下载日志已记录，仅供内部参考

农林牧渔

行业定期报告

2026 年 06 月 30 日

生猪行业或已临近周期拐点，政策压实推动产能加速出清

——农林牧渔行业周报（20260622-20260626）

投资评级： 看好（维持）

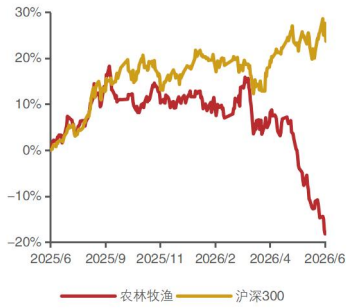
证券分析师

雷轶
SAC：S1350524110001
leiyi@huayuanstock.com
张东雪
SAC：S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
冯佳文
SAC：S1350524120003
fengjiawen@huayuanstock.com
顾超
SAC：S1350524110005
guchao@huayuanstock.com
林若尧
SAC：S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com
周翔
SAC：S1350525070003
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

李冉
liran02@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

- **生猪：板块回调至阶段性低位，产能调控政策持续落地，周期反转或临近**

SW 生猪养殖板块本周跌 1.02%，市场预期走弱、板块回调已至近两年低位。产能调控政策持续落地，短期猪价仍弱势震荡，周期拐点预计临近。

1）行业能繁基准降至 3750 万头、政策压实加强周期反转确定性，6 月 22 日农业农村部、国家发展改革委召开强化生猪产能综合调控座谈会，指导地方和企业开展常态化精准调控，推动猪价尽快回到合理水平。会议要求大型猪企响应号召，主要生产省份抓紧修订落实省级产能调控方案。板块对应 2024 年 9 月 23 日收盘已无涨幅，跌至近两年低位区间。

2）猪价触底回暖、仔猪价格再探新低。最新涌益猪价 9.57 元/kg，二育栏舍利用率回落至 27%，出栏均重小幅下降至 128kg，7kg 仔猪价格降至 157 元/头。向后看，供应压力仍在但边际趋缓，全年供应节奏呈"弱恢复→再强收缩"的波动格局，但仍需警惕一致行为出现的供应压力。

3）周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，行业已持续三个月低于现金成本、自繁自养深度亏损超 300 元/头，Q2 产能去化加速确定性较高，第三方机构涌益 5 月能繁环比-0.85%（上月-0.11%），中型企业降幅达 1.6%，去化压力明显。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及神农集团、巨星农牧、天康生物、立华股份、中粮家佳康等。

- **肉鸡：“高产能、弱消费”矛盾持续，龙头份额或提升**

板块本周整体震荡。6 月 29 日毛鸡报价 3.45 元/斤，环比-4.17%，同比+2.07%，鸡苗报价 2.7 元/羽，环比 0%，同比+39.47%。2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

- **饲料：推荐海大集团**

下载日志已记录，仅供内部参考

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

- **宠物：头部品牌优势明显，行业集中度有望持续提升**

618 全周期大促排行榜出炉，头部格局总体稳固，天猫和抖音排行榜中 TOP10 品牌与去年较为重合，分别仅 1 个新品牌挤进前十，龙头品牌的壁垒持续巩固，但头部阵营内部排名争夺激烈。鲜朗前期向上势能持续，抖音排名稳步向上；卫仕、伯纳天纯、网易严选、领先、皇家今年排名跃升，向上势能抬头，是本轮大促中值得关注的强势品牌；诚实一口、麦富迪排名出现波动。外资品牌表现中规中矩，仅皇家、冠能排名提升。天猫排行榜中 15 名开外新上榜品牌较多，第二梯队格局尚未固化，仍具较大变数。

随着竞争加剧，行业盈利难度提升，新进入者的热情有所减退，行业进入整合初期阶段，关注行业优胜劣汰的整合进程。2 季度出口数据有所恢复，美国客户补库需求上升，预计二季度起出口压力将逐步减小，行业外销收入有望改善。毛利率方面，外销原材料成本上升压力正逐步向下游转嫁，但汇率的负面影响仍将持续，预计毛利率将小幅改善。预计 2026 年二季度板块延续前期趋势，收入增长好于利润增长。

行业内销增长前景依然较好，市场空间持续扩大叠加头部品牌马太效应，支撑板块公司内销业务持续高速增长。推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物，经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的源飞宠物。

- **农产品：宏观情绪继续演绎，关注天气与进口影响**

宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心预计今夏将发生厄尔尼诺事件，棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份面临更显著的减产风险。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源成本上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关标的中粮科技、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

- **投资建议：**农业作为国之根本，是少有的“国内供应不足、过去几年处于价格下降、资产价格底部并有资本退出”的行业，我们认为“对抗型资产溢价”+“产业逻辑相对独立且通顺”+“保护农民收入需要”+“板块估值整体处于历史低位”等多重属性使得板块配置价值明显上升。

