仅供内部参考，请勿外传

东兴证券 DONGXING SECURITIES

农林牧渔行业：猪价小幅回升，产能去化加速

——生猪养殖行业月度跟踪

2026 年 6 月 26 日

看好/维持

农林牧渔 | 行业报告

行业供需表现：5 月猪价震荡，月度均价小幅回升。农业农村部监测数据显示，2026 年 5 月仔猪、活猪和猪肉均价分别为 23.35 元/公斤、10.15 元/公斤和 20.03 元/公斤，环比变化分别为-0.63%、0.80%和-1.67%。猪价 3-4 月份加速下行触底后小幅反弹，5 月维持底部震荡，均价小幅回升，截至 6 月 10 日，全国外三元生猪均价 9.50 元/公斤。

供应端：5 月生猪正常出栏，市场供给充足；下旬出栏均重略降，月末养殖端存在看涨情绪，但短期供给宽松局面未扭转，制约猪价上行空间。6 月出栏日少于 5 月，日出栏压力增强，前期压栏与二育猪源仍在持续释放，短期出栏压力仍未缓解。**需求端：**五一后终端需求惯性回落，5 月生猪屠宰开工率环比下滑 1.81 个百分点至 33.5%。屠宰企业很多处于满库状态，终端走货偏慢，冻品入库支撑不足。天气转暖后标肥价差收窄，抑制二育补栏。进入 6 月，传统端午补库行情未有明显体现，6 月需求整体偏弱，预计短期猪价底部震荡为主。

产能变化趋势：国家统计局数据显示，26 年一季度末能繁母猪存栏量 3904 万头，同比下降 3.3%，相比 25 年末下降 1.44%。5 月产能去化继续加速，涌益能繁存栏样本数据环比下降 1.10%（4 月-0.70%），钢联样本数据环比下降 1.32%(3 月-0.89%)。截至 26 年 6 月 19 日，行业平均自繁自养生猪亏损 345.53 元/头，外购仔猪亏损 339.09 元/头，25 年以来行业亏损已达 8-9 个月。6 月仔猪价格已跌至年内低位，仔猪进入淡季，行业亏损补栏需求下滑。前期压栏猪源及消费淡季对 6-7 月份猪价形成压制，短期猪价预计维持低位震荡。

政策调控修订，调控细则持续落实。2026 年政策精细化调控趋势持续，5 月农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，设定全国能繁母猪正常保有量稳定在 3750 万头左右。产能调控细则在持续落实：新版调控方案出台后，6 月 10 日《山东省生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》发布，山东省是首个公开发布具体生猪调控目标及细则的省级行政区。方案明确，在 2025 年末能繁母猪存栏基础上再调减 17.9 万头，减幅约 6.7%，占全国生猪总产能调控目标的 11.9%。近日农业部与发改委再次组织主产省份和头部企业召开座谈会，指导地方和企业精准调控，要求大型猪企响应号召，发挥带头作用；相关省份加强监管，修订落实产能调控方案。**政策层面持续加码产能逆周期调控，我们判断 3750 万头产能调控目标将有序完成。**

后市周期预判：短期供过于求局面未缓解，猪价底部震荡和行业现金流的持续失血将带来产能的加速去化；生猪产能调控方案的修订奠定了产能去化的政策基础，执行层面持续监督、细化落实下，产能调控目标有望有序完成。我们判断，调控与亏损的共同作用下，产能去化将逐步深化。目前行业正处于产能去化的关键阶段和左侧布局的窗口期。估值方面，行业指数 PB 处于低位，市场对于去化节奏与深度较为悲观，我们认为产能去化加速已初步兑现，磨底与去化将持续进行，预计去化持续将提振板块行情，持续推荐生猪养殖板块的投资机会。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他受益标的包含温氏股份、德康农牧、天康生物、神农集团等。

