



详解产能&效率框架，穿透猪价长短期走势

—— “读懂猪周期” 系列报告二十四

2026年4月17日

核心观点

- **农林牧渔走势承压，养殖业蓄势待发中。** 26年年初至4月17日种植业、动物保健表现居前，涨跌幅分别为5.22%、1.59%；饲料、渔业表现靠后，分别下跌5.32%和8.33%。其中该时间区间内生猪养殖指数下跌3.27%。对于2026年猪周期配置来说，我们认为在行业持续亏损的至暗时刻，积极配置优质养殖个股，静待未来周期反转带来的显著弹性。
- **25年上市猪企市占率新高，Q1价&本压力双升。** 25年，16家上市猪企合计出栏1.94亿头，同比+16.8%；市占率达26.9%（同比+3.5pct），创历史新高。25年以来进入第二波市占率提升加速期，优秀猪企在猪价承压状态下、受益于成本持续优化而仍能保持领先利润、拉开差距。26Q1上市猪企（16家）出栏4789万头，同比+9.4%，环比-10.7%；玉米批发价均值2.33元/kg，同比+7.9%，环比+2.2%；育肥猪配合饲料均价3.38元/kg，同比持平，环比+0.6%。综合来看，季度间猪价持续下探，成本抬升致压力加剧。
- **生猪供需矛盾显化，月度亏损加剧产能去化。** 3月16家上市猪企销量合计1777万头，环比+39.7%，同比+9.1%；其中头部猪企牧原、温氏出栏环比+46.7%、+36.6%；大部分中小猪企同环比均上行。从价格端看，26年以来上市猪企月度猪价持续下行，且显著低于行业平均水平；均重方面抬升显著。利润方面，3月猪价承压带来生猪养殖全行业的亏损加剧；虽然头部优秀猪企成本控制相对领先，但在猪价新低的背景下，全面亏损已不可避免。随着4月养殖亏损幅度的加剧，行业产能或将加速去化。
- **详解产能&效率框架，穿透猪价长短期走势。** 生猪出栏量主要由产能及养殖效率决定。26年能繁母猪作用均值估算4008万头，同比-35万头，降幅放缓。基于多重假设我们预估26年行业MSY约18-18.5头。上述假设不考虑3月底进入中国的南非1型口蹄疫潜在影响，后续将持续跟踪并适时调整MSY估算值。据此我们估算26年生猪出栏量潜在范围7.2亿头-7.4亿头，全年生猪均价或将显著下行。中短期来看，猪价或有反弹，但年内将回归低位震荡格局。
- **投资建议：** 基于产能&效率研究框架，我们认为26年能繁母猪方面压力略有放缓，但养殖效率（MSY等）依旧处于提升状态（增幅相对放缓），使得26年整体生猪出栏量仍存在显著提升状态，意味着同期生猪均价同比下行。中短期层面来看，考虑到成本端处于抬升趋势中，叠加猪价历史低位，使得养殖场/户处于双重压力的挤压过程中；而供需矛盾依旧尖锐，我们认为亏损持续将带来产能去化加速，为未来猪价反转弹性奠定基础。行业竞争已进入到精细化管理竞争阶段，叠加考虑生猪养殖行业估值相对低位，我们重点推荐“大猪企”牧原股份（002714.SZ）、温氏股份（300498.SZ），“中小猪企”天康生物（002100.SZ）、神农集团（605296.SH），关注德康农牧（2419.HK）及板块内相关优质猪企。
- **风险提示：** 畜禽价格不达预期的风险，动物疫病的风险，原材料价格波动的风险，政策的风险，自然灾害的风险等。

农林牧渔行业

推荐 维持评级

分析师

谢芝优

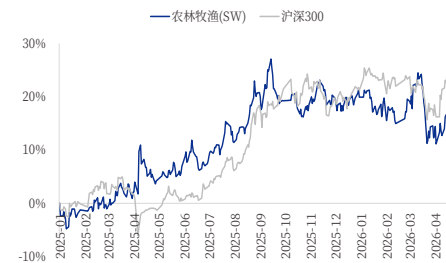
☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

相对沪深300表现图

2026-04-17



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河农业谢芝优】行业深度_农林牧渔_走出行业至暗时刻，紧握猪价上行期的布局时机
2. 【银河农业谢芝优】行业深度_农林牧渔_把握周期低迷&估值低位阶段的猪股配置时机
3. 【银河农业谢芝优】行业深度_农林牧渔_产能去化加速，猪股配置在当下
4. 【银河农业谢芝优】行业深度_农林牧渔_9月上市猪企销量环比略增，年度出栏完成率71%
5. 【银河农业谢芝优】公司深度_农林牧渔_天康生物（002100.SZ）：享周期弹性与成长潜力的养殖全产业链企业
6. 【银河农业谢芝优】行业深度_农林牧渔_在实践维度下看“硬”指标对生猪未来走势的预判

目录

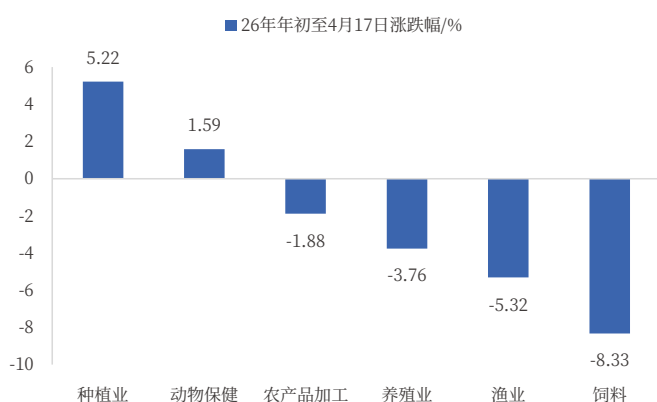
Catalog

一、 农林牧渔走势承压，养殖业蓄势待发中	3
二、 25 年上市猪企市占率新高，Q1 价&本压力双升	6
(一) Q1 上市猪企出栏环比-11%，25 年市占率达 27%	6
(二) 季度间猪价持续下探，成本抬升致压力加剧	9
三、 生猪供需矛盾显化，月度亏损加剧产能去化	11
(一) 3 月上市猪企出栏同比+9%，中小企业增速领先	11
(二) 3 月上市猪企猪价创新低，出栏均重抬升显著	13
(三) 行业养殖亏损加剧中，产能去化或将加速	15
四、 详解产能&效率框架，穿透猪价长短期走势	17
(一) 中长期指标 1: 能繁母猪作用值	18
(二) 中长期指标 2: 养殖效率 MSY	20
(三) 观察中短期指标，小幅反弹后震荡	22
五、 投资建议	25
六、 风险提示	29

一、农林牧渔走势承压，养殖业蓄势待发中

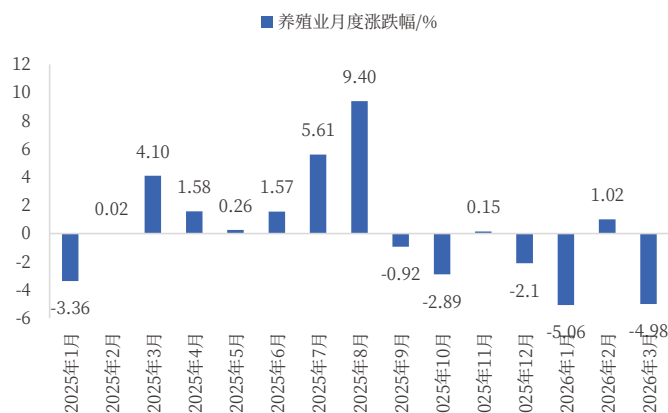
对比农林牧渔内各子行业指数，2026 年年初至 4 月 17 日种植业、动物保健表现居前，涨跌幅分别为 5.22%、1.59%；饲料、渔业表现靠后，分别下跌 5.32%和 8.33%。其中该时间区间内 SW 生猪养殖指数下跌 3.27%，4 月以来处于低位震荡上行状态。具体月度层面来看，25 年 9 月以后养殖业板块整体承压，26 年仅 2 月略有涨幅以及 4 月以来有所上涨。从基本面来看，部分猪企 25 年前三季度受益于成本持续优化而可继续保持盈利状态，但随着 25Q4 猪价持续下跌之后，养殖盈利难度持续增加。进入 26 年猪价持续下行，行业亏损加剧，对于 2026 年猪周期配置来说，我们认为在行业持续亏损的至暗时刻，积极配置优质养殖个股，静待未来周期反转带来的显著弹性。

图1：2026 年年初至 4 月 17 日 SW 农林牧渔部分子行业涨跌幅情况



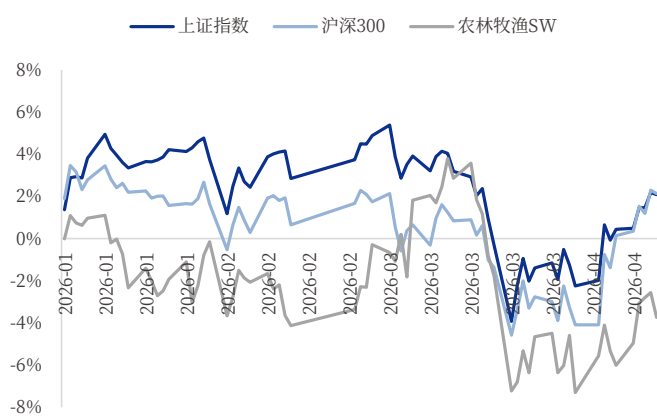
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：2025 年 1 月至 26 年 3 月养殖业月度涨跌幅情况



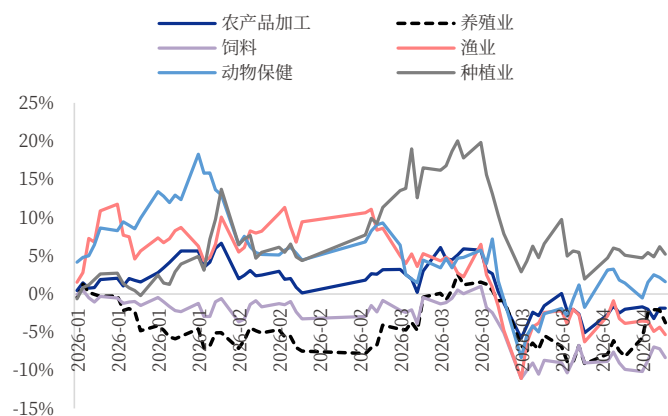
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：2026 年年初至 4 月 17 日 SW 农林牧渔、上证指数、沪深 300 走势情况



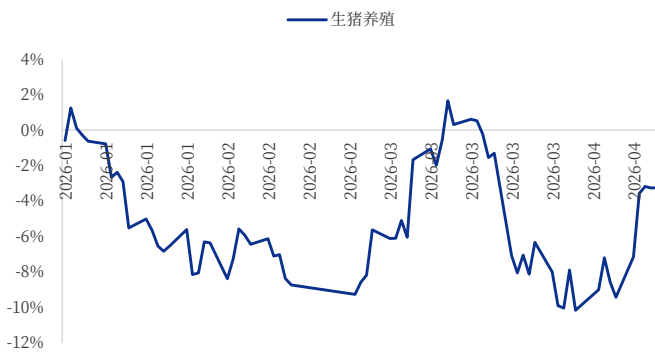
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2026 年年初至 4 月 17 日 SW 农林牧渔部分子行业指数走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5: 2026 年年初至 4 月 17 日 SW 生猪养殖板块走势

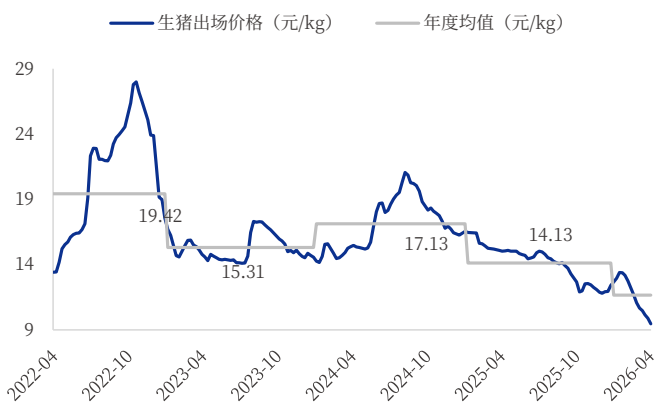


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

在猪价走势方面, 2024 年我国生猪价格呈现前低后高的状态, 年度生猪均价 17.13 元/kg (大中城市), 同比+11.89%, 其中 8 月中旬出现年内猪价高点 21.06 元/kg, 随后震荡下行。25 年我国猪价整体延续震荡下行状态, 年度均价约 14.13 元/kg, 同比-17.48%; 根据 Wind 数据, 26 年 4 月 8 日我国规模场猪价已降至 9.46 元/kg, 4 月以来周度均价跌破 10 元/kg。