- **风险提示。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 板块观点 6
1.1. 生猪 6
1.2. 肉禽 6
1.3. 饲料 7
1.4. 宠物 7
1.5. 农产品 9
2. 市场与价格情况 9
2.1. 行情表现 9
2.2. 行业新闻 11
2.3. 价格表现 13
3. 风险提示 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 618 全周期天猫宠物品牌排行榜 8
图表 2： 抖音全周期宠物品牌排行榜 8
图表 3： 沪深 300 指数收于 4868 点 9
图表 4： 沪深 300 的 PE/PB 为 14.57/1.49 9
图表 5： 农业指数收于 2193 点 10
图表 6： 农业 PE/PB 为 35.87/1.98 10
图表 7： 申万一级行业指数一周涨跌幅 10
图表 8： 农林牧渔细分板块一周涨跌幅 10
图表 9： 养殖业收于 2317 点 11
图表 10： 宠物食品收于 1036 点 11
图表 11： 饲料收于 3275 点 11
图表 12： 种植业收于 2097 点 11
图表 13： 水产收于 601 点 11
图表 14： 动保收于 4087 点 11
图表 15： 生猪/仔猪/猪肉价格 13
图表 16： 二元母猪价格 13
图表 17： 自繁自养利润为-346 元/头 13
图表 18： 外购仔猪养殖利润为-339 元/头 13
图表 19： 统计局 26 年 Q1 生猪存栏 42358 万头（单位：万头） 14
图表 20： 2026 年 3 月行业能繁母猪存栏 3904 万头（单位：万头） 14
图表 21： 冻品库存为 24.57% 14
图表 22： 屠宰企业开工率（2026 年 5 月）为 47.72% 14
图表 23： 2026 年 5 月猪肉进口 7 万吨 14
图表 24： 香港生猪供应量与价格情况 15
图表 25： 烟台毛鸡价格报 3.45 元/斤 15
图表 26： 烟台苗鸡价格报 2.65 元/羽 15
图表 27： 白羽鸡鹤化场利润为-0.5 元/羽 15
图表 28： 在产祖代种鸡存栏量 167 万套 15
图表 29： 在产父母代种鸡存栏量 2299 万套 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30： 商品代鸡苗销售量 9912 万羽 16
图表 31： 国内玉米价格报 2412 元/吨 16
图表 32： 国际玉米价格报 440 美分/蒲式耳 16
图表 33： 国内小麦价格报 2460 元/吨 16
图表 34： 国际小麦价格报 590 美分/蒲式耳 16
图表 35： 国内豆粕价格报 2900 元/吨 17
图表 36： 国际豆粕价格报 305 美元/短吨 17
图表 37： 天然橡胶结算价为 16530 元/吨 17
图表 38： 郑商所棉花结算价为 15680 元/吨 17
图表 39： 国内白砂糖结算价为 5225 元/吨 17
图表 40： 国际原糖结算价为 14.34 美分/磅 17

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 板块观点

1.1. 生猪

SW 生猪养殖板块本周跌 1.02%，市场预期走弱、板块回调已至近两年低位。产能调控政策持续落地，短期猪价仍弱势震荡，周期拐点预计临近。

1）行业能繁基准降至 3750 万头、政策压实加强周期反转确定性，6 月 22 日农业农村部、国家发展改革委召开强化生猪产能综合调控座谈会，指导地方和企业开展常态化精准调控，推动猪价尽快回到合理水平。会议要求大型猪企响应号召，主要生产省份抓紧修订落实省级产能调控方案。板块对应 2024 年 9 月 23 日收盘已无涨幅，跌至近两年低位区间。

2）猪价触底回暖、仔猪价格再探新低。最新涌益猪价 9.57 元/kg，二育栏舍利用率回落至 27%，出栏均重小幅下降至 128kg，7kg 仔猪价格降至 157 元/头。向后看，供应压力仍在但边际趋缓，全年供应节奏呈"弱恢复→再强收缩"的波动格局，但仍需警惕一致行为出现的供应压力。

3）周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，行业已持续三个月低于现金成本、自繁自养深度亏损超 300 元/头，Q2 产能去化加速确定性较高，第三方机构涌益 5 月能繁环比-0.85%（上月-0.11%），中型企业降幅达 1.6%，去化压力明显。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2026 年中央一号文件强调加强产能综合调控，农业农村部提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理，有序调控全国能繁母猪存栏量，促进市场供需更加适配”的具体实施意见。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。

产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及神农集团、巨星农牧、天康生物、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

1.2. 肉禽

板块本周整体震荡。6 月 29 日毛鸡报价 3.45 元/斤，环比-4.17%，同比+2.07%，鸡苗报价 2.7 元/羽，环比 0%，同比+39.47%。2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3. 饲料

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

1.4. 宠物

618 全周期大促排行榜出炉，头部格局总体稳固，天猫和抖音排行榜中 TOP10 品牌与去年较为重合，分别仅 1 个新品牌挤进前十，龙头品牌的壁垒持续巩固，但头部阵营内部排名争夺激烈。鲜朗前期向上势能持续，抖音排名稳步向上；卫仕、伯纳天纯、网易严选、领先、皇家今年排名跃升，向上势能抬头，是本轮大促中值得关注的强势品牌；诚实一口、麦富迪排名出现波动。外资品牌表现中规中矩，仅皇家、冠能排名提升。天猫排行榜中 15 名开外新上榜品牌较多，第二梯队格局尚未固化，仍具较大变数。

