



光期研究

光期农产品：生猪月报

2025年3月2日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

生猪:

总 结

- 1、春节过后，生猪现货价格延续下行，2月11日，卓创统计全国生猪均价14.52元/公斤，成为2月最低。随着猪价跌至低位区间，二次育肥逐渐入市，对生猪现货价格形成支撑，猪价低位反弹。临近月底，养殖端完成出栏任务，出栏积极性较前期有所增加，猪价延续小幅回调。数据显示，截至2月28日，全国生猪均价14.7元/公斤，较月内高点跌0.4元/公斤；较上月跌1.2元/公斤。
- 2、卓创统计数据显示，2月27日，仔猪均价488元/头，较上月跌21元/头，较月内高点跌58元/头。上半月，养殖端补栏情绪支撑，仔猪价格涨至阶段性高位。随着饲料价格上涨，养殖端对于仔猪补栏的意愿较前期有所下降，对高价仔猪略有抵触，仔猪市场交投减少。
- 3、农业农村部存栏数据显示，1月，我国能繁母猪存栏4062万头，连续2个月下降，环比降幅0.39%，降幅较上月扩大。四季度末，生猪存栏42743万头，同比增加0.11%。能繁母猪存栏连续2个月环比下降，若未来趋势延续，对应下半年供给压力将得到实质性改善。未来关注产能是否出现趋势性下降。
- 4、2025年1月，卓创样本点统计样本企业能繁母猪淘汰193333头，环比增加1.42%；后备母猪销售15590头，环比增加50%。从数据来看，淘汰增加增幅小于销量增幅。
- 5、2月27日，卓创样本点统计生猪出栏体重124公斤/头，较上周减少0.05公斤/头，较上月同期增加1.77公斤/头。随着猪价跌至低位区间，二次育肥入市，对应市场交易均重增加。另外，大猪存栏偏低，肥标价差较大，养殖端压栏情绪转强，生猪出栏体重延续增加。短期来看，二次育肥提振生猪现货价格，然而，供应后移问题值得持续关注。

生猪:

总 结

6、卓创数据显示，2月28日，自繁自养养殖利润189元/头，较上月下降134元/头，外购仔猪利润114元/头，较上月下降90元/头。月内，生猪现货价格呈现跌-涨-跌的走势，总的来看，猪价弱势格局没有发生改变。与此同时，饲料成本持续增加，养殖利润延续下降。

7、根据商务部统计数据，2025年1月，规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量3816万头，同比增加2.44%。

8、卓创统计数据显示，截至2月28日，样本屠宰企业开机30.87%，较月初增加9.19个百分点。生猪供应较为充沛，屠宰企业收购难度不大，屠宰开工率继续上涨。然而，目前正值需求淡季，终端需求仍维持弱势格局。卓创统计的冻品库存率连续两周环比增加。

9、期货市场方面，生猪主力2505合约2月表现震荡下行。春节后，猪价下行，生猪期价先涨后跌，二次育肥增加远期供应压力，猪价区间预期继续下行。

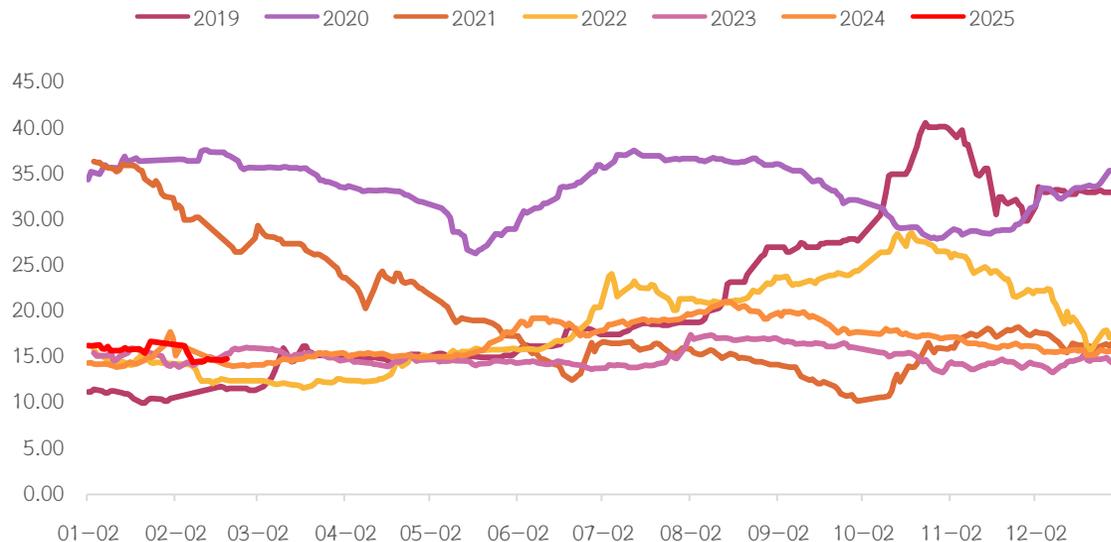
1.1 价格：月底出栏积极性增加，猪价再度走弱

图表1：中国生猪日度均价（单位：元/斤）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表2：河南生猪价格（单位：元/公斤）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

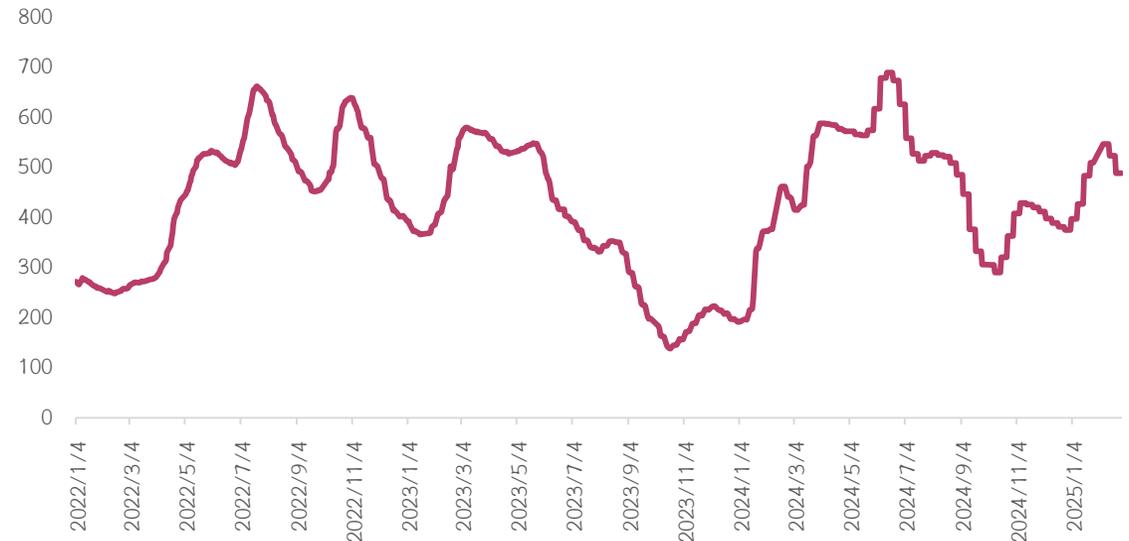
春节过后，生猪现货价格延续下行，2月11日，卓创统计全国生猪均价14.52元/公斤，成为2月最低。随着猪价跌至低位区间，二次育肥逐渐入市，对生猪现货价格形成支撑，猪价低位反弹。临近月底，养殖端完成出栏任务，出栏积极性较前期有所增加，猪价延续小幅回调。数据显示，截至2月28日，全国生猪均价14.7元/公斤，较月内高点跌0.4元/公斤；较上月低1.2元/公斤。分区域来看，南方地区养殖端出栏节奏加快，猪价领先北方地区，率先出现回调。

1.2 价格：补栏情绪降温，仔猪价格高位回调

图表3：二元母猪价格（单位：元/头）



图表4：仔猪价格（单位：元/头）



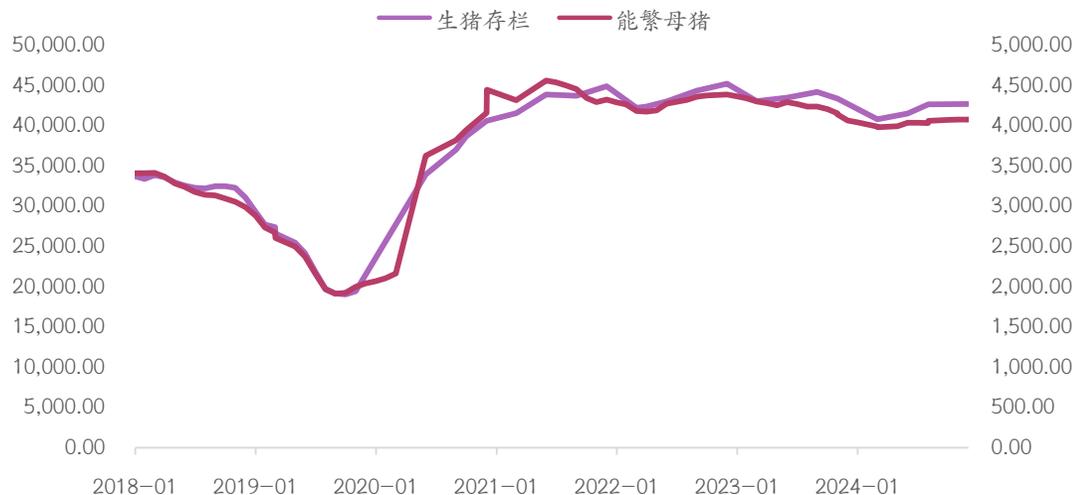
资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