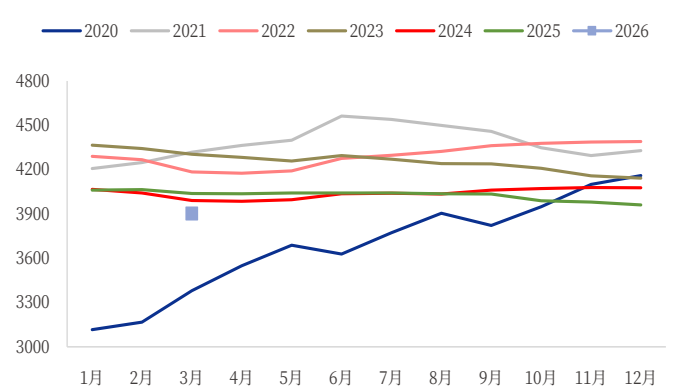
在产能变化方面, 24 年全年生猪养殖行业处于去产能相对平稳状态, 期间呈现先降后增状态; 25 年以来呈现小幅震荡下行状态。根据农业部、统计局数据, 26 年三月末我国能繁母猪存栏量约为 3904 万头, 相比于 25 年末产能去化约 57 万头。后续产能变化核心影响因素在于行业亏损幅度以及持续时间, 此外部分受到政策层面的影响。

图6: 22 年至今我国大中城市猪价走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 2020-26 年我国能繁母猪存栏变化情况/万头



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

在猪企业绩方面, 25H1 上市猪企基本实现全面盈利, H2 业绩分化显著。25H1 多数生猪养殖企业在猪价承压背景下, 依旧保持盈利状态且保持增长的主要原因在于 (1) 饲料原材料价格持续下行, 虽然季度间呈好转态势, 但对于猪企来说成本依旧处于下降通道中; (2) 除了饲料原料价格对养殖成本的影响, 大部分猪企自身养殖效率处于上行通道中; (3) 头部猪企生猪出栏量增加。进入 25H2 猪价持续震荡下行, 成本优势不显著的猪企进入亏损节奏, 行业内盈亏分化显著。

本文主要从上市猪企月度出栏数据 (量、价、均重等) 探寻大规模养殖企业的现存状态, 并据

此延伸至季度层面观察猪周期运行阶段。最后我们基于现有产能数据、盈亏情况、养殖效率等方面对 2026 年猪价走势做出相关预判，我们认为应在当前猪价相对低迷、估值相对低位区间，进行生猪养殖优秀个股的前瞻布局。

表1: SW 生猪养殖行业部分上市公司 2022-2025 年归母净利润情况

证券代码	公司名称	归母净利润（单位：亿元）			
		2022A	2023A	2024A	2025
002714.SZ	牧原股份	132.66	-42.63	178.81	154.87
300498.SZ	温氏股份	52.89	-63.90	92.30	52.35
2419.HK	德康农牧	9.93	-17.75	41.02	14.33
605296.SH	神农集团	2.55	-4.01	6.87	3.13~3.84
002100.SZ	天康生物	2.81	-13.63	6.05	2.05~3.05
000876.SZ	新希望	-14.60	2.49	4.74	-18~-15
002157.SZ	正邦科技	-133.87	85.29	2.16	-6~-4.7
1610.HK	中粮家佳康	3,57	-1.36	5.38	-7.46
603477.SH	巨星农牧	1.58	-6.45	5.19	0.26~0.36
600975.SH	新五丰	-0.78	12.03	0.39	-9.6~-7
002567.SZ	唐人神	1.35	-15.26	3.55	-11.5~-9.5
000048.SZ	京基智农	7.73	17.46	7.14	1.53
002124.SZ	天邦食品	4.89	-28.83	14.59	-13.1~-11.1
603363.SH	傲农生物	-10.39	-36.51	5.79	0.9~1.35
002840.SZ	华统股份	0.88	-6.05	0.73	-1.2~-0.8
001201.SZ	东瑞股份	0.43	-5.16	-0.66	-1.7~-1.2

资料来源: Wind, 公司公告中国银河证券研究院 (注: 2025 年部分公司已发年报, 大部分公司为业绩预告数据)

二、25 年上市猪企市占率新高，Q1 价&本压力双升

(一) Q1 上市猪企出栏环比-11%，25 年市占率达 27%

2025 年我国生猪出栏量为 7.20 亿头，同比+2.44%。2025 年，16 家上市猪企合计出栏约 1.94 亿头，同比+16.77%。从具体同比增速看，仅傲农生物同比下行（-16.57%）；其余均环比上行，其中正邦科技、中粮家佳康、东瑞股份、立华股份同比增长超 60%。综合来说头部猪企出栏量保持快速增长状态。

从出栏季度层面看，25Q4 上市猪企（16 家）合计出栏 5618 万头，同比+15.74%，环比+21.79%。在季度同比方面，16 家猪企均呈现上行走势，其中金新农、正邦科技、华统股份、神农集团、中粮家佳康、傲农生物同比增长超 50%，主要源于产能增长显著、原有基数相对较小等不同因素。

26Q1 上市猪企（16 家）合计出栏 4789 万头，同比+9.36%，环比-10.68%，我们认为头部猪企依旧保持扩张状态，而通常来说环比四季度消费高峰，出栏环比有所减少。具体来看，在季度同比方面，仅神农集团、新希望、牧原股份同比下行，分别为-2.00%、-1.72%、-0.18%；而正邦科技、东瑞股份、傲农生物保持高速增长状态，分别为+59.09%、+53.62%、+42.20%。在季度环比方面，仅东瑞股份（+20.58%）、大北农（+0.75%）保持增长状态，其余均呈现环比减少趋势，其中新希望、金新农、神农集团降幅较显著，分别为-18.66%、-15.05%、-12.59%。

从出栏市占率层面看，16 家上市猪企市占率自 2017 年的 5.57% 上涨至 25 年的 26.93%（同比+3.47pct），创历史新高；26Q1 上市猪企（16 家）市占率为 23.91%，同比+1.12pct。从历史角度看，2021 年出现第一波市占率显著提升，之后保持相对平稳的提升状态，2025 年进入第二波市占率提升加速期。第二波加速期呈现头部优秀猪企养殖成本持续优化的特征，在猪价承压状态下仍能保持领先利润，拉开差距。

表2：2025Q4 及 2025 年，16 家上市养殖企业生猪季度出栏相关数据

证券代码	证券名称	25Q4/万头	25Q4 季度同比	2025/万头	2025 年度同比
002714.SZ	牧原股份	2065.80	1.53%	7798.10	19.10%
300498.SZ	温氏股份	1280.92	43.81%	4047.69	29.21%
603363.SH	傲农生物	51.02	55.69%	175.07	-16.57%
002100.SZ	天康生物	90.79	2.62%	319.02	5.34%
002567.SZ	唐人神	157.03	1.65%	533.25	22.98%
000876.SZ	新希望	506.15	23.32%	1754.54	6.18%
1610.HK	中粮家佳康	171.20	58.67%	603.30	69.47%
002124.SZ	天邦食品	202.62	35.99%	666.35	11.21%
002385.SZ	大北农	134.10	24.09%	450.18	25.38%
002548.SZ	金新农	54.54	73.14%	147.51	22.82%
002157.SZ	正邦科技	280.48	67.97%	853.69	105.88%
002840.SZ	华统股份	98.65	61.72%	286.07	11.82%
001201.SZ	东瑞股份	39.75	35.85%	147.74	68.96%
605296.SH	神农集团	96.46	58.70%	307.42	35.34%
300761.SZ	立华股份	60.58	19.63%	211.16	62.68%
02419.HK	德康农牧	327.71	25.25%	1082.80	23.34%

合计	5617.80	15.74%	19383.89	16.77%
----	---------	--------	----------	--------

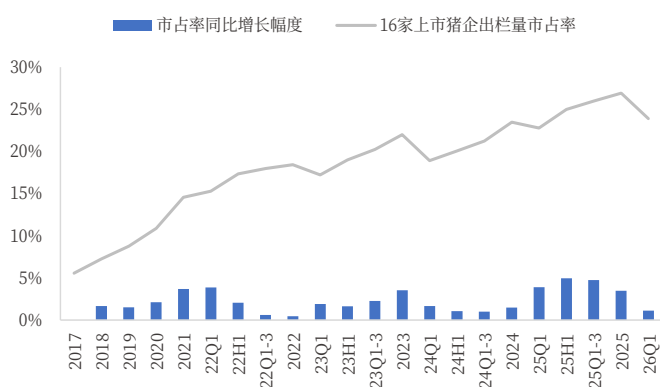
资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院整理 (25 年开始牧原股份月度生猪销售简报公告商品猪销售量; 25 年温氏股份出栏统计中包含肉猪和仔猪。)

表3: 2026Q1, 16 家上市养殖企业生猪季度出栏相关数据

证券代码	证券名称	25Q1/万头	25Q4/万头	26Q1/万头	26Q1 季度同比
002714.SZ	牧原股份	1839.60	2065.80	1,836.20	-0.18%
300498.SZ	温氏股份	817.41	1045.46	934.34	14.30%
603363.SH	傲农生物	35.19	51.02	50.04	42.20%
002100.SZ	天康生物	81.07	90.79	89.86	10.84%
002567.SZ	唐人神	126.24	157.03	141.62	12.18%
000876.SZ	新希望	418.94	506.15	411.72	-1.72%
1610.HK	中粮家佳康	146.20	171.20	152.00	3.97%
002124.SZ	天邦食品	148.00	202.62	180.78	22.15%
002385.SZ	大北农	104.80	134.10	135.10	28.91%
002548.SZ	金新农	33.25	54.54	46.33	39.34%
002157.SZ	正邦科技	164.77	280.48	262.13	59.09%
002840.SZ	华统股份	66.24	98.65	87.67	32.34%
001201.SZ	东瑞股份	31.20	39.75	47.93	53.62%
605296.SH	神农集团	86.04	96.46	84.32	-2.00%
300761.SZ	立华股份	48.37	60.58	55.22	14.16%
02419.HK	德康农牧	231.28	306.68	273.40	18.21%
合计		4438.81	5617.80	4788.66	9.36%

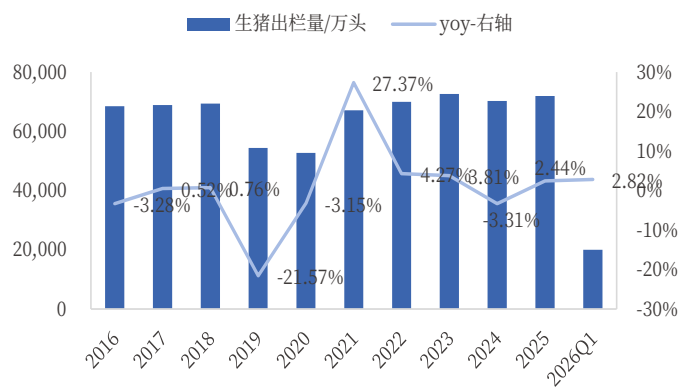
资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院整理 (考虑到 26 年德康农牧月度运营快报公布商品肉猪销量, 故本表格追溯调整 25 年数据; 考虑 26 年温世股份月报公布商品肉猪销量, 故本表格追溯调整 25 年数据)

