仅供内部参考，请勿外传

东海证券
DONGHAI SECURITIES

产能加速去化，周期拐点渐近

农林牧渔行业2026年中期投资策略

证券分析师：姚星辰　　执业证书编号：S0630523010001　　联系方式：yxc@longone.com.cn

2026年7月5日

仅供内部参考，请勿外传

CONTENTS

一、生猪产能加速去化，静待周期拐点

二、宠物经济迈向高质量发展阶段

三、 结论与投资建议

四、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

生猪价格持续探底，补栏情绪谨慎

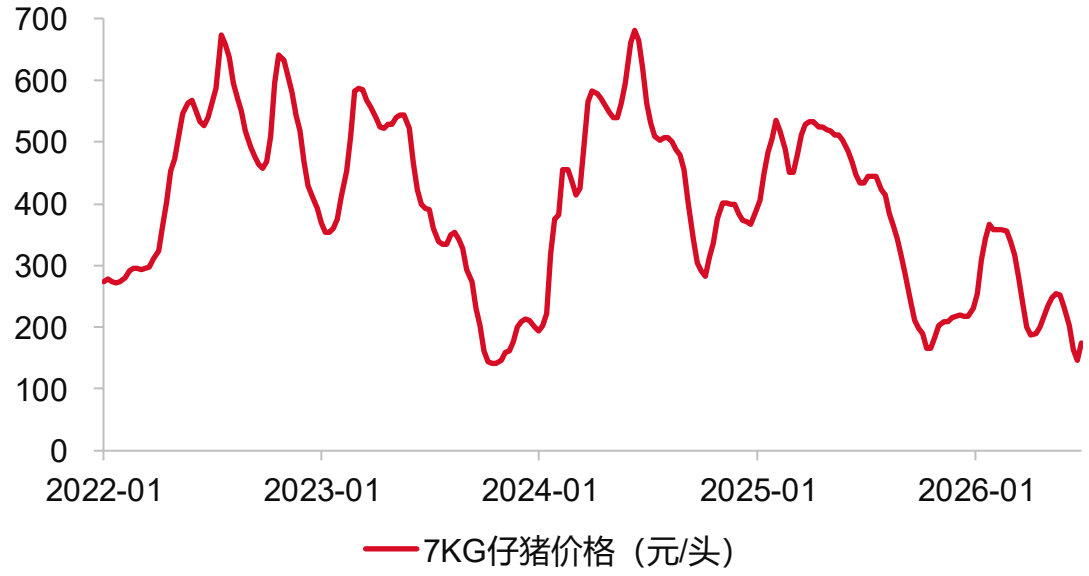
- **生猪价格持续探底，补栏情绪谨慎。**今年以来，生猪价格持续走低。根据钢联数据，7月3日生猪均价10.44元/公斤，年初以来下降18%，同比下降32%。春节后生猪价格快速回落，4月猪价降至近二十年低位。主要由于节后需求淡季叠加行业养殖效率提升、产能阶段性过剩。当前生猪价格持续低位运行，关注下半年产能去化节奏。
- **6月以来仔猪价格快速回落。**养殖户补栏积极性下降，春节后仔猪价格加速下跌，4月中旬开始有所反弹，但6月以来继续回落，6月末7kg仔猪价格跌至147元/头，为近2年低位，行业亏损加剧。养殖户盈利尚未改善，补栏情绪谨慎。

图：生猪均价



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图：仔猪均价



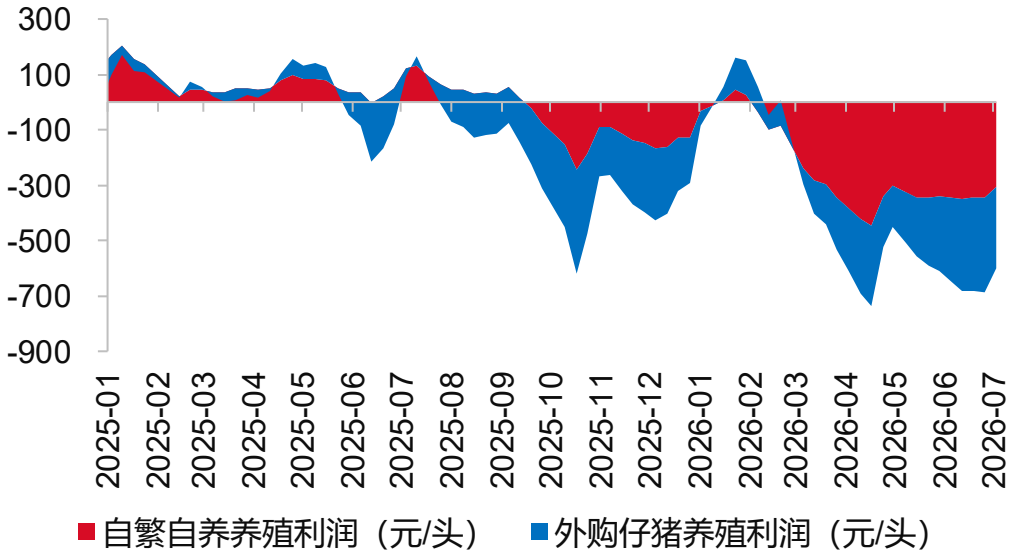
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

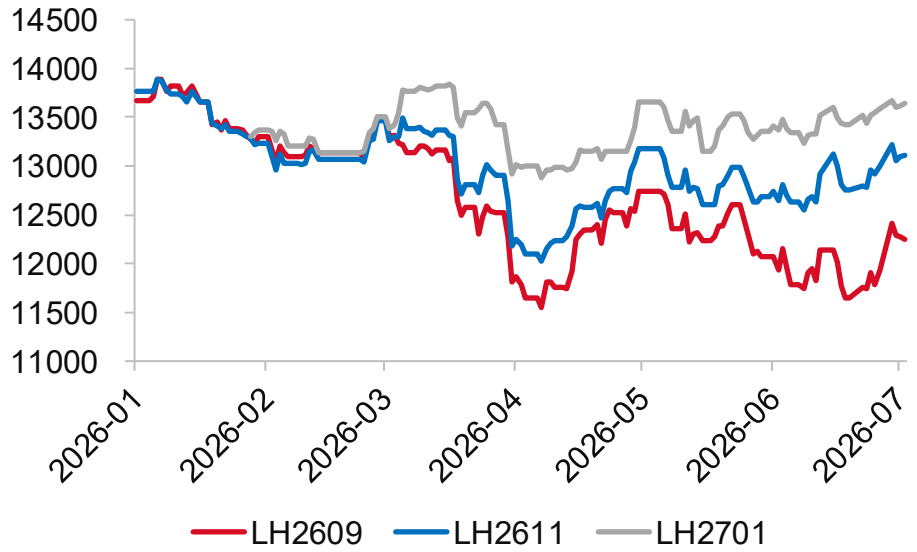
生猪养殖行业深度亏损超过8个月

- **养殖行业深度亏损，产能或将加速去化。**今年3月以来，生猪养殖行业亏损加剧，截止7月3日，自繁自养养殖亏损305元/头，外购仔猪养殖亏损298元/头。行业自2025年9月下旬开始全面亏损，仅今年1-2月份出现小幅盈利，全面持续亏损时间超过8个月，目前已进入深度亏损区间。随着养殖亏损延续，下半年产能或将加速去化。
- **期货市场预期猪价下半年温和回升。**期货方面，市场对下半年以及明年的猪价回升预期较强。产能去化效果逐步显现，叠加消费旺季拉动，市场预期猪价下半年温和回升。

图：养殖利润



图：生猪期货价格



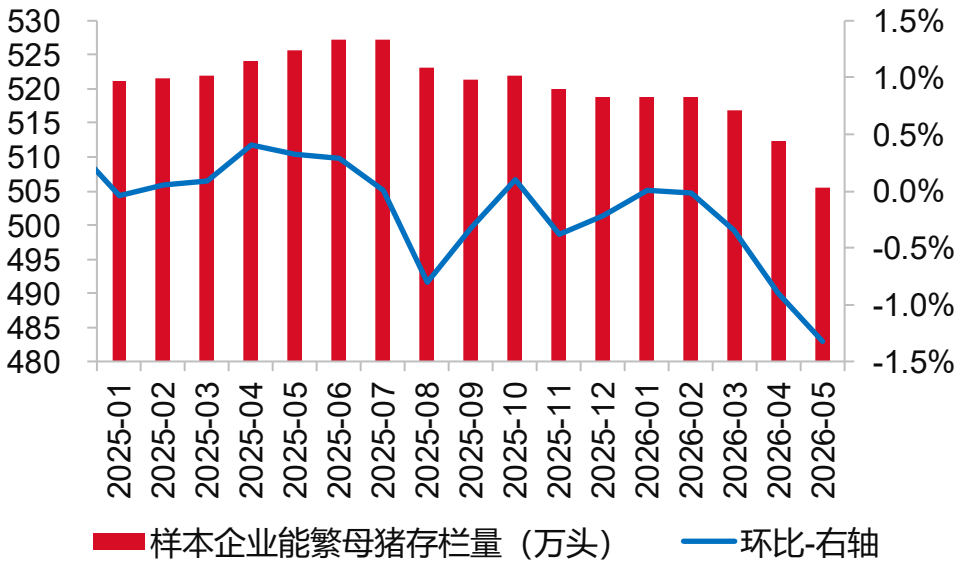
资料来源：Wind，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