卓创统计数据显示，1月31日，后备母猪销售价格1581元/头，较上月跌11元/头。2月27日，仔猪均价488元/头，较上月跌21元/头，较月内高点跌58元/头。

上半月，养殖端补栏情绪支撑，仔猪价格涨至阶段性高位。随着饲料价格上涨，养殖端对于仔猪补栏的意愿较前期有所下降，对高价仔猪略有抵触，仔猪市场交投减少。

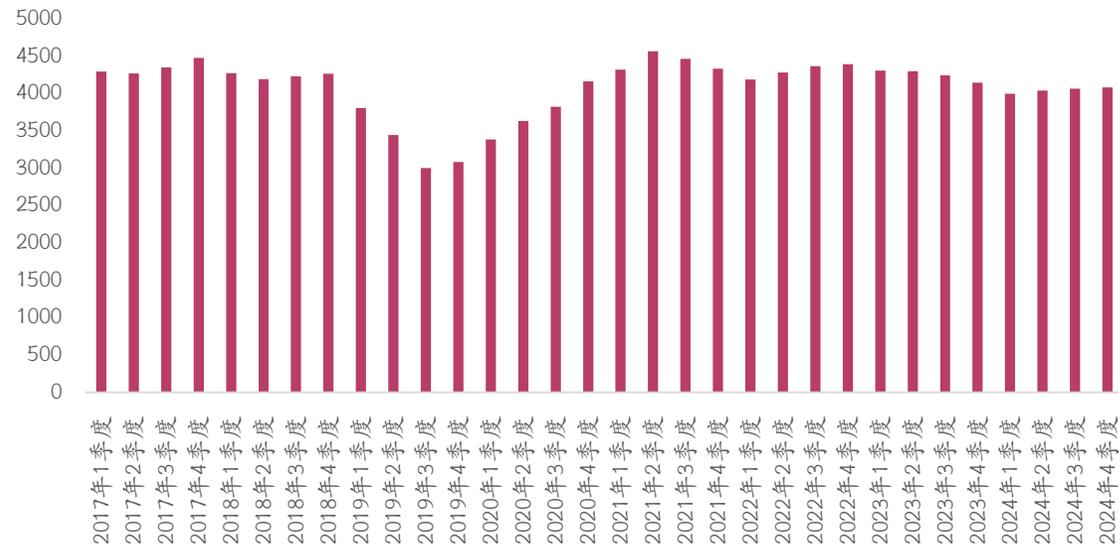
2.1 供应：能繁母猪存栏延续小幅下降

图表5：能繁母猪、生猪存栏（单位：万头）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表6：能繁母猪季度存栏（单位：万头）



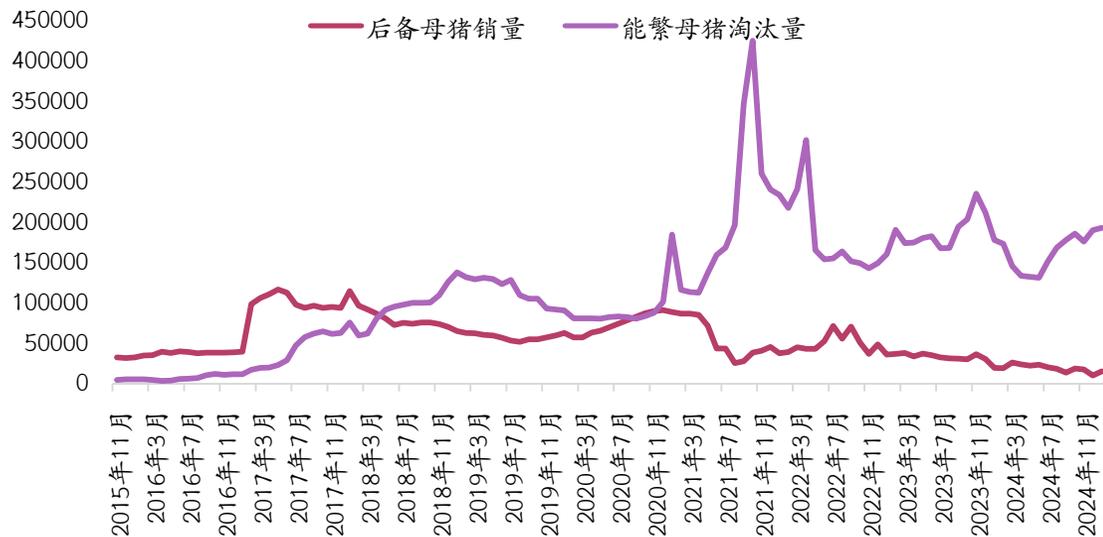
资料来源：统计局，光大期货研究所

农业农村部存栏数据显示，1月，我国能繁母猪存栏4062万头，连续2个月下降，环比降幅0.39%，降幅较上月扩大。四季度末，生猪存栏42743万头，同比增加0.11%。

能繁母猪存栏连续2个月环比下降，若未来趋势延续，对应下半年供给压力将得到实质性改善。未来关注产能是否出现趋势性下降。

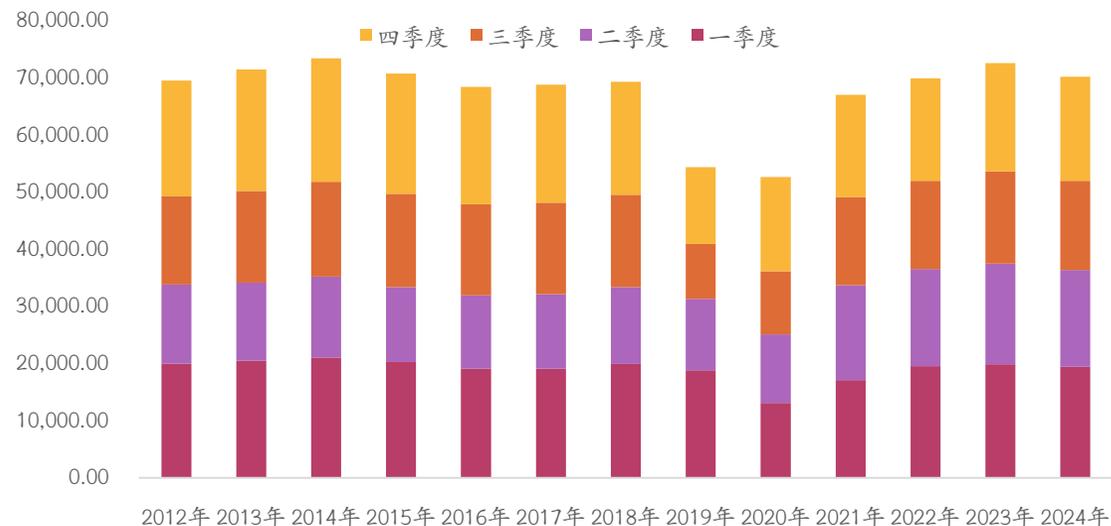
2.2供应：母猪销售环比增加

图表7：后备母猪销量、能繁母猪淘汰（单位：头）



资料来源：卓创数据，光大期货研究所

图表8：生猪出栏（单位：万头）



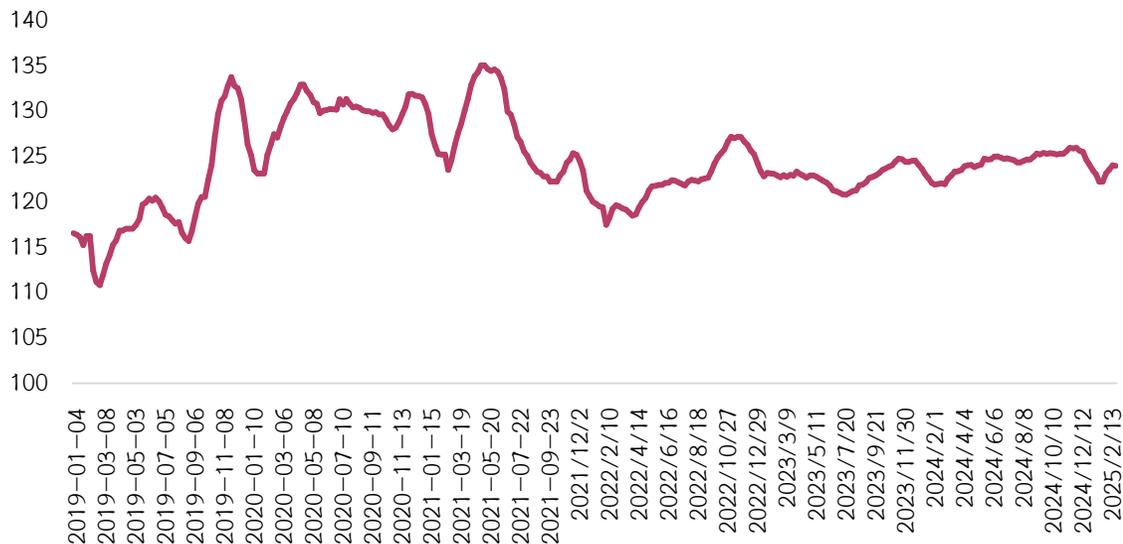
资料来源：国家统计局，光大期货研究所

2025年1月，卓创样本点统计样本企业能繁母猪淘汰193333头，环比增加1.42%；后备母猪销售15590头，环比增加50%。从数据来看，淘汰增加增幅小于销量增幅。