图8: 2017-2026Q1 上市猪企生猪出栏市占率变化



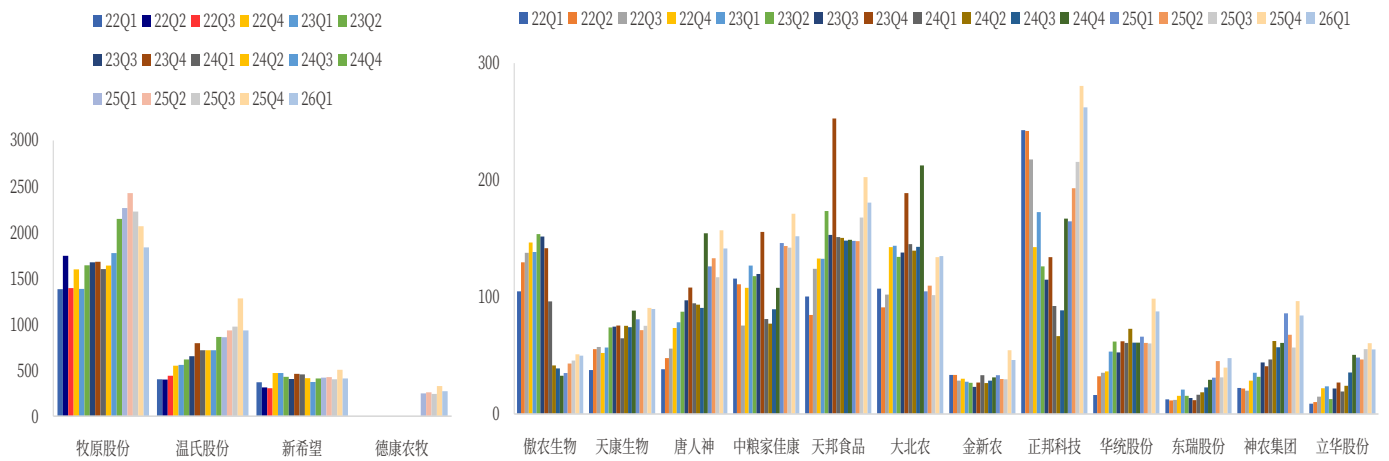
资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

图9: 2025 年我国生猪出栏 71973 万头, 同比+2.44%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 上市猪企季度生猪出栏情况/万头



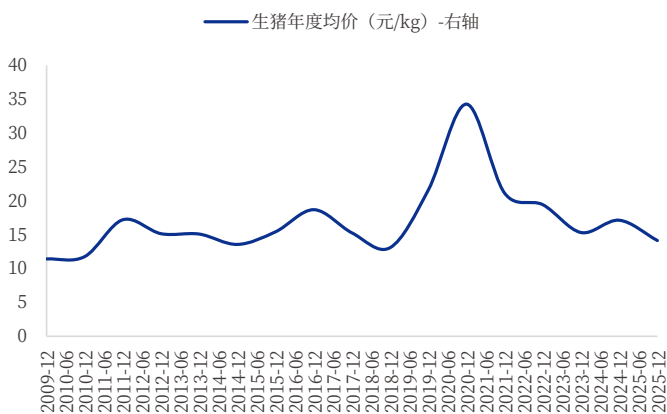
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（二）季度间猪价持续下探，成本抬升致压力加剧

2025 年我国生猪行业均价约为 14.13 元/kg，同比-17.48%；其中 25Q4 行业生猪均价为 12.18 元/kg，同比-29.76%。我们对上市猪企生猪销售均价进行统计（剔除东瑞股份计算），其 25 年生猪销售均价为 13.64 元/kg，同比-17.13%；其中 25Q4 猪价均值为 11.49 元/kg，同比-30.45%。对比来看，上市猪企猪价普遍低于行业水平，我们认为可能与猪企分布区域、销售量、生猪出栏结构等因素有关。

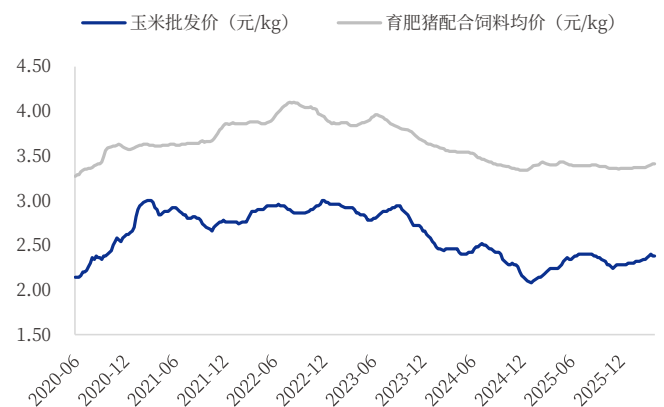
进入 2026 年，Q1 我国生猪行业均价持续下行，均值约为 12.03 元/kg，同比-23.96%，环比-1.23%。同时观察上市猪企情况，26Q1 其生猪销售均价为 11.35 元/kg，同比-23.67%，环比-1.22%，基本与行业变化幅度一致，整体猪价显著承压。

图11：2009-2025 年我国生猪年度均价变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：2020 年至今玉米、育肥猪配合料价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从行业成本层面看，考虑到养殖总成本中饲料成本占比达 50-60%，因此我们着重观察玉米价格走势对成本的影响。25 年我国大中城市玉米批发均价约为 2.3 元/kg，同比-4.56%；25Q4 玉米批发价分别为 2.28 元/kg，同比+2.24%，环比-4.60%。25 年我国玉米价格整体均值依旧呈现下行状态，但季度间有企稳向好趋势，饲料原料端成本处于低位波动上行过程中。同期我们观察育肥猪配合料均价，25 年均价约为 3.38 元/kg，同比-4.25%，价格走势与玉米基本一致。

进入 2026 年，随着宏观格局的变化，原料端成本有抬升趋势。26Q1 玉米批发价均值 2.33 元/kg，同比+7.87%，环比+2.19%；育肥猪配合料均价 3.38 元/kg，同比持平，环比+0.60%。考虑到饲料端涨价存一定滞后性，但亦可以观察到饲料价格已企稳并出现上涨态势。成本端的抬升将使得生猪养殖成本存显著上行压力。

从季度利润层面看，25 年生猪行业自繁自养头均盈利约 9.53 元，同比减少 160.47 元；25Q1、Q2、Q3、Q4 利润为 85.89 元、54.79 元、43.20 元、-145.98 元，呈现季度下行状态。对于上市猪企来说，25 年前三季度基本实现全面盈利，仅少数猪企出现亏损；25Q4 行业层面转亏，成本控制相对薄弱的公司已全面转亏。其中具备成本领先优势的猪企表现优秀，如牧原股份、温氏股份等。另外，观察 26Q1，行业自繁自养头均亏损 119.12 元，我们认为全行业进入亏损状态。

表4: SW 生猪养殖行业部分上市公司 2025 年归母净利润情况

证券代码	公司名称	归母净利润 (单位: 亿元)			
		2025Q1-3	2025Q3	2025 年	2025Q4
002714.SZ	牧原股份	147.79	42.49	154.87	7.08
300498.SZ	温氏股份	52.56	17.81	52.35	0.21
2419.HK	德康农牧			14.33	
605296.SH	神农集团	4.62	0.74	3.13~3.84	-1.49~-0.78
002100.SZ	天康生物	4.12	0.74	2.05~3.05	-2.07~-1.07
000876.SZ	新希望	7.6	0.05	-18~-15	-25.6~-22.6
002157.SZ	正邦科技	0.08	-1.93	-6~-4.7	-6.08~-4.78
1610.HK	中粮家佳康			-7.46	
603477.SH	巨星农牧	1.07	-0.74	0.26~0.36	-0.81~-0.71
600975.SH	新五丰	-0.13	-0.58	-9.6~-7	-9.47~-7.13
002567.SZ	唐人神	-3.65	-3.05	-11.5~-9.5	-7.85~-5.85
000048.SZ	京基智农	2.98	0.72	1.53	-1.45
002124.SZ	天邦食品	2.6	-0.92	-13.1~-11.1	-15.7~-13.7
603363.SH	傲农生物	4.14	0.53	0.9~1.35	-3.24~-2.79
002840.SZ	华统股份	0.71	-0.05	-1.2~-0.8	-1.91~-1.51
001201.SZ	东瑞股份	0.11	0.08	-1.7~-1.2	-1.81~-1.31

资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

三、生猪供需矛盾显化，月度亏损加剧产能去化

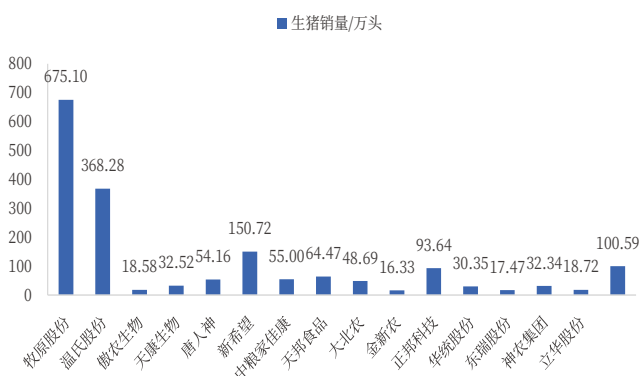
(一) 3月上市猪企出栏同比+9%，中小企业增速领先

2026年3月我国16家上市养殖企业生猪销量合计约为1776.96万头，环比+39.73%，同比+9.11%；其中头部猪企牧原股份、温氏股份、新希望、德康农牧当月出栏量分别为675.10万头、368.28万头、150.72万头、100.5万头，环比+46.67%、+36.55%、+24.38%、+32.48%，同比-2.65%、+27.84%、-2.81%、+17.74%。

除上述头部企业以外，其余12家上市猪企披露的月度数据中，在出栏环比方面，仅东瑞股份销量环比为负（-7.01%）；其余上市养殖企业月度出栏量均环比上行，其中环比增幅显著的有神农集团（+50.91%）、金新农（+49.68%）。考虑到2月为我国农历春节所在月份，部分生猪出栏因节假日而有所延迟，故3月出栏增速环比显著提升。在出栏同比方面，除神农集团（-7.97%）同比下行以外，其余均保持上行状态；其中正邦科技、东瑞股份、傲农生物同比涨幅领先，分别达+49.69%、+45.83%、+41.30%。

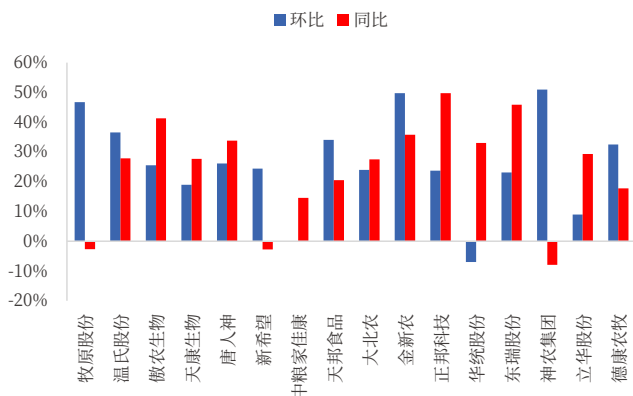
从26年月度间出栏量来看，除2月以外均显著高于此前同期，意味着养殖集中度的显著提升。同时我们发现，随着养殖集中度和规模化程度的提升，头部猪企产能端建设更加完善以及防疫管理能力更加成熟，部分中小猪企产能与效率提升较显著，使得其出栏同比数据呈现高增状态。随着这一趋势的延续，意味着后续集中度或将进一步提升。

图13：2026年3月16家上市养殖企业生猪销量情况



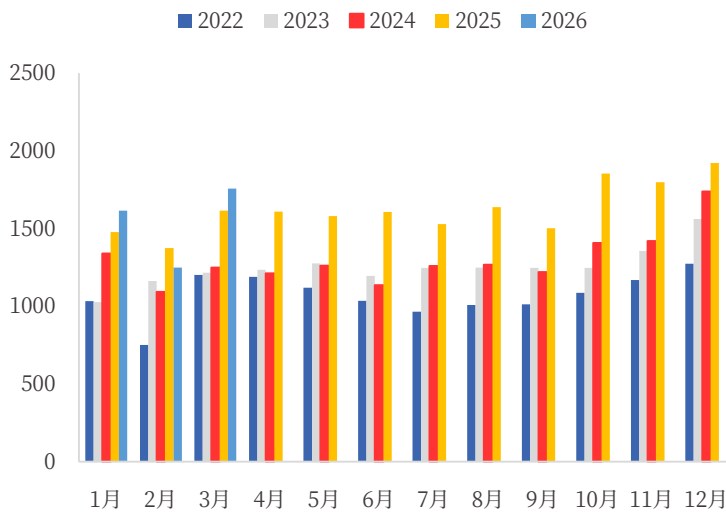
资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

图14：2026年3月16家上市养殖企业生猪销量环比与同比情况



资料来源：Wind，公司公告，中国银河证券研究院

图15: 2022-26 年上市养殖企业月度生猪销量变化/万头



资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院 (注: 25 年 8 月开始牧原股份出栏数据仅为商品猪销量)