能繁加速去化，供需格局有望改善

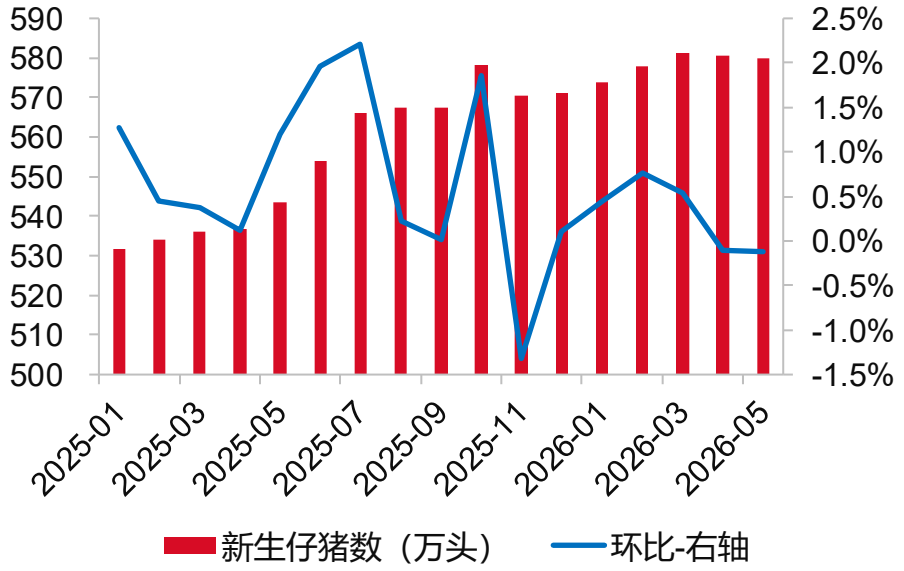
- **5月能繁母猪加速去化，新生仔猪数呈下降趋势。**根据钢联数据，截至2026年5月，能繁母猪存栏环比-1.32%，较2025年12月下降2.55%，行业连续亏损叠加政策调控，产能开始呈现加速去化趋势。截至2026年5月，新生仔猪数环比-0.12%，连续2个月环比降低，对应约6个月后的生猪出栏边际下降，预计四季度供给压力将有所缓解。

图：样本企业能繁母猪产能



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图：样本企业新生仔猪数



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

政策调控持续加码，产能调减趋势明确

- **政策调控持续加码，产能调减趋势明确。**从2025年5月底开始，国家发改委、农业农村部等多次组织座谈会，对能繁母猪产能控制、生猪出栏降重等提出了具体要求。2026年5月农业农村部将行业能繁母猪正常保有量设定降至3750万头左右，降幅达3.85%，引导行业主动调减生猪产能。6月初，山东省落地首个省级产能调控方案。在政策端的持续加码下，部分大型养殖企业主动调减能繁母猪存栏数量，预计三季度行业产能调减将加速，关注政策对产能调减的落实进度。

表：产能调控政策

时间	内容
2025年5月	发改委、农业农村部约谈头部猪企，要求出栏体重控制在120公斤左右，不鼓励向二育客户销售商品猪。
2025年9月	农业农村部畜牧兽医局会同国家发展和改革委员会价格司在京召开生猪产能调控企业座谈会，多家养猪龙头企业参会。内容涉及能繁母猪产能控制、强调限制“二次育肥”及落实生猪出栏降重等。
2026年2月	中央一号文件的实施意见中首次提出“对头部生猪养殖企业实行年度生产备案管理”。
2026年4月	中共中央政治局会议强调，抓好农业生产，稳定生猪等农产品价格。
2026年5月	农业农村部发布《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（调整前为3900万头），自2024年2月以来再次下调正常保有量目标。
2026年6月	山东省畜牧兽医局印发《山东省生猪产能综合调控实施方案（2026年修订）》，设定全省能繁母猪保有量稳定在248万头左右。

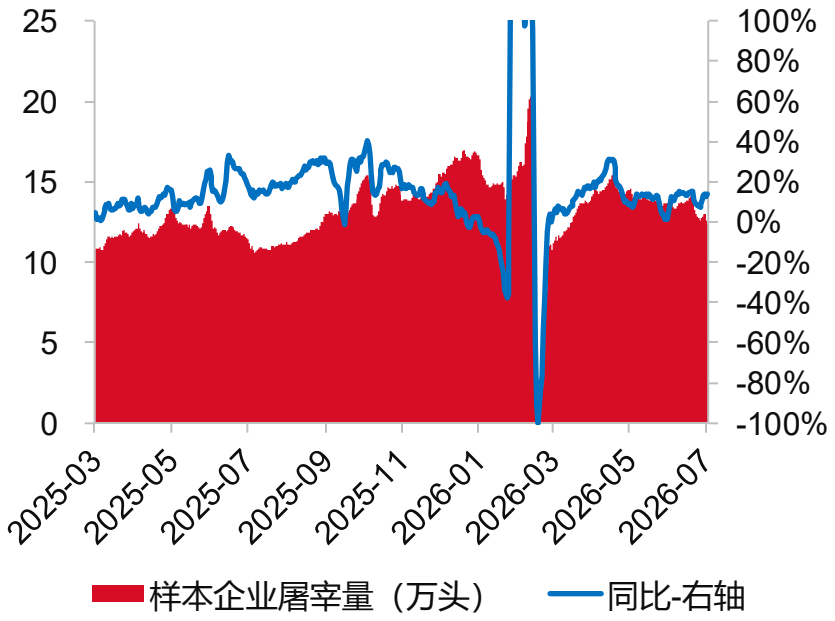
资料来源：农业农村部，国家发改委，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

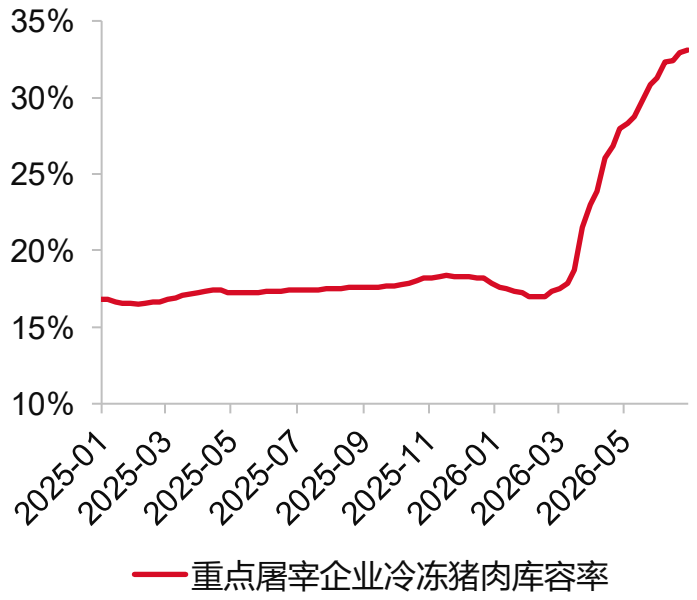
冻品库存高位，需求承接不足

- **6月屠宰量高于去年同期，冻品库存显著上升。**根据钢联数据，2026年二季度以来，冻品库容率加速上升，6月至今抬升至30%以上，冻品库存压力较大。截止7月3日，样本企业屠宰量12.33万头，环比-9.6%，同比+14.4%。二季度以来，行业屠宰量和重点屠宰企业开工率均高于去年同期，但消费端未出现明显回暖，鲜销承接不足，冻品库存的累积或对后续猪价弹性产生一定压制，关注冻品去化节奏。