未来 3-6 个月行业大事：

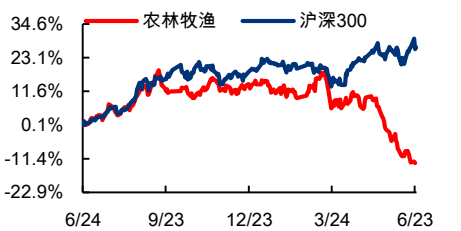
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业基本资料		占比%
股票家数	100	2.23%
行业市值(亿元)	11591.22	0.94%
流通市值(亿元)	9197.39	0.9%
行业平均市盈率	59.87	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458 chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

仅供内部参考，请勿外传

5 月上市企业销售数据：

- **销售均价环比回升。**牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 5 月份实现生猪销售均价分别为 9.80、9.70、10.01 和 9.48 元/公斤，均价环比分别回升 3.70%、4.64%、8.10%和 3.61%。
- **出栏量环比下降。**牧原股份（商品猪）、温氏股份、新希望和正邦科技 5 月份实现生猪销量分别为 688、265、136 和 96 万头，环比分别变动-3.64%、-18.15%、-0.12%和-7.71%，合计出栏量环比下降 6.73%。
- **出栏均重下降。**牧原股份、温氏股份、新希望 4 月出栏均重分别为 126.98、119.16 和 101.26 公斤。已公布月度出栏体重的公司出栏均重大部分下降，平均出栏体重下降。

风险提示：产能去化不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1. 猪价小幅回升，产能去化加速 4
2. 销售均价回升，出栏量及体重环比下降 6
3. 风险提示 9
相关报告汇总 11

插图目录

图 1： 猪价走势（元/千克） 4
图 2： 生猪屠宰开工率 4
图 3： 宰后均重：白条猪肉瘦肉型（公斤） 4
图 4： 大宗原料市场价（元/公斤） 5
图 5： 大宗原料期货价格（元/吨） 5
图 6： 全国能繁母猪存栏及变化（万头 %） 6
图 7： 仔猪价格跟随生猪下行（元/公斤） 6
图 8： 生猪养殖盈利（元/头） 6
图 9： 生猪养殖指数 PB 估值 6
图 10： 上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤） 7
图 11： 上市生猪养殖企业月度销量（万头） 7
图 12： 上市生猪养殖企业出栏均重（公斤） 9

表格目录

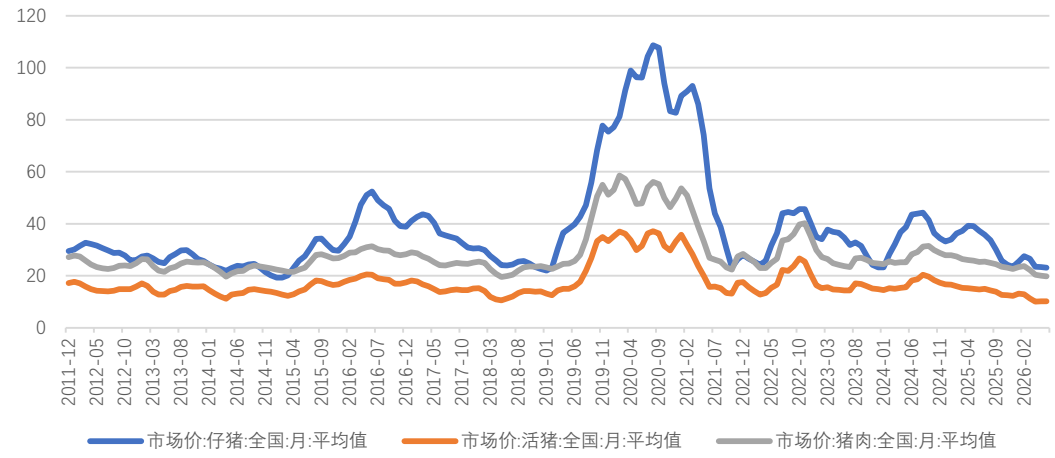
表 1： 上市猪企出栏量（万头）情况 8
表 2： 上市猪企养殖成本梳理（元/公斤） 9

