生猪行业：周期触底有望开启上行，产业发展迎来新阶段

20260902

仔猪价格触底加速产能去化，生猪龙头红利价值凸显

摘要

- 仔猪价格环比跌 40%至 141 元/头，头均亏损 130 元，价格接近生猪预示情绪见底及产能去化加速。
- 淘汰母猪价/商品猪价降至 65%以下，低于 68.9%的去化阈值，反映中小场及头部企业正加速减产。
- 2026Q2 能繁母猪存栏环比减 3.2%，累计去化 7.4%，预计 2027 年供应实质收缩推动猪价企稳回升。
- 行业成本分化显著，龙头 vs 落后企业完全成本差达 3-3.5 元/kg，头均利润差超 360 元，牧原 ROE 领先行业 13pct。
- 投资逻辑转向现金流回报，牧原、温氏分红回购比例已超 60%，龙头企业正向优质红利标的转型。
- 板块配置占比仅 0.2%，处于近十年 1%分位以内，机构持仓触底，周期反转信号明确后资金回流弹性大。

Q&A

当前生猪行业的周期位置如何判断，有哪些关键的前瞻性指标值得关注？

当前生猪周期正处于触底反转的前期阶段。关键的前瞻性指标显示，仔猪和母猪价格已达到历史新低。截至 2026 年 8 月底，行业 7 公斤断奶仔猪均价为 147 元/头，相较一个月前环比大幅下跌 40%，同比下跌近 60%，该价格已接近 2023 年 10 月 141 元/头的历史低点。目前外售仔猪环节已进入深度亏损状态，平均每头亏损近 130 元。从历史周期复盘看，当仔猪价格接近生猪价格时，通常预示着市场情绪见底和产能去化的加速，是周期反转的重要信号，这一现象在 2010 年、2015 年及 2023 年的周期中均有出现。仔猪价格低迷的核心原因在于，行业经历近一年的亏损后，多数养殖户面临资金周转困难，补栏需求降至冰点；同时，部分集团和母猪场因资金紧张，被迫在低价下持续出售仔猪，导致供给增加。 另一个重要指标是淘汰母猪价格的快速下跌。2026 年 8 月，淘汰母猪价格与商品

猪价格的比率已降至65%以下，低于通常70%-80%的正常水平，也低于预示淘汰增加的68.9%阈值。这反映了中小型母猪场在仔猪价格压力下被迫加大母猪淘汰，同时头部企业为在9月底前完成产能调减目标也在增加淘汰量。这些指标共同指向，行业资金困局正在加剧，市场化去产能的动力将持续增强。

基于当前的产能去化进程，如何展望2026年下半年及2027年的生猪供应与价格走势？

2026年下半年将是本轮周期最后一波产能加速去化的阶段，预计将为2027年猪价的企稳回升奠定基础。2026年产能去化进程明显加速，截至二季度末，全国能繁母猪存栏量单季度环比减少3.2%，较一季度1.4%的降幅实现翻倍式加速。自2024年底高点以来，累计去化幅度已达7.4%。历史上，一轮周期反转通常需要10%的有效产能去化。第三方高频数据显示，2026年7月能繁母猪存栏环比去化幅度在0%至1.5%之间，方向一致。结合8月仔猪和淘汰母猪价格的加速下跌，以及头部企业须在9月底前完成产能调减的政策要求，预计未来数月产能去化进程将持续加速，确定性较高。 展望未来，2026年四季度猪价虽预计较上半年有所回暖，但行业内部分高成本产能仍将处于现金流持续承压的状态，部分上市公司的负债率已超过90%，这将进一步推动产能淘汰。因此，预计到2027年，商品猪的供应将迎来实质性收缩，从而推动整体猪价进入企稳回升的通道。

当前生猪养殖行业的竞争格局呈现何种特点，头部企业与落后企业在经营表现上有何差异？

当前生猪养殖行业为企业经营分化显著，龙头企业的领先优势依然明显。根据2026年中报数据测算，行业内领先猪企与落后猪企的完全成本差距接近3至3.5元/公斤。若按单头120至125公斤的出栏体重计算，这意味着头均利润差异高达360元以上。以牧原股份和温氏股份为代表的龙头企业，在养殖成本上保持着显著的领先优势。这得益于其在育种体系、饲料配方优化、智能化养殖设备投入以及管理效率提升等方面的长期积累，这些优势需要长期的资本投入和管理沉淀，其他企业难以在短期内追赶。 从长期资本回报角度看，龙头企业的超额回报同样突出。自2010年以来，牧原股份的年均ROE接近17%，温氏股份接近11%，而行业可比上市公司的平均ROE仅为4%左右，牧原股份的超额回报水平较行业平均高出约13个百分点。这种稳定的超额表现，在养猪这一非标、管理难度大、不确定性因素多的行业中尤为稀缺。

在当前产业背景下，头部猪企的投资逻辑和价值体现在哪些方面？

在产业发展进入新阶段和“反内卷”调控的大背景下，头部猪企的投资逻辑正从侧重资本开支转向侧重现金流回报，其作为优质红利标的的价值日益凸显。未来，行业整体的资本开支将受限，龙头企业在收缩资本开支后，有明确的分红回报提升预期。例如，在2025年，牧原股份和温氏股份的现金分红及股份回购金额占归母净利润的比例均已超过60%。随着后续猪价回升，龙头企业将率先实现现金

流好转，并有望转型为优质的红利标的，当前估值具备充裕的修复空间。因此，在周期底部布局具备成本优势和稳定超额回报能力的优质龙头企业，具有较高的投资胜率。

从资金面的角度分析，当前生猪板块的市场情绪和机构持仓情况如何？

当前生猪板块的资金面和市场情绪均处于周期底部。根据最新数据，截至 2026 年二季度末，主动偏股型基金重仓股中，生猪板块的配置占比仅为 0.2%，低于 2021 年二季度末 0.23%的前期历史低点，处于近十年来的极低分位，基本在 1%分位以内。具体到个股，优质龙头的机构持仓同样处于历史底部。牧原股份的基金重仓比例仅为 0.09%，为近十年新低；温氏股份的重仓比例为 0.04%，其重仓持股市值季度环比下滑约 60%。这表明市场对生猪板块的悲观预期已在持仓中得到充分反映，后续进一步减仓的空间非常有限。一旦周期反转信号进一步明确，资金回流的弹性将会非常大，当前龙头股的配置价值正在凸显。

人在草木间