表5: 2026 年 3 月上市养殖企业生猪出栏相关数据

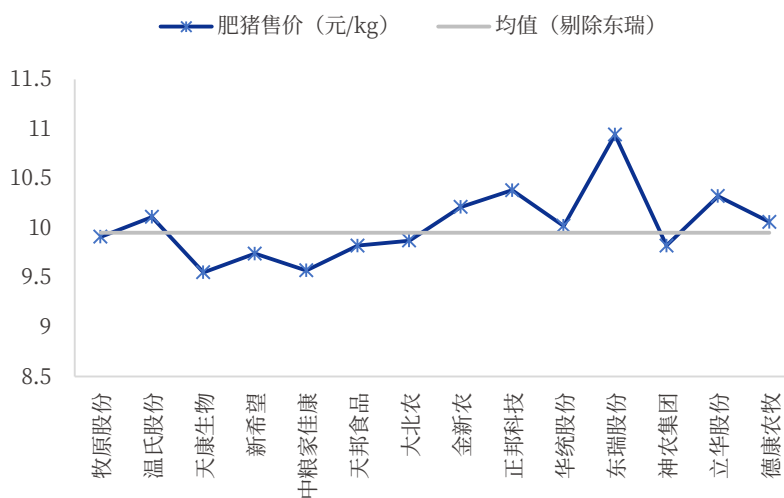
证券代码	证券名称	生猪销量/万头	环比	同比	肥猪销售均价
002714.SZ	牧原股份	675.10	46.67%	-2.65%	9.91
300498.SZ	温氏股份	368.28	36.55%	27.84%	10.11
603363.SH	傲农生物	18.58	25.49%	41.30%	
002100.SZ	天康生物	32.52	18.95%	27.68%	9.55
002567.SZ	唐人神	54.16	26.10%	33.78%	
000876.SZ	新希望	150.72	24.38%	-2.81%	9.74
1610.HK	中粮家佳康	55.00		14.58%	9.57
002124.SZ	天邦食品	64.47	34.00%	20.46%	9.82
002385.SZ	大北农	48.69	23.92%	27.43%	9.87
002548.SZ	金新农	16.33	49.68%	35.74%	10.21
002157.SZ	正邦科技	93.64	23.66%	49.69%	10.38
002840.SZ	华统股份	30.35	-7.01%	33.02%	10.02
001201.SZ	东瑞股份	17.47	23.11%	45.83%	10.94
605296.SH	神农集团	32.34	50.91%	-7.97%	9.82
300761.SZ	立华股份	18.72	8.96%	29.28%	10.32
02419.HK	德康农牧	100.59	32.48%	17.74%	10.06
合计		1776.96	39.73%	9.11%	9.95

资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院整理 (注: 生猪销售均价剔除东瑞股份)

(二) 3月上市猪企猪价创新低，出栏均重抬升显著

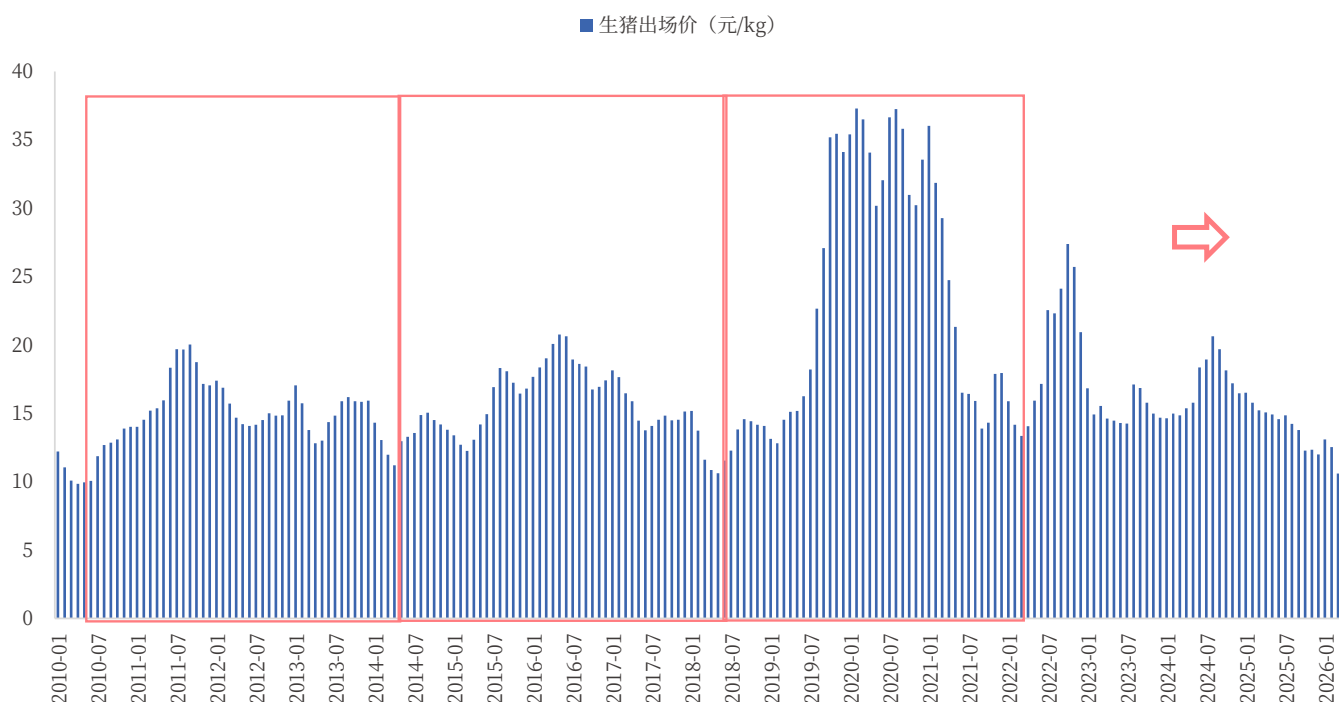
自24年8月高点以来，上市猪企月度猪价持续下行，且显著低于行业平均水平，26年3月均价跌破10元/kg。根据国家发展和改革委员会数据统计，26年3月行业生猪均价约为10.59元/kg，月度环比-15.68%。而上市养殖企业层面，3月生猪销售均价约为9.95元/kg（剔除东瑞股份计算），月度环比-13.70%；环比涨跌幅趋势与行业变化一致，但价格绝对值低于行业均价约6.04%，我们认为主要是猪企出栏量大，销售批次具有相对固定性，不如中小散的销售灵活性。从各猪企生猪售价来看，具备相对价格优势的猪企包括正邦科技、立华股份、金新农、温氏股份、德康农牧、华统股份，主要受益于销售区域价格具备相对优势，以华东、华南片区为主。

图16: 26年3月上市猪企生猪销售均价9.95元/kg（不含东瑞股份）



资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

图17: 26年1-3月行业生猪均价为13.1元/kg、12.54元/kg、10.59元/kg

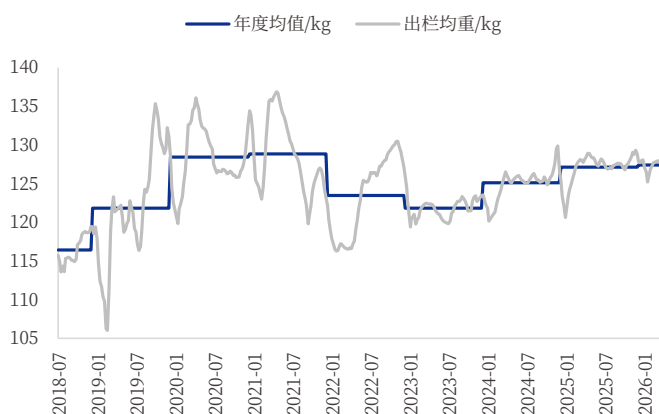


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3月行业生猪出栏均重 127.66kg, 为2021年以来的同期最高位;上市猪企均重亦显著提升。

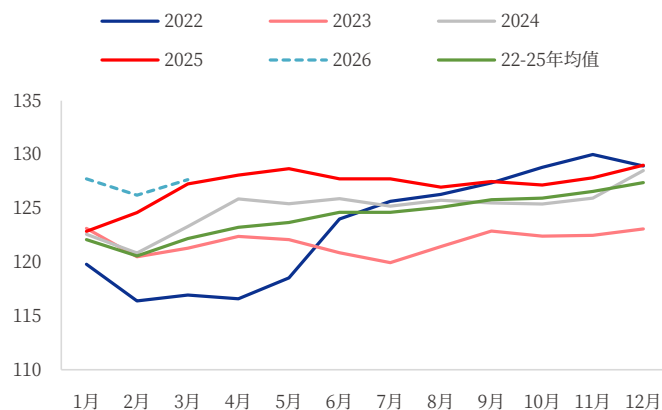
根据现有披露的上市公司生猪出栏均重来看, 26年以来基本呈现均重上行状态。以26年1月为基点, 我们观察到牧原股份、立华股份、德康农牧、温氏股份、神农集团3月均重都有所提升, 幅度分别为+7.26%、+7.04%、+3.19%、+4.30%、+1.37%。无论是行业整体均重还是头部猪企的情况, 整体都有抬升趋势, 我们认为均重上行一方面是2月春节效应导致部分生猪压栏, 而使得均重提升, 另一方面是部分养殖户因价格过低而延迟出栏导致的体重抬升。根据涌益数据统计, 26年3月行业出栏均重约为127.66kg, 环比+1.15%, 同比+0.32%, 为2021年以来的同期最高位, 侧面推高猪肉供应量。

图18: 2018年7月至今生猪出栏体重走势



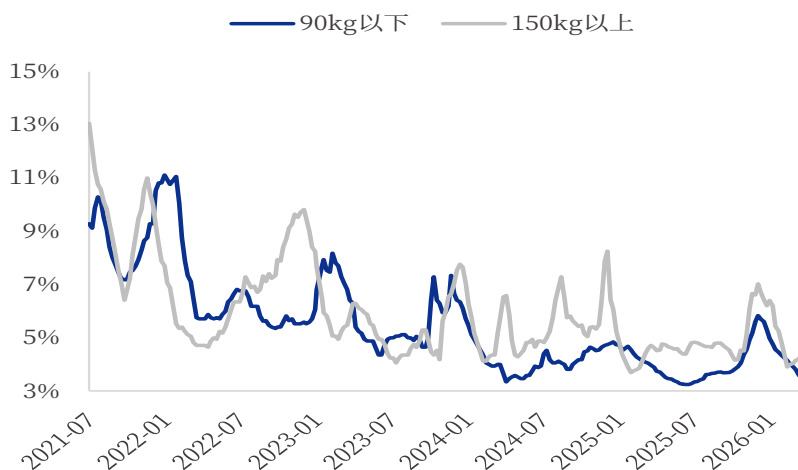
资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图19: 2018年至今生猪出栏体重月度走势

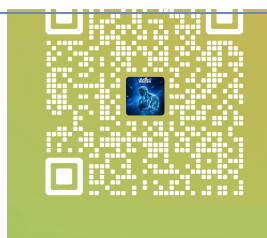


资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图20: 21年7月至今生猪出栏体重结构变化



资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

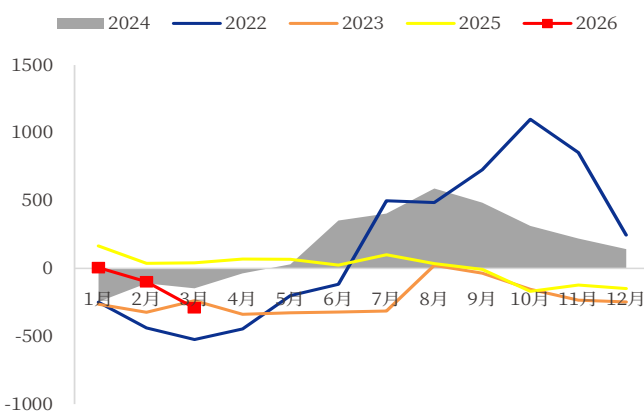


(三) 行业养殖亏损加剧中，产能去化或将加速

26年3月，行业内自繁自养生猪养殖月均亏损290.76元/头，月度环比增加192.07元/头；外购仔猪养殖实现亏损约127.11元/头，月度环比扩大182.23元/头；综合来看，3月猪价持续新低带来生猪养殖全行业的亏损加剧。虽然头部优秀猪企成本控制相对领先，但在猪价新低的背景下，全面亏损已经不可避免。