国家统计局公布数据显示，2024年四季度，生猪出栏18226万头，较三季度增加16.57%，较去年同期减少3.76%。从公布的数据来看，受到旺季需求支撑，生猪出栏量环比增加。

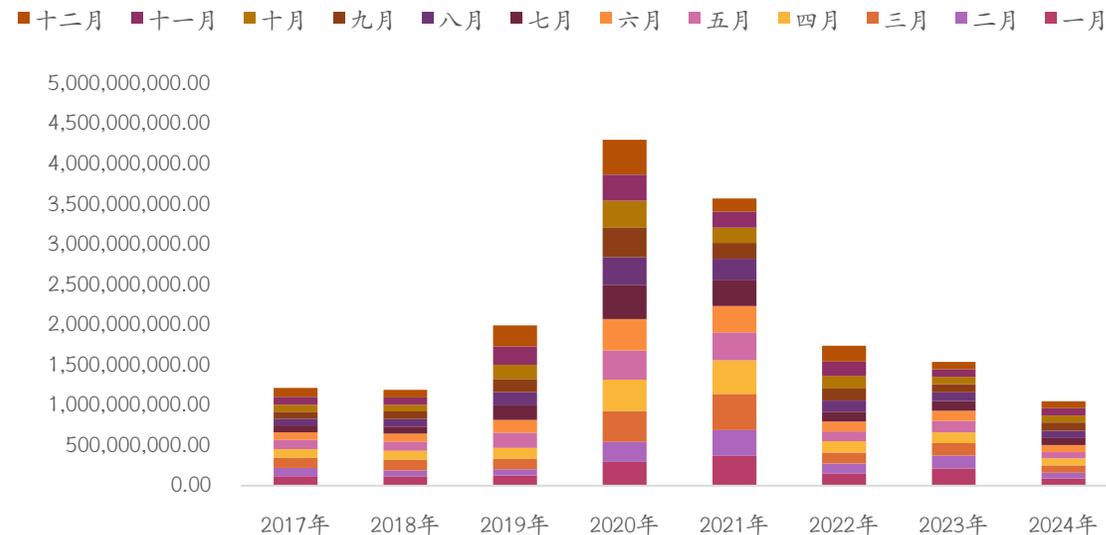
2.3 供应：压栏意愿增强，出栏均重环比增加

图表9：生猪周度交易均重（单位：公斤/头）



资料来源：卓创数据，光大期货研究所

图表10：猪肉当月进口（单位：千克）



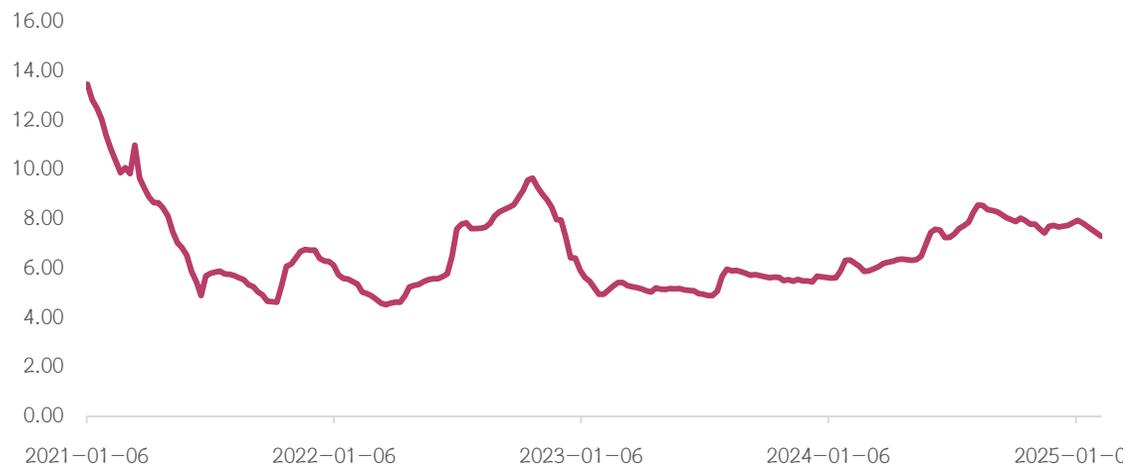
资料来源：海关总署，光大期货研究所

2月27日，卓创样本点统计生猪出栏体重124公斤/头，较上周减少0.05公斤/头，较上月同期增加1.77公斤/头。海关总署数据显示，12月，猪肉进口9万吨，环比持平。

随着猪价跌至低位区间，二次育肥入市，对应市场交易均重增加。另外，大猪存栏偏低，肥标价差较大，养殖端压栏情绪转强，生猪出栏体重延续增加。短期来看，二次育肥提振生猪现货价格，然而，供应后移问题值得持续关注。

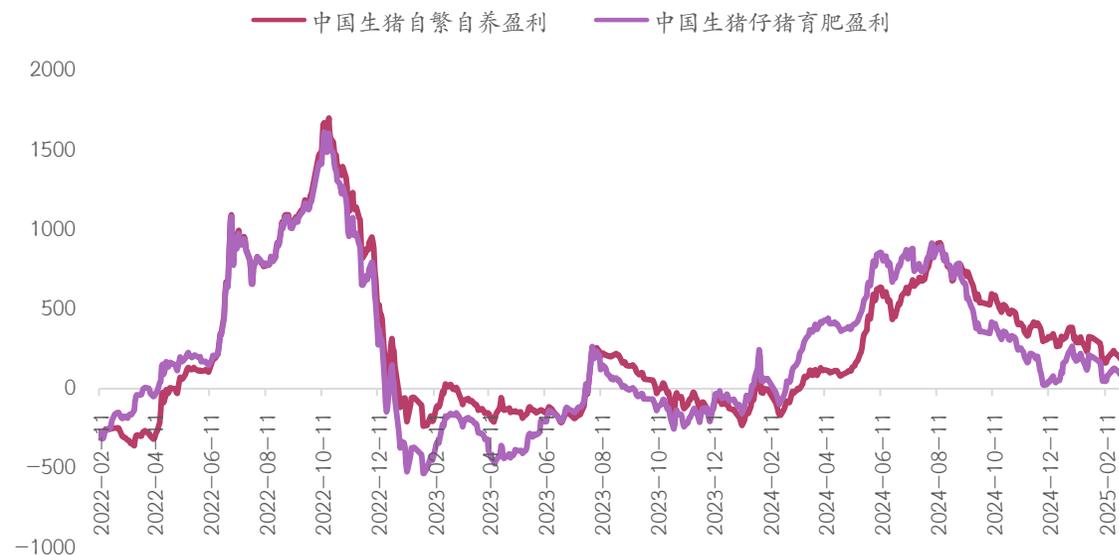
2.4 供应：生猪现货价格弱势格局，养殖利润持续下降

图表11：猪粮比



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表12：生猪养殖利润（单位：元/头）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

Wind数据显示，2月12日，政府网公布猪粮比7.3。卓创数据显示，2月28日，自繁自养养殖利润189元/头，较上月下降134元/头，外购仔猪养利润114元/头，较上月下降90元/头。