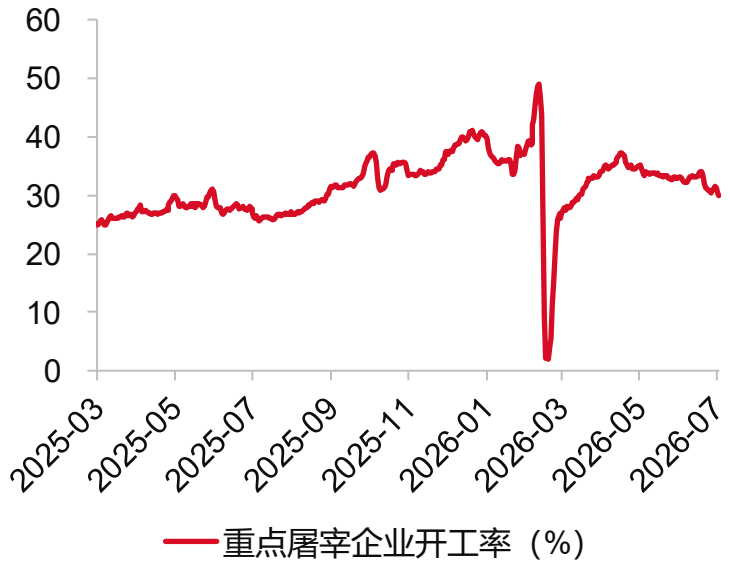
图：屠宰量



图：冷冻肉库容率



图：屠宰企业开工率



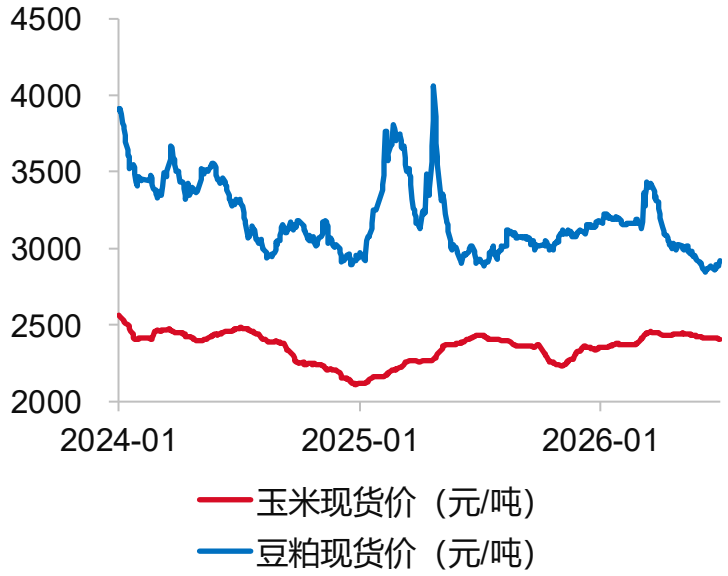
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

饲料价格窄幅震荡，养殖成本边际影响可控

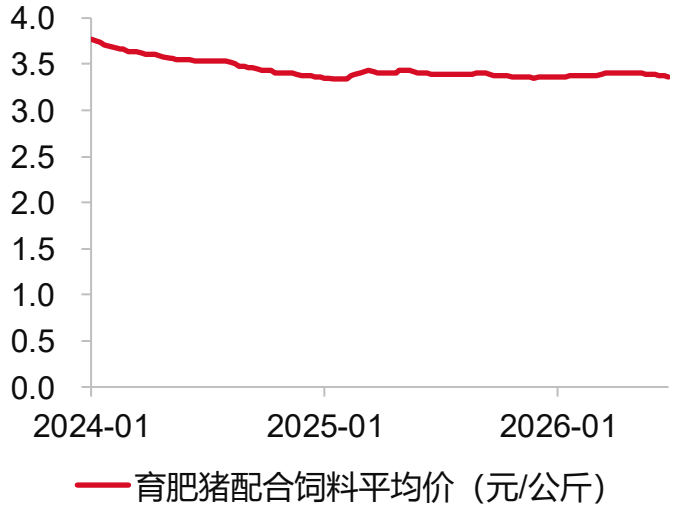
- 今年以来玉米价格温和上行，豆粕价格小幅下跌。截至7月2日，玉米价格2409元/吨，同比-1.1%，较年初+2.5%；豆粕价格2917元/吨，同比-0.2%，较年初-8%。豆粕价格呈现波动，3月受到地缘冲突的影响价格快速上涨，单月最高涨幅8.7%，4月以来高位回落。截至6月25日，育肥猪配合饲料较年初持平，同比-0.9%，今年以来饲料价格维持在3.4元/公斤水平附近波动，整体平稳运行。预计短期饲料价格波动幅度有限，对养殖成本的边际影响较小。此外，国家气候中心宣布，赤道中东太平洋已于5月进入厄尔尼诺状态，持续关注气候对农产品价格的影响。

图：玉米豆粕价格



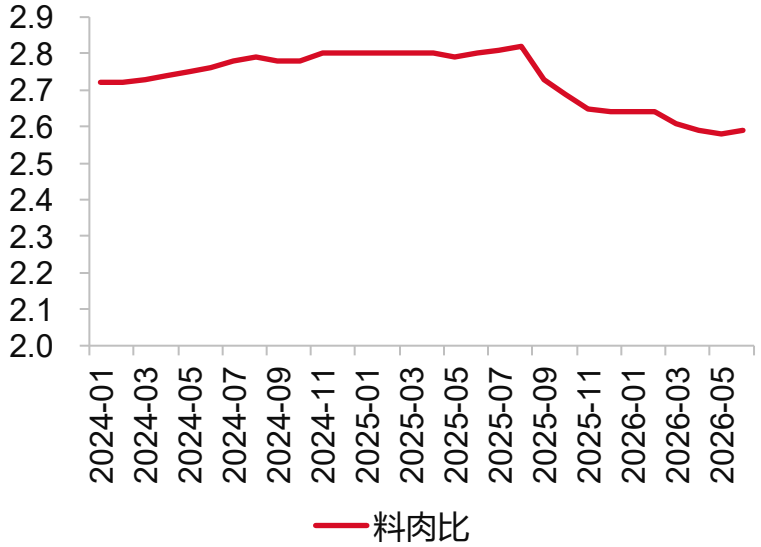
资料来源：Wind，东海证券研究所

图：育肥猪饲料成本



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图：料肉比



资料来源：钢联数据，东海证券研究所
注：从仔猪至商品猪，每涨1公斤所需饲料比值

仅供内部参考，请勿外传

规模化提高，养殖效率提升

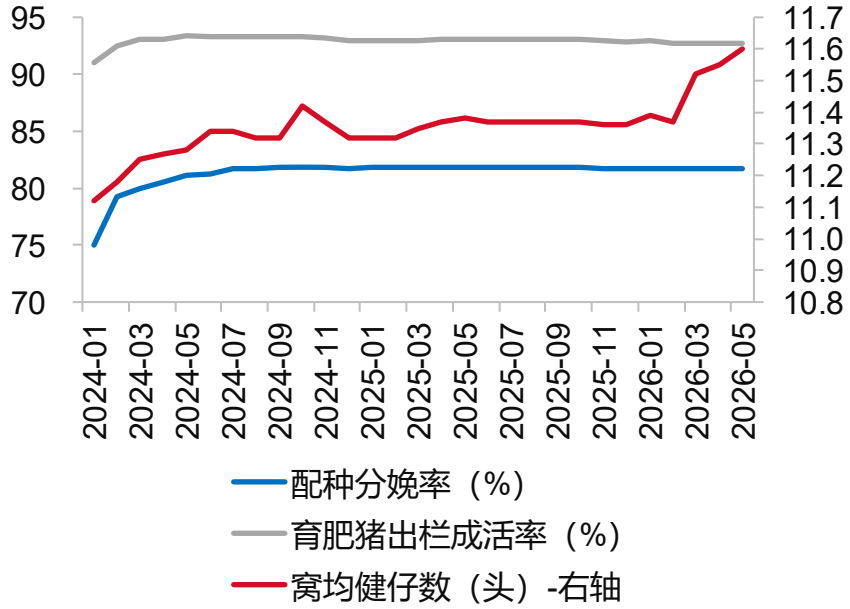
- **规模化以及市场集中度快速提高。**非洲猪瘟疫情以后，大量资本进入，大型猪企快速扩张，行业规模化大幅提升。预计2025年生猪养殖规模化率超过70%（2017年为47%），2025年TOP20猪企市占率约36%（2017年为7%）。
- **养殖效率持续提升。**根据钢联数据，截至2026年5月，样本企业窝均健仔数11.6头，同比+0.22头，配种分娩率和育肥猪成活率分别为81.8%和92.8%，稳定在较高水平。2025年PSY达26.3头，预计今年将进一步提升，生猪供应能力持续增强。

