局总体偏宽松，预计我国玉米价格回升空间受限。

表 2：2025 年 3 月中国玉米供需平衡表

	2022/23	2023/24（3 月估计）	2024/25（2 月预测）	2024/25（3 月预测）
产量（万吨）	27720	28884	29492	29492
进口（万吨）	1871	2341	900	900
消费（万吨）	29051	29500	29964	29964
出口（万吨）	1	1	1	1
结余变化（万吨）	539	1724	427	427
国内玉米产区批发均价（元/吨）	2744	2379	2200-2500	2200-2500
进口玉米到岸税后均价（元/吨）	2682	2142	2250-2350	2250-2350

资料来源：农业农村部《2025 年 3 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所

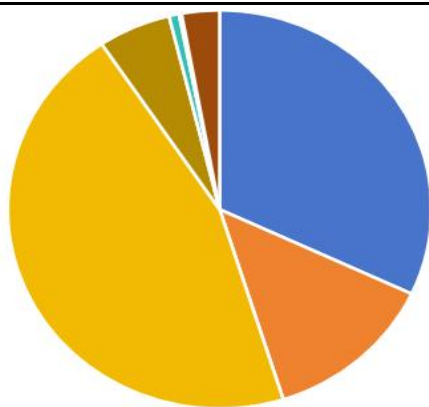
备注：玉米市场年度为当年的 10 月至下年 9 月

3. 大豆

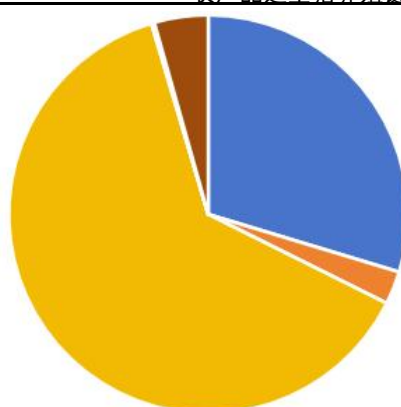
3.1 大豆供给

全球大豆产量及主产区分布。根据美国农业部数据，预计 2024/25 年度全球大豆总产量达到 420.76 百万吨；产量占比居于前列的国家主要包括巴西、美国、阿根廷，预计 2024/25 年度大豆产量占比分别为 40.2%、28.2%和 11.6%。预计 2024/25 年度全球大豆出口量达到 181.95 百万吨；出口占比居于前列的国家主要包括巴西和美国，预计 2024/25 年度大豆出口量占比分别为 58%和 27.3%。中国大豆产量占比仅为 4.9%，出口量占比仅为 0.05%。

图 27：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆产量占比（%）
图 28：美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆出口量占比（%）



资料来源: USDA, 东莞证券研究所

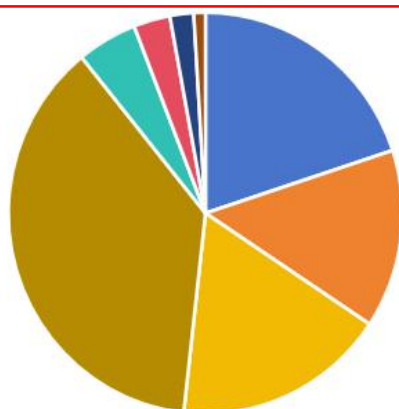


资料来源: USDA, 东莞证券研究所

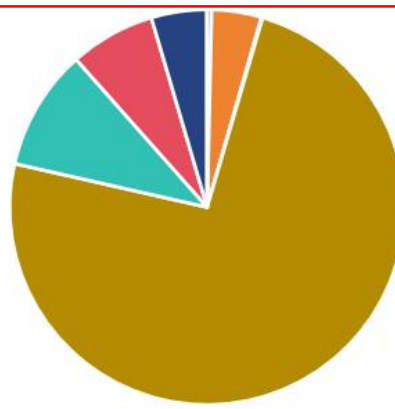
3.2 大豆需求

全球大豆需求量及主要消费国家和地区分布。根据美国农业部数据, 预计 2024/25 年度全球大豆消费量达到 409.16 百万吨; 消费量占比居于前列的国家主要包括中国、美国、巴西、阿根廷等, 预计 2024/25 年度大豆消费量占比分别为 31.5%、16.8%、14.7%和 12.1%。预计 2024/25 年度全球大豆进口量达到 179.2 百万吨; 进口占比居于前列的国家或地区主要包括中国和欧盟等, 预计 2024/25 年度大豆进口量占比分别为 60.8%和 8.1%。进口依赖度方面, 预计 2024/25 年度大豆进口量占其消费量比例较大的国家或地区主要包括墨西哥、东南亚、欧盟和中国等, 分别达到 99.9%、99.5%、86%和 84.6%。中国大豆进口依赖度高, 2024 年我国大豆进口数量达到 1.05 亿吨, 其中来自巴西和美国分别达到 0.75 亿吨和 0.22 亿吨, 占比分别达到 71%和 21%。

图 29: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆消费量占比 (%) 图 30: 美国农业部 2025 年 3 月预测各国 2024/25 年度大豆出口量占比 (%)



资料来源: USDA, 东莞证券研究所



资料来源: USDA, 东莞证券研究所

3.3 大豆价格

国内外大豆价格持续回落。根据国际货币基金组织的数据, 全球大豆实际市场价格自 2022 年 6 月高点不断回落, 2024 年 12 月达到近几年低点后略有企稳回升; 2025 年 2 月全球大豆实际市场价格约为 382.08 美元/公吨。国内大豆价格方面, 近两年

国内大豆现货价总体呈现下跌走势，2025 年年初至今持续回落。截至 2025 年 3 月 25 日，国内大豆现货价 3873.63 元/吨，同比下跌 12.8%，较年初下跌 2%。