月内，生猪现货价格呈现跌-涨-跌的走势，总的来看，猪价弱势格局没有发生改变。与此同时，饲料成本持续增加，养殖利润延续下降。

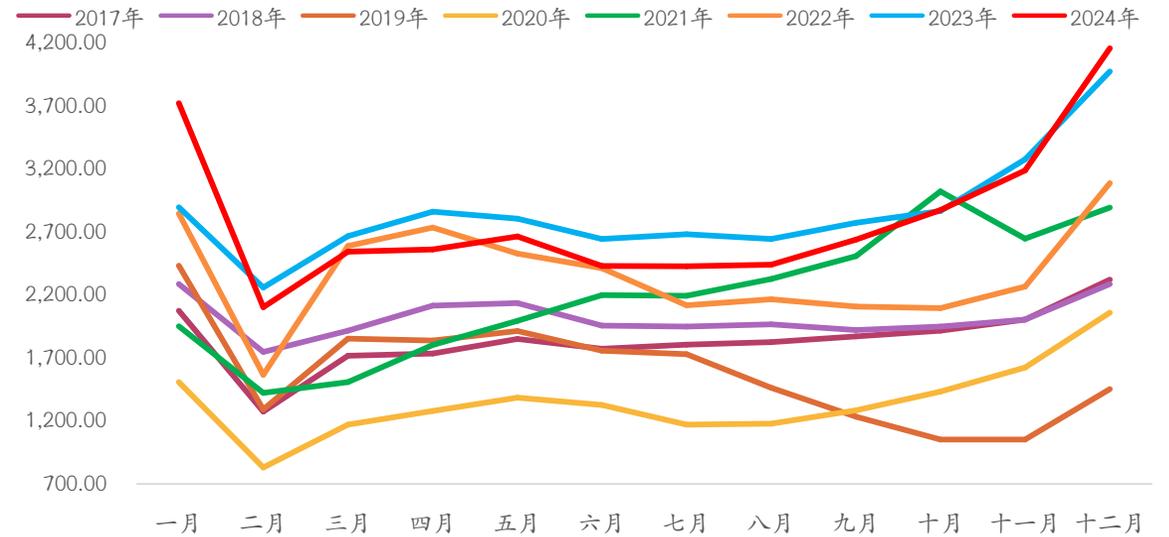
2.5 供应：生猪供应充足，屠宰开机率环比提升

图表13：屠宰企业开机、屠宰毛利（单位：%、元/头）



资料来源：卓创数据，光大期货研究所

图表14：定点企业屠宰量（单位：万头）



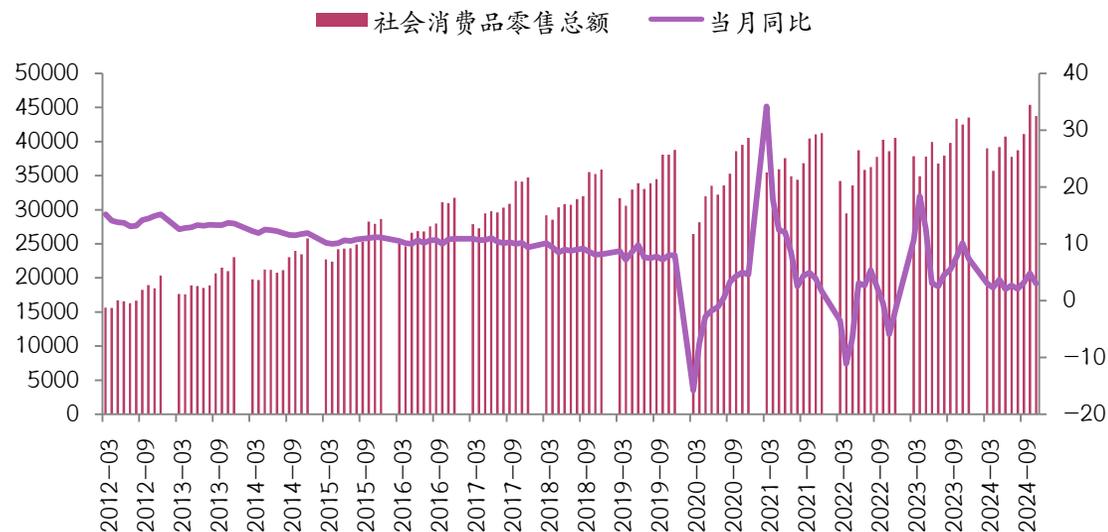
资料来源：商务部，光大期货研究所

根据商务部统计数据，2025年1月，规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量3816万头，同比增加2.44%。

卓创统计数据显示，截至2月28日，样本屠宰企业开机30.87%，较月初增加9.19个百分点。生猪供应较为充沛，屠宰企业收购难度不大，屠宰开工率继续上涨。然而，目前正值需求淡季，终端需求仍维持弱势格局。卓创统计的冻品库存率连续两周环比增加。

2.6 供需：消费增量不及预期，供应压力持续左右市场，25年持续关注消费者信心指数的回升情况

图表15：社会消费品总额及同比（单位：头）



图表16：消费者信心指数（单位：万头）



资料来源：Wind，光大期货研究所

资料来源：Wind，光大期货研究所

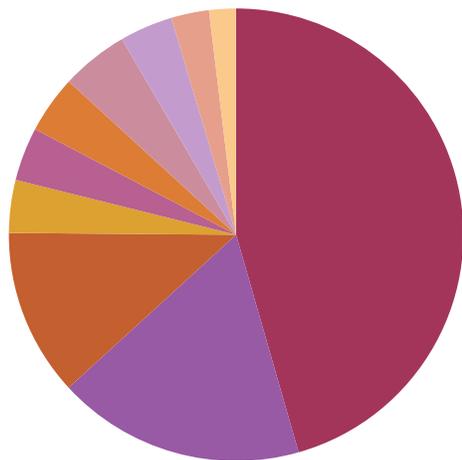
24年1-10月，社零总额同比+3.5%，其中商品销售同比+3.2%、餐饮收入同比+5.9%。餐饮市场，食品单价提升，消费总量不见起色，消费对产品端的带动作用有限。另外，近两年来消费者信心指数持续低于100，说明受到收入下降影响，消费者信心恢复依旧缓慢。

消费、投资、出口是GDP增长的三驾马车，23-24年中国最终消费支出占比GDP比重达到56%（国民消费39%+政府消费17%），这个数据还低于美国的82%和日本的77%。（英国83%\法国77%\德国72%），未来中国大概率走欧洲国家消费驱动经济的路径。