图：TOP20猪企市占率



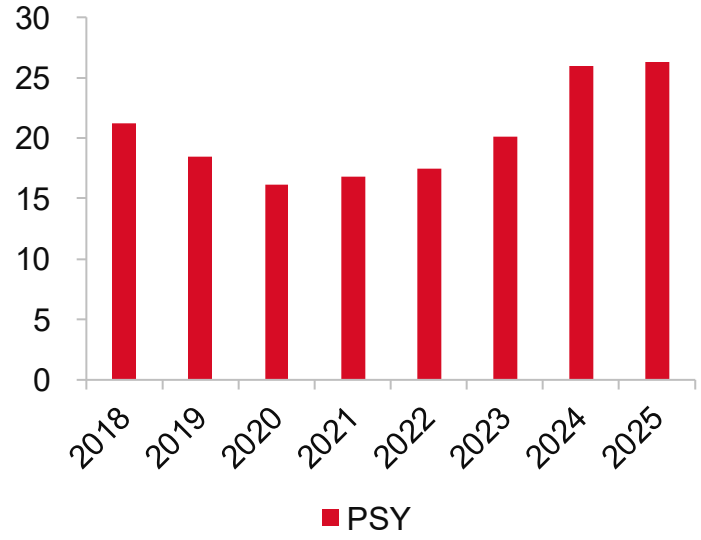
资料来源：中国猪业高层交流论坛，东海证券研究所

图：养殖效率



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图：PSY



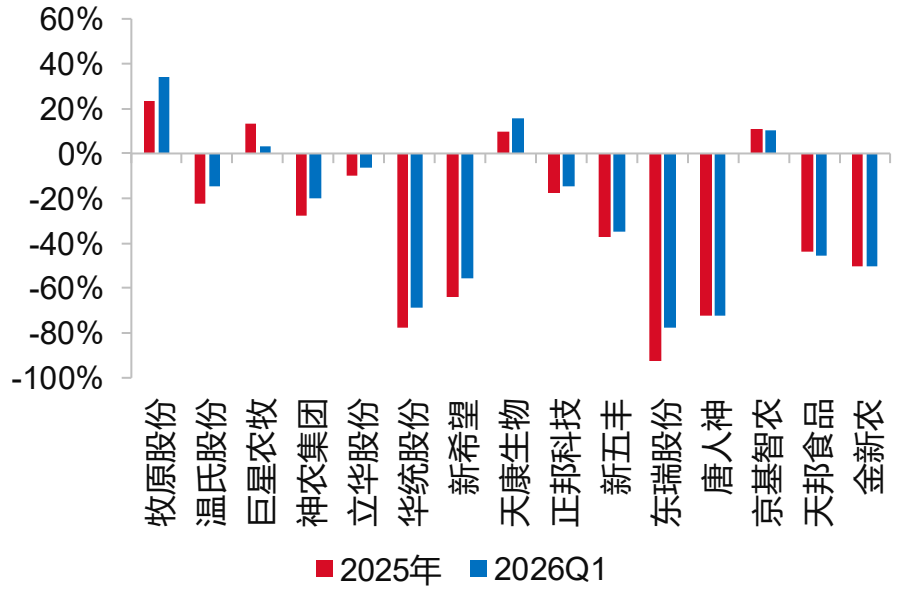
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

上市猪企产能调减，猪场扩张放缓

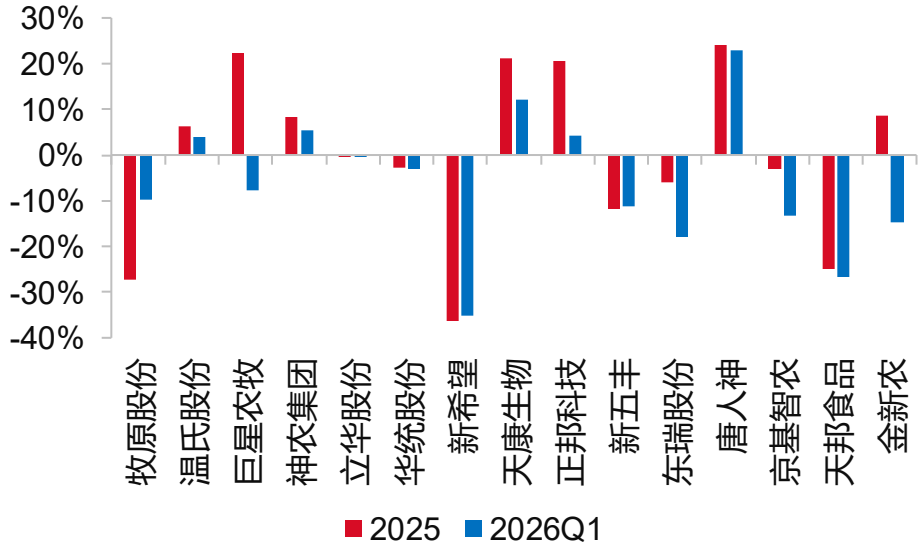
- **上市猪企产能调减，在建工程规模持续下降。**在一系列生猪产能调控政策以及行业持续亏损的作用下，上市猪企逐步推进产能调节计划。2026年Q1上市猪企生产性生物资产同比均出现不同程度下降或增速放缓，其中头部猪企牧原股份和温氏股份同比分别为-9.66%和+4.03%。2026年Q1部分猪企在建工程规模下降明显，新建猪场缓建或暂停，规模企业产能进入调减周期。

图：上市猪企在建工程同比变化



资料来源：Wind，东海证券研究所

图：上市猪企生产性生物资产同比变化



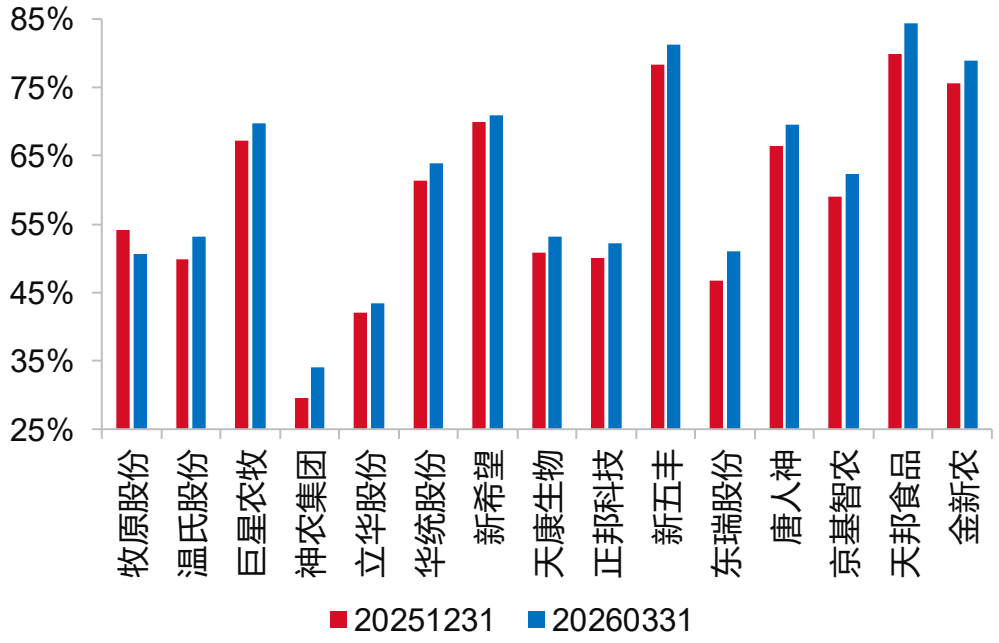
资料来源：Wind，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

Q1资产负债率升高，现金流压力增大

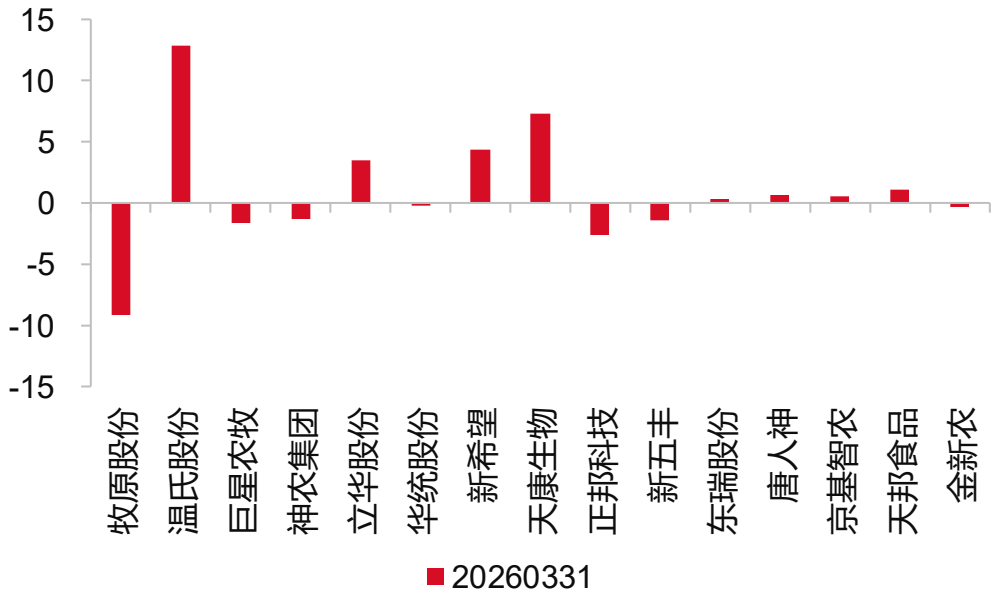
- **上市猪企现金流压力增大。**在行业经历了较长时间的亏损以后，一季度猪企现金流压力增大。除少数龙头企业外，2026Q1上市猪企资产负债率普遍进一步升高，杠杆水平提升，偿债压力增加。部分猪企一季度经营活动现金流量净额转负。一季度生猪价格跌破现金成本，资金压力加大。

