



【南非口蹄疫病黑天鹅+低肥猪价低仔猪价持续+豆粕玉米价格上涨】，2026危即机

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2026年04月14日

- 分析师：娄倩
- SAC编号：S1050524070002

研究创造价值

2026年猪价全年承压，但产能实质性去化已启动，周期底部配置机会显现

2024年3月至2025年8月产能持续增加，2025年9-10月仅微幅去化，直至2026年3月才开始真正意义上的系统性去产能。在持续低价环境下，高成本主体现金流承压，低效率产能退出有望加速。全年价格压力虽大，但产能出清进入实质阶段，行业供需结构有望在波动中修复，当前为周期底部布局窗口。

南非口蹄疫（SAT型）为外源性黑天鹅事件，可能引发猪群大面积爆发及价格踩踏

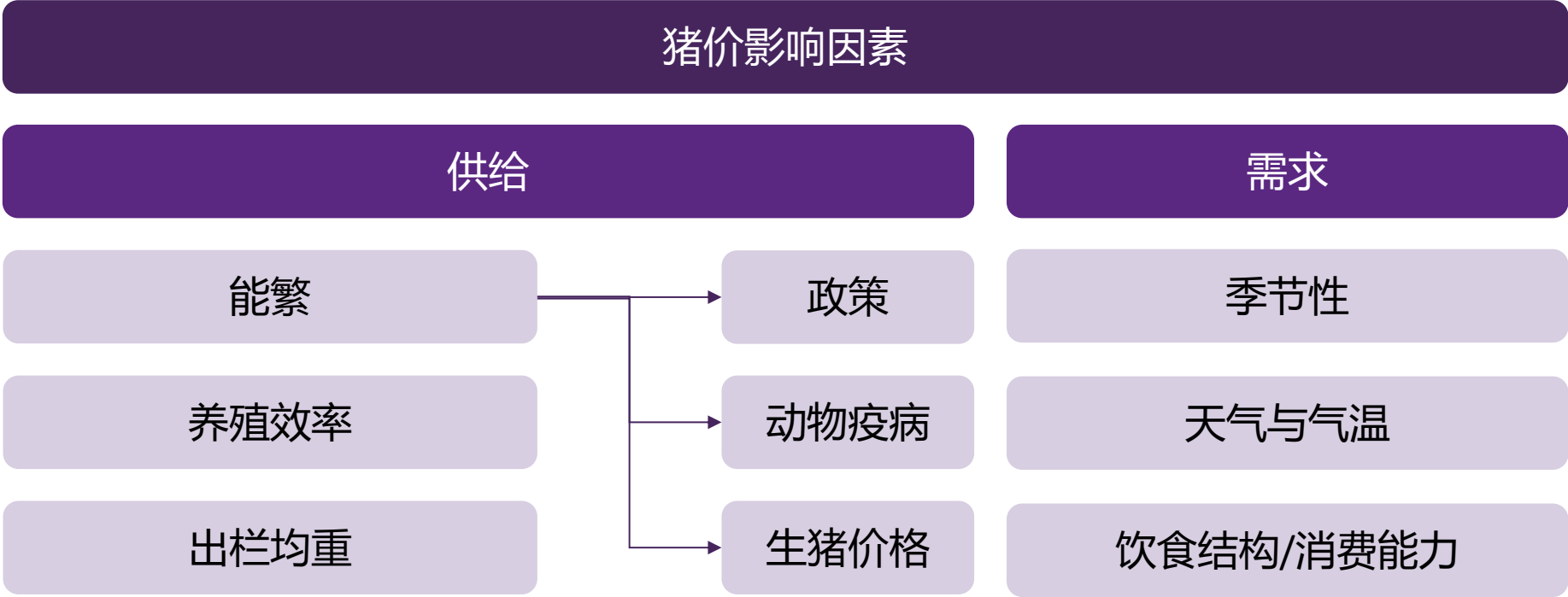
本次爆发的SAT1型口蹄疫为外源性病毒，国内现有疫苗无交叉免疫，加急研发需约1个月。目前病毒已由牛传至猪，猪感染后症状更重，结合2-14天潜伏期，预计5-7月可能大面积爆发。低猪价下防疫执行力减弱，一旦市场担忧扩散，养殖户可能抢先出栏，引发恐慌性抛售和价格踩踏式下跌。

饲料原料价格上涨推高养殖成本，低成本龙头企业优势凸显

2026年玉米和豆粕整体供大于求但供给边际收窄，叠加战争导致的运费及化肥成本提升，预计全年豆粕和玉米价格微涨，带动饲料价格上涨。在猪价低迷、成本上行的双重压力下，具备行业第一梯队成本控制能力、稳健资金实力的龙头企业（如德康农牧、正邦科技）更具穿越周期的能力，是周期底部优选配置方向。