3.1 行业：上市猪企竞争激烈，牧原在前10中占比超过45%，近两年温氏占比持续提升

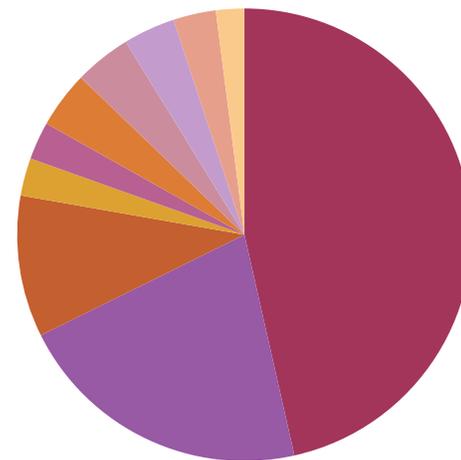
图表17：2023年1-12月上市猪企前十出栏（单位：万头）

■ 牧原 ■ 温氏 ■ 新希望 ■ 正邦 ■ 傲农 ■ 大北农 ■ 天邦 ■ 中粮 ■ 唐人神 ■ 天康



图表18：2024年1-12月预估上市猪企前十出栏（单位：万头）

■ 牧原 ■ 温氏 ■ 新希望 ■ 正邦 ■ 傲农 ■ 大北农 ■ 天邦 ■ 中粮 ■ 唐人神 ■ 天康



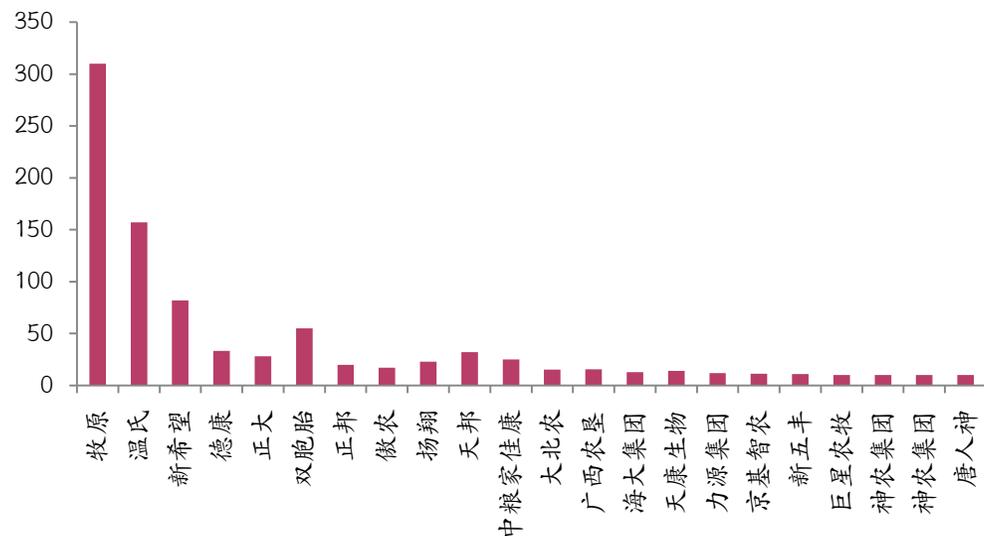
资料来源：Wind，光大期货研究所

2023年到2024年(e)，上市猪企前十出栏总量从1.376亿头提高到1.485亿头，出栏量环比增加7.92%。

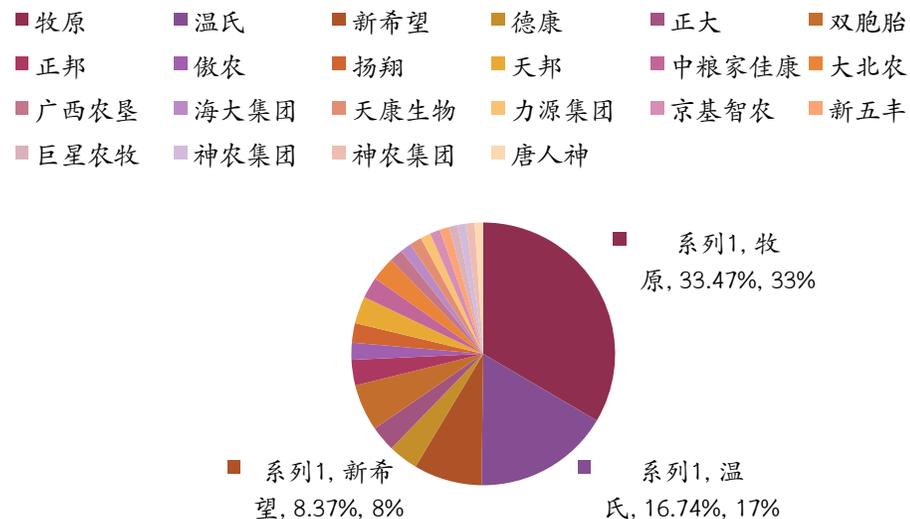
统计数据显示，2023年上市猪企出栏规模持续扩张。具体分项来看，2023年上市猪企CR10占比集中度持续提升，牧原股份在前10公司中占比45.6%。温氏股份在2023年积极扩张，出栏量占比提升至17.6%，成为第二个出栏量破两千万的上市猪企。2024年上半年，猪价持续低迷，养殖市场集团化占比再度提升。根据上市猪企出栏数据推算，2024年牧原股份在前10公司中占比46.5%，温氏股份占比21.2%，温氏比例提升明显。

3.2 行业：上市猪企能繁母猪存栏规模扩大，牧原、温氏、新希望占比前20达到60%

图表19：2023年上市猪企能繁母猪存栏（单位：万头）



图表20：2024年猪企能繁母猪存栏占比（单位：%）



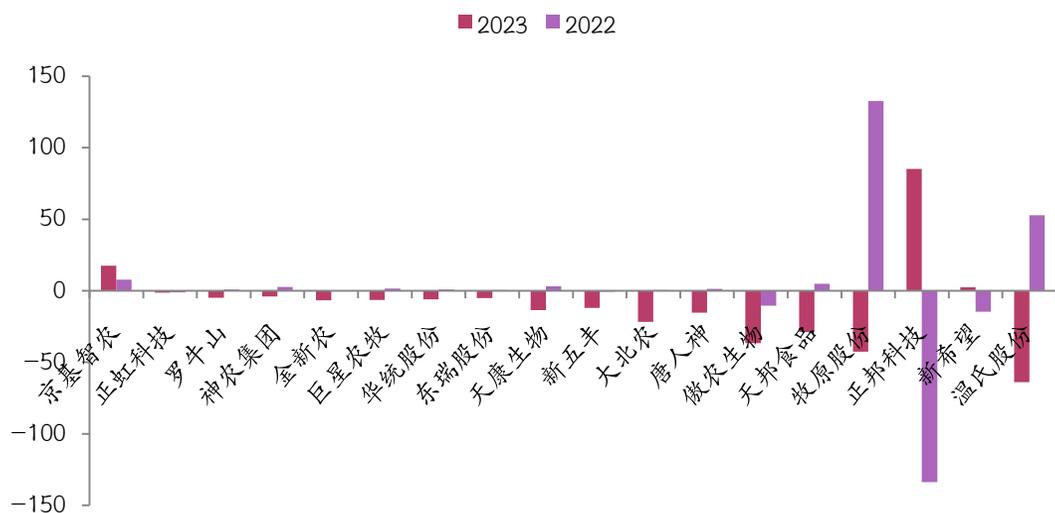
资料来源：Wind，光大期货研究所

2023年上市猪企能繁母猪存栏规模扩大，牧原、温氏、新希望占比前20的60%，2024年占比预计继续扩大。

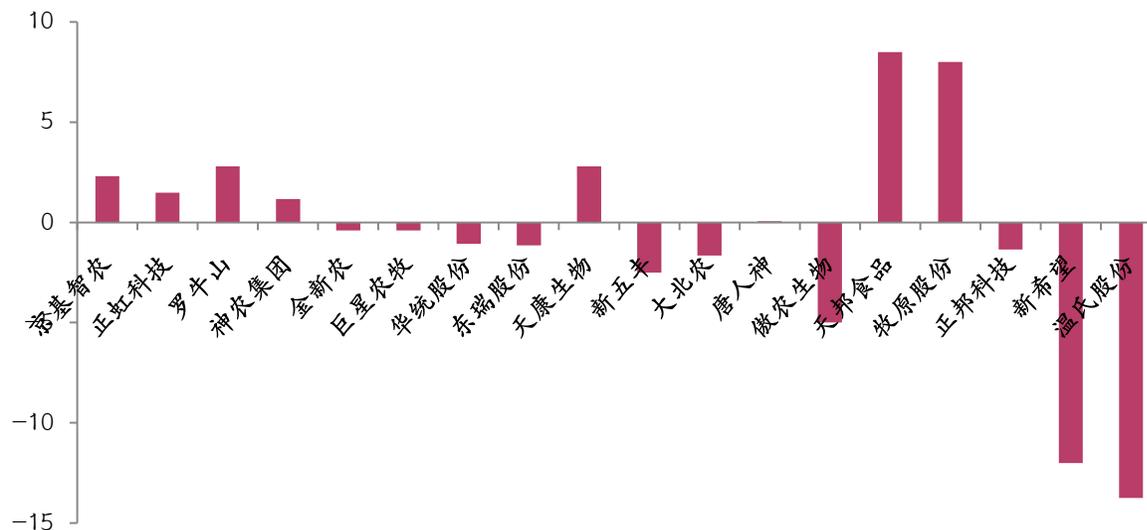
2024年主要上市猪企（前22）的能繁母猪存栏预计970万头，较2023年的914.35万头增加55.65万头，增加6.12%。其中，牧原、温氏、新希望等头部企业的能繁母猪存栏量恢复增加，且绝对值处于高位，存栏占比处于高位。统计数据显示，截至24年10月，牧原、温氏、大北农、神农、东瑞、华统、力源等7家企业的能繁母猪合计566.3万头，同比增加69.84万头。