图：上市猪企资产负债率变化



资料来源：Wind，东海证券研究所

图：经营活动现金流量净额（亿元）



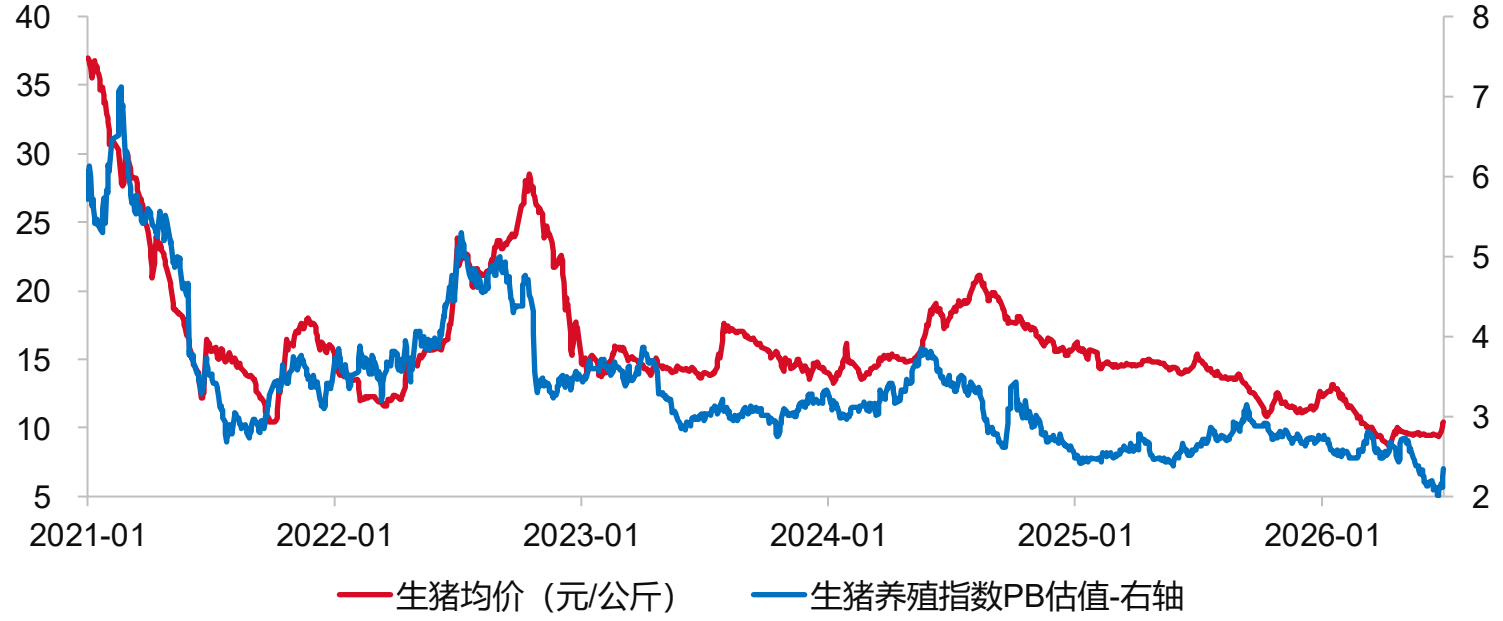
资料来源：Wind，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

猪价与估值均处历史底部，板块具备配置性价比

- **当前生猪养殖板块处于估值历史底部。**截至7月2日，板块PB估值为2.35，处于近5年1.97%分位，近10年0.98%分位。猪价也处于近10年极低位置。在政策调控加码、养殖亏损严峻的背景下，产能有望加速去化，静待猪价拐点。当前生猪养殖板块处于左侧布局阶段，安全边际较高，板块具备配置性价比，建议积极关注。

图：生猪均价与养殖板块估值



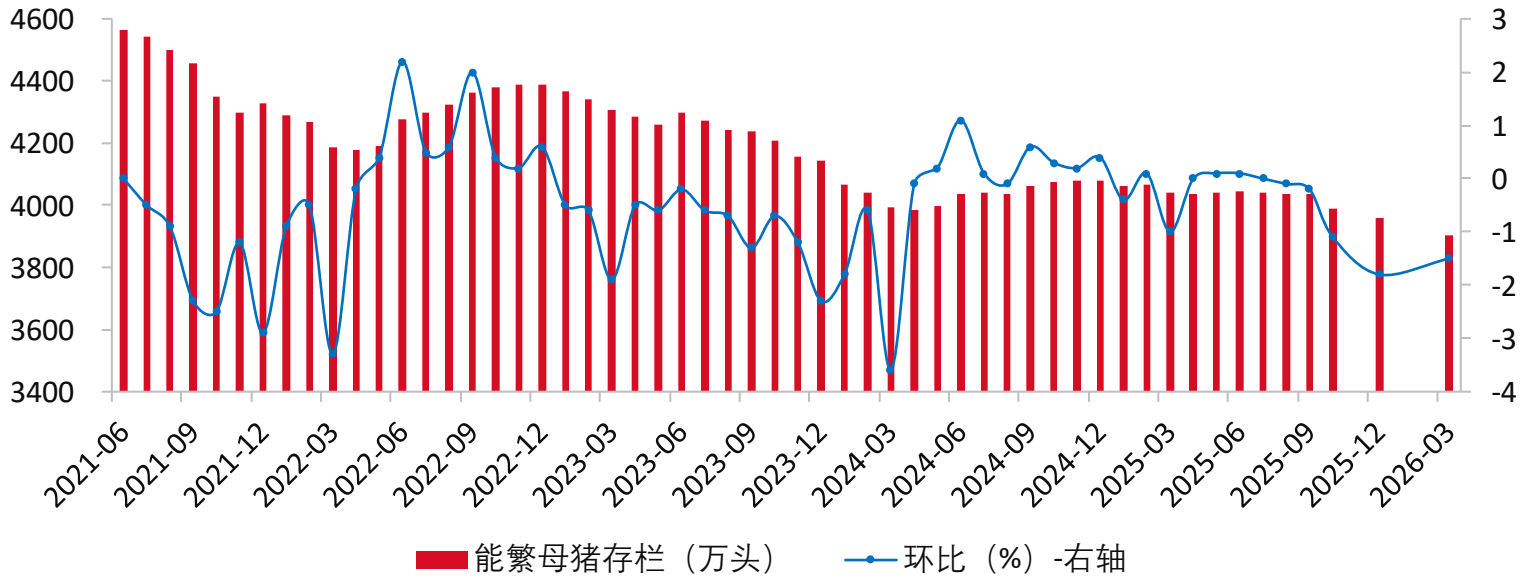
资料来源：Wind，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

投资建议：产能去化趋势确立，静待周期拐点

- **产能去化趋势确立，布局低成本优质企业。**根据农业农村部，2026年3月能繁母猪存栏3904万头，环比-1.5%，同比-3.3%。2025年Q4开始，能繁母猪产能去化加速，预计2026年下半年行业供给压力将逐步减弱。政策端调减产能叠加行业深亏时间较长，预计未来产能将加速去化，下半年至明年猪价中枢有望上移。行业进入比拼经营质量阶段，经营质量较优、成本优势显著的企业能够穿越周期，关注**牧原股份、温氏股份、神农集团、巨星农牧**以及**立华股份**。

图：能繁母猪产能加速去化



资料来源：Wind，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

CONTENTS

一、生猪产能加速去化，静待周期拐点

二、宠物经济迈向高质量发展阶段

三、 结论与投资建议

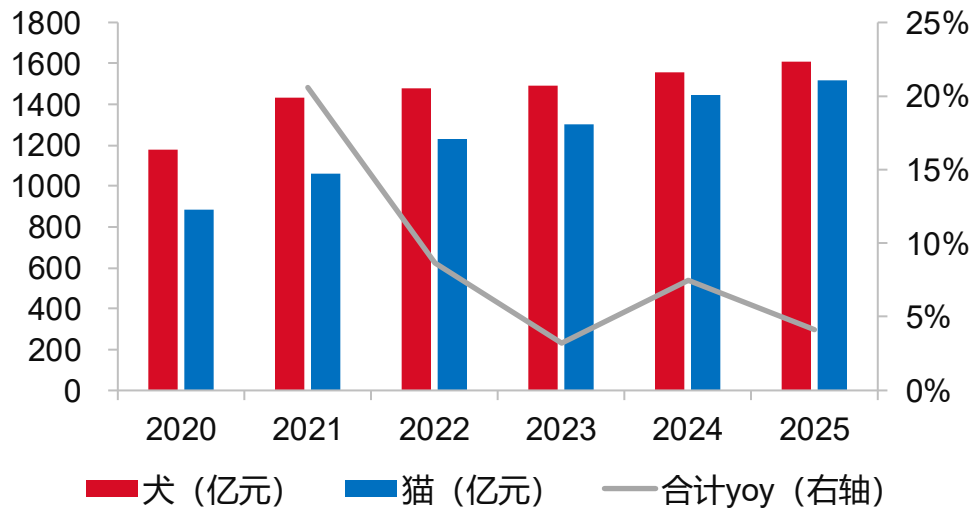
四、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