随着竞争加剧，行业盈利难度提升，新进入者的热情有所减退，行业进入整合初期阶段，关注行业优胜劣汰的整合进程。2 季度出口数据有所恢复，美国客户补库需求上升，预计二季度起出口压力将逐步减小，行业外销收入有望改善。毛利率方面，外销原材料成本上升压力正逐步向下游转嫁，但汇率的负面影响仍将持续，预计毛利率将小幅改善。预计 2026 年二季度板块延续前期趋势，收入增长好于利润增长。

行业内销增长前景依然较好，市场空间持续扩大叠加头部品牌马太效应，支撑板块公司内销业务持续高速增长。推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物，经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的源飞宠物。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1：618 全周期天猫宠物品牌排行榜

品牌	2026	2025	变化
鲜朗	1	1	→
皇家	2	4	↑2
蓝氏	3	3	→
麦富迪	4	2	↓2
弗列加特	5	5	→
网易严选	6	9	↑3
诚实一口	7	6	↓1
渴望	8	8	→
卫仕	9	11	↑2
爱肯拿	10	10	→
伯纳天纯	11	13	↑2
领先	12	19	↑7
天然百利	13	7	↓6
皇家处方粮	14	–	NEW
小佩	15	17	↑2
大宠爱	16	12	↓4
霍曼	17	–	NEW
许翠花	18	18	→
MAG	19	–	NEW
冠能	20	–	NEW

资料来源：宠业家公众号，宠物行业白皮书公众号，华源证券研究所

图表 2：抖音全周期宠物品牌排行榜

	2026	2025	变化
卫仕	1	2	↑1
麦富迪	2	1	↓1
金故	3	3	→
蓝氏	4	5	↑1
鲜朗	5	8	↑3
弗列加特	6	4	↓2
宽福	7	9	↑2
伯纳天纯	8	–	NEW
皇家	9	10	↑1
喵梵思	10	7	↓3
诚实一口	11	6	↓5
拜达尔	12		
网易严选	13		
派迪诺	14		
佰萃	15		
顽皮	16		
普安特	17		
美伊天祺	18		
比亿奇	19		
唯特医生	20		

资料来源：新浪财经（宠业家），网经社（亿邦动力），华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5. 农产品

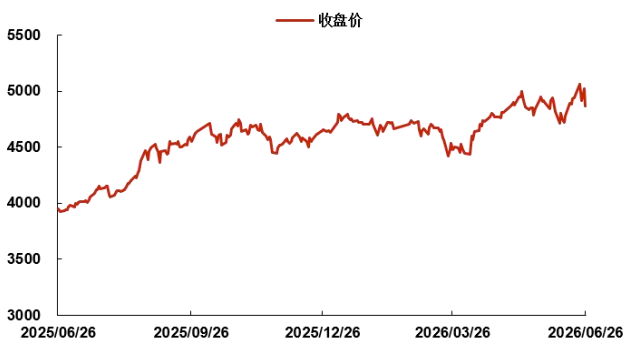
宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心预计今夏将发生厄尔尼诺事件，棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份面临更显著的减产风险。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源价格上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关标的中粮科技、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

2. 市场与价格情况

2.1. 行情表现

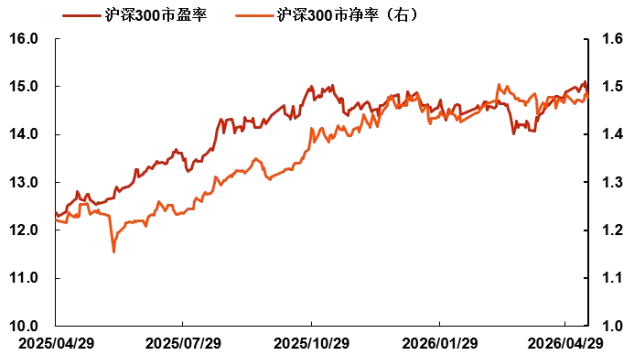
本周（6.22-6.26）沪深 300 指数收于 4868，相比上周-1.48%。农林牧渔 II（申万）指数收于 2193，相比上周-3.73%，其中饲料（+0.04%）表现最好。