仅供内部参考，请勿外传

1. 猪价小幅回升，产能去化加速

5 月猪价震荡，月度均价小幅回升。农业农村部监测数据显示，2026 年 5 月仔猪、活猪和猪肉均价分别为 23.35 元/公斤、10.15 元/公斤和 20.03 元/公斤，同比变化分别为-40.34%、-32.35%和-22.32%，环比变化分别为-0.63%、0.80%和-1.67%。猪价 3-4 月份加速下行触底后小幅反弹，5 月维持底部震荡，均价小幅回升，截至 6 月 10 日，全国外三元生猪均价 9.50 元/公斤。

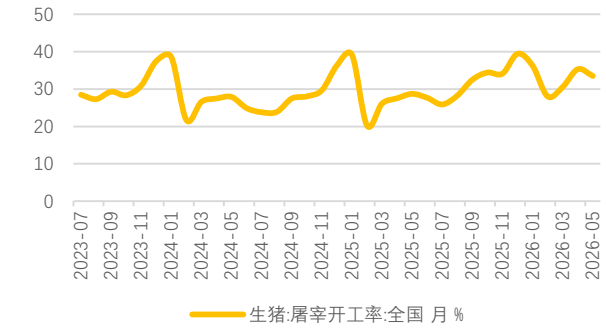
图1：猪价走势（元/千克）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

供应端：5 月生猪正常出栏，市场供给充足；下旬出栏均重略降，月末养殖端存在看涨情绪，但短期供给宽松局面未扭转，制约猪价上行空间。6 月出栏日少于 5 月，日出栏压力增强，前期压栏与二育猪源仍在持续释放，短期出栏压力仍未缓解。**需求端：**五一后终端需求惯性回落，5 月生猪屠宰开工率环比下滑 1.81 个百分点至 33.5%。屠宰企业很多处于满库状态，终端走货偏慢，冻品入库支撑不足。天气转暖后标肥价差收窄，抑制二育补栏。进入 6 月，传统端午补库行情未有明显体现，6 月需求整体偏弱，预计短期猪价底部震荡为主。

图2：生猪屠宰开工率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图3：宰后均重：白条猪肉瘦肉型（公斤）

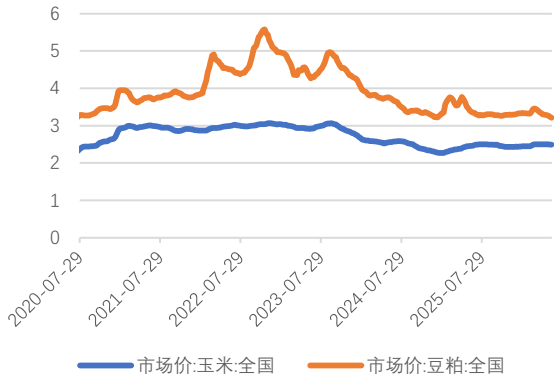


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

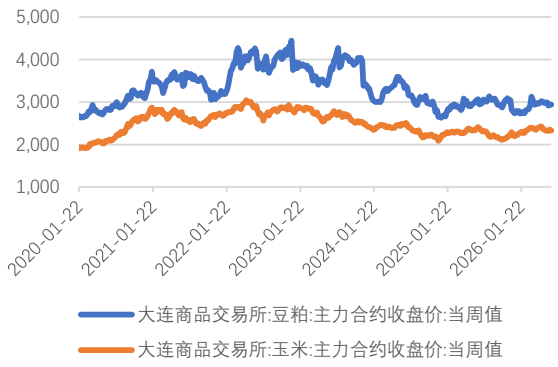
大宗原料走势相对平稳。近期大宗原材料现货价格表现相对平稳，截至 6 月 11 日，全国玉米市场价 2.49 元/公斤，同比上涨 1.2%；全国豆粕市场价 3.21 元/公斤，同比下降 4.70%。由于猪价小幅反弹，5 月猪粮比价回升至 4 以上，截至 6 月 19 日，全国猪粮比价小幅回升至 4.05:1。

图4：大宗原料市场价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：大宗原料期货价格（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