3.3行业：23年上市猪企营业收入及利润明显下降，牧原收入及利润分别同比-11.19%和-132.14%

图表21：近两年上市猪企利润情况（单位：亿元）



图表22：24年上半年主要上市猪企利润情况（单位：亿元）



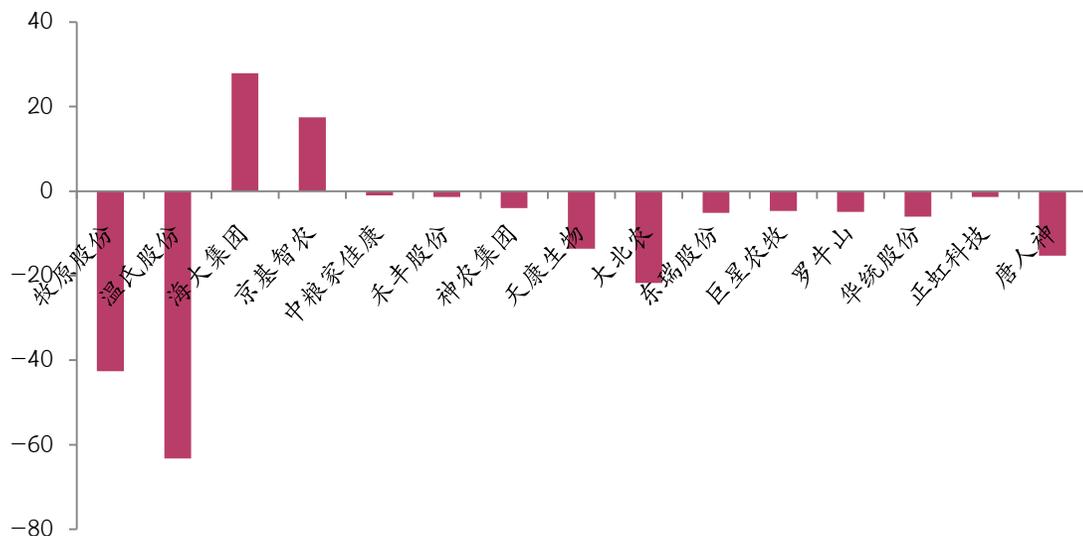
资料来源：公开数据，光大期货研究所

因猪价低迷，2023年全行业亏损。2023年排名前十的上市猪企营业收入及净利润均明显下降。

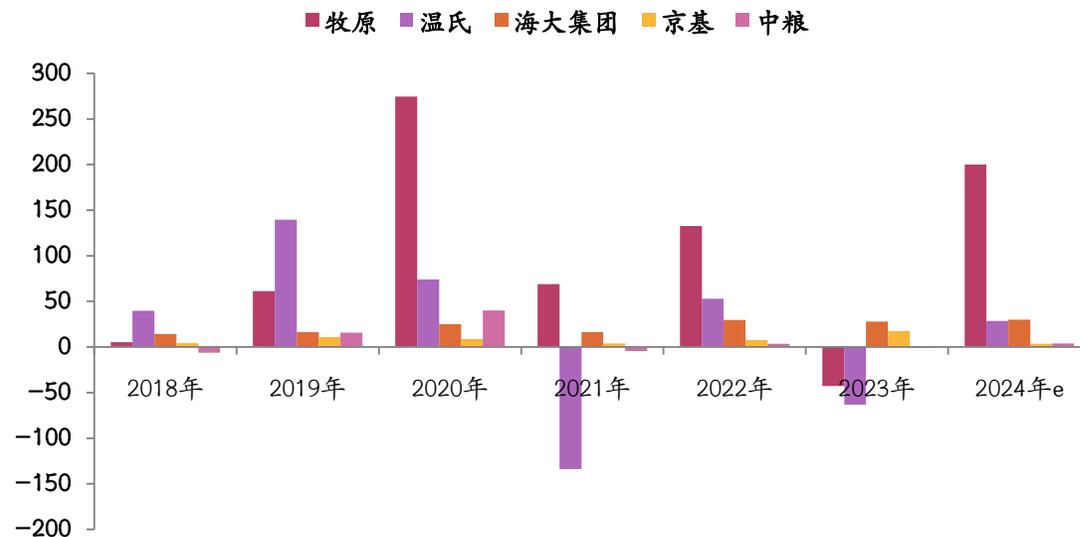
按照生猪出栏规模排列，排名第一的牧原股份，2023年营业收入1108.61亿，同比-11.19%；净利润-42.63亿，同比-132.14%。排名第二的温氏股份，2023年营业收入899.02亿，同比+7.4%；净利润-63.9亿，同比-220.81%。排名第三的新希望，2023年营业收入1417.03亿，同比+0.14%；净利润+2.49亿，同比+117.07%。因为考虑到温氏和新希望分别有肉鸡、饲料板块业务，其收入和利润构成可以用其他业务冲抵和平衡。2024年二季度开始猪价快速上涨，头部企业亏损为盈。

3.4行业：24年下半年猪企利润回升，前3季度牧原净利润超过100亿，预计全年猪企经营扭亏为盈

图表23：23年上市猪企净利润（单位：亿元）



图表24：24年上市猪企预期利润（单位：亿元）



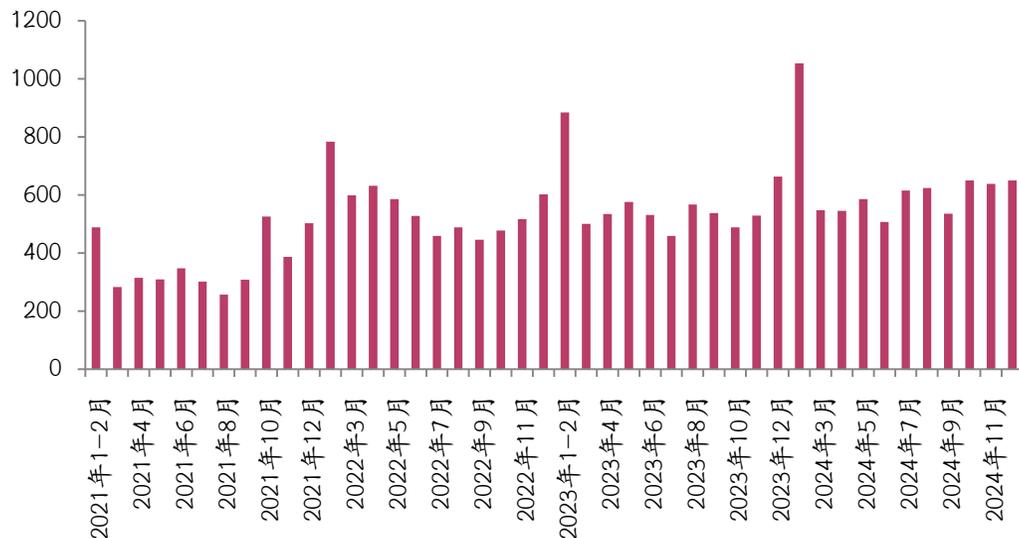
资料来源：公开数据，光大期货研究所

2024年，猪企上市公司依靠三季度盈利实现了扭亏。

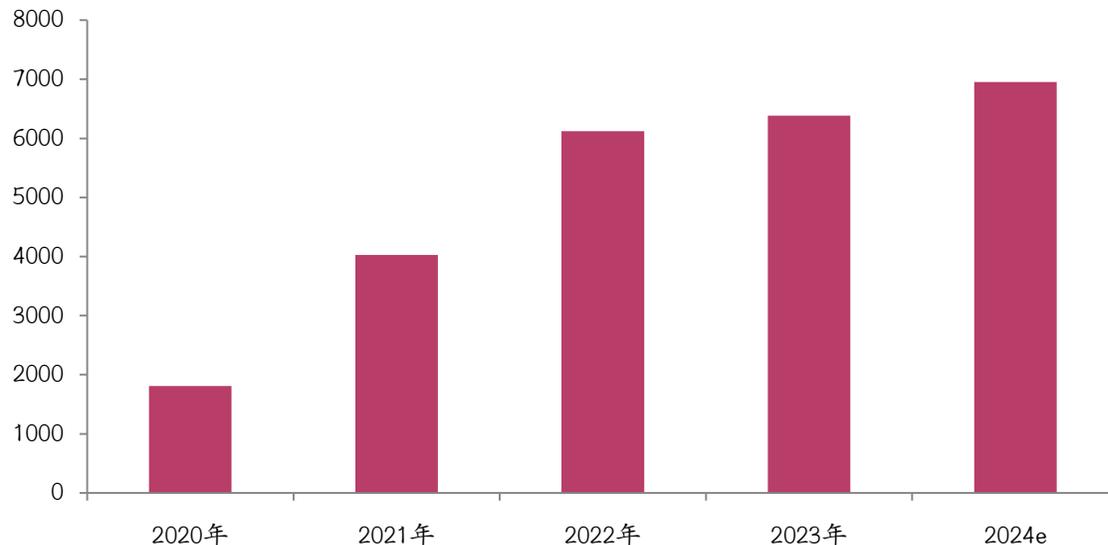
具体来看，牧原股份2024前三季度预计实现净利润100亿元-110亿元，其中三季度预计实现净利润91.71亿元-101.7亿元，环比增长186%-217%。ST天邦2024前三季度预计实现净利润13.01亿元-13.51亿元，三季度环比预增94%-115%。大北农2024前三季度预计实现净利润1.2亿元-1.6亿元，三季度环比预增415%-490%。在三季度净利润数据中，24年上市猪企中有22家实现盈利，牧原位居首位，其次是温氏、双汇、海大、新希望。

