生猪产能去化加速将持续多久？20260907

生猪养殖行业：产能去化共振开启，2028 年猪价有望重回 20 元

摘要

- 猪价预期由乐观转悲观，2026 年下半年猪价中枢预计维持在 9-10 元/公斤，当前 11 元/公斤仍有下跌空间，将驱动产能去化显著加速。
- 2026 年 7-8 月猪价上涨定性为季节性反弹而非趋势反转，主因前冬疫病导致仔猪缺口；随季节性因素结束，下半年猪价或回落至个位数。
- 下一轮周期预计 2027 年 3-4 月开启上行，2028 年高点有望达 20 元/公斤；逻辑在于能繁母猪存栏若降至 3,600 万头以下，猪价具备翻倍潜力。
- PSY 提升已入瓶颈期，对供给影响减弱；当前能繁母猪去化与供给减少的匹配度为近十年最高，去化逻辑确定性增强。
- 牧原股份估值测算：悲观假设下市值中枢 3,000 亿元，乐观假设（周期均价 15 元）下市值中枢 4,000 亿元，当前具备买入价值。
- 投资策略：优先成本安全与资金稳健标的，首选牧原股份，关注温氏股份、德康农牧、神农集团等具备未来扩张潜力的公司。

Q&A

8 月份行业产能去化速度是否出现明显加速？不同数据机构的统计口径和数据显示有何差异？

8 月份的产能去化速度相较 7 月份有非常明显的加速。根据不同第三方机构的数据，永益和卓创的数据显示 8 月份的去化速度大约在 1.6%至 1.7%之间，而钢联的数据则显示了更大幅度的去化，约为 2.9%。从结构上看，集团企业在 8 月份的去化表现可能更为显著，这是导致整体数据环比加速的主要原因。作为对比，7 月份的去化数据显示，卓创的统计约为 1%多一点，钢联为 0.6%，而永益仅为 0.01%。

当前时点，影响生猪养殖板块股价的核心逻辑和市场认知发生了哪些关键变化？

当前影响股价的核心逻辑已发生转变，主要体现在两个关键问题上。第一，市场对猪价的预期已从普遍乐观转向悲观。尽管当前约 11 元/公斤的价格高于前期 8 元多的低点，但行业整体仍处于深度亏损状态，仅少数头部企业可能实现现金流持平。这使得此前看多 2026 年下半年猪价的逻辑大部分被证伪，产业和市场参与者逐渐认识到猪价低迷并非短期现象。第二，二级市场对产能去化这一投资逻辑的认可度显著提升。随着上半年市场风格的转变，资金开始重新关注逻辑确定性强且已在兑现的养殖板块。淘汰母猪价格折扣比例的下降也反映了市场情绪的变化。因此，行业基本面（产业悲观情绪加剧、产能去化加速）与资本市场（对去产能逻辑的认可度提升）形成了共振。

对于 2026 年下半年及未来的猪价走势，以及下一轮周期的启动时间和高点位置有何判断？

预计 2026 年下半年的猪价中枢与上半年不会有本质区别，价格水平将维持在 9 至 10 元/公斤的区间，这意味着当前约 11 元/公斤的价格仍有下跌空间。基于此判断，产能去化将会显著加速。对于下一轮周期，预计将在 2027 年 3 月或 4 月左右真正开启上行通道，周期高点预计出现在 2028 年，届时猪价有望达到 20 元/公斤的水平。