图表 3：沪深 300 指数收于 4868 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

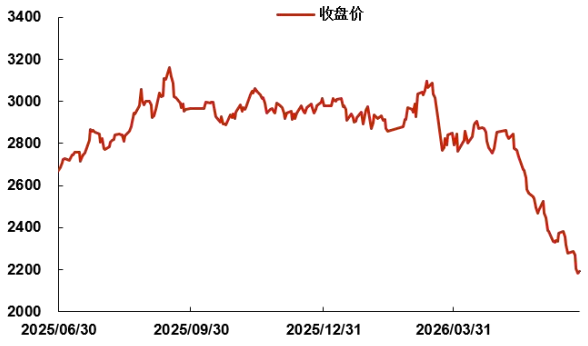
图表 4：沪深 300 的 PE/PB 为 14.57/1.49



资料来源：iFind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5：农业指数收于 2193 点



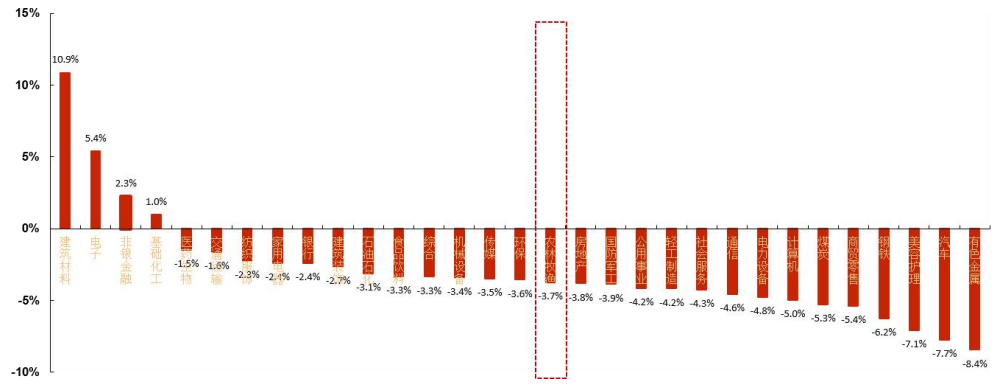
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：农业 PE/PB 为 35.87/1.98



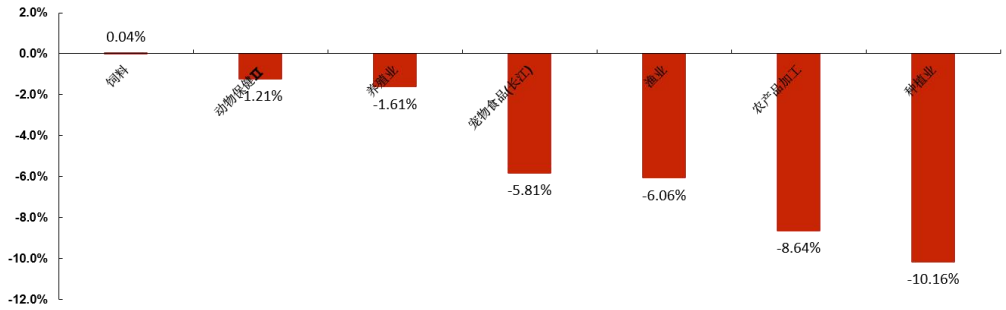
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 7：申万一级行业指数一周涨跌幅



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 8：农林牧渔细分板块一周涨跌幅



资料来源：iFind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：养殖业收于 2317 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：宠物食品收于 1036 点



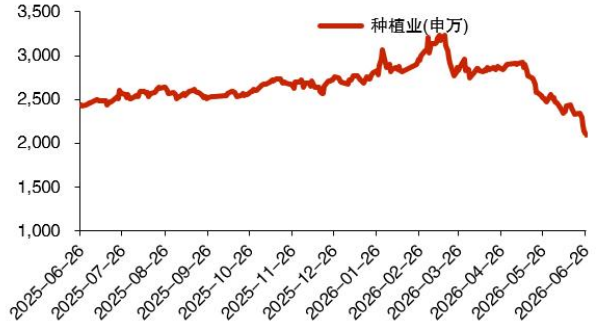
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：饲料收于 3275 点



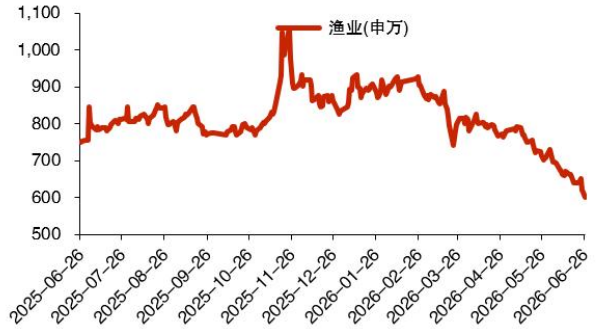
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：种植业收于 2097 点



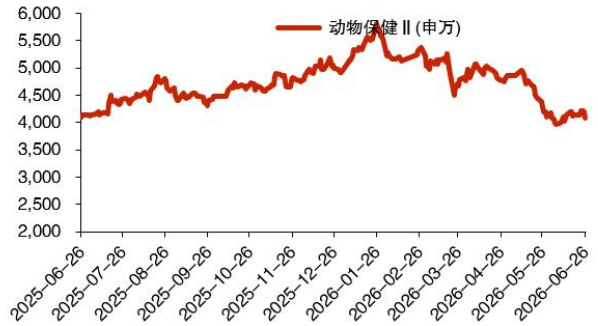
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 13：水产收于 601 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 14：动保收于 4087 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1）北京大风公司引进三批共 62400 只罗斯 308 祖代种鸡