2025年宠物市场规模增速放缓，迈向高质量发展阶段

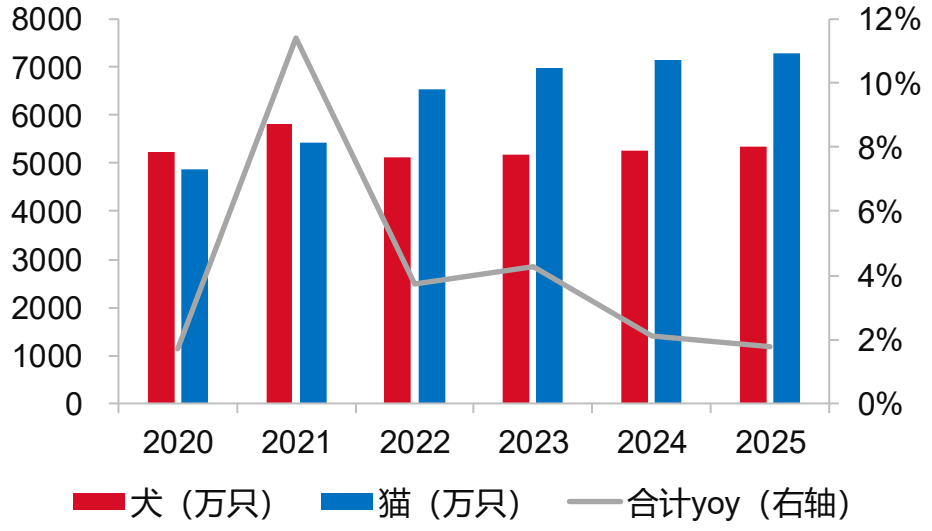
- **宠物市场规模增速放缓。**2025年城镇宠物（犬猫）消费市场规模为3126亿元，同比增长4.1%。其中，犬消费市场规模1606亿元，同比+3.2%，猫消费市场规模1520亿元，同比+5.2%，增速均较2024年有所放缓。2025年我国已有犬猫合计1.26亿只，同比增长1.78%，增速较2024年略有放缓，其中犬数量同比+1.6%，猫数量同比+1.9%。宠物行业正从规模高速增长的阶段迈向高质量发展新阶段。

图：中国城镇犬猫消费市场规模



资料来源：2026年中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

图：中国犬猫数量变化趋势



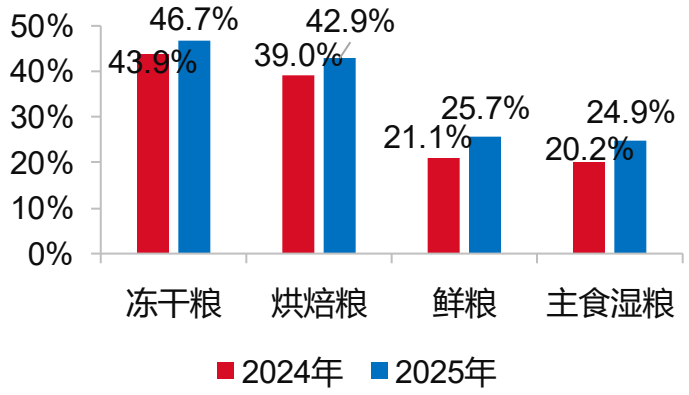
资料来源：2026年中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

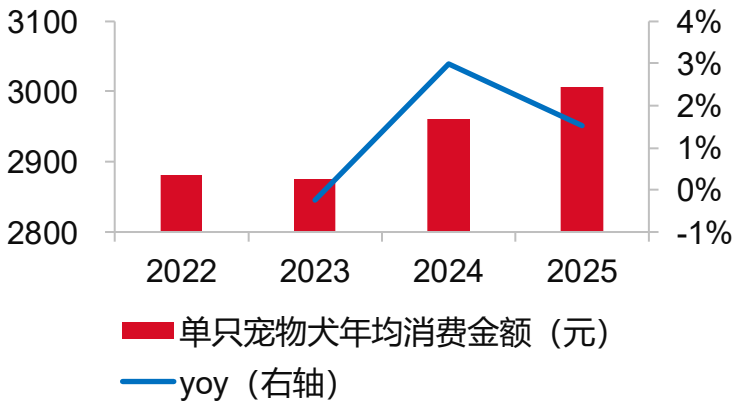
单宠消费额延续增长趋势，鲜食偏好度提升

- **单宠年均消费额延续增长趋势。**2025年单只犬年均消费3006元，同比+1.5%。单只猫年均消费2085元，同比+3.2%。宠物年均消费金额延续增长，呈现结构升级趋势，其中猫的增速快于犬。
- **鲜食偏好度提升，主粮消费升级。**2025年，宠物主对冻干粮、烘焙粮、鲜粮、风干粮等主粮均有不同程度提升。其中，犬主人对鲜粮、主食湿粮的偏好度上升幅度较大。猫主人对烘焙粮、鲜粮的偏好度上升幅度较大。宠物主追求更新鲜、更健康的食材，鲜粮配方科学、营养价值更高、适口性更好。

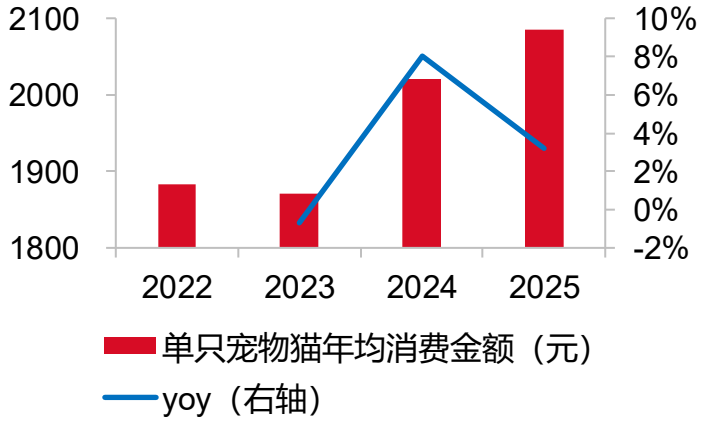
图：犬主人购买主粮品类偏好度



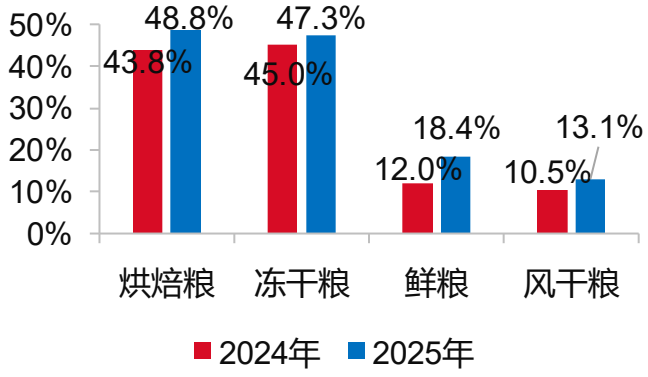
图：单只宠物犬年均消费金额



图：单只宠物猫年均消费金额



图：猫主人购买主粮品类偏好度



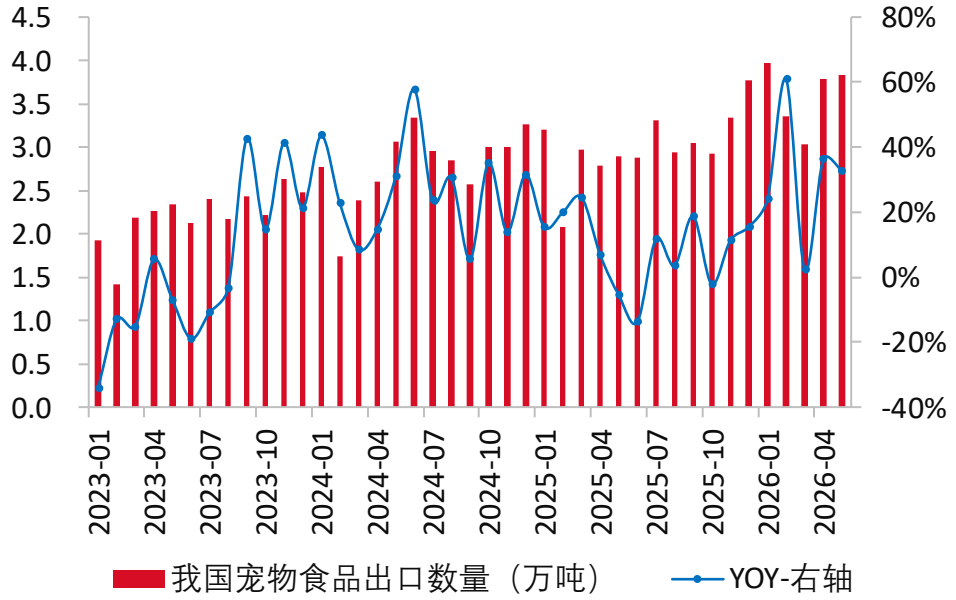
资料来源：2026年中国宠物行业白皮书，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