维持 2026 年下半年猪价低迷判断的核心逻辑是什么？如何看待不同养殖群体的供给变化趋势？

维持 2026 年下半年猪价低迷判断的核心逻辑在于，追溯至 10 个月前的能繁母猪存栏量并未出现实质性减少，因此下半年的生猪供给不会明显下降。2026 年上半年的猪价中枢 9 至 10 元/公斤，这对应的是 2025 年上半年约 4,000 万至 4,050 万头的能繁母猪存栏水平。要判断 2026 年下半年的猪价，需要审视 2025 年四季度至 2026 年一季度的产能变化。在此期间，行业产能去化基础薄弱，能繁母猪存栏的下降主要源于政策性调减而非市场自发行为。具体来看，集团企业方面，尽管其在 2025 年四季度调减了能繁母猪，但考虑到生产的连续性，其出栏量并未出现明显下降。数据显示，2026 年 7 月份主要上市公司的合计出栏量同比仍有约 6%至 7%的增长，8 月份数据也显示同比增长。因此，预计 2026 年全年集团企业的出栏量不会显著减少。对于中小散户，其存栏情况可参考饲料销售数据。目前所有上市饲料企业的猪料销量同比均为正增长，这表明中小散户的生猪存栏量同比仍在增加，意味着至少未来三个月的供给不会减少。综上，无论是集团企业还是中小散户，都未观察到能导致下半年供给收缩的明确产能去化迹象。



如何解释 2026 年 7 月至 8 月猪价出现的上涨现象？这种上涨是趋势性的还是季节性的？

2026 年 7 月至 8 月的猪价上涨是一种季节性现象，而非趋势性反转。历史数据显示，在过去 20 年中，有 17 年的 7 月至 8 月都出现了猪价上涨，这是一个高概率事件，与当期的能繁母猪数量、需求或天气等因素没有直接关联。这种季节性上涨的根本原因，通常是前一年冬季的疫病损失导致了仔猪供给在特定时间点出现缺口，这个缺口会集中体现在第二年的 7 月至 8 月份，从而推动该时段的猪价走强。

对于当前至 2026 年下半年的猪价走势有何判断？季节性因素结束后，猪价的低点预计会达到什么水平？

2026 年 7 月至 8 月的猪价上涨属于季节性反弹，从最低点到最高点的涨幅约为每公斤 1.6 至 1.7 元，这在正常的 1 至 2 元季节性涨价幅度之内。目前，这一季节性上涨已接近尾声，预计未来几周趋势将更为明朗。判断猪价将继续下行，2026 年下半年的低点可能会回到个位数水平。

对于下一轮猪周期的价格高点有何预测？支撑此预测的关键逻辑和数据是什么？

预计下一轮猪周期的高点能够达到每公斤 20 元，这一判断基于以下三个维度的分析。 第一，从定量角度看，行业共识是当能繁母猪存栏量去化接近 10%时，猪价可以实现从低点到高点的翻倍。2025 年的能繁母猪高点约为 4,050 万头，去化 10%即降至约 3,600 万头。考虑到 2025 年四季度的部分数据问题，若能繁母猪存栏量降至 3,600 万头以下，猪价从 10 元涨到 20 元的可能性将非常高。截至 2026 年 6 月底，官方公布的能繁母猪存栏量为 3,780 万头，7 月份数据预计将进一步下降。 未来至少 6 个月的产能去化加速期内，每月去化 0.5%至 0.7%即可实现降至 3,600 万头以下的目标，这在下半年猪价持续低迷的预期下是大概率事件。 第二，从定性角度看，2017 年非洲猪瘟扰动之前，猪价的波动区间即为 10 至 20 元。2026 年的猪价是历史最低点，亏损幅度为历史最高，且没有类似非洲猪瘟的重大扰动，因此由亏损驱动的产能去化力度应强于历史上任何时期，达到 20 元的高点是合理的。 第三，从政策层面看，与以往周期底部龙头公司逆势扩张不同，2026 年农业农村部对大型集团企业的产能扩张有所限制。这变相地为 2027 年的猪价高点提供了支撑。

行业普遍担心的 PSY（母猪年提供断奶仔猪数）提升是否会抵消能繁母猪去化的效果，从而影响下一轮周期的猪价高点？

PSY 的提升不会对下一轮猪价高点构成实质性影响。首先，2026 年猪价的极端低迷并非主要由过去两年 PSY 提升所致。其次，近期数据显示，全行业的 PSY 提升已进入瓶颈期，甚至不再是部分企业育种的首要目标。最关键的指标是生产成本，

如果 PSY 或技术水平在快速提高，生产成本必然会下降。然而，在过去近一年半的时间里，大部分上市公司的生产成本变化甚微，这表明 PSY 并未出现大幅改善。PSY 的提升主要发生在 2024 年至 2025 年，受非洲猪瘟影响减弱和种群更换的驱动，但从 2025 年至 2027 年，这一因素的影响正在迅速减小。因此，当前能繁母猪的去化将真实地反映为供给的减少，其与供给的匹配度是过去十年中最高的一次。