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 6 月 18–25 日，北京大风家禽育种公司迎来种源引进的又一重要时刻。公司连续三批从法国引进罗斯 308 祖代种鸡，共计 62400 只。这是 2025 年底祖代引种中断之后，北京大风公司再度完成高质量种源引进。此次引种不仅标志着公司种源更新持续稳步推进，更意味着新建的多伦第七种鸡场正式迎来首批“住户”。

此次三批 62400 只种鸡的引进，将形成大批量、集约化的祖代肉种鸡生产规模，能更好地满足规模化父母代养殖企业对种源一致性的需求，使父母代肉种鸡在母源抗体、均匀度水平等各项生产指标上达到先进水平，更好发挥优良品种的优势。公司多伦第七种鸡场，于 2025 年底建设完成。

该场采用封闭式连廊设计以及微正压通风、全自动喂料等先进的环控自动化设备，为种鸡提供了最适宜的生长繁育条件。种鸡进境后，北京大风团队依托成熟的精细化管理体系，严格落实各项生物安全防护与饲养管理流程，确保引进种鸡能够迅速适应新环境，发挥其优良的生产性能。

立足种源，深耕产业，服务民生。此次 62400 只罗斯 308 祖代种鸡的成功引进与顺利入驻，不仅标志着北京大风公司在白羽肉种鸡保障能力上迈出了坚实的一步，更展现了公司作为农业产业化国家重点龙头企业的责任与担当。（来源：微信公众号《国际畜牧网》）

2）厄尔尼诺有利巴西甘蔗增产

近日，全球最大的食糖和乙醇贸易商 Copersucar 预计，其在巴西的糖厂 2026/27 榨季甘蔗压榨量增加，并预期糖价有望在年内结束当前的历史低位重新回升。

Copersucar 的 CEO 托马斯·曼扎诺（Tomás Manzano）在近日公司业绩发布会上表示，Copersucar 的模式促进了专业化分工，糖厂得以专注于生产管理。并称：厄尔尼诺或有利于巴西 2026/27 榨季甘蔗的生长，或带来高于平均水平的降雨。

在 2025/26 榨季，为 Copersucar 供货的 39 家糖厂共压榨甘蔗 1.08 亿吨，同比增长 0.9%，连续第八年实现增长，逆转了巴西中南部地区因农业生产率下降而出现的整体下滑趋势。对于糖价，曼扎诺表示，价格正受到投机基金的打压，糖价在榨季结束前持续低于生产成本的局面"不可持续"。在他看来，全球并不存在食糖过剩，全球需求依赖巴西的产量，"迫使食糖供应减少并非市场的职责"。

他指出，厄尔尼诺现象可能损害与巴西竞争的国家的产糖量，而其对巴西作物的影响仍不确定。据曼扎诺介绍，天气状况预计将在 8 月前带来降雨，可能改善甘蔗田的表现，但同时也会对压榨和出口造成干扰。（来源：微信公众号《云糖网》）

3）巴西对华饲料赖氨酸做出反倾销终裁

6 月 25 日，巴西对华饲料赖氨酸反倾销终裁正式落地，为期 5 年、最高 132.6%的高额关税直接敲定。中国赖氨酸年产量超 280 万吨，产能占据全球 65%以上，出口量占到全球五成以上，稳居全球供给龙头。依托成熟的玉米深加工技术和规模化生产优势，中国赖氨酸到岸价格比巴西本土产品要低 20%–30%。关税落地后，巴西本土氨基酸产业迎来了“专属红利”。

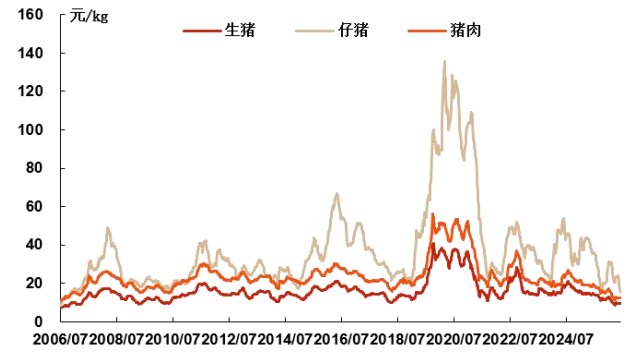
下载日志已记录，仅供内部参考

高额壁垒大幅削弱了中国产品的价格优势，本土企业产能利用率有望稳步提升，也能慢慢降低对中国饲料原料的进口依赖。赖氨酸是畜禽养殖的刚需添加剂，是提升饲料转化率、降低养殖损耗的关键原料，巴西的生猪、家禽、肉牛养殖全都离不开。从行业数据来看，饲料成本占到巴西养殖总成本的 60%–65%，直接决定了养殖户的盈利空间。目前巴西本土赖氨酸自给率不足 45%，过半原料依赖进口，其中六成以上进口货源都来自中国。