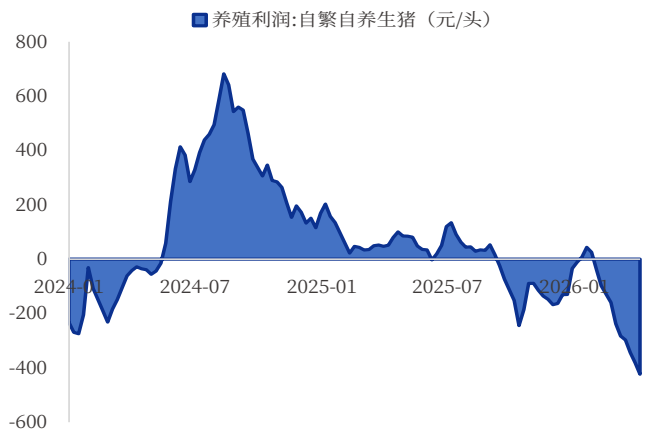
随着3月亏损的显著加剧，我们观察涌益咨询数据，26年3月能繁母猪存栏量环比为-0.57%，预示着能繁母猪产能开始去化。26年4月10日自繁自养生猪养殖亏损扩大至423.60元/kg，在猪价下探&成本抬升的背景下亏损压力加剧。我们认为随着后续季节性需求相对平缓，叠加供给端依旧相对充分的矛盾，生猪养殖亏损压力持续存在，产能端或可延续去化走势。

图21: 2022年以来自繁自养生猪月均盈亏情况



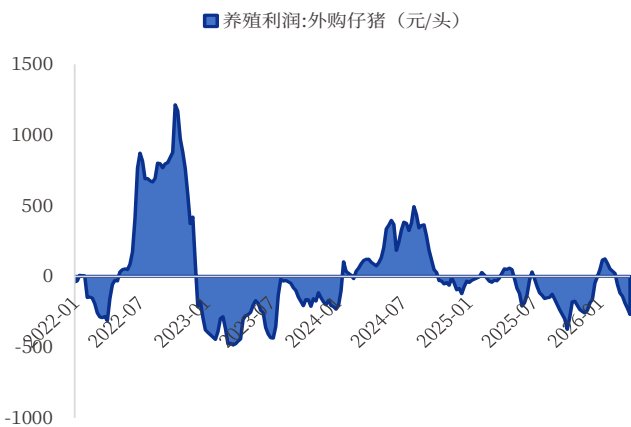
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 2024年以来自繁自养生猪养殖盈亏情况



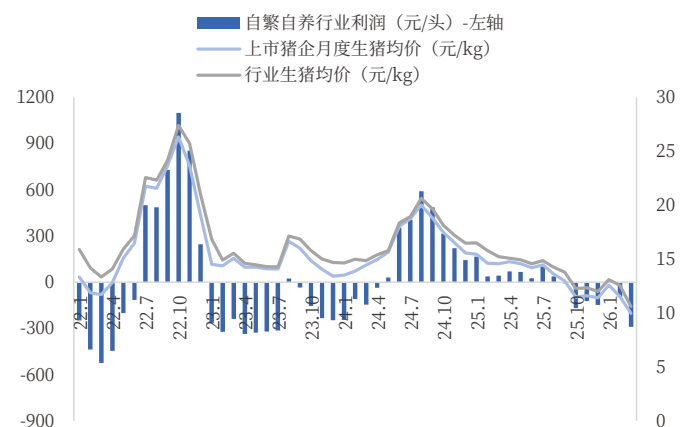
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 2022年以外购仔猪养殖盈亏情况



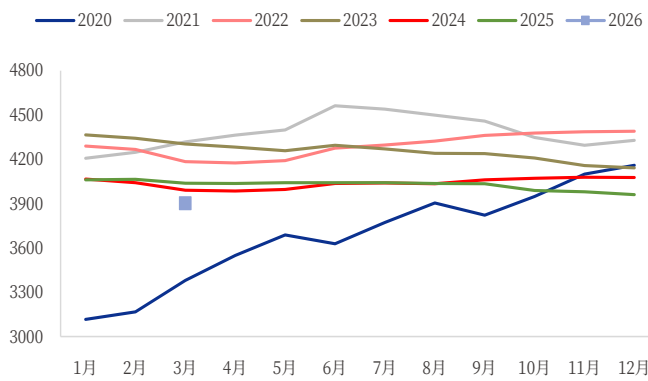
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 22-26年自繁自养利润与猪价间的走势关系



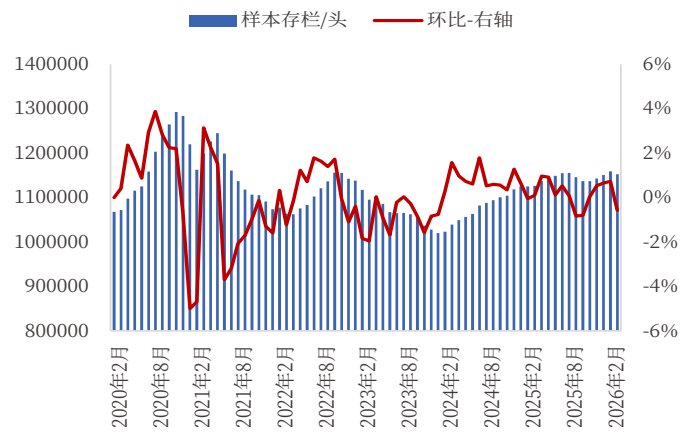
资料来源: Wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

图25: 2020 年以来我国能繁母猪存栏月度情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 20 年至今涌益样本下能繁母猪存栏及环比情况

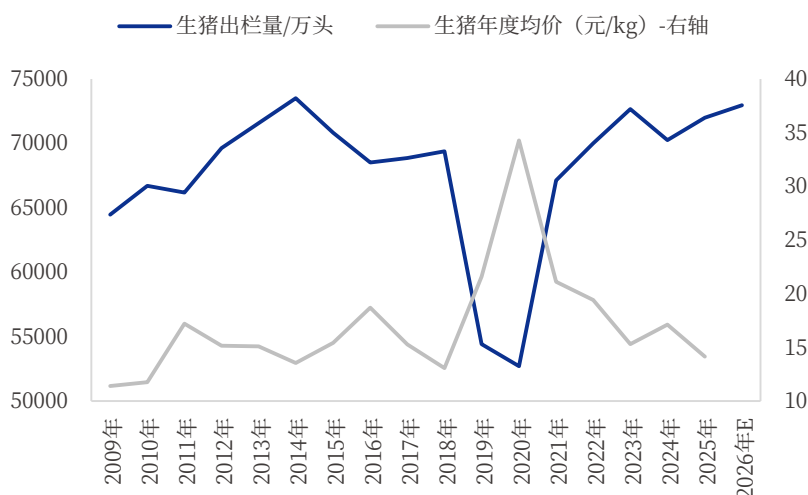


资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

四、详解产能&效率框架，穿透猪价长短期走势

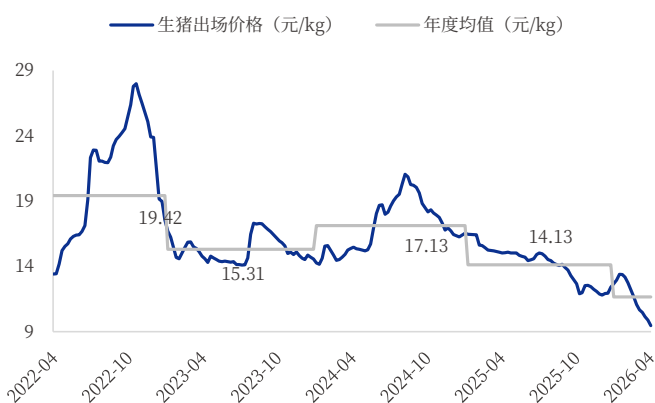
关于猪周期运行规律的体现，我们始终认为价格是反应一切供需关系的最终结果。在讨论 2026 年猪价预期走势之前，我们回顾以往年度生猪均价与生猪出栏量之间的关系，发现 2009-2024 年两者呈现显著反向关系。基于此，我们将探讨猪价走势推演到探讨生猪出栏量（回顾 2024、2025 年度策略报告，我们对猪价的预判与现实走势基本保持一致）。生猪出栏量主要由产能及养殖效率决定，本章将对这两部分展开充分讨论；此外，本章亦会讨论猪价中短期影响因素。

图27：生猪出栏量与生猪年度均价的走势关系



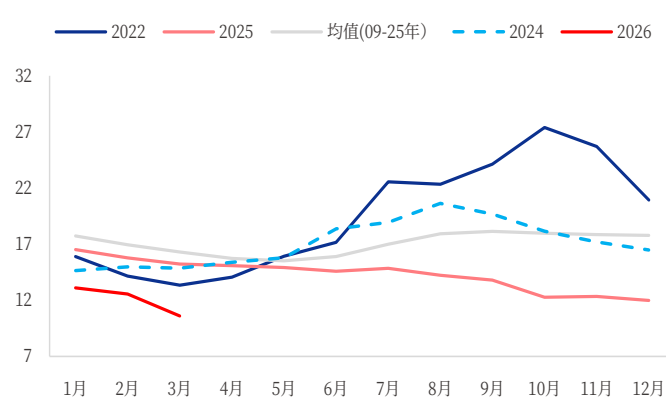
资料来源：国家统计局，农业部，国家发改委，中国银河证券研究院

图28：2022 年以来生猪价格走势及年度均价



资料来源：国家发改委，中国银河证券研究院

图29：部分年份月度猪价比较 (元/kg)



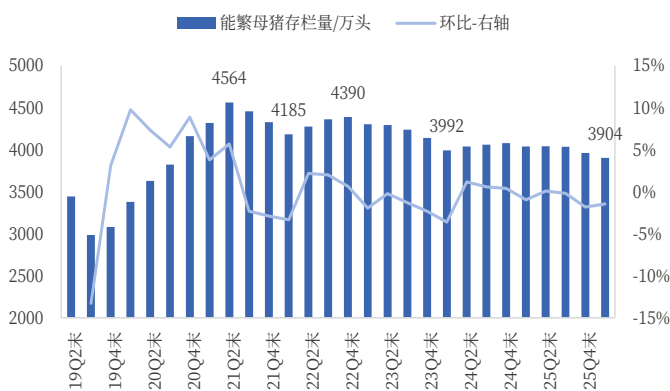
资料来源：国家发改委，中国银河证券研究院

(一) 中长期指标 1: 能繁母猪作用值

在探讨产能时，我们通常把能繁母猪存栏量作为核心指标。叠加考虑生猪养殖全周期约为 10 个月，那么当前能繁母猪存栏量水平预示着 10 个月以后的育肥猪出栏量水平的相对位置（还有其他影响因素）。基于上述关系，我们将后移 10 个月的能繁母猪存栏量作为对应月份的能繁母猪作用值，得到 2022 年该值为近九年最高点，随后持续下行，23、24 年同比-83 万头、-97 万头，产能波动幅度显著小于以往年份。基于 24 年 3 月-25 年 2 月的能繁母猪月度存栏数，我们可以推断 25 年能繁母猪作用均值约为 4043 万头，同比-167 万头，为 2020 年以来降幅最大的一年，意味着当年产能端压力有所释放。

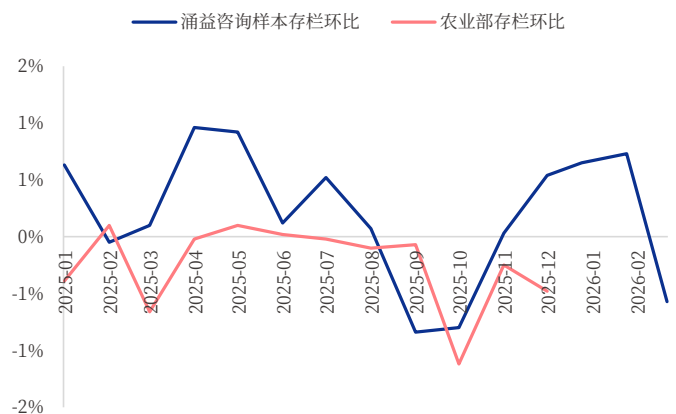
根据国家统计局数据，26Q1 末我国能繁母猪存栏量为 3904 万头，季度环比-1.44%，季度同比-3.34%，相比于 25 年末减少 57 万头。关于 26 年能繁母猪作用值的判断，我们当前可跟踪的月均数据为 1-10 月的情况，该区间均值约为 4021 万头，同比 25 年同期-17 万头。26 年 1-2 月能繁母猪存栏情况变化（用作推算 26 年 11-12 月能繁母猪作用值），目前暂无公开数据。首先我们观察第三方数据（涌益咨询），其 1-2 月对应环比变化为+0.65%、+0.73%；通过将农业部与涌益咨询历史数据的变化比对应来看，通常涌益咨询环比数据高于农业部数值。其次，我们观察 1-2 月自繁自养月均养殖利润分别为 5.94 元/头、-98.69 元/头，通常来说亏损加剧将带来产能去化。据此，我们对 1-2 月能繁母猪存栏量进行估算，并进一步估算得到 2026 年能繁母猪作用均值约为 4008 万头，同比-35 万头，降幅收窄。