宠物食品出口同比修复

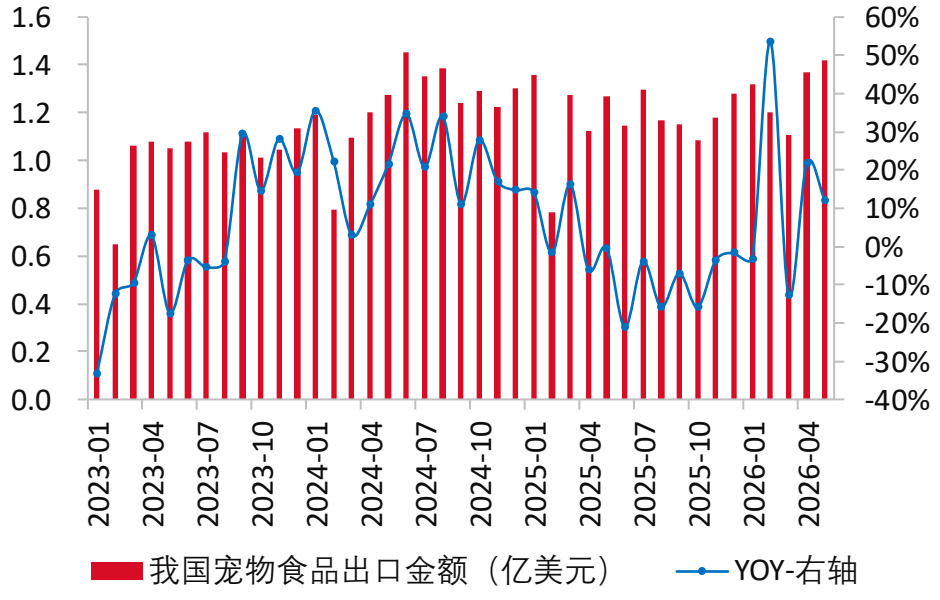
- **宠物食品出口同比修复，对美出口同比回正。**2025年受关税的影响宠物食品出口有所波动，呈现量增价减特征。2026年宠物出口温和回升，根据海关总署，2026年5月我国宠物食品出口量为3.83万吨，同比+32.7%，1-5月累计出口量17.96万吨，同比+29.1%，同比明显修复；5月出口金额1.42亿美元，同比+11.9%，1-5月出口金额累计6.42亿美元，同比+10.5%，出口均价同比-14.4%。其中，对美国出口量和金额Q2开始同比转正。预计在低基数以及出口结构变化的影响下，下半年我国宠物食品出口将持续恢复。

图：我国宠物食品出口量



资料来源：中国海关总署，东海证券研究所

图：我国宠物食品出口金额



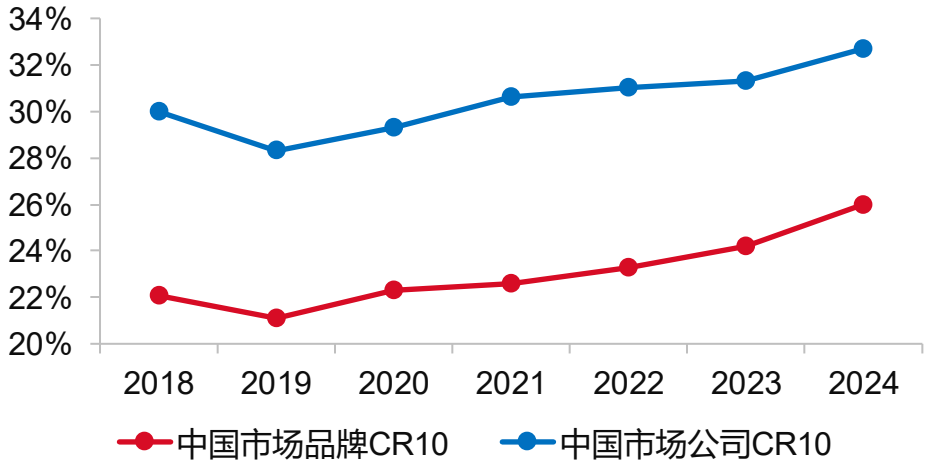
资料来源：中国海关总署，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

行业集中度提升，行业竞争激烈

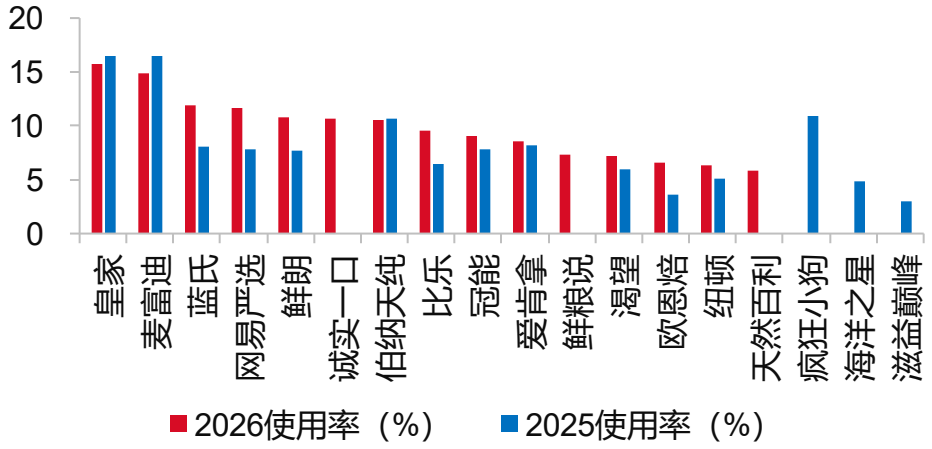
- **我国宠物食品市场向头部企业集中，行业竞争激烈。**2019年以来，我国宠物食品市场品牌和公司CR10逐年提升，市场份额向头部品牌和头部公司集中，行业竞争压力较大。从主粮使用率来看，排名10位以后的品牌使用变化频率较高。未来中国宠物食品行业集中度有望持续提升，品牌矩阵打造能力强且产品差异化竞争优势明显的公司有望受益。

图：中国宠物食品市场品牌和公司CR10

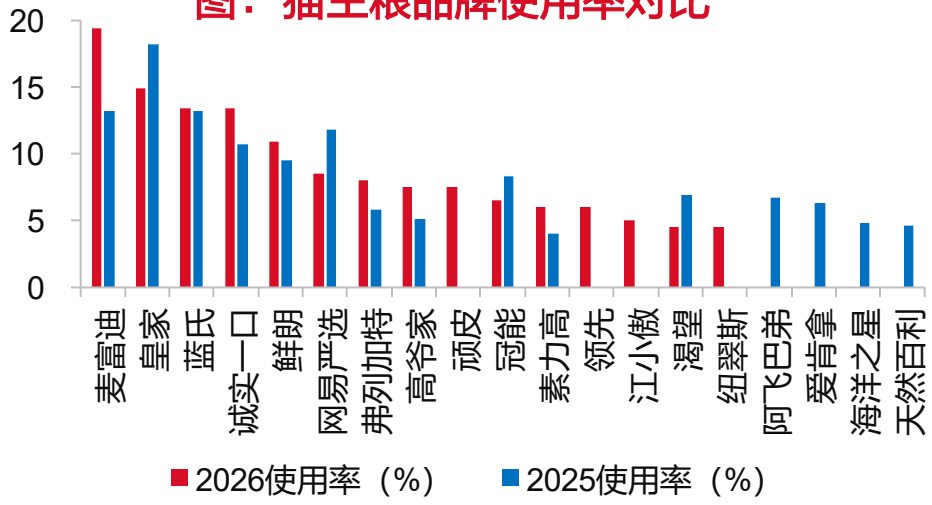


资料来源：欧睿， 东海证券研究所

图：犬主粮品牌使用率对比



图：猫主粮品牌使用率对比



资料来源：2026年中国宠物行业白皮书， 东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

618宠物功能性品类强势增长

- **宠物食品GMV增速快于大盘，头部品牌维持稳定。**根据星图数据，2026年618期间，宠物食品GMV同比增长约12%，高于电商大盘8pct。根据天猫宠物618全周期品牌榜，宠物主粮品牌前10榜单相对稳定，宠物零食新进品牌调整较多，国产品牌均占据主导。
- **功能粮、处方食品等强势增长，养宠更加精细化。**2026年京东宠物618期间，美毛/肠道健康/关节养护等功能宠粮成交额同比+82%、老年宠粮成交额同比+79%，宠物处方食品成交额同比+60%。宠物主对功能细分的需求不断增加，功能性食品将成为宠物消费新增长点。