如今高额关税阻断了低价进口渠道，本土产能短期跟不上、补不上缺口，欧美替代产品价格又偏高，直接导致饲料原料采购成本应声上涨，养殖户的利润空间被压缩。成本上涨的影响，已精准传导到基层养殖端，行业两极分化格外明显。巴西大型养殖集团家底厚、渠道广，可以通过长期锁价、批量采购、微调饲料配方等方式对冲涨价压力。但巴西 80%以上都是中小养殖户，议价能力弱、抗风险能力差，只能被动接受涨价。据行业机构测算，此次关税落地后，当地单吨饲料成本增加 80–120 美元，养殖整体利润直接缩水 3%–5%，不少中小散户已经打算缩减养殖规模，甚至考虑退出行业。（来源：微信公众号《中展农牧网》）

2.3. 价格表现

图表 15：生猪/仔猪/猪肉价格



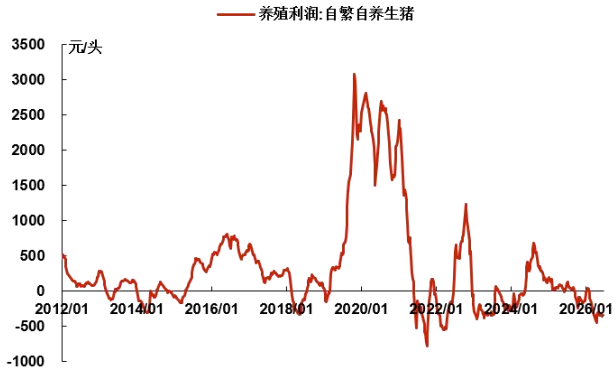
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：二元母猪价格



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 17：自繁自养利润为-346 元/头



资料来源：iFind，华源证券研究所

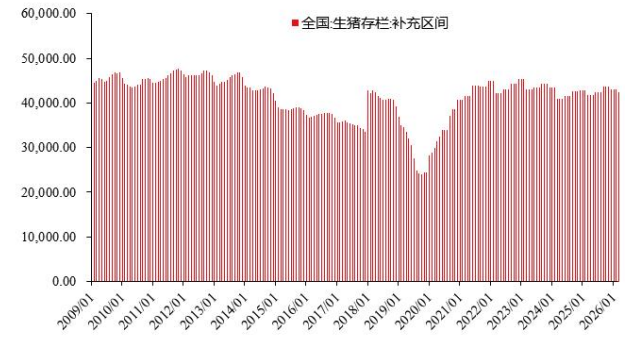
图表 18：外购仔猪养殖利润为-339 元/头



资料来源：iFind，华源证券研究所

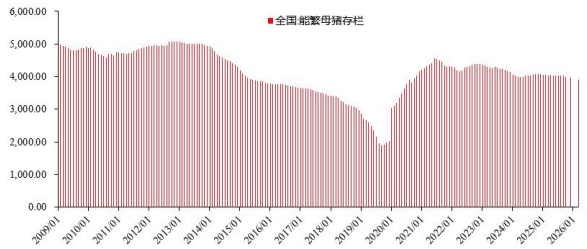
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19：统计局 26 年 Q1 生猪存栏 42358 万头（单位：万头）



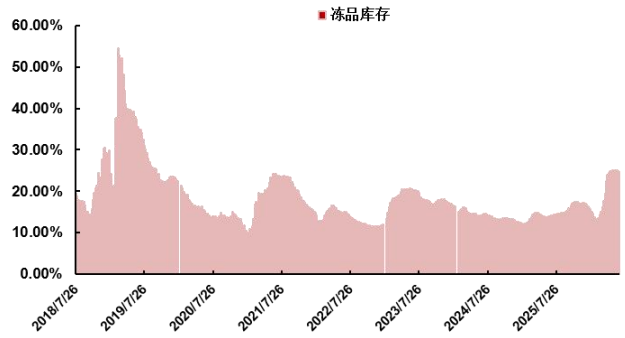
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 20：2026 年 3 月行业能繁母猪存栏 3904 万头(单位：万头）



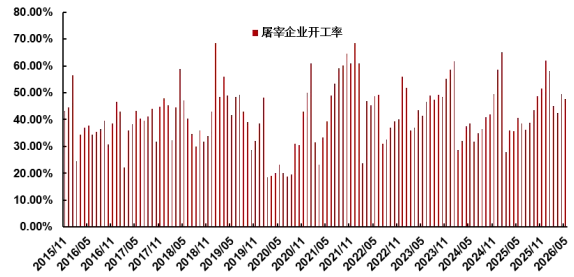
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 21：冻品库存为 24.57%