猪价影响因素众多，可系统归类为供给端、需求端两大方面。

尽管影响因素繁杂且作用期限与程度各异，但基于历史运行规律，不同维度下需重点关注的核心指标存在差异。中长期猪价应聚焦出栏量趋势、季节性与疫病，短期则需关注出栏量趋势、天气、压栏行为、出栏均重及政策干预等，但无论长短期，能繁始终是决定猪价走势的最核心变量。因此，分析猪价的核心在于研判未来出栏量变化，并辅以供需季节性及疫病情况进行综合判断。



资料来源：华鑫证券研究

本轮猪周期已脱离了传统“四年一巡回”的自然节奏，呈现出波动高频化、底部拉长化、驱动复杂化的新特征。其核心动力正由传统的“生物繁育规律”向“资本与杠杆驱动”深度转型。

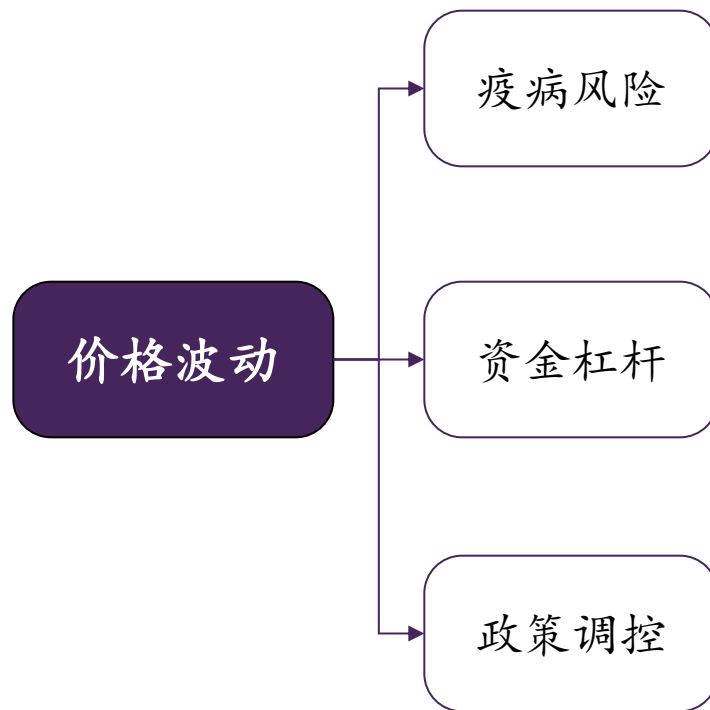
1. 周期节奏由“自然规律驱动”转向“产业资本驱动”

在非洲猪瘟发生前，生猪市场遵循明显的四年周期规律。但随着产业集中度的提升，集团场份额大幅提升，散户份额大幅萎缩。

资本的抗亏损能力和多样化的融资渠道，打破了传统的产能退出机制，导致周期波动的边界变得模糊，原本长周期的起伏演变为更短促、更频繁的动态震荡。

2. 价格特征从“供需博弈”转向“多维变量共振”