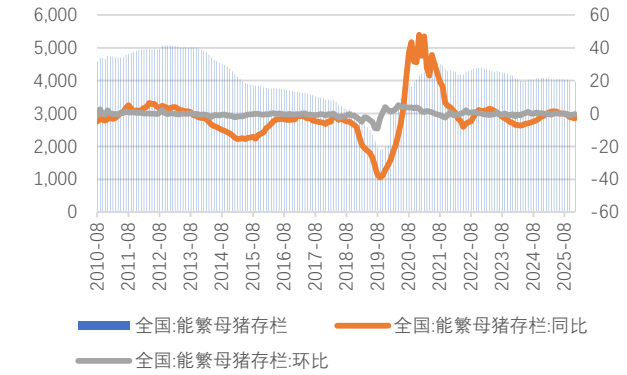
行业深亏，产能去化加速。国家统计局数据显示，26 年一季度末能繁母猪存栏量 3904 万头，同比下降 3.3%，相比 25 年末下降 1.44%。从三方数据来看，5 月产能去化继续加速，涌益能繁存栏样本数据环比下降 1.10%（4 月-0.70%），钢联样本数据环比下降 1.32%（3 月-0.89%）。截至 26 年 6 月 19 日，行业平均自繁自养生猪亏损 345.53 元/头，外购仔猪亏损 339.09 元/头，25 年以来行业亏损已达 8-9 个月。6 月仔猪价格已跌至年内低位，仔猪进入淡季，行业亏损补栏需求下滑。前期压栏猪源及消费淡季对 6-7 月份猪价形成压制，短期猪价预计维持低位震荡，产能去化将持续推进。

政策调控修订，调控细则持续落实。2026 年政策精细化调控趋势持续，2026 年中央一号文件提出强化生猪产能综合调控。5 月**农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，设定全国能繁母猪正常保有量稳定在 3750 万头左右，继 2024 年 2 月的 3900 万头再次下调。26 年一季度末能繁母猪存栏量 3904 万头，相比新的正常保有量仍有 4.1%的超额。**产能调控细则在持续落实：新版调控方案出台后，6 月 10 日《山东省生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》发布，山东省是首个公开发布具体生猪调控目标及细则的省级行政区。方案明确，在 2025 年末能繁母猪存栏基础上再调减 17.9 万头，减幅约 6.7%，占全国生猪总产能调控目标的 11.9%。近日农业部与发改委再次组织主产省份和头部企业召开座谈会，指导地方和企业精准调控，要求大型猪企响应号召，发挥带头作用；相关省份加强监管，修订落实产能调控方案。政策层面持续加码产能逆周期调控，我们判断 3750 万头产能调控目标将有序完成。

我们认为，短期供过于求局面未缓解，猪价底部震荡和行业现金流的持续失血将带来产能的加速去化；生猪产能调控方案的修订奠定了产能去化的政策基础，执行层面持续监督、细化落实下，产能调控目标有望有序完成。我们判断，调控与亏损的共同作用下，产能去化将逐步深化。

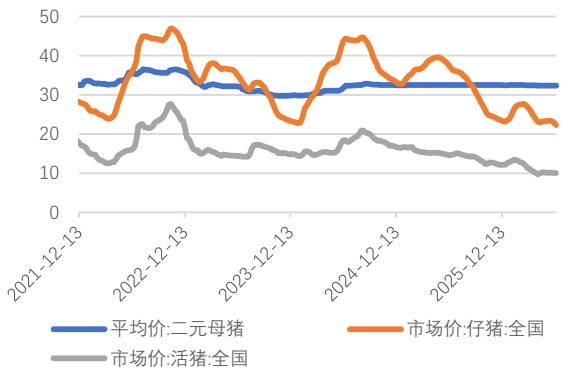
仅供内部参考，请勿外传

图6：全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）



资料来源：iFinD，农业农村部，东兴证券研究所

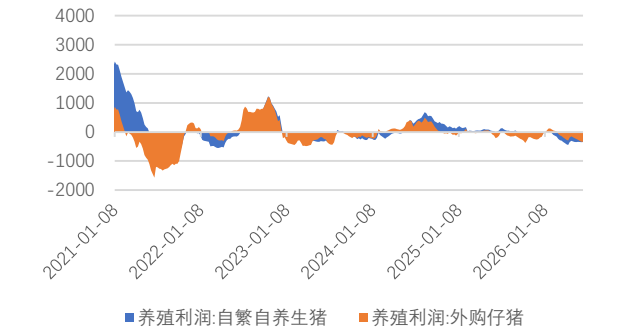
图7：仔猪价格跟随生猪下行（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