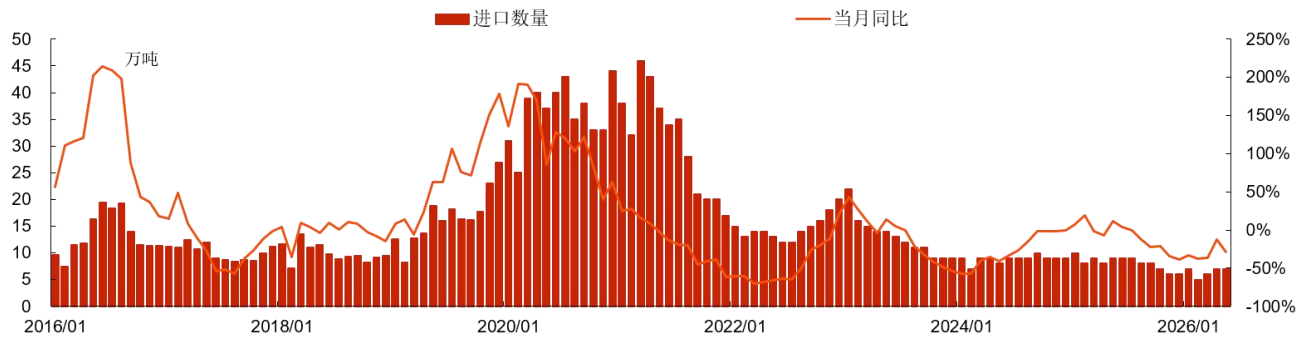
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 22：屠宰企业开工率（2026 年 5 月）为 47.72%



资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

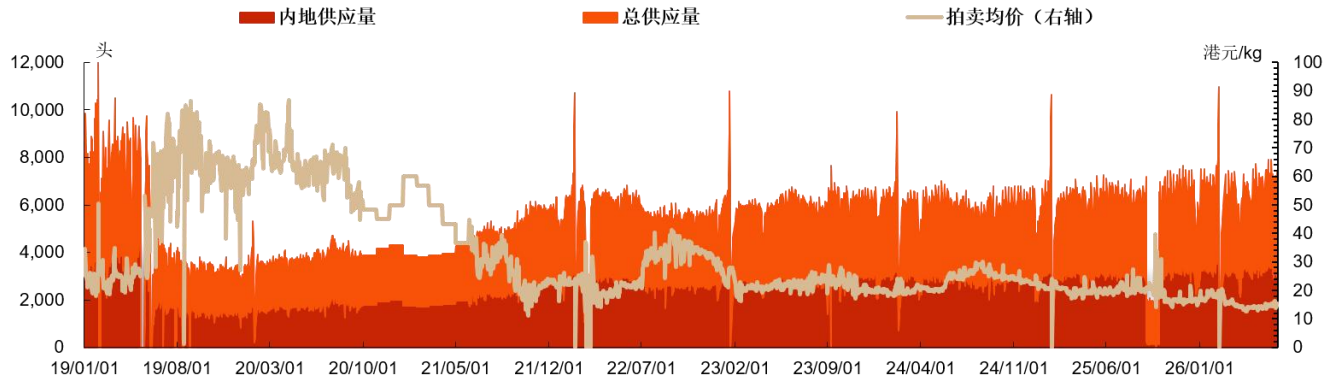
图表 23：2026 年 5 月猪肉进口 7 万吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：香港生猪供应量与价格情况



资料来源：香港食物环境卫生署，华源证券研究所

图表 25：烟台毛鸡价格报 3.45 元/斤



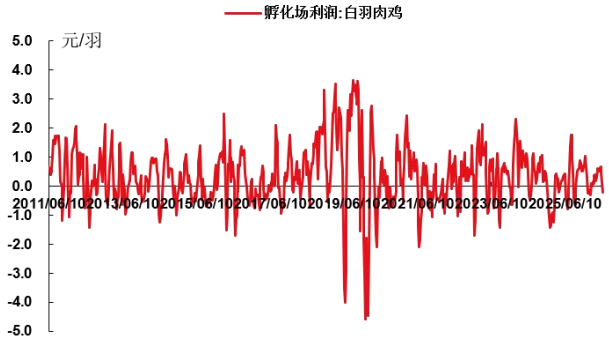
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 26：烟台苗鸡价格报 2.65 元/羽



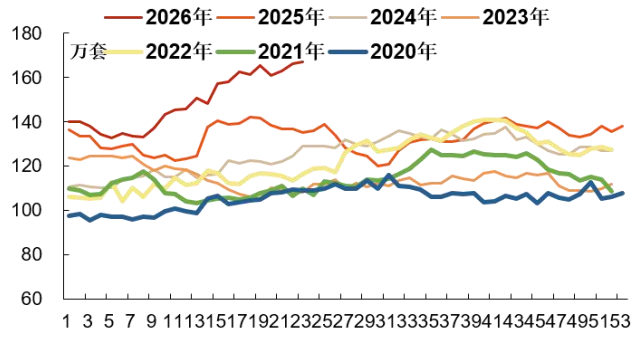
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 27：白羽鸡孵化场利润为-0.5 元/羽