图30: 19Q2 末-26Q1 末我国能繁母猪存栏量及其环比



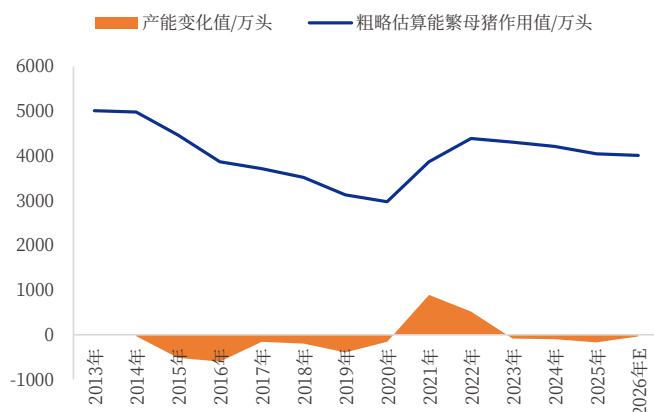
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图31: 2021 年以来能繁母猪作用值月度与年度走势



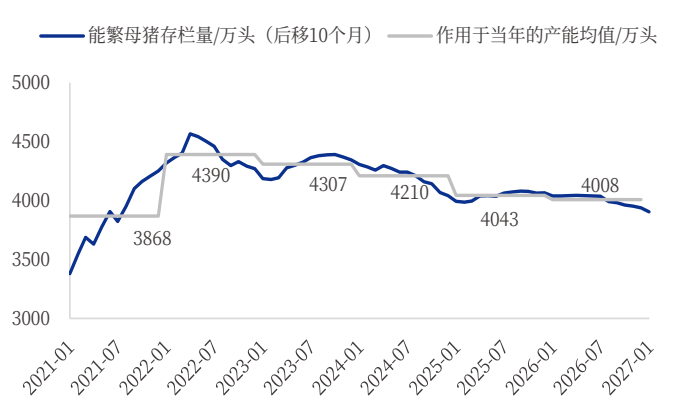
资料来源: 国家统计局, 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图32: 2013-2026E 能繁母猪作用值及变化情况



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图33: 2021 年以来能繁母猪作用值月度与年度走势



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

表6: 2010-2026年我国生猪自繁自养月度利润情况 (单位: 元/头)

年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011	300	352	333	346	403	597	670	620	578	440	320	361
2012	503	367	245	151	130	89	80	86	118	94	92	184
2013	281	209	7	-107	-78	17	48	140	162	134	134	130
2014	-31	-155	-241	-301	-107	-65	-36	88	89	19	-7	-32
2015	-78	-128	-152	-53	58	155	358	454	423	344	289	351
2016	486	539	578	688	779	780	676	758	678	470	513	565
2017	658	536	426	392	254	160	187	238	262	214	218	286
2018	304	214	-176	-279	-318	-140	-35	139	205	162	112	103
2019	-23	-76	171	321	337	438	599	1,005	1,623	2,485	2,615	2,293
2020	2,477	2,748	2,587	2,269	1,754	2,027	2,575	2,591	2,345	1,694	1,638	2,072
2021	2,294	1,632	1,323	762	258	-275	-175	-291	-559	-480	82	42
2022	-249	-438	-524	-279	-201	-116	500	485	728	1099	853	246
2023	-264	-322	-238	-337	-327	-321	-313	23	-35	-154	-233	-247
2024	-246	-110	-146	-36	31	353	405	589	485	314	221	143
2025	166	37	42	69	67	25	102	37	-7	-170	-122	-148
2026	6	-99	-291									

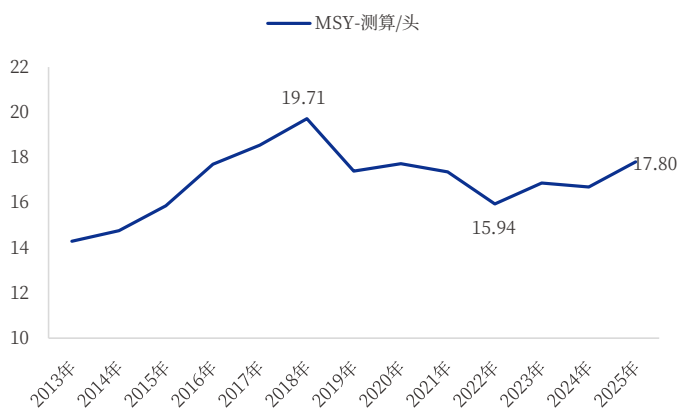
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 中长期指标 2: 养殖效率 MSY

在预测猪价时，养殖效率的走势成为核心要素，增长多少直接决定了年度猪价的同比方向。我们将国家统计局的生猪年度出栏量除以对应年度的能繁母猪作用值，即可得到 2013-25 年的 MSY 情况。2018 年为历史上养殖效率最高点，随后受非洲猪瘟疫情的影响，震荡下行到 22 年（该年比较特殊，多因素导致效率低点），后续随着防疫措施的提升，养殖效率震荡提升，但依旧受到疫情状态的扰动。

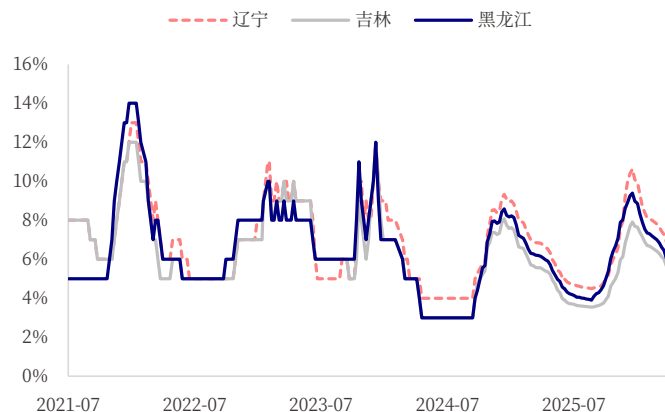
观察 26 年 MSY 情况需要重点跟踪两个方面情况，第一个方面是 25/26 年冬季疫病发展情况：我们通过 90kg 以下生猪出栏占比作为观察指标。25 年 9 月下旬开始东北地区率先降温，随之东北三省 90kg 以下生猪出栏占比开始提升，至 12 月中下旬该值提升至阶段高点，随后呈现震荡下行态势。结合其他省份数据来看，25/26 年冬季疫病严重程度低于 21-23 年冬季，但略高于 24/25 冬季，意味着其对养殖效率层面的影响同比上一年同期来说是增大的。据此，我们认为 26 年养殖效率大概率部分受损于 25/26 冬季疫病带来的影响。

图34: 2013-25 年我国生猪 MSY 估算



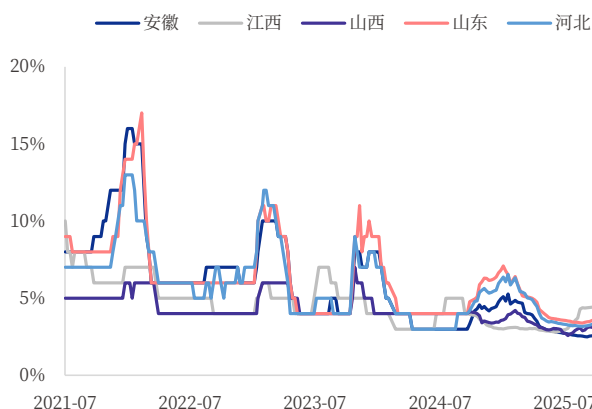
资料来源: 国家统计局, 农业部, 中国银河证券研究院

图35: 东北三省 90kg 以下出栏占比情况



资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图36: 山东等五省 90kg 以下出栏占比情况



资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图37: 河南省 90kg 以下出栏占比情况

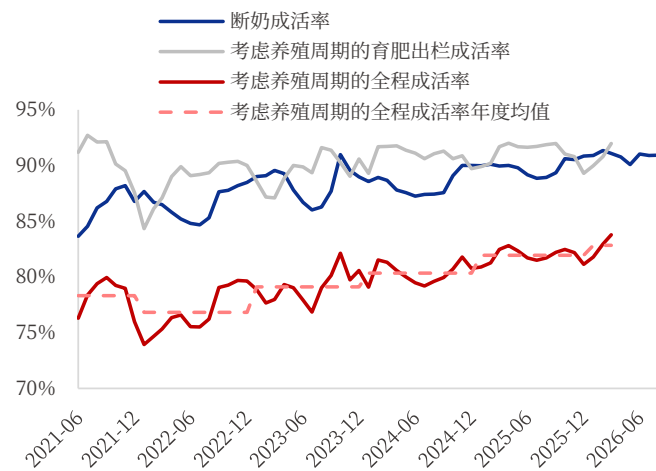


资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

第二个方面是养殖场/户的管理能力，这方面与各公司的母猪性能、养殖环境、管理经验、规模程度等方面息息相关。我们通过观察涌益咨询生产数据予以判断，21年6月以来我国断奶成活率基本呈现震荡上行态势，结合育肥出栏成活率，我们估算出考虑养殖周期的全程成活率情况，2023-25年该值分别为79.11%、80.34%、81.96%，同比分别为+2.28pct、+1.23pct、+1.62pct。进入2026年，我们估算26年3月考虑养殖周期的全程成活率约为83.78%，26Q1均值约为82.85%，同比25年同期分别为+1.3pct、+1.3pct。

结合两个方面来考虑，我们假设行业PSY提升幅度不超过0.5头，全程成活率同比提升1pct至1.62pct，那么我们预估26年行业MSY大约在18-18.5头。上述假设不考虑3月底进入中国的南非1型口蹄疫潜在影响，该疫病情况我们将继续跟踪其对生猪养殖的可能影响，并将适时调整MSY估算值。

图38：2021年6月至今我国生猪养殖效率变化



资料来源：涌益咨询，中国银河证券研究院

小结：根据前文我们对26年能繁母猪作用值以及MSY的假设，可以得到26年生猪出栏量潜在范围7.21亿头-7.41亿头，同比增加171万头-0.22亿头。结合出栏量与猪价的走势关系，我们估算26年全年生猪均价或将同比显著下行，暂不给出具体价格区间。

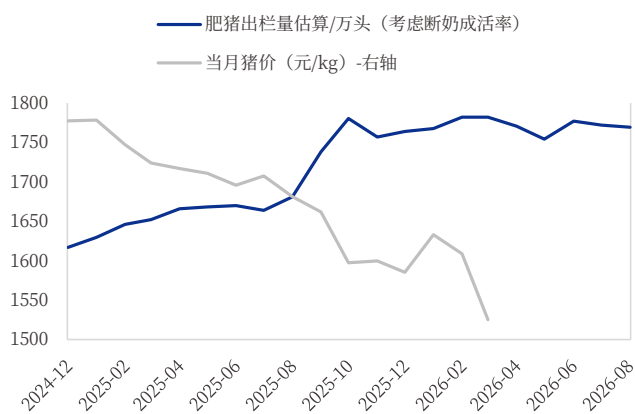


(三) 观察中短期指标，小幅反弹后震荡

关于年内中短期猪价走势的判断，我们分别从如下两个角度来看：

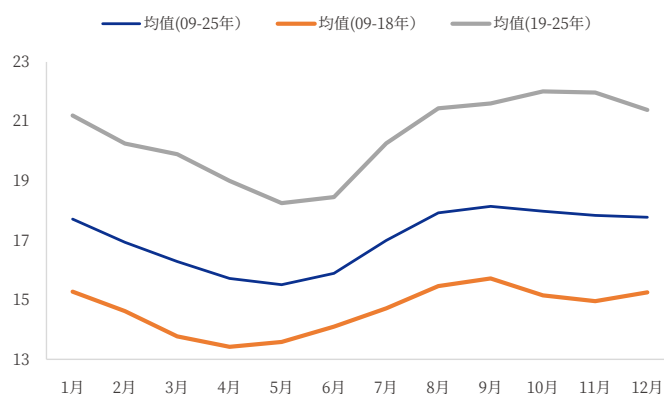
首先基于中期指标来看，根据涌益咨询数据，包括其样本范围内的基础母猪存栏、配种数、分娩窝数、窝均健仔数、存活率等指标，我们估算 5-6 个月后肥猪出栏数。24 年 11 月以来预期肥猪出栏量与猪价基本保持反向关系。观察 25 年 10 月以来预估肥猪出栏量情况，我们发现基本处于高位震荡格局。25 年 12 月至 26 年 1 月为我国春节前消费旺季，需求带动猪价有所上行；而后随着季节性消费淡季的来临，猪价呈现显著下行状态。考虑到 5 月后需求相对温和好转，生猪供需矛盾相对好转，生猪价格走势或呈现底部小幅上行后的震荡行情，但依旧处于行业性亏损状态。