目前行业正处于产能去化的关键阶段和左侧布局的窗口期。估值方面，行业指数 PB 处于低位，市场对于去化节奏与深度较为悲观，我们认为产能去化加速已初步兑现，磨底与去化将持续进行，预计去化持续将提振板块行情，持续推荐生猪养殖板块的投资机会。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他受益标的包含温氏股份、德康农牧、天康生物、神农集团等。

图8：生猪养殖盈利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：生猪养殖指数 PB 估值



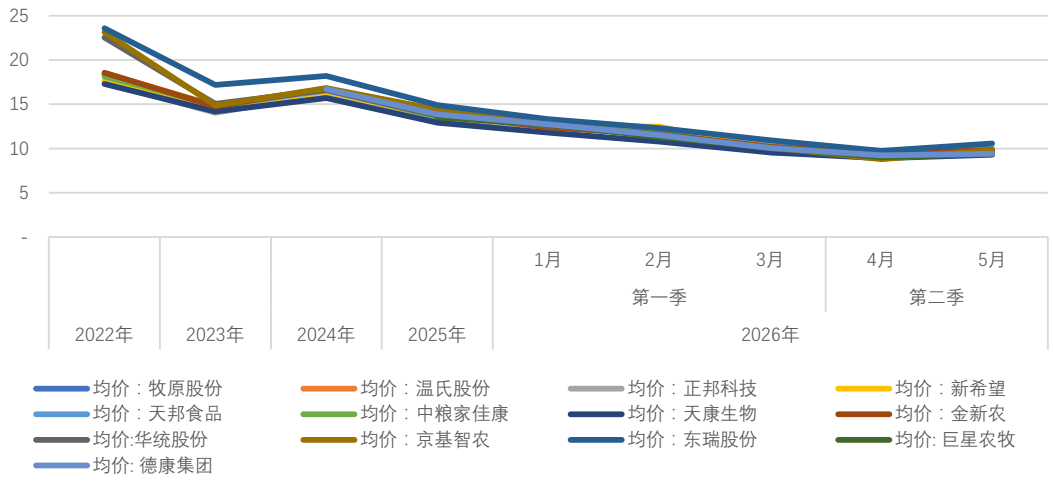
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 销售均价回升，出栏量及体重环比下降

销售均价环比回升。生猪养殖企业 5 月份销售均价环比小幅回升，其中牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望 5 月份实现生猪销售均价分别为 9.80、9.70、10.01 和 9.48 元/公斤，均价环比分别回升 3.70%、4.64%、8.10%和 3.61%。

仅供内部参考，请勿外传

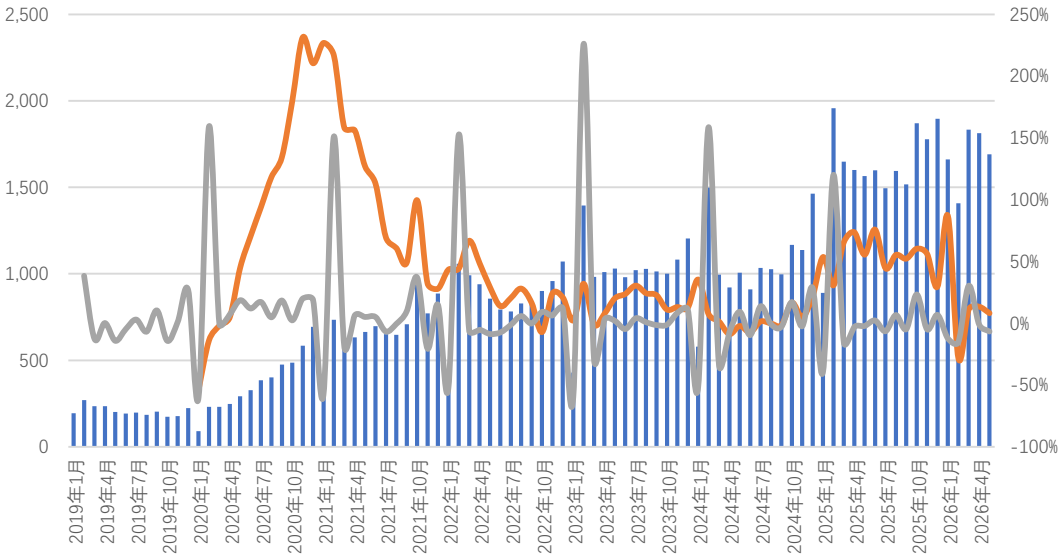
图10：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