图 31：全球大豆实际市场价格（美元/公吨）



图 32：中国大豆现货价（元/吨）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

全球大豆价格预判。根据美国农业部 2025 年 3 月全球农产品供需报告预测，2024/25 年度全球大豆产量 4.21 亿吨，同比增产 6.5%；总消费量 4.09 亿吨，同比增加 6.4%；全球大豆期末库存 1.21 亿吨，同比增加 7.9%；库存消费比 29.7%，较上月回落 0.9 个百分点；预计 2024/25 年度全球大豆产需盈余 1160 万吨，较上年度有所增加。预计 2024/25 年度全球大豆供需格局整体偏宽松，价格仍承压较大。

表 3：美国农业部 2025 年 3 月全球大豆供需平衡表（百万吨）

2024/25 年度		期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总用量	出口量	期末库存	库存消费比
全球	2 月	112.49	420.76	179.24	349.89	406.18	181.98	124.34	30.6%
	3 月	112.55	420.76	179.2	352.84	409.16	181.95	121.41	29.7%
美国	2 月	9.32	118.84	0.54	65.59	68.7	49.67	10.34	15.1%
	3 月	9.32	118.84	0.54	65.59	68.69	49.67	10.34	15.1%
阿根廷	2 月	24.05	49	6	41	48.6	4.5	25.95	53.4%
	3 月	24.05	49	6	42	49.6	4.5	24.95	50.3%
巴西	2 月	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52	52.4%
	3 月	27.97	169	0.15	56	60.1	105.5	31.52	52.4%
中国	2 月	43.31	20.65	109	103	126.9	0.1	45.96	36.2%
	3 月	43.31	20.65	109	105	128.9	0.1	43.96	34.1%
欧盟	2 月	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3	7.7%
	3 月	1.12	2.85	14.6	15.2	16.97	0.3	1.3	7.7%
东南亚	2 月	0.84	0.46	9.87	4.83	9.96	0.01	1.19	11.9%
	3 月	0.84	0.46	10.29	5.13	10.34	0.01	1.24	12.0%
墨西哥	2 月	0.27	0.21	6.7	6.65	6.71	0	0.47	7.0%
	3 月	0.27	0.27	6.7	6.65	6.71	0	0.53	7.9%

资料来源：USDA，东莞证券研究所

中国大豆价格预判。根据农业农村部 2025 年 3 月中国农产品供需形势分析报告，本月预测 2024/25 年度中国大豆种植面积 10325 千公顷，较 2023/24 年度减少 1.4%；大豆单产达到每公顷 2000 公斤，较 2023/24 年度增长 0.5%；大豆产量达到 2065 万吨，较 2023/24 年度减少 0.9%。预计 2024/25 年度中国大豆进口量 9460 万吨，较 2023/24 年度减少 9.7%；预计大豆消费量 1.15 亿吨，较 2023/24 年度下降 2%。受全

球大豆供需格局整体偏宽松影响，预计 2024/25 年度中国大豆价格中枢较 2023/2024 年度有所回落；预计 2024/25 年度国产大豆销区批发均价可能在 4600-5000 元/吨，进口大豆到岸税后均价在 3700-4000 元/吨。

表 4：2025 年 3 月中国大豆供需平衡表

	2022/23	2023/24（3 月估计）	2024/25（2 月预测）	2024/25（3 月预测）
产量（万吨）	2028	2084	2065	2065
进口（万吨）	9750	10475	9460	9460
消费（万吨）	11415	11694	11456	11456
出口（万吨）	9	9	18	18
结余变化（万吨）	354	856	51	51
国产大豆销区批发均价（元/吨）	5982	5004	5400-5600	4600-5000
进口大豆到岸税后均价（元/吨）	5288	4084	4600-4800	3700-4000

资料来源：农业农村部《2025 年 3 月中国农产品供需形势分析》，东莞证券研究所
备注：大豆市场年度为当年的 10 月至次年 9 月

4. 投资建议

维持对行业的超配评级。预计 2025 年我国生猪供给整体较为宽裕，生猪价格因生猪产能回升影响预计表现为下跌趋势，Q4 有望回升。猪价下跌将对生猪养殖盈利带来压力，将倒逼上游能繁母猪产能去化。目前能繁母猪产能已连续两月出现减产，未来仍有较大去化空间。原材料价格方面，因供需格局总体偏宽松而回升空间受限，虽然存在关税政策扰动，但预计生猪养殖成本压力整体可控。当前生猪养殖板块估值处于历史低位，关注产能去化预期带来的超跌反弹机会。建议关注具有成本控制优势、规模优势的生猪养殖龙头牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、新希望（000876）等。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2025/3/26）

股票代码	股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
002714	牧原股份	39.97	-0.78	3.27	3.66	-51.22	12.21	10.91	买入	维持
300498	温氏股份	17.10	-0.96	1.49	1.60	-17.81	11.45	10.67	买入	维持
000876	新希望	9.51	0.06	0.25	0.74	172.72	38.66	12.85	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所
备注：牧原股份已公布 2024 年年度报告，上表中其 2024 年 EPS 为实际值，非预测值。

5. 风险提示

- （1）非洲猪瘟等疫病大规模爆发。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）生猪价格下行。若生猪价格大幅下降，生猪养殖经营业绩将受到不良影响。
- （3）原料价格波动。若玉米、豆粕等原材料价格大幅波动，将对生猪养殖公司盈利

造成不利影响。

（4）自然灾害风险。若生猪养殖场所遭遇风灾、水灾等自然灾害，将对生猪养殖场建筑及设施造成损害，并可能导致生猪死亡，进而给生猪养殖公司带来直接损失。