表：2026年天猫宠物618全周期品牌榜

	品牌成交榜	变化	猫主粮	变化	狗主粮	变化	猫零食	变化	狗零食	变化
TOP1	鲜朗	维持	鲜朗	维持	伯纳天纯	+3	**麦富迪**	维持	MeatyWay	+1
TOP2	皇家	+2	皇家	+2	鲜朗	+1	蓝氏	+4	**麦富迪**	-1
TOP3	蓝氏	维持	蓝氏	维持	皇家	-1	网易严选	维持	疯狂小狗	维持
TOP4	**麦富迪**	-2	**弗列加特**	-2	**麦富迪**	-3	**顽皮**	维持	**ZEAL**	+1
TOP5	**弗列加特**	维持	原始猎食渴望	+2	蓝氏	+4	希宝	-3	**顽皮**	-1
TOP6	网易严选	+3	**麦富迪**	+2	纯福	新进	朗诺	-1	嬉皮狗	维持
TOP7	诚实一口	-1	诚实一口	-2	爱肯拿	-2	鲜朗	新进	蓝氏	新进
TOP8	原始猎食渴望	维持	网易严选	+2	汪爸爸	-1	金故	新进	益和鲜时	新进
TOP9	卫仕	+2	天然百利	-3	皇家处方粮	新进	**Toptrees**	新进	petlimit	新进
TOP10	爱肯拿	维持	**Toptrees**	新进	诚实一口	-4	地狱厨房	新进	伴它金牌	新进

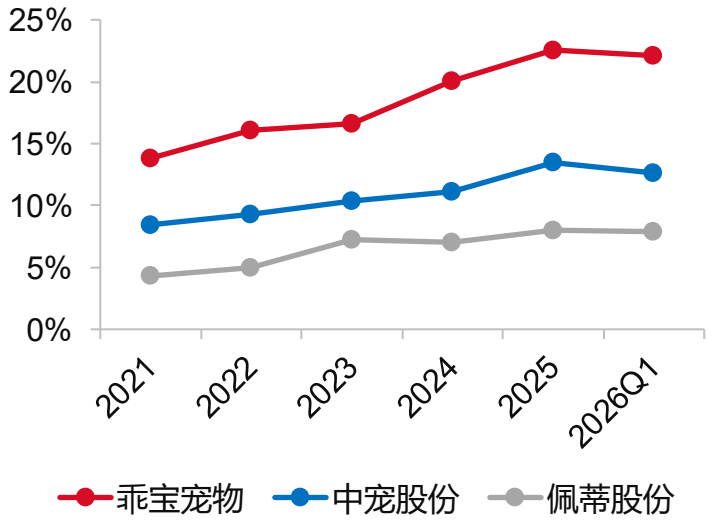
资料来源：宠业家，东海证券研究所
注：变化为相较于2025年618数据

仅供内部参考，请勿外传

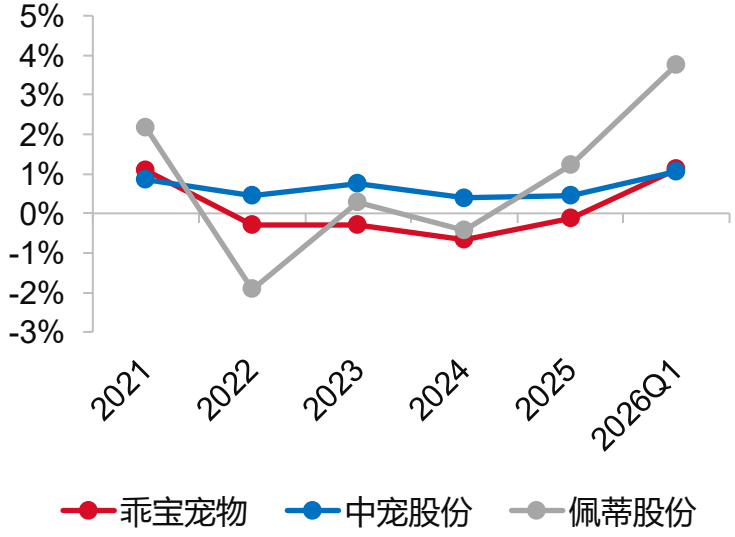
费用率提升扰动业绩，内销延续高增

- **费用率提升扰动业绩，内销延续高增。**2025年，头部宠企通过大单品创新、品质提升、工艺优化等方式增强市场竞争力，境内营收保持高速增长，自有品牌市占率持续提升。但境外业务营收受关税以及汇率的影响增速放缓。2025年及2026Q1，三家宠企财务费用率提升，主要受到汇率波动的影响。此外，销售费用率有所增加，在自有品牌快速扩张以及行业竞争加剧的背景下，品牌宣传、市场推广等销售费用投放增长，影响整体利润水平。随着人民币兑美元汇率趋稳、关税影响边际减弱、费用投放效率提升，头部宠企盈利能力有望逐步修复。

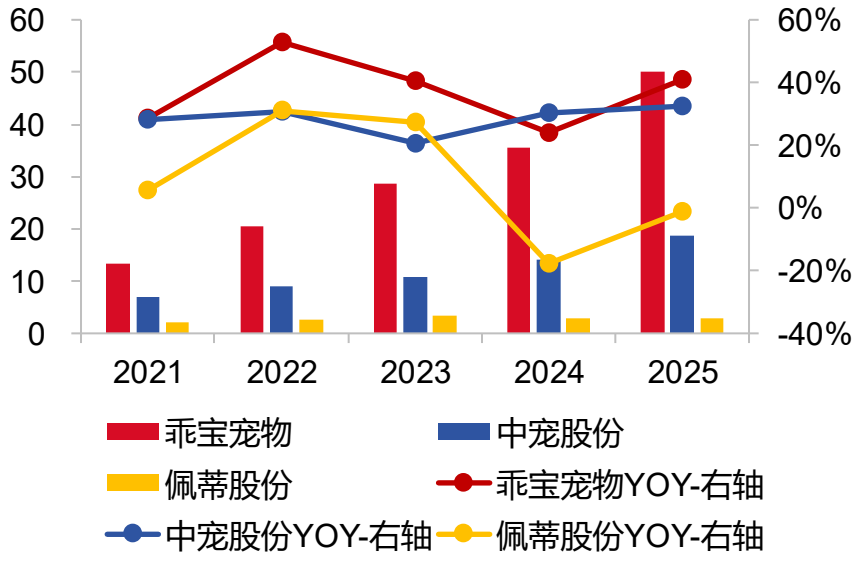
图：各宠企各年销售费用率



图：各宠企各年财务费用率



图：各公司境内营收（亿元）及增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

CONTENTS

一、生猪产能加速去化，静待周期拐点

二、宠物经济迈向高质量发展阶段

三、结论与投资建议

四、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

结论和投资建议

- **生猪：产能去化趋势确立，布局低成本优质企业。**根据农业农村部，2026年3月能繁母猪存栏3904万头，环比-1.5%，同比-3.3%。2025年Q4开始，能繁母猪产能去化加速，预计2026年下半年行业供给压力将逐步减弱。政策端调减产能叠加行业深亏时间较长，预计未来产能将加速去化，下半年至明年猪价中枢有望上移。行业进入比拼经营质量阶段，经营质量较优、成本优势显著的企业能够穿越周期，关注**牧原股份**、**温氏股份**、**神农集团**、**巨星农牧**以及**立华股份**。

- **宠物食品：精细化喂养驱动结构升级，关注龙头宠企盈利修复。**2025年城镇宠物（犬猫）消费市场规模为3126亿元，同比增长4.1%，增速放缓，但单宠年均消费金额延续增长。宠物行业正从规模高速增长的阶段迈向高质量发展新阶段。养宠更加精细化，宠物主注重喂养的科学性和健康化，鲜食偏好度提升、功能性食品需求快速增长。此外，宠物食品出口同比修复，2026年1-5月宠物食品出口量同比增长29.1%，对美出口已同比转正。我国宠物食品市场向头部企业集中，行业竞争激烈，国产自有品牌市占率持续提升。随着人民币兑美元汇率趋稳、关税影响边际减弱、费用投放效率提升，头部宠企盈利能力有望逐步修复，关注**乖宝宠物**、**中宠股份**以及**佩蒂股份**。

仅供内部参考，请勿外传

CONTENTS

一、生猪产能加速去化，静待周期拐点

二、宠物经济迈向高质量发展阶段

三、 结论与投资建议

四、风险提示

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 宏观经济的影响：消费与宏观经济发展水平密切相关，经济增速不及预期可能会导致消费力减弱。
- 原材料价格波动风险：玉米、小麦、豆粕等原材料易受自然灾害或其他突发事件影响，如果价格波动过大，企业成本大幅变化，进而将影响盈利能力。
- 疫病风险：畜禽养殖过程中若发生重大疫病，会导致产量降低，同时影响消费者心理和购买需求，对养殖企业经营产生不利影响。
- 关税政策波动风险：我国宠物食品出口金额较大，关税政策的变动可能导致市场订单以及产品定价的变化，出口存在不确定性。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

分析师声明

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

座机：（8621）20333275

手机： 18221956989

传真：（8621）50585608

邮编： 200125

仅供内部参考，请勿外传

东海证券
DONGHAI SECURITIES

Thanks For Watching

感 谢 聆 听

务 实 创 新
规 范 协 同

东海证券　东海研究

www.longone.com.cn　400-8888-588