月度出栏量大部下滑。大部分企业 5 月出栏量环比下滑，牧原股份（商品猪）、温氏股份、新希望和正邦科技 5 月份实现生猪/商品猪销量分别为 688、265、136 和 96 万头，环比分别变动-3.64%、-18.15%、-0.12%和-7.71%。

图11：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

5月合计出栏量环比下降。我们在统计可比的19家上市猪企26年5月合计出栏1692万头，同比增长8.10%，环比下滑6.73%；26年1-5月合计销量同比增长9.74%，累积销量同比增长超过50%仅有正邦科技一家。

仅供内部参考，请勿外传

表1：上市猪企出栏量（万头）情况

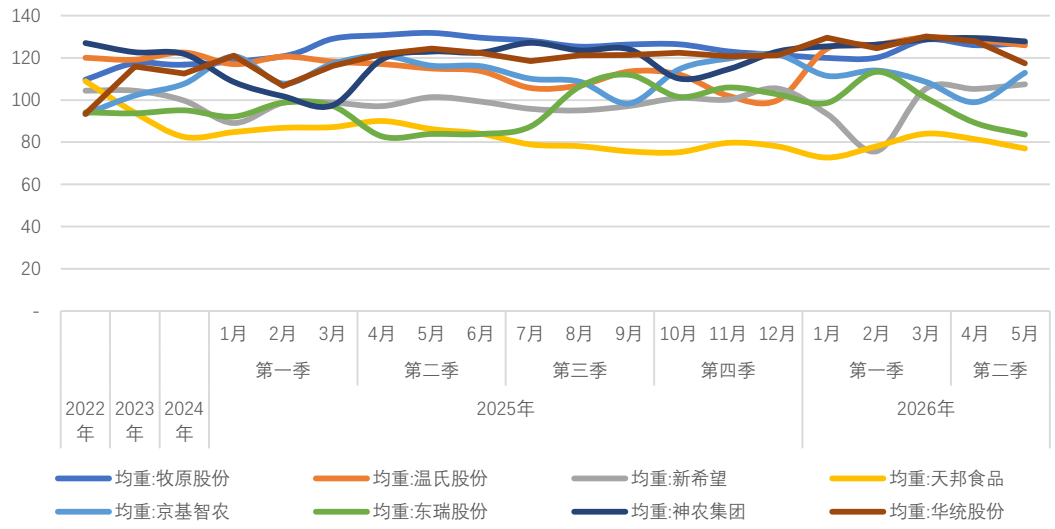
	26 年 5 月销量	销量环比	销量同比	26 年 1-5 月销量	销量同比
牧原股份(商品猪)	688	-3.64%	7.45%	3239	3.23%
温氏股份	265	-18.15%	-6.55%	1482	6.49%
新希望	136	-0.12%	2.01%	684	-3.92%
德康集团	110	4.95%	26.36%	495	15.26%
正邦科技	96	-7.71%	50.92%	463	59.85%
天邦食品	74	10.31%	47.18%	321	31.06%
中粮家佳康	56	4.29%	4.10%	262	5.78%
唐人神	39	-28.56%	-18.23%	236	8.40%
大北农（参股）	34	-11.86%	-12.81%	207	16.96%
巨星农牧	34	-16.68%	3.41%	190	28.14%
神农集团	31	-2.35%	33.81%	147	11.60%
天康生物	26	-8.23%	14.63%	145	12.75%
华统股份	24	-5.64%	18.83%	137	27.62%
京基智农	21	-17.71%	3.37%	115	29.87%
傲农生物	18	-22.44%	13.06%	90	41.18%
金新农	16	8.61%	95.93%	77	47.99%
东瑞股份	12	-27.89%	-24.13%	76	19.27%
罗牛山	10	20.84%	77.74%	37	40.09%
正虹科技	1	-41.72%	4.76%	4	17.49%
合计销量	1692	-6.73%	8.10%	8408	9.74%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏均重下降。牧原股份、温氏股份、新希望 5 月出栏均重分别为 126.98、119.16 和 101.26 公斤。已公布月度出栏体重的公司出栏均重绝大部分下降，平均出栏体重下降。