3.5行业：12月牧原生猪销售857.8万头，全年生猪销售7160万头，较去年的6382万+12.196%

图表25：牧原股份月度生猪销售数据（单位：万头）



图表26：牧原股份年度销售数据（单位：万头）



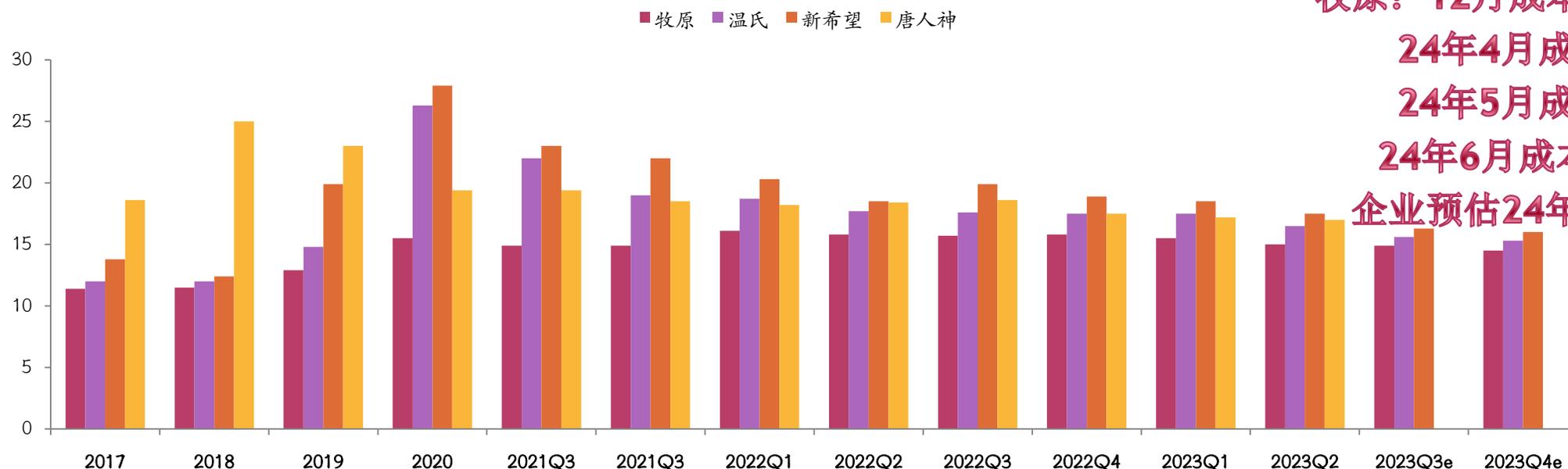
资料来源：Wind，光大期货研究所

12月，牧原生猪销售857.8万头，全年销售7160.2万头，较去年+12.19%。

2024年12月份，公司销售生猪857.8万头（其中商品猪818.8万头，仔猪36.0万头，种猪3.1万头），销售收入153.85亿元。其中向全资子公司牧原肉食有限公司及其子公司合计销售生猪215.4万头。2024年12月份，公司商品猪销售均价15.29元/公斤，比2024年11月份下降5.73%。24年10家上市猪企普遍顺利完成全年出栏计划。其中新希望、大北农、天康生物、立华股份超额完成，牧原股份、温氏股份、金新农、神农集团则处于目标区间内。尽管2024年全国生猪出栏量因产能去化而下降，但上市猪企出栏量稳步增长，18家上市猪企2024Q1-3合计出栏生猪1.12亿头，同比+0.89%

3.7行业：2024年养殖成本下降至13元/公斤，预计25年1季度养殖成本仍处于低位

公司	2017	2018	2019	2020	2021Q3	2021Q3	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4e	2024e
牧原	11.4	11.5	12.9	15.5	14.9	14.9	16.1	15.8	15.7	15.8	15.5	15	14.9	14.5	14
温氏	12	12	14.8	26.3	22	19	18.7	17.7	17.6	17.5	17.5	16.5	15.6	15.4	14
新希望	13.8	12.4	19.9	27.9	23	22	20.3	18.5	19.9	18.9	18.5	17.5	16.3	15.6	14-15
唐人神	11.5	11.5	18.6	25	23	19.4	19.4	18.5	18.2	18.4	18.6	17.5	17.2	17	-



牧原：12月成本提升到15.3

24年4月成本14.8

24年5月成本14.3

24年6月成本接近14

企业预估24年底成本13

资料来源：公开数据整理、研究所预估

3.8行业：24年猪企出栏规划相应下调，25年预计出栏规模恢复增长

代码	公司	2024e	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
300498	温氏股份	3150	2626.2	1,790.86	1,321.74	955	1846.3	2229.7	1904.17
002714	牧原股份	6900	6381.6	6,120.10	4,026.30	1812	1025.3	1101.1	723.74
002157	正邦科技	400	547.9	844.65	1,492.67	956	577.77	553.99	342.25
002124	天邦股份	600	712.0	442.15	428.00	308	243.94	216.97	101.42
000876	新希望	1500	1768.2	1,461.00	997.81	829	354.99	250	240
002567	唐人神	475	371.3	215.79	154.23	102	83.93	83	54
002385	大北农	600	604.9	443.12	430.78	185	162.84	168	350
002100	天康生物	325	281.6	202.72	160.33	134	84.27	64.66	48.9
002840	华统股份	330	230.3	120.49	10.00				
603477	巨星农牧	400	266.0	153.01	82.00	32	22.2	24.01	20.38
603363	傲农生物	400	585.9	518.93	324.59	135	66	41.7	21.9
001201	东瑞股份	180	62.5	52.03	36.76	37	22.1284	24.1551	23.4399
600975	新五丰	450	320.0	183.00	75.00	33			
605296	神农集团	250	152.0	92.90	65.37	27.23	27.09	17.09	
002548	金新农	135	104.7	125.64	106.89	80.36	39.37	34.86	37.48
000048	京基智农	280	184.5	126.44	13.2				
合计		16,375	15200	12,893	9,726	5,626	4,556	4,809	3,868
增量		1,175	2,306	3,167	4,100	1,069	-253	942	

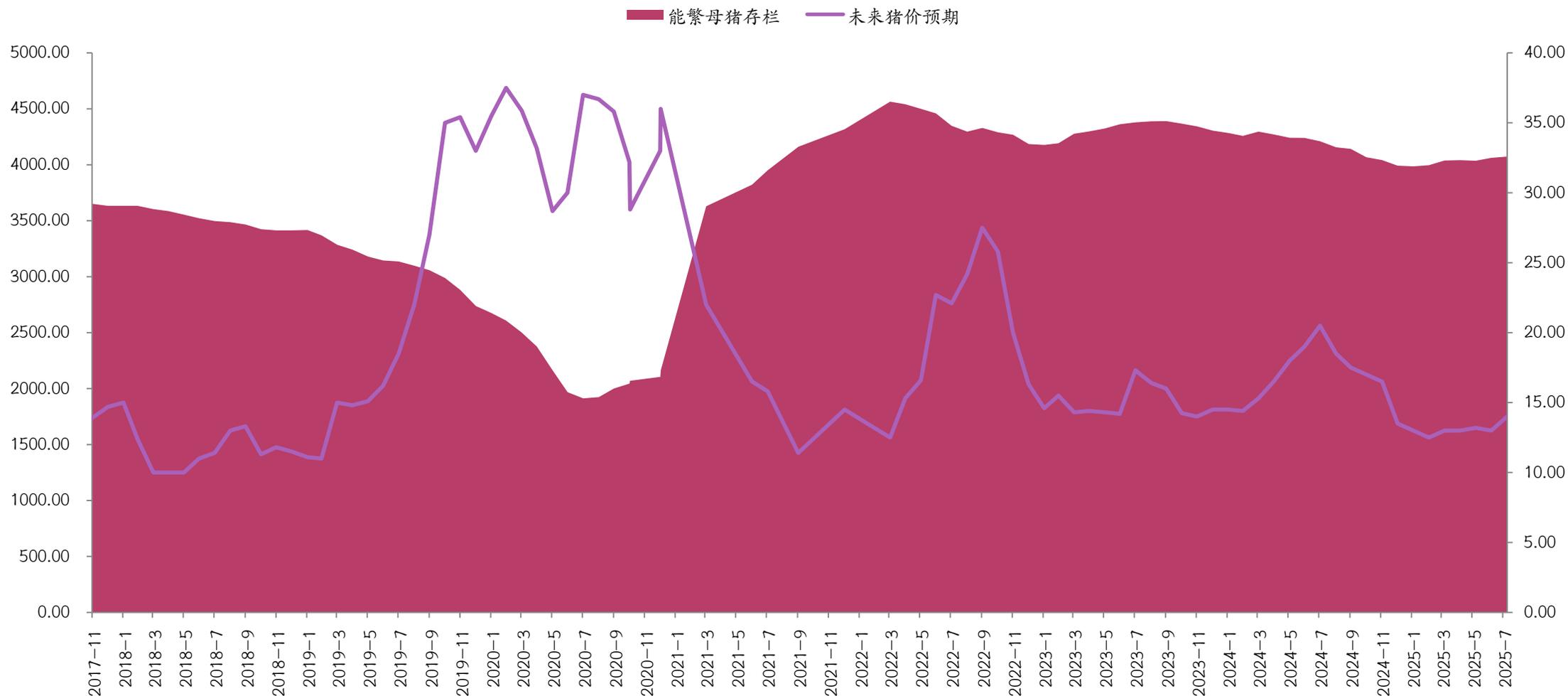
资料来源：公开数据，网络资料整理，截止2024年12月

3.9行业：24年上市猪企养殖成本普遍下调，25年猪价上行仍受制于成本压力

企业	完成成本	目标成本	23年利润	24年一季度利润	前三季度利润	年度利润预估	成本公布时间
牧原股份	6.65	6.5	-42.63	-23.79	104.81	170-180	2024年12月
温氏	6.9	6.5	-63.9	-12.36	64.08	90-95	2024年12月
新希望	7.35	7	2.49	-19.34	1.53	3-4	2024年12月
神农	6.7	7	-4.01	-0.04	4.8	7-8	2024年12月
京基智农	6.65	6.5	17.46	0.54	3.66	6-7	2024年8月
大北农	7.3	7	-21.74	-2.09	1.33	2-2.5	2024年10月
天康生物	6.955	6.5	-13.63	0.54	5.66	9-10	2024年9月
金新农	7.1	6.5-7	-6.6	-0.52	0.6965	1-1.2	2024年10月
东瑞股份	8.2	8	-5.16	-0.83	0.6404	1-1.1	2024年9月
ST傲农	9.1	无	-36.51	-2.92	-8.19	---	---
ST天邦	7.4	<7.5	-28.83	6.04	13.41	15-18	2024年9月