资料来源：iFind，华源证券研究所

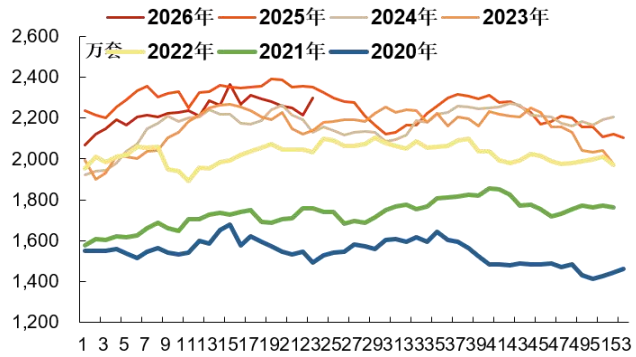
图表 28：在产祖代种鸡存栏量 167 万套



资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

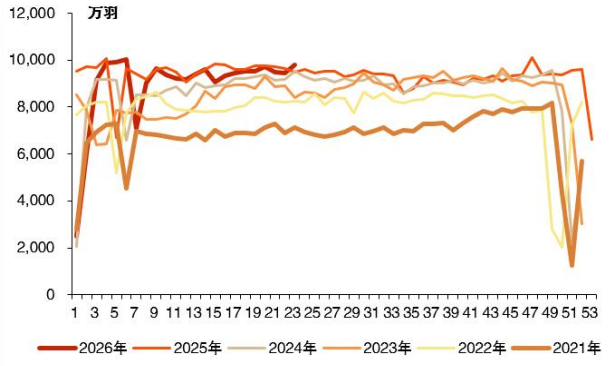
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 29：在产父母代种鸡存栏量 2299 万套



资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 30：商品代鸡苗销售量 9912 万羽



资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 31：国内玉米价格报 2412 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 32：国际玉米价格报 440 美分/蒲式耳



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 33：国内小麦价格报 2460 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 34：国际小麦价格报 590 美分/蒲式耳



资料来源：iFind，华源证券研究所

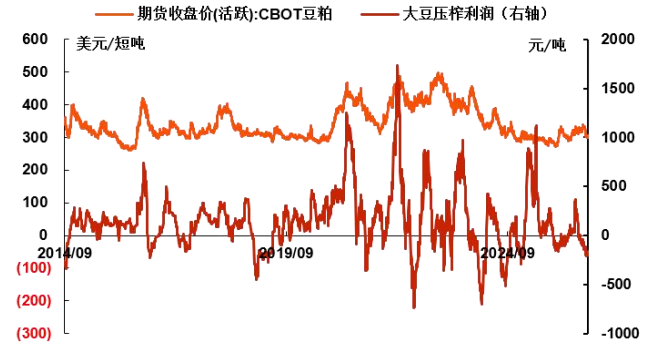
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 35：国内豆粕价格报 2900 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 36：国际豆粕价格报 305 美元/短吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 37：天然橡胶结算价为 16530 元/吨



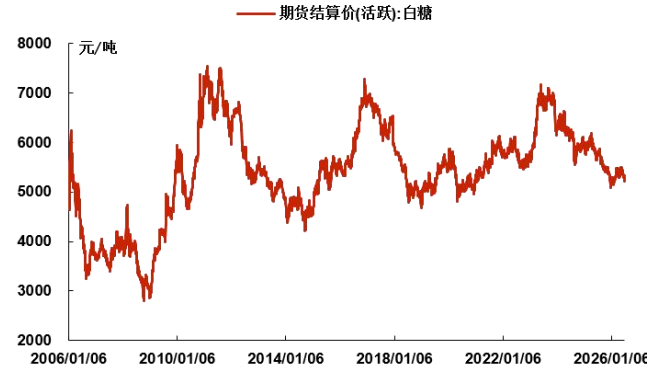
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 38：郑商所棉花结算价为 15680 元/吨



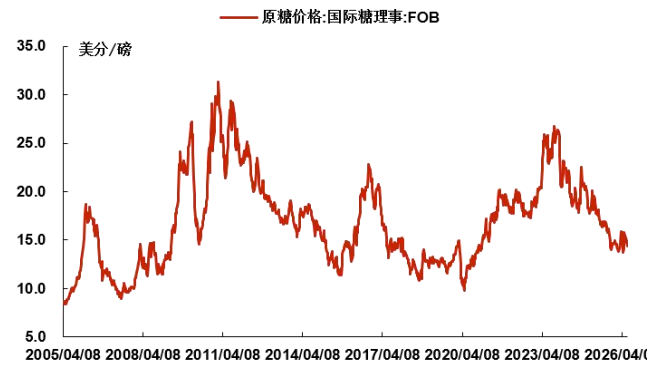
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 39：国内白砂糖结算价为 5225 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 40：国际原糖结算价为 14.34 美分/磅



资料来源：iFind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 风险提示

养殖产品价格波动风险：生猪、肉鸡养殖行业经历了周期波动，其最低点皆跌破企业成本线。若价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成较大影响，严重可导致企业破产。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受较大损失，对企业可持续经营造成较大影响。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉产生严重影响，动摇企业生存基石。

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：养殖成本中，饲料占比 60%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。