本轮周期的价格波动不再仅仅受单一供需关系影响：

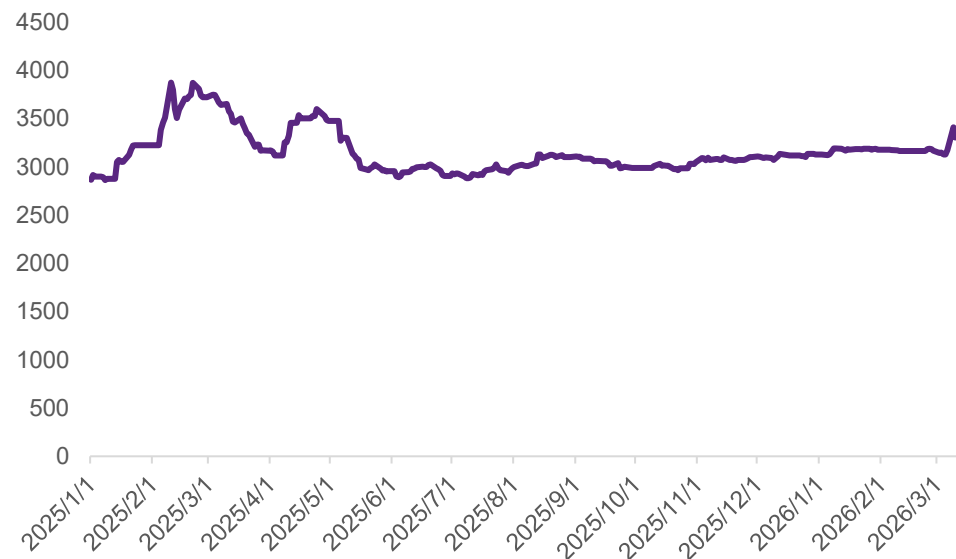


2026年预计玉米和豆粕价格微涨，饲料价格上涨

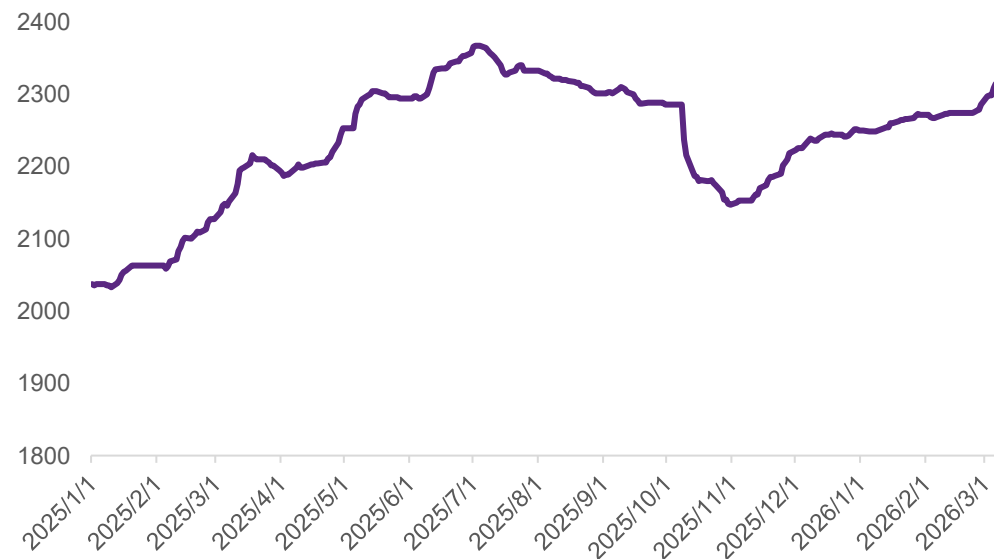
从成本端来看，玉米和豆粕2026年整体供大于求，但供给边际收窄。

叠加战争带来的运费及化肥成本提升，预计2026年全年豆粕和玉米价格微涨，带来饲料价格的上涨，原料价格承压。

豆粕价格（元/吨）



玉米价格（元/吨）



资料来源：ifind，华鑫证券研究

结合当前市场供求格局与行业发展阶段，我们预计未来猪肉市场短期内仍将维持低位震荡格局，但随着产能出清逐步进入实质阶段，行业供需结构有望在波动中实现动态修复。

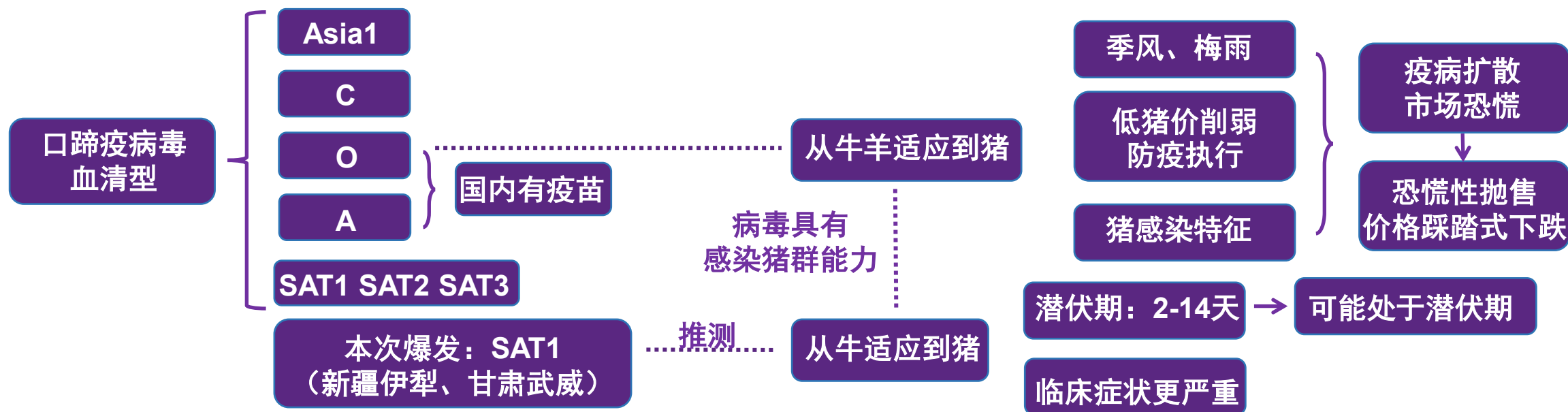
产能去化进入实质阶段，供给总量将呈现结构性收缩

判断未来供给的核心在于产能去化的深度与节奏。尽管此前行业已出现阶段性调整，但真正意义上的系统性去产能自2026年3月以来才开始逐步显现。在持续低价环境下，部分高成本主体现金流压力持续加大，低效率产能退出速度有望加快。同时，密切关注**外部突发南非口蹄疫**带来的影响和扰动。

2026全年价格承压

2024.3至2025.8产能逐步增加以及效率提升的背景下，2025.9/10月产能微去，至2026.3才真正去产能，对应到整体2026年价格压力大，行业承压。

预计SAT口蹄疫大概率在5-7月造成猪群的大面积爆发



a. 南非口蹄疫为外源性病毒，共7种血清型，型间无交叉免疫且不同宿主间存在差异，现有疫苗适配性不足；但疫苗研发可行，加急条件下预计1个月，大概率有效。

b. O型毒株已由牛传至猪，表明病毒具备感染猪群的能力；当前牛群大面积暴发，猪群尚未出现症状，结合2-14天潜伏期，推测仍处潜伏期，而猪感染后症状更重，发病期传播风险将上升。

c. 低猪价压缩养殖利润，削弱防疫执行力，季风与梅雨则放大环境传播条件；一旦市场担忧疫情扩散，养殖户抢先出栏，二育与贸易端压价，恐慌性抛售或引发价格踩踏式下跌。

资料来源：龙胜各族自治县农业农村局，内蒙古自治区农牧厅官网，WOAH官网，华鑫证券研究