仅供内部参考，请勿外传

图12：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

养殖成本决定经营韧性。我们预计 26 年猪价与产能的拉锯会拉长磨底期。养殖成本决定了企业是否穿越周期，攫取行业超额收益。牧原股份、温氏股份、德康农牧属于成本领先梯队，具备成本优势的养殖龙头企业，具备长期攫取超额收益的竞争优势，推荐关注成本领先的头部猪企。

表2：上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）

上市猪企	2026 最新成本	2026 目标成本
牧原股份	11.6（5 月）	11.50
温氏股份	11.8（4 月）	11.80
德康农牧	11.9（4 月）	11.30
新希望	12.22（Q1 正常场线）	
天邦食品	12.66（Q1）	
大北农	12（3 月）	
天康生物	12.28（3 月）	12.00
金新农	12.77（4 月）	12.50
京基智农	13.3（3 月）	12.00
神农集团	12.1（3 月）	11.50
东瑞股份	13.8（4 月）	13.00
巨星农牧	12.7（Q1)	12.00
正邦科技	13.3（3 月生产端)	

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

产能去化不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

仅供内部参考，请勿外传

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	农林牧渔行业 2026 年中期策略：周期蓄势，静待曙光	2026-06-22
行业深度报告	农林牧渔行业：厄尔尼诺来袭，关注农产品“天气溢价”	2026-06-02
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价低位振荡，产能调控方案修订—生猪养殖行业月度跟踪	2026-05-22
行业普通报告	农林牧渔行业：3 月生猪亏损加剧，能繁去化累积—生猪养殖行业月度跟踪	2026-04-24
行业深度报告	农林牧渔行业：南非一型口蹄疫传入，关注畜牧业供给收缩和疫苗进展	2026-04-16
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价加速下行，产能去化在即—生猪养殖行业月度跟踪	2026-03-20
行业普通报告	农林牧渔行业：节前猪价转跌，1 月出栏环比下行—生猪养殖行业月度跟踪	2026-02-26
行业普通报告	农林牧渔行业：提升农业综合生产力，强化生猪产能综合调控—2026 年中央一号文件点评	2026-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期回暖，不改去化趋势—生猪养殖行业月度跟踪	2026-01-30
行业普通报告	农林牧渔行业：欧盟猪肉反倾销税落地，国内供需格局向好	2025-12-25
公司普通报告	科前生物（688526.SH）：主业经营稳健，坚定研发投入	2026-05-04
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料销售目标超额完成，海外市场高速发展	2026-04-29
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：关税冲击代工业务，关注爵宴及新西兰品牌	2026-04-29
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：费用投入加大，自主品牌维持高增	2026-04-28
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：成本优势筑牢护城河，屠宰首年盈利	2026-03-31
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：生猪养殖持续降本，屠宰单季扭亏	2025-11-05
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：海外业务短期承压，毛利率稳步提升	2025-08-28
公司普通报告	隆平高科（000998.SZ）：国内玉米业务承压，巴西隆平减亏明显	2025-08-28
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：北美产能更进一步，自主品牌快速成长	2025-08-12
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长	2025-07-31

资料来源：东兴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



仅供内部参考，请勿外传

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526