仅供内部参考，请勿外传

生猪行业分析及展望

周期触底有望开启上行，产业发展迎来新阶段

优于大市

核心观点

生猪行情展望：2027 年猪价预计将企稳上行，有望开启新周期。近期仔猪和母猪触达历史新低位置，从历史上看，仔猪价格与生猪价格接近，代表周期情绪见底，这是反转的前瞻指标，后续能繁母猪有望进一步加速去化。从产能来看，2026Q2 末官方能繁存栏已降至 3780 万头，季度环比减少 3.20%，相比 2026Q1 环比去化 1.41%加速，相较 2024 年 11 月的高点已累计去化 7.4%，对比 2025 年上半年末的产能调控起点已去化 6.5%。另外，2026 年 7 月涌益、钢联、卓创统计的能繁分别环比-0.01%、-0.62%、-1.48%，同比-3.54%、-5.64%、-6.64%，延续去化趋势。考虑到当前生猪及仔猪价格仍在周期底部，高成本产能将持续面临现金流压力，我们预计接下来几个月能繁产能会进一步加速去化，到 2027 年猪价有望开启的周期反转。

猪企竞争格局：行业龙头竞争优势明显，更看好头部企业的长期价值。以牧原股份为代表的龙头在养殖成本上依然保持明显优势，行业中依然存在养殖成本高企的情况，根据我们对生猪行业 2026 年中报的测算，表现领先与落后猪企的头均生猪净利差距仍接近 400 元，对应成本差距接近 3-3.5 元/公斤。拉长周期来看，牧原股份、温氏股份 ROE 亦明显优于同行，2010 年以来年均 ROE 分别接近 17%、11%，较可比上市公司平均表现超出 13%、7%，由于农业生产周期中不确定性波动因素较多，一线养殖管理较标准工业品管控难度更大，因此头部养殖企业中能长期维持稳定超额表现的标的也相对稀缺。此外，目前生猪上市公司整体占全行业产能比例接近 40%，龙头占比接近 15%，头部企业未来扩张依然有空间。

基金持仓：主动偏股型基金在生猪板块的配置已处于显著历史低位。截至 2026Q2 末，生猪子板块基金重仓占比已降至近十年极低分位，2026Q2 末持仓仅为 0.20%，前低为 2021Q2 末的 0.23%，处于 2013 年以来的 1%分位以内。牧原股份 2026Q2 末的基金重仓比例仅 0.09%，为近十年来新低水平；温氏股份的基金重仓比例仅 0.04%，季度环比下滑约 58%。当前无论是生猪板块整体还是龙头的基金重仓占比均触达周期底部，生猪投资情绪见底，配置风险收益比凸显。

投资建议：头部猪企现金流有望率先实现好转，并转型为优质红利标的。核心看好低估值生猪养殖龙头：牧原股份、温氏股份，以及优质弹性标的等。

风险提示：1、猪肉价格上涨不及预期风险；2、宏观经济波动风险；3、原材料价格大幅波动风险；4、动物疫病风险；5、现金流与财务风险；6、产能去化不及预期风险；7、合规与环保风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2026E	PE 2027E
002714.SZ	牧原股份	优于大市	41.68	237,209	0.61	2.97	68	14
300498.SZ	温氏股份	优于大市	14.29	95,085	0.16	0.81	89	18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

农林牧渔

优于大市·维持

证券分析师：鲁家瑞
021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠
021-60893308
liruinan@guosen.com.cn
S0980523030001

证券分析师：江海航
jianghaihang@guosen.com.cn
S0980524070003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《农产品专题-本轮厄尔尼诺强度有概率创历史新高，或催化新一轮农产品上涨周期》 ——2026-08-31
《农产品研究跟踪系列报告（218）-肉牛价格维持加速上行，超强厄尔尼诺或催化农产品新周期》 ——2026-08-29
《农产品研究跟踪系列报告（217）-供给收紧推动牛肉加速上行，超强厄尔尼诺发生概率维持上升》 ——2026-08-17
《农产品研究跟踪系列报告（216）-牛肉原奶价格维持回暖，仔猪价格重回历史底部》 ——2026-08-09
《进口牛肉跟踪点评-商务部提示自巴西进口牛肉配额已消耗80%，预计后续进口成本将显著抬升》 ——2026-08-08