从长期结构来看，未来5–10年中国生猪养殖行业的演进路径难以完全复制欧美模式。中长期来看大型集团化企业与专业养殖户仍将并存的格局，龙头企业依靠规模化和成本控制获得竞争优势，而具备低成本能力的专业养殖户仍将长期存在。在这一框架下，中国生猪产业或将形成一种**周期波动与极致成本竞争并存**的行业模型。

情景	社会结构	土地资源	消费习惯	价格逻辑
欧美模式	以职业农民为主体，形成稳定的中产阶层	土地资源广阔，养殖分散度高，防疫成本相对较低	以工业化冷鲜肉及加工肉制品为主	成本驱动为主，价格波动相对平缓
中国未来潜在模式	资本化大型集团与职业养殖户并存，行业呈两极分化	土地资源相对紧缺，养殖密度较高，防疫成为长期高成本投入	居民偏好热鲜肉消费，屠宰及冷链端溢价能力有限	疫病及供给扰动较多，猪价仍呈明显周期波动特征

资料来源：华鑫证券研究

投资建议：优选低成本龙头，关注周期底部配置机会

在猪周期底部阶段，建议优先配置具备成本优势和资金安全边际的企业，当前重点推荐【德康农牧】【正邦科技】。

选股逻辑：

行业环境	猪周期底部 + 去产能阶段
筛选标准	- 成本处于行业第一梯队 - 现金流与资金实力稳健 - 具备穿越周期能力
推荐标的	德康农牧 正邦科技

推荐标的	核心逻辑	优势
德康农牧	成本领先+经营稳健	在成本控制与经营稳健性方面表现突出，同时估值处于相对低位，具备较高的安全边际
正邦科技	重整后经营修复，饲料现金流	在完成重整后，股东结构与资金支持能力显著增强，未来随着集团层面的战略推进及潜在事件催化落地，经营改善弹性值得关注

资料来源：华鑫证券研究

重大动物疫病风险

非洲猪瘟等烈性传染病若爆发，可能导致生猪大规模死亡、养殖中断、防疫成本激增。

生产性能波动风险

种猪繁殖效率、饲料转化率等关键生产指标若出现未达预期的下滑，将直接影响成本与出栏量。

原材料供应与价格风险

饲料主要原料（玉米、豆粕等）价格大幅上涨或供应短缺，将直接推高养殖成本，压缩利润。

猪价持续低迷风险

生猪价格受周期影响显著，若长期处于低位运行，即便公司具备成本优势，利润也有限。

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有8年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值