资料来源：公开数据，网络资料整理 单位：元/斤，亿元

3.10行业：能繁恢复增加、仔猪出生率提升，25年依据能繁推算的猪价预期



资料来源：农业农村部 单位：元/公斤

生猪：24年猪价先涨后跌，25年预计猪价先跌后涨，全年养殖利润不容乐观

总 结

2024年总结：2024年春节过后，生猪期货、现货价格联动上行。养殖利润改善后，产能逐渐增加，下半年生猪价格高位回落。2024年全年，生猪价格呈现反弹至高位后回调的表现，猪价年度波动达到5000元/吨。2024年前三季度，猪价走势较为乐观，春节过后猪价不跌反涨，仔猪涨价、二育积极入市，以上利多因素推动猪价反弹。8月，现货猪价达到全年最高点，其后在需求表现持续疲软，上市猪企出栏增加等利空因素影响下，猪价不断下行，生猪养殖利润跟随价格下行而呈现出利润收缩的表现。

2025年展望：依据能繁母猪存栏数据可以推算生猪的远期供应。自2024年5月开始，农业农村部公布的能繁母猪存栏数据环比增加。截至24年10月，能繁母猪存栏4073万头，较4月的低点3986万头增加87万头，增幅2.18%。能繁母猪存栏增加，对应明年春节后生猪出栏量的增加。24年10月能繁母猪存栏对应25年8月肥猪出栏，这样市场预期25年8月之前生猪出栏处于高位。生猪供应压力大的情况，将对猪价持续施压。成本方面，24年12月玉米、豆粕等饲料原料价格处于低位，玉米处于4年低点、豆粕处于4年半低点，按照饲料企业20-30天的库存储备周期推算，预计25年第一季度猪饲料原料成本处于低位，对应生猪养殖成本持续下行。综合来看，2025年生猪存栏预期恢复增长，因供应增加、成本下降，行业普遍预期25年猪价进入下行周期。对应养殖利润方面，预计猪价下跌拖累利润下行，25年养殖进入亏损周期。对于25年第一季度的生猪市场来说，供大于需的矛盾还将集中显现。预计3-5月猪价出现年内低点，进入到6月份以后，猪价企稳，8月供应压力缓解，9月开始猪价季节性回升。预计2025年生猪加权合约的年度高点下移1000-2000元/吨，猪价走势前低后高。

政策：重要政策文件

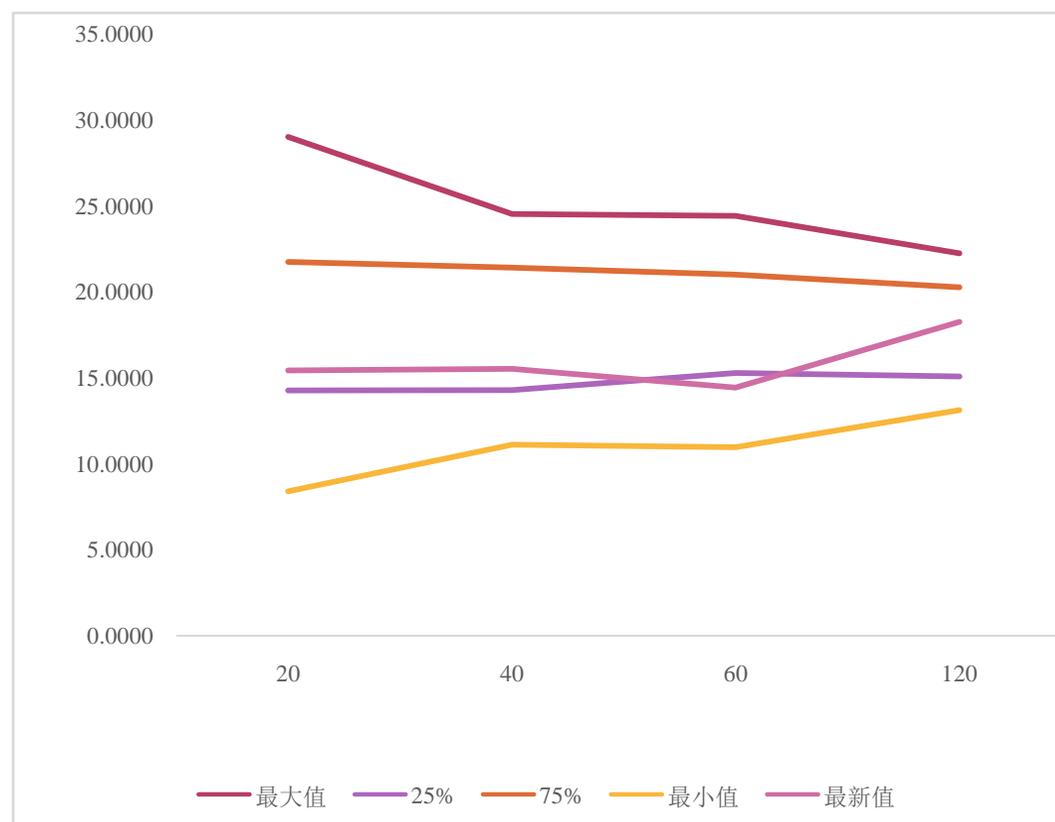
日期	政策及文件	要点
2024.2.29	新闻整理	《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》，全国能繁母猪正常保有量3900万头，能繁母猪存栏处于正常保有量的92%-105%为绿色区域，表示产能正常波动。
2025.1.2	河南省人民政府	《条例》提出，县级以上人民政府畜牧业主管部门以及相关部门应当加强畜禽生产和畜禽产品市场监测预警，提供信息服务。县级以上人民政府负责保障本行政区域内的畜禽产品供给，建立稳产保供的政策保障体系，促进市场供需平衡和畜牧业健康发展。
2025.2.24	中国政府网	扶持畜牧业稳定发展。做好生猪产能监测和调控，促进平稳发展。推进肉牛、奶牛产业纾困，稳定基础产能。落实灭菌乳国家标准，支持以家庭农场和农民合作社为主体的奶业养殖加工一体化发展。严格生猪屠宰检疫执法监管，强化重大动物疫病和重点人畜共患病防控。提升饲草生产能力，加快草原畜牧业转型升级。

期权-生猪

图表：历史波动率



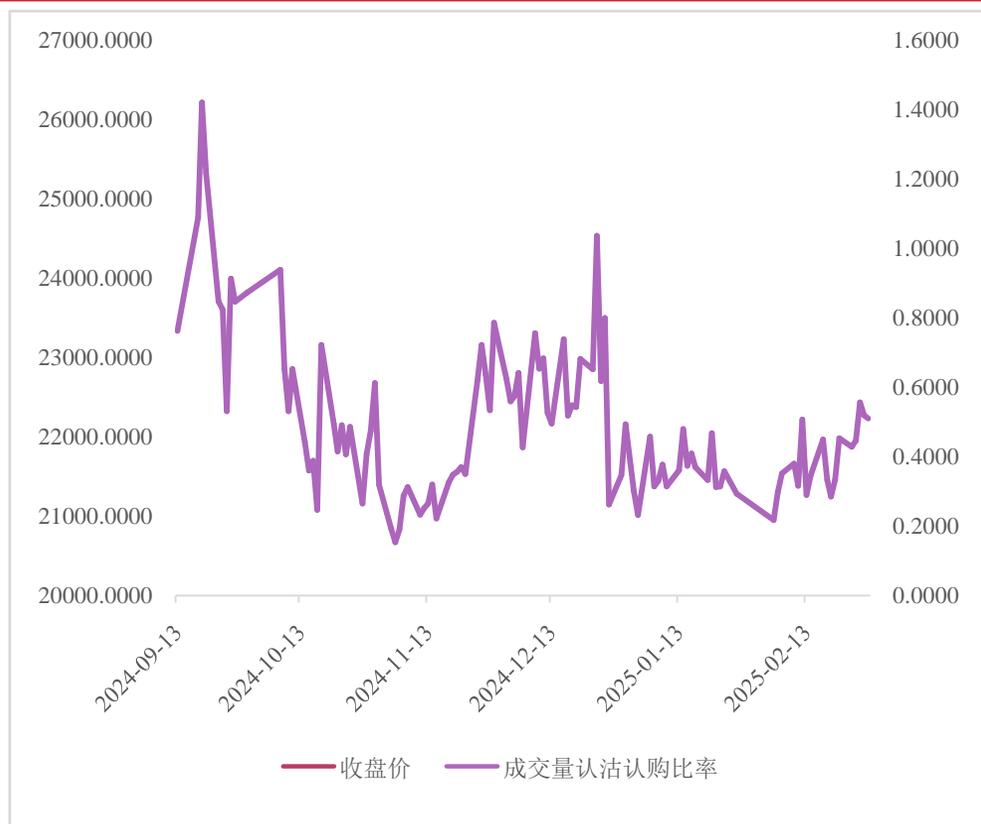
图表：历史波动率锥



资料来源：Wind 光大期货研究所

期权-生猪

图表：生猪收盘价&期权成交量认沽认购比率



图表：生猪收盘价&期权持仓量认沽认购比率



资料来源：Wind 光大期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。