图39：24 年 12 月至 26 年 8 月生猪出栏预估与猪价走势



资料来源：国家发改委，涌益咨询，中国银河证券研究院

图40：2009-25 年月均猪价走势规律



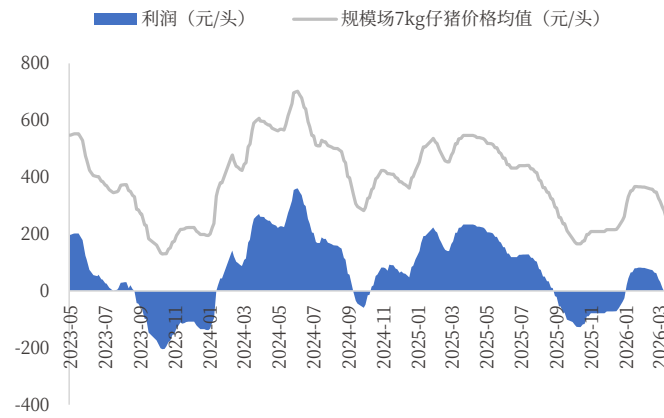
资料来源：国家发改委，中国银河证券研究院

图41：规模场 15kg 仔猪价格走势



资料来源：涌益咨询，中国银河证券研究院

图42：2023 年以来规模场 7kg 仔猪价格及利润走势

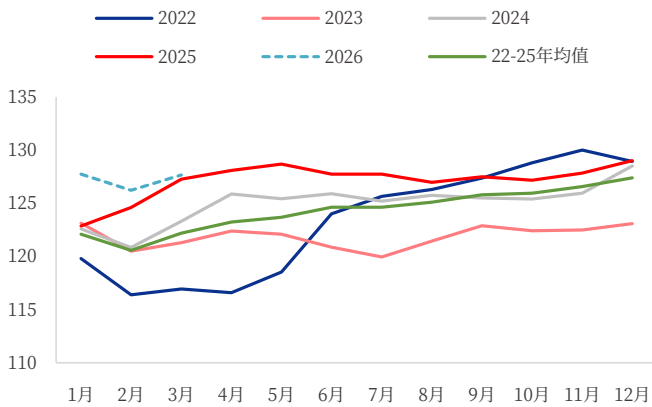


资料来源：涌益咨询，中国银河证券研究院

其次观察短期指标，综合观察出栏均重、冻品库存、二次育肥积极性等指标，我们认为短期生猪价格大概率维持低位小幅反弹后的震荡格局：

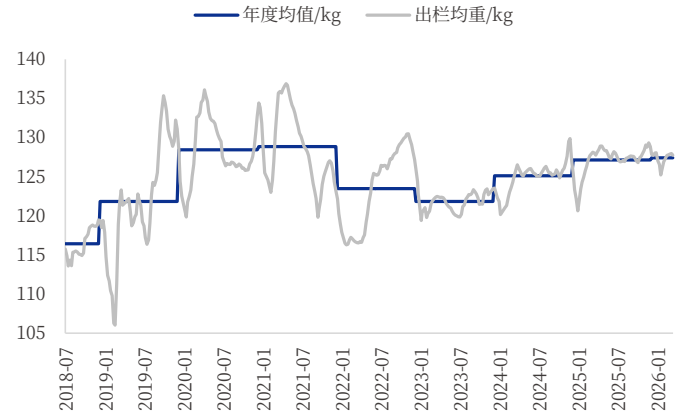
1) 出栏均重：25 年 1 月以来，生猪出栏均重保持震荡上行状态，由 122.87kg 提升至 12 月的 128.99kg，幅度达 5%；进入 2026 年，生猪出栏均重保持高位，1-3 月均重分别为 127.72kg、126.21kg、127.66kg，同比分别为+3.95%、+1.29%、+0.32%，均为 2022 年以来的最高水平。某种程度上均重的提高意味着库存水平的提升，意味着当下或未来的供应增量更大。进入 26 年 4 月，出栏均重依旧在抬升，我们认为短期供应量持续充沛，对当下猪价有所压制。

图43: 2021-26 年月度生猪出栏均重变化



资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图44: 2018 年至今生猪出栏均重走势及年度均值



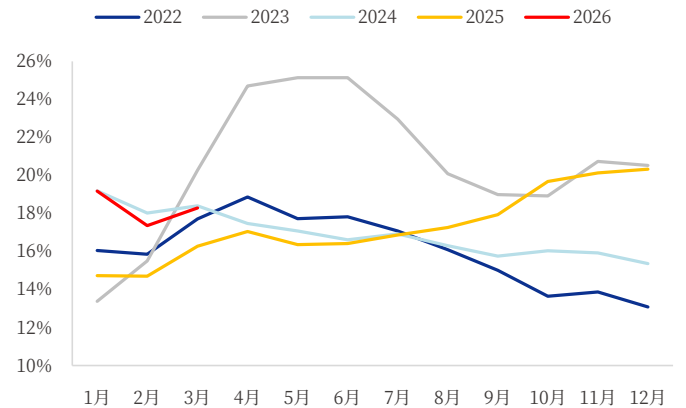
资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图45: 2021 年年以来我国猪肉冻品库存走势



资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

图46: 2022 年以来我国猪肉冻品月度库存走势



资料来源: 涌益咨询, 中国银河证券研究院

2) 冻品库存: 2024 年至 25 年 10 月我国冻品库存率基本在低位区间震荡。25 年 11 月冻品库存率突破 20%，接近 2023 年水平；随后 26 年 1-3 月冻品库存率有所下行，继续回落至 20% 以下。4 月猪价进一步下跌，补库积极性提升，由 3 月末的 19.57% 提升至 4 月 16 日的 25.91%（为 24 年以来的最高点）。我们认为上述动作意味着跌破 9 元/kg 的生猪价格是冻品商补库的点位之一，在该价格带可能会形成价格支撑。

3) 标肥价差: 影响二次育肥积极性。我们观察 25、26 年数据，通常 2 月为上半年标肥价差的高点出现时点，随后震荡下行至 7 月左右。价差的持续收缩意味着二次育肥潜在收益的下行，将部分抑制二次育肥的积极性。从二育占实际销量的比例来看，25 年 6 月以来基本处于低位徘徊状态，意味着二次育肥不构成对当前猪价的显著影响。

图47：2021 年至今标肥价差走势



资料来源：涌益咨询，中国银河证券研究院

图48：2023 年 6 月至今二育占实际销量的情况



资料来源：涌益咨询，中国银河证券研究院

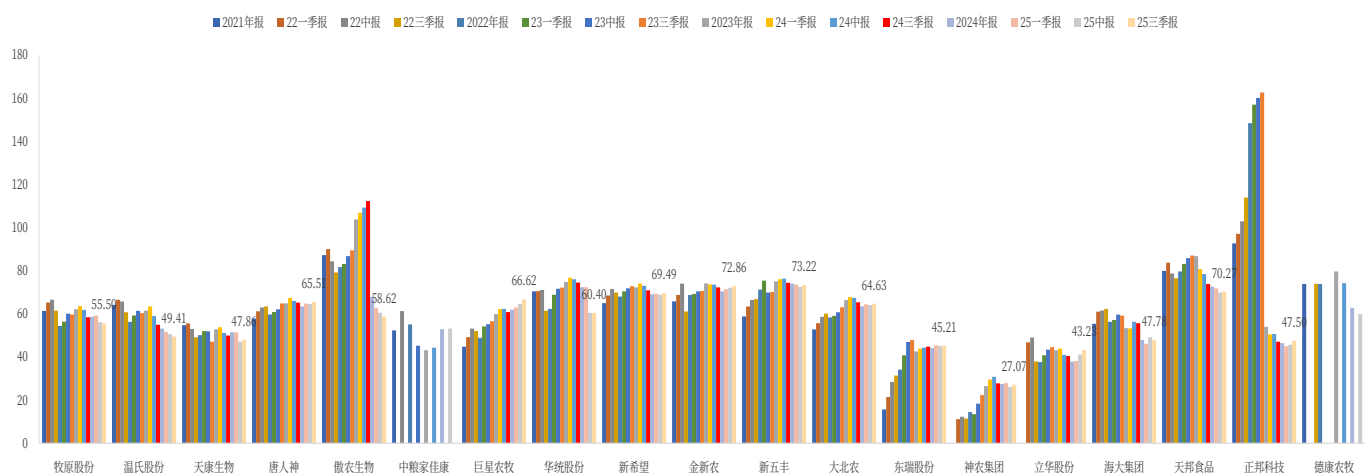
五、投资建议

2024年5月以来行业自繁自养进入盈利阶段，25年前三季度受益于养殖成本持续优化，部分猪企生猪业务的业绩表现依旧良好。在25Q4猪价震荡下行的背景下，行业盈亏压力持续提升；叠加在此期间饲料原料端价格企稳略有回升带来的成本抬升压力，养殖场/户压力逐步累积。我们将持续关注猪企的养殖成本、资产负债率、生产性生物资产等相关情况变化。

从成本角度来看，牧原股份、温氏股份、德康农牧、神农集团、天康生物等均具备较领先的成本优势，主要受益于饲料成本的下行、养殖效率的改善等方面。往后看，饲料原料价格已出现季度环比好转的态势，那么对于猪企来说，后续养殖成本的改善将主要来源于管理能力的提升、养殖效率的优化等方面。

从偿债能力角度看，在养殖成本下行带来的利润好转阶段，资产负债率成为公司首要改善的目标之一。我们观察18家具备生猪养殖业务的猪企资产负债率情况，25年三季报其资产负债率均值约为56.78%，同比-4.85pct，环比+0.61pct，相比于24年末-0.70pct。具体来看，大部分猪企资产负债率环比二季度末呈现小幅上升态势，仅傲农生物、海大集团、温氏股份、牧原股份、华统股份有所下行。

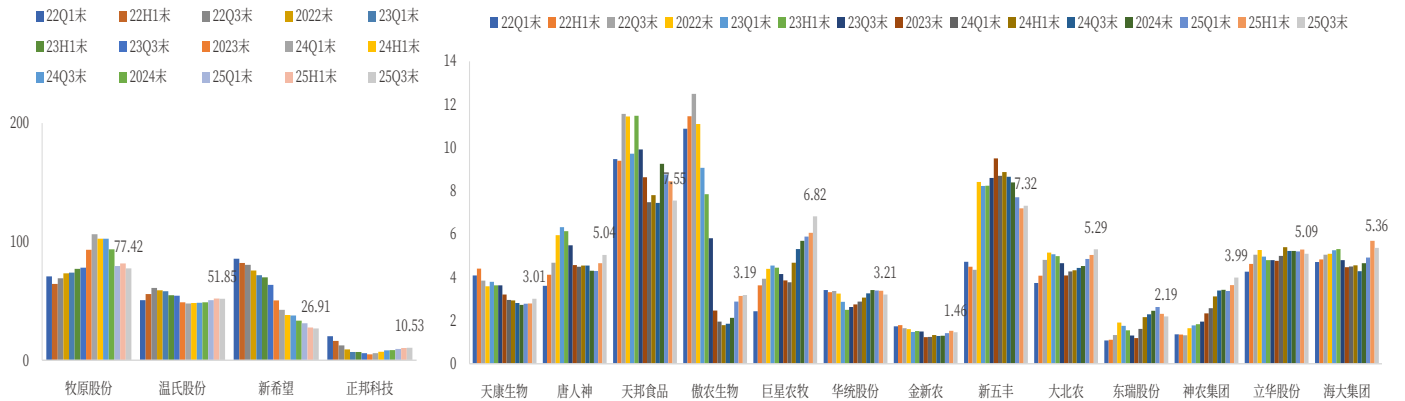
图49：25年三季报18家上市猪企资产负债率均值为56.78%，同比-4.85pct，环比+0.61pct