基于对猪价周期的判断，下一轮猪价上涨周期预计何时开启，高点将出现在何时？

预计 2026 年下半年猪价将持续处于底部区域，甚至可能出现个位数价格。下一轮上涨周期预计将从 2027 年 3 月或 4 月之后开启，周期高点可能出现在 2028 年，届时价格有望达到每公斤 20 元，之后才会进入下跌阶段。

基于对猪价的预测，牧原股份的股价空间应如何评估？在不同假设下的估值中枢分别是多少？

牧原股份的股价空间可从两种假设进行测算。 第一种是基于下一轮周期高点达到 20 元的乐观预测。在此情况下，周期均价约为 15 元。按牧原股份成本 11.5 元/公斤计算，每公斤可盈利 3.5 元，对应每头猪盈利约 450 元。给予 10 倍 PE，则每头猪对应市值为 4,500 元。以其接近 1 亿头的出栏量计算，对应的市值中枢约为 4,000 亿元。 第二种是基于更谨慎的悲观假设。假设行业在一轮周期中的平均盈利为 1 元/公斤，而牧原股份凭借其成本优势能比行业多赚 1.5 至 2 元，即实现 2.5 至 3 元的盈利。按此计算，每头 125 公斤的猪可盈利约 350 元。给予 10 倍 PE，每头猪对应市值为 3,500 元，总市值中枢约为 3,000 亿元。 考虑到当前股价正处于市场最关注的产能去化阶段，突破 3,000 亿元的悲观假设市值中枢是大概率事件。因此，至少应在股价站上 3,000 亿元后再讨论卖点问题。

当前是否是买入牧原股份的时机？后续应如何根据市场变化调整投资策略？

当前是买入牧原股份的合适时机，可以采取边走边看的策略。目前，产能去化的各项条件，如肥猪亏损时间、仔猪价格深亏、淘汰母猪折扣比例下降等均已具备，唯一欠缺的是市场对未来猪价的乐观预期尚未完全扭转。 初始策略可以先将目标设定在 3,000 亿元市值。在股价向此目标迈进的过程中（可能需要两到三周），猪价的走势将变得更加清晰。如果届时猪价出现明显下跌，例如从 11 元跌至 10.5 元或接近 10 元，那么 3,000 亿元将不再是终点。这将确认 2026 年下半年产能去化将是剧烈且迅速的，从而增强对下一轮猪价高点达到 20 元的信心，届时可将估值目标向 4,000 亿元调整。

从更长的时间维度看，养殖股的行情节奏可能会如何演绎？

若猪价判断准确，养殖股的行情将不仅限于 2026 年，在 2027 年甚至 2028 年都将有良好表现。具体的节奏预判如下：当前至 2026 年 11 月或 12 月，股价将主要反映产能去化的逻辑，并可能达到一个较高位置。之后，股价可能转为震荡。到 2027 年 3 月或 4 月，随着猪价真正开始上涨，股价可能会经历一波技术性调整，消化产能去化的预期。随后，随着猪价超预期上涨和业绩改善，股价将开启一波右侧行情。从基本面看，若下一轮周期均价达到 15 元，牧原股份年利润可达 300 至 400 亿元，三年累计利润足以偿还大部分负债，转型为一家高盈利、高分红的公司。

在当前的行业背景下，个股应如何选择？除了牧原股份，还有哪些公司值得关注？

在当前阶段，由于行业整体缺乏成长性故事，投资选择应优先考虑资金和成本安全的稳健型公司。首选依然是牧原股份。此外，温氏股份、德康农牧、立华股份、神农集团、天康生物等也值得关注。 尽管当前各企业均无法实现产能扩张，但市场在估值时仍会隐含对未来成长性的预期。那些具备扩张能力和意愿，并可能在未来政策放松后实现产能增长的公司，其股价表现可能更具弹性。从这个角度看，牧原股份和德康农牧具备优势，其次是天康生物、立华股份、神农集团以及市值相对较小的邦基科技。