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

生猪行情展望：2027 年猪价企稳上行，预计开启新周期 4
行业现状：猪价长期大幅跌破行业成本线，行业情绪基本触底 4
行情展望：产能有望加速去化，2027 年有望迎来新周期 5
猪企竞争格局：龙头成本优势明显，看好头部企业的长期价值 7
成本及盈利对比：龙头企业维持领先优势，盈利表现有望强者恒强 7
龙头分红预期提升：牧原、温氏 ROE 明显优于同行，分红提升有望支撑估值中枢修复 7
生猪板块基金持仓分析：目前行业交易在底部 9
基金持仓现状：生猪板块及龙头的基金持仓均触达历史底部 9
投资建议 11
风险提示 12



仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图1： 历史复盘来看，仔猪价格接近生猪价格的时候意味着行业情绪悲观，行业基本触底 4
图2： 能繁母猪存栏环比变化与生猪养殖利润拟合图 4
图3： 能繁母猪存栏同比变化与生猪养殖利润拟合图 4
图4： 7公斤断奶仔猪价格近期持续下跌 5
图5： 50公斤二元母猪价格维持在周期底部 5
图6： 官方能繁母猪存栏自2025年底深度亏损后加速去化 5
图7： 钢联能繁母猪存栏2026年7月环比去化0.62% 5
图8： 涌益能繁母猪存栏2026年7月环比去化0.01% 6
图9： 卓创能繁母猪存栏2026年7月环比去化0.62% 6
图10： 猪企单头生猪养殖经营净利对比（元） 7
图11： 上市猪企2010年以来ROE变化情况 8
图12： 上市猪企2011年以来不同周期的ROE表现分化较大 8
图13： 头部猪企负债率有望较行业更快下降 8
图14： 2026Q2末生猪板块的基金重仓比例仅0.2%，已达到2021年以来的新低水平 9
图15： 2026Q2末牧原股份的基金重仓比例仅0.09%，为近十年来新低水平 9
图16： 2026Q2末温氏股份的基金重仓比例仅0.04%，季度环比下滑约0.06pct 9

表1： 2026Q2开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况一览 10

仅供内部参考，请勿外传

生猪行情展望：2027 年猪价企稳上行，预计开启新周期

行业现状：猪价长期大幅跌破行业成本线，行业情绪基本触底

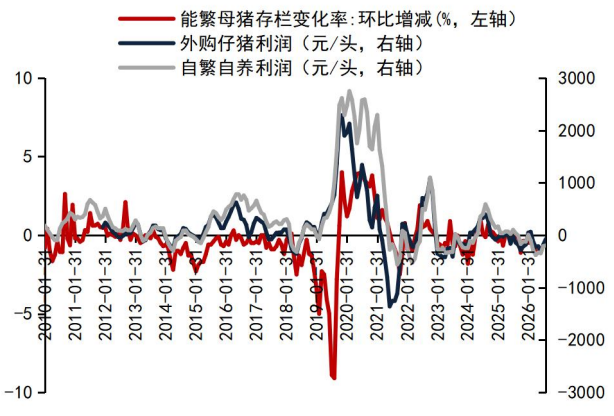
仔猪价格接近生猪价格的时候意味着行业情绪悲观，行业基本触底。从历史上看，当仔猪价格与生猪价格接近时，代表周期见底，这是反转的核心前瞻指标，后续能繁母猪产能有望进一步加速去化。其背后的含义在于，当行业对后市看好，养殖户倾向于积极补栏，仔猪需求提升，因此仔猪价格往往远高于同期猪价。相反，当仔猪价格相对生猪溢价收敛时，意味着行业对后市高度悲观，补栏意愿达到冰点，且养户不惜亏损甩卖仔猪，反映出养户亏损恶化和对未来信心丧失。

图1：历史复盘来看，仔猪价格接近生猪价格的时候意味着行业情绪悲观，行业基本触底



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图2：能繁母猪存栏环比变化与生猪养殖利润拟合图



资料来源：农业农村部，博亚和讯，国信证券经济研究所整理

图3：能繁母猪存栏同比变化与生猪养殖利润拟合图



资料来源：农业农村部，博亚和讯，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

市场化去产能与政策调控叠加，能繁母猪淘汰有望加速。截至 2026 年 8 月底，生猪行业已经历长达 11 个月的持续性亏损，猪价长期大幅跌破行业成本线，现金流压力持续加大。截至 2026 年 8 月 28 日，7kg 仔猪均价 142 元/头，较上月环比下跌 40%，同比下跌 59%，已接近 2023 年 10 月时 141 元/头的前低位置。此外，母猪价格同步触底，2025 下半年以来持续下探，截至 2026 年 8 月 28 日，50kg 二元母猪均价 1293 元/头，较 2026 年初下跌约 10%，同比下跌 20%。

从当前仔猪和母猪价格变化可以反映出，当前行业补栏仔猪和母猪需求降至极致低位，对应未来商品猪供应有望收缩，同时对于无论是养殖肥猪、还是外售仔猪和母猪的养户，都正在面临现金流持续亏损压力，市场化去产能的驱动有望进一步加强。叠加近期头部猪企积极响应官方号召，计划进一步调减母猪，预计行业产能去化有望加速。

图4：7 公斤断奶仔猪价格近期持续下跌



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

图5：50 公斤二元母猪价格维持在周期底部

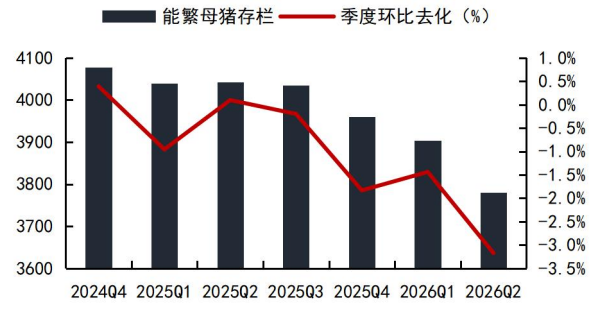


资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

行情展望：产能有望加速去化，2027 年有望迎来新周期

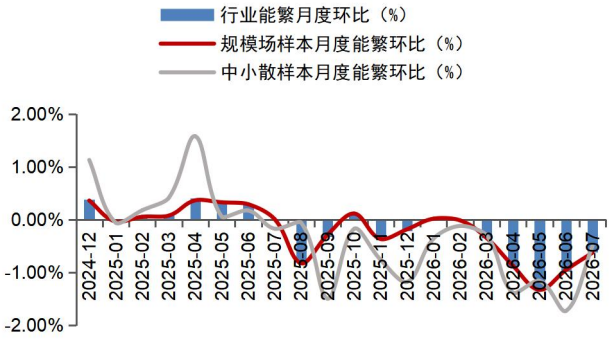
2026 年行业产能去化延续，预计 2027 年迎来新周期上行。从产能来看，根据农业部披露的数据，2026Q2 末全国能繁存栏已降至 3780 万头，季度环比减少 3.20%，相比 2026Q1 环比去化 1.41%加速，达正常保有量（3750 万头）100.8%，相较 2024 年 11 月的高点已累计去化 7.4%，对比 2025 年上半年末的产能调控起点已去化 6.5%。另外，从第三方样本统计来看，伴随猪价磨底，7 月行业能繁产能仍在持续去化，2026 年 7 月末涌益、钢联、卓创统计的能繁分别环比-0.01%、-0.62%、-1.48%，同比-3.54%、-5.64%、-6.64%，延续去化趋势。考虑到 2026 下半年整体生猪及仔猪价格仍在周期底部，高成本产能将持续面临现金流压力，我们预计接下来几个月能繁产能会进一步加速去化，到 2027 年猪价有望开启的周期反转。

图6：官方能繁母猪存栏自 2025 年底深度亏损后加速去化



资料来源：统计局，国信证券经济研究所整理

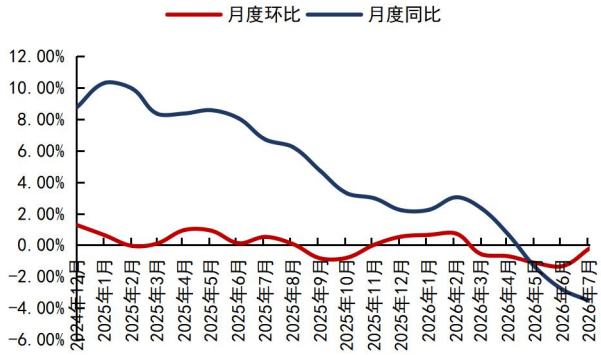
图7：钢联能繁母猪存栏 2026 年 7 月环比去化 0.62%



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

图8：涌益能繁母猪存栏 2026 年 7 月环比去化 0.01%



资料来源：涌益咨询，国信证券经济研究所整理

图9：卓创能繁母猪存栏 2026 年 7 月环比去化 0.62%

品类		环比	同比
生猪出栏	大型规模场	-4.33%	7.54%
	中型养殖场	-5.02%	27.42%
	综合	-4.35%	8.03%
生猪存栏	大型规模场	-1.28%	-0.18%
	中型养殖场	1.42%	25.79%
	综合	-1.20%	0.45%
能繁存栏	大型规模场	-1.36%	-6.68%
	中型养殖场	-6.44%	-4.63%
	综合	-1.48%	-6.64%

资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

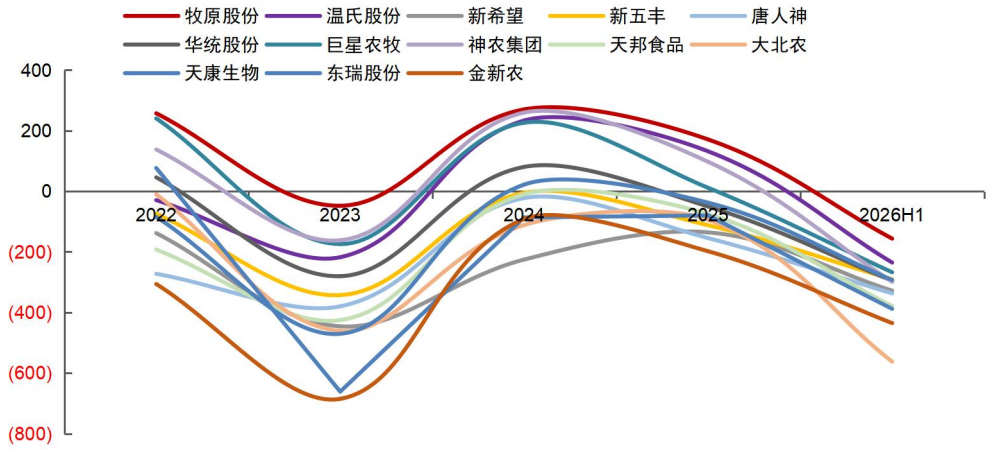
仅供内部参考，请勿外传

猪企竞争格局：龙头成本优势明显，看好头部企业的长期价值

成本及盈利对比：龙头企业维持领先优势，盈利表现有望强者恒强

从 2026 年中报来看，以牧原股份为代表的龙头在养殖成本上依然保持明显超额优势。当前生猪行业经营分化依然较大，企业当中依然存在养殖成本高企的情况，成本差异明显，龙头企业的竞争优势突出。根据我们对生猪行业 2026 年中报的测算，表现领先与落后猪企的头均净利差距仍接近 400 元，对应单公斤生猪成本差距接近 3-3.5 元/公斤。参考牧原股份公司公告，2026 年 7 月其生猪养殖完全成本已降至 11.5 元/kg 左右，保持在行业第一梯队，同时牧原当前围绕成本下降制定了明确的降本路径，后续将在种猪育种、营养配方、健康管理、数智化的应用等方面持续发力，有望凭借优秀的管理优势维持成本领先地位。

图10：猪企单头生猪养殖经营净利对比（元）



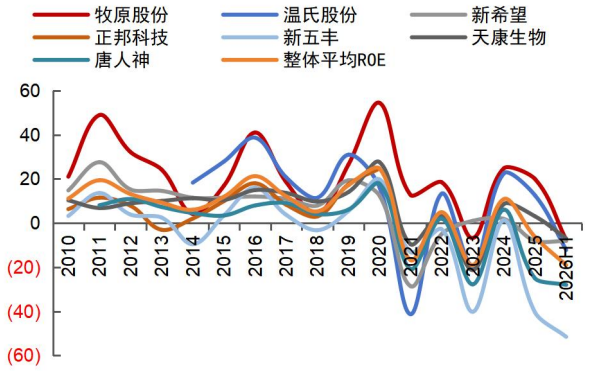
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及测算

龙头分红预期提升：牧原、温氏 ROE 明显优于同行，分红提升有望支撑估值中枢修复

历史来看，国内生猪行业 ROE 表现分化较大，龙头企业保持竞争优势及领先地位。我们对生猪行业 2010 年以来 ROE 变化复盘，按周期波动规律，分 2011-2016 年、2017-2021 年、2021-2026H1 来分别测算不同时期的平均 ROE，牧原股份与温氏股份均较行业保持明显的 ROE 领先水平，其中，牧原股份 ROE 表现分别为 28%、26%、10%，分别较可比上市公司平均表现超出 14%、11%、18%，拉开了较大差距。由于农业生产周期中的不确定性波动因素较多，一线养殖生产管理较标准工业品生产管控的难度更大，因此头部养殖企业中能长期维持稳定超额表现的标的也相对稀缺。

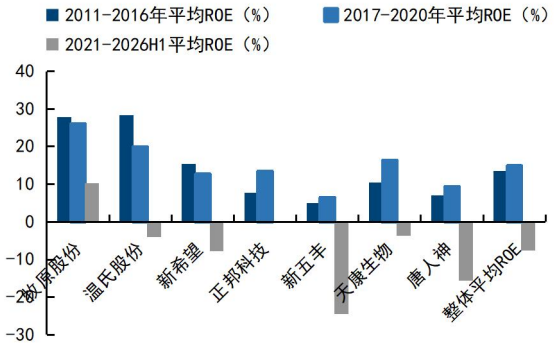
仅供内部参考，请勿外传

图11：上市猪企 2010 年以来 ROE 变化情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

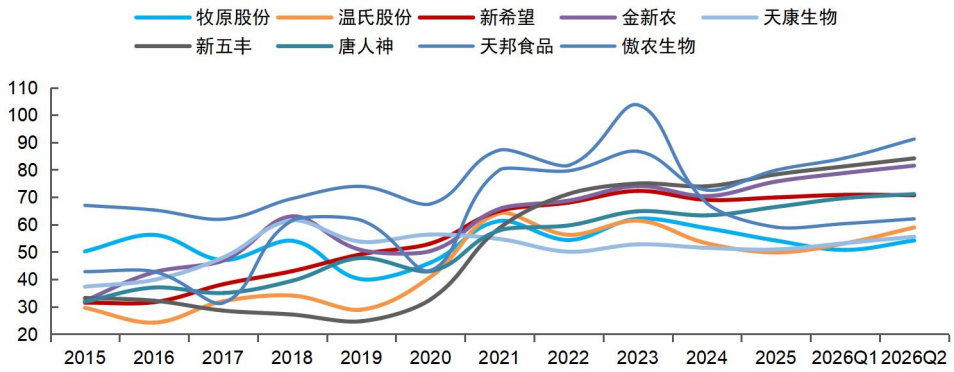
图12：上市猪企 2011 年以来不同周期的 ROE 表现分化较大



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

头部猪企资产负债表稳步修复，有望保持较行业更高的分红回报水平。与同行猪企对比，牧原、温氏等低成本头部企业伴随盈利能力提升与资本开支下降，实现了较行业更快的负债率下降速度，以及更强的现金流创造能力。同时，牧原、温氏等龙头猪企未来也有望保持较行业更高的分红回报水平，作为优质红利标的将迎来估值重塑。牧原此前已明确设置 2024－2026 年度的现金分红政策为不低于当年可分配利润的 40%，并且 2024、2025 年合计分红比例分别达 42.4%、48.0%，高于承诺的分红目标上限，如果同时考虑回购，牧原 2025 年现金分红和股份回购总额为 94. 39 亿元，占 2025 年净利比例达到 60.95%。此外，温氏股份 2025 年累计现金分红 33.2 亿元，占 2025 年归母净利约 63%，历史来看，温氏股份自 2015 年底上市以来累计实施 16 次现金分红，现金分红率达到 64%。

图13：头部猪企负债率有望较行业更快下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

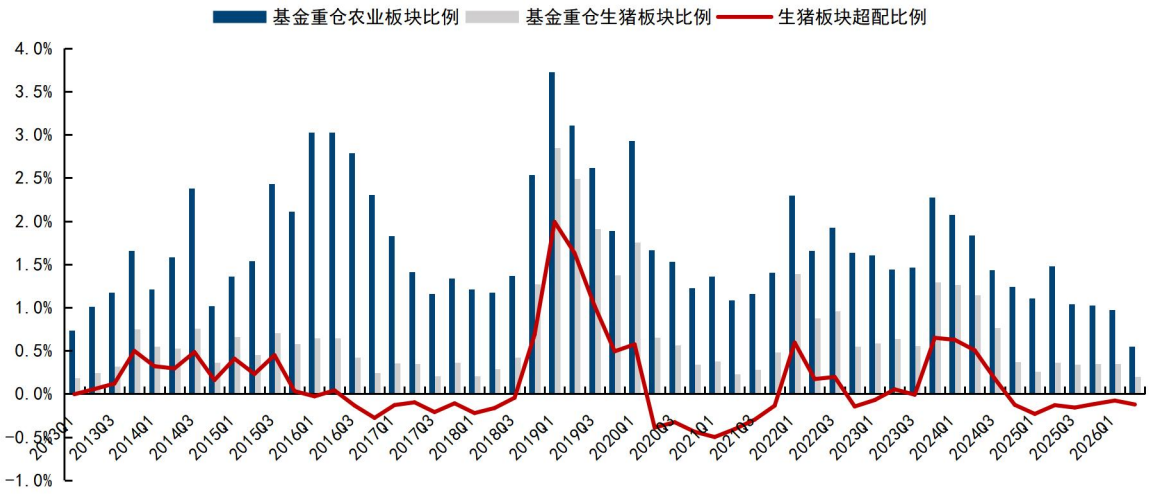
仅供内部参考，请勿外传

生猪板块基金持仓分析：目前行业交易在底部

基金持仓现状：生猪板块及龙头的基金持仓均触达历史底部

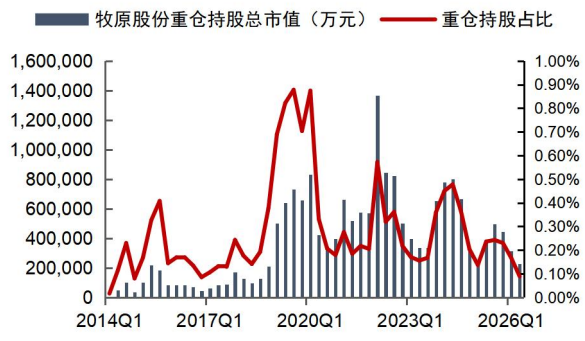
主动偏股型基金在生猪板块的配置已处于显著历史低位，且头部标的牧原股份、温氏股份的基金持仓占比与持仓市值均处于历史极低水平。截至 2026Q2 末，生猪子板块基金重仓占比已降至近十年极低分位，2026Q2 末持仓仅为 0.20%，前低为 2021Q2 末的 0.23%，处于 2013 年以来的 1%分位以内。牧原股份 2026Q2 末的基金重仓比例仅 0.09%，为近十年来新低水平；温氏股份的基金重仓比例仅 0.04%，季度环比下滑约 0.06pct，由此可见，当前无论是生猪板块整体还是龙头的基金重仓占比均触达周期底部，生猪投资情绪见底，配置风险收益比凸显。

图14：2026Q2 末生猪板块的基金重仓比例仅 0.2%，已达到 2021 年以来的新低水平



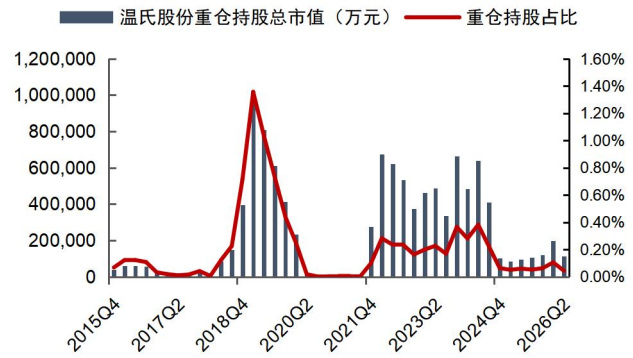
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：2026Q2 末牧原股份的基金重仓比例仅 0.09%，为近十年来新低水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：2026Q2 末温氏股份的基金重仓比例仅 0.04%，季度环比下滑约 0.06pct



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

表1：2026Q2 开放式主动偏股型基金重仓生猪板块情况一览

	重仓基金数量（个）			重仓持股数量（万股）			重仓持股总市值（万元）			股票区间涨跌幅（%）
股票名称	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	本期	上期	环比变动	2026Q2
牧原股份	101	126	-25	6474	7503	-14%	226530	312970	-28%	-15.2
温氏股份	58	85	-27	9074	11886	-24%	111794	197549	-43%	-24.7
天康生物	23	25	-2	10166	7977	27%	64151	58072	10%	-12.2
神农集团	9	8	1	1196	1260	-5%	33335	34446	-3%	2.0
巨星农牧	8	9	-1	1811	1519	19%	26804	23878	12%	-5.9
华统股份	7	6	1	2458	1135	117%	17917	12235	46%	-32.4
唐人神	2	2	0	3605	1613	123%	12077	6502	86%	-16.9
新五丰	2	2	0	2692	1220	121%	11602	6528	78%	-19.4
大北农	1	0	1	801	0	-	2211	0	-	-30.3
正邦科技	1	1	0	770	500	54%	2164	1520	42%	-7.6
新希望	1	1	0	18	14	25%	113	118	-4%	-23.5
京基智农	1	1	0	1	112	-99%	17	2642	-99%	-6.6
傲农生物	0	0	-	0	0	-	0	0	-	-30.7
金新农	0	0	-	0	0	-	0	0	-	-30.5

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

投资建议

产能持续去化驱动下，2027 年生猪行业有望迎来新周期，头部猪企现金流有望率先实现好转，并转型为优质红利标的。核心看好低估值生猪养殖龙头：牧原股份、温氏股份，以及优质弹性标的等。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	8 月 28 日收盘价(元)	EPS			PE		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
002714. SZ	牧原股份	优于大市	41. 68	2. 88	0. 61	2. 97	14	68	14
300498. SZ	温氏股份	优于大市	14. 29	0. 79	0. 16	0. 81	18	89	18
002100. SZ	天康生物	优于大市	7. 46	0. 15	0. 46	0. 42	50	16	18
605296. SH	神农集团	优于大市	32. 78	0. 65	1. 1	0. 97	50	30	34
603477. SH	巨星农牧	优于大市	15. 20	0. 06	-0. 85	0. 36	253	-18	42
600975. SH	新五丰	优于大市	5. 22	-0. 7	0. 03	0. 01	-7	174	522

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

生猪价格大幅波动风险

过去一年来生猪价格波动幅度较大，农业的养殖链企业盈利直接受到生猪价格影响，因此如果生猪价格出现较大波动，会直接导致公司的盈利水平随之大幅波动。

原料价格大幅波动风险

饲料成本占养殖成本的比例较大，如果玉米、豆粕等原材料价格上涨幅度过大，将拉低相关公司的养殖盈利水平。

不可控的动物疫情引发的潜在风险

如果发生不可控的动物疫情，可能会造成相关公司生猪养殖出现高死亡率，从而导致公司严重损失。

现金流与财务的潜在风险

由于当前猪价仍处于底部，企业可能面临现金持续流出、杠杆上升、融资收紧带来的财务风险。

产能去化不及预期的风险

目前仍处于能繁产能去化阶段，如果后续去化进程偏慢，可能存在猪价磨底时间延长，猪价拐点推迟，或者猪价反转后的价格高度不及预期的风险。

合规与环保的潜在风险

如果有公司猪场发生环保等违规情况，可能会造成相关公司生猪养殖场的合规成本抬升，从而导致公司业绩出现额外损失。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032