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

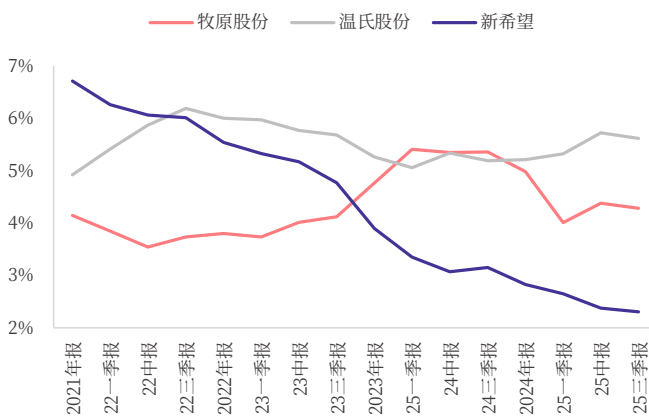
从产能角度看，17家上市猪企25三季报末生产性生物资产合计226.23亿元（环比-4.66亿元，同比-25.72亿元），22年以来整体呈现震荡下行状态。从企业个体来看，环比二季度末来看，仅牧原股份降幅较显著（-4.25亿元），其余8家猪企均呈现小幅下行态势（降幅均值为0.34亿元），另有8家猪企呈现小幅上行态势（增幅均值为0.29亿元）。资产占比方面，整体处于震荡格局。仅神农集团、巨星农牧保持上行状态；牧原股份、温氏股份、唐人神保持震荡格局，其余处于震荡下行状态。综合来说，上市猪企基本保持产能稳健。

图50: 25年三季报 17家上市猪企合计生产性生物资产 226.23 亿, 环比-4.66 亿, 同比-25.72 亿 (单位: 亿元)



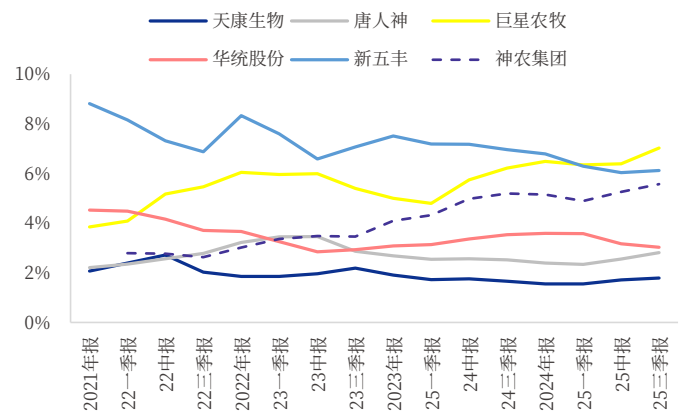
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图51: 2021年至25年三季报头部猪企生产性生物资产占比走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图52: 2021年至25年三季报中小猪企生产性生物资产占比走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

除了考虑猪企自身业务及管理等方面的因素, 观察生猪板块估值情况也十分关键。通过纵向对比, 我们发现: 1) 上市猪企头均市值处于历史低位区间。以牧原股份为例, 历史最低点头均市值由2017年的3271元/头更新为2025年的2539元/头(该年仅考虑肉猪出栏), 意味着企业发展的不同阶段估值容忍度阈值存在显著差异。26年来看, 4月17日其头均市值约为3251元(以年出栏肉猪8000万头计算)。2) 生猪养殖(SW2021分类)PB在低位区间运行。26年4月17日PB(LYR)为2.77倍, 历史低点约为2.3倍。综合来看, 生猪养殖行业估值处于历史相对低位。

图53: 2018年1月以来生猪养殖 PB (LYR) 走势情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

基于我们的猪周期研究框架,我们认为26年能繁母猪方面压力略有放缓,但养殖效率(MSY等)依旧处于提升状态(增幅相对放缓),使得26年整体生猪出栏量仍存在显著提升状态,意味着同期生猪均价同比下行。中短期层面来看,考虑到成本端处于抬升趋势中,叠加猪价历史低位,使得养殖场/户处于双重压力的挤压过程中;而供需矛盾依旧尖锐,我们认为亏损持续将带来产能去化加速,为未来猪价反转弹性奠定基础。行业竞争已进入到精细化管理竞争阶段,叠加考虑生猪养殖行业估值相对低位,我们当前重点推荐“大猪企”牧原股份(002714.SZ)、温氏股份(300498.SZ),“中小猪企”天康生物(002100.SZ)、神农集团(605296.SH),关注德康农牧(2419.HK)及板块内相关优质猪企。

表7: 部分生猪养殖企业相关财务指标(收盘价为2026年4月17日)

证券代码	证券名称	收盘价/元	PB-LF/倍	ROE (平均) -2025 中报/%	资产负债率 -2025 中报/%	年初至今涨跌幅/%
002714.SZ	牧原股份	45.53	3.01	20.69	54.15	-9.98
300498.SZ	温氏股份	16.83	2.73	12.39	49.41	-0.30
002100.SZ	天康生物	8.02	1.53	5.81	47.86	8.82
605296.SH	神农集团	30.06	3.14	9.18	27.07	2.52
2419.HK	德康农牧	68.75		16.54	61.94	-2.00
603363.SH	傲农生物	4.13	3.22	14.01	58.62	-10.41
1610.HK	中粮家佳康	1.37		-8.28	59.27	-12.18
002124.SZ	天邦食品	3.08	1.74	6.82	70.27	12.41
002385.SZ	大北农	3.99	2.00	2.98	64.63	-0.25
002548.SZ	金新农	5.18	3.01	-6.41	72.86	-14.80
002157.SZ	正邦科技	3.34	2.63	0.07	47.50	3.09
002840.SZ	华统股份	13.56	2.71	2.20	60.40	40.96
001201.SZ	东瑞股份	13.22	1.00	0.34	45.21	-9.27
002567.SZ	唐人神	4.23	1.11	-6.42	65.51	-3.86
000876.SZ	新希望	8.80	1.63	2.96	69.49	-4.56
603477.SH	巨星农牧	18.59	3.19	3.30	66.62	8.02

603717.SH	天域生物	6.78	3.80	-0.31	76.41	-13.52
300761.SZ	立华股份	21.89	2.03	3.18	43.23	5.49
603717.SH	天域生物	5.67	1.04	2.12	52.84	-5.66

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

六、风险提示

1、畜禽价格走势不达预期的风险：若畜禽价格走势低于预期，养殖企业业绩变化将较大，且一定程度上影响行业预期。

2、动物疫病的风险：若养殖企业遭受非洲猪瘟病毒等相关疫情，造成产能受损，将影响出栏量，进而业绩下降。另外，若发生类似于 H7N9 “禽流感”的人感染疫病，造成消费恐慌，将对猪价、禽类价格产生较大负面影响，将严重损害养殖企业盈利。

3、原材料价格波动的风险：玉米、小麦、豆粕等原材料价格波动将会对养殖、饲料等企业的盈利能力带来较大影响。

4、政策的风险：动物疫苗招标政策、品种审核政策的变化等将对动物疫苗企业造成显著影响。

5、自然灾害的风险：极端灾害天气会对农业生产造成巨大负面影响，从而导致农产品价格大幅波动。

图表目录

图 1: 2026 年年初至 4 月 17 日 SW 农林牧渔部分子行业涨跌幅情况	3
图 2: 2025 年 1 月至 26 年 3 月养殖业月度涨跌幅情况	3
图 3: 2026 年年初至 4 月 17 日 SW 农林牧渔、上证指数、沪深 300 走势情况	3
图 4: 2026 年年初至 4 月 17 日 SW 农林牧渔部分子行业指数走势	3
图 5: 2026 年年初至 4 月 17 日 SW 生猪养殖板块走势	4
图 6: 22 年至今我国大中城市猪价走势	4
图 7: 2020-26 年我国能繁母猪存栏变化情况/万头	4
图 8: 2017-2026Q1 上市猪企生猪出栏市占率变化	7
图 9: 2025 年我国生猪出栏 71973 万头, 同比+2.44%	7
图 10: 上市猪企季度生猪出栏情况/万头	8
图 11: 2009-2025 年我国生猪年度均价变化	9
图 12: 2020 年至今玉米、育肥猪配合料价格走势	9
图 13: 2026 年 3 月 16 家上市养殖企业生猪销量情况	11
图 14: 2026 年 3 月 16 家上市养殖企业生猪销量环比与同比情况	11
图 15: 2022-26 年上市养殖企业月度生猪销量变化/万头	12
图 16: 26 年 3 月上市猪企生猪销售均价 9.95 元/kg (不含东瑞股份)	13
图 17: 26 年 1-3 月行业生猪均价为 13.1 元/kg、12.54 元/kg、10.59 元/kg	13
图 18: 2018 年 7 月至今生猪出栏体重走势	14
图 19: 2018 年至今生猪出栏体重月度走势	14
图 20: 21 年 7 月至今生猪出栏体重结构变化	14
图 21: 2022 年以来自繁自养生猪月均盈亏情况	15
图 22: 2024 年以来自繁自养生猪养殖盈亏情况	15
图 23: 2022 年以来外购仔猪养殖盈亏情况	15
图 24: 22-26 年自繁自养利润与猪价间的走势关系	15
图 25: 2020 年以来我国能繁母猪存栏月度情况	16
图 26: 20 年至今涌益样本下能繁母猪存栏及环比情况	16
图 27: 生猪出栏量与生猪年度均价的走势关系	17
图 28: 2022 年以来生猪价格走势及年度均价	17
图 29: 部分年份月度猪价比较 (元/kg)	17
图 30: 19Q2 末-26Q1 末我国能繁母猪存栏量及其环比	18
图 31: 2021 年以来能繁母猪作用值月度与年度走势	18
图 32: 2013-2026E 能繁母猪作用值及变化情况	18
图 33: 2021 年以来能繁母猪作用值月度与年度走势	18
图 34: 2013-25 年我国生猪 MSY 估算	20
图 35: 东北三省 90kg 以下出栏占比情况	20

图 36: 山东等五省 90kg 以下出栏占比情况	20
图 37: 河南省 90kg 以下出栏占比情况	20
图 38: 2021 年 6 月至今我国生猪养殖效率变化	21
图 39: 24 年 12 月至 26 年 8 月生猪出栏预估与猪价走势	22
图 40: 2009-25 年月均猪价走势规律	22
图 41: 规模场 15kg 仔猪价格走势	22
图 42: 2023 年以来规模场 7kg 仔猪价格及利润走势	22
图 43: 2021-26 年月度生猪出栏均重变化	23
图 44: 2018 年至今生猪出栏均重走势及年度均值	23
图 45: 2021 年年以来我国猪肉冻品库存走势	23
图 46: 2022 年以来我国猪肉冻品月度库存走势	23
图 47: 2021 年至今标肥价差走势	24
图 48: 2023 年 6 月至今二育占实际销量的情况	24
图 49: 25 年三季报 18 家上市猪企资产负债率均值为 56.78%，同比-4.85pct，环比+0.61pct	25
图 50: 25 年三季报 17 家上市猪企合计生产性生物资产 226.23 亿，环比-4.66 亿，同比-25.72 亿（单位：亿元）	26
图 51: 2021 年至 25 年三季报头部猪企生产性生物资产占比走势	26
图 52: 2021 年至 25 年三季报中小猪企生产性生物资产占比走势	26
图 53: 2018 年 1 月以来生猪养殖 PB（LYR）走势情况	27
表 1: SW 生猪养殖行业部分上市公司 2022-2025 年归母净利润情况	5
表 2: 2025Q4 及 2025 年，16 家上市养殖企业生猪季度出栏相关数据	6
表 3: 2026Q1，16 家上市养殖企业生猪季度出栏相关数据	7
表 4: SW 生猪养殖行业部分上市公司 2025 年归母净利润情况	10
表 5: 2026 年 3 月上市养殖企业生猪出栏相关数据	12
表 6: 2010-2026 年我国生猪自繁自养月度利润情况（单位：元/头）	19
表 7: 部分生猪养殖企业相关财务指标（收盘价为 2026 年 4 月 17 日）	27

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2024年第十二届Wind金牌分析师农林牧渔第5名，2024年第十二届Choice最佳农林牧渔行业分析师团队，2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔第4名、新财富最具潜力第1名、金牛奖农业第1名、IAMAC农业第3名、Wind金牌分析师农业第1名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn