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 09 月 29 日

“双节”需求不及预期，生猪价格震荡偏弱

——农林牧渔行业周报（20260921-20260924）

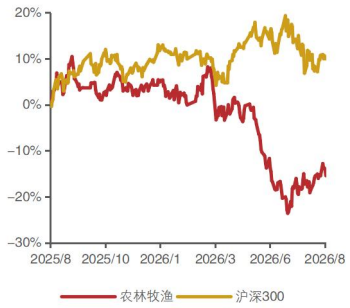
投资评级： 看好（维持）

证券分析师

李冉
SAC：S1350526080003
liran02@huayuanstock.com
冯佳文
SAC：S1350524120003
fengjiawen@huayuanstock.com
张东雪
SAC：S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
林若尧
SAC：S1350525070002
linruoyao@huayuanstock.com
周翔
SAC：S1350525070003
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **生猪：供给端压力持续增加，猪价震荡偏弱**

SW 生猪养殖板块本周-2.36%，供应端整体出栏情况充足，价格整体震荡偏弱。近期出栏压力持续回升，二育栏舍利用率下降至 36%；需求端承接能力或伴随“双节”到来有所增强但不及预期，长期来看后续消费需求或将持续承压，整体价格目前呈现走弱趋势。

猪价持续走弱，供给压力持续增加。最新 9 月 28 日涌益猪价 10.18 元/kg，出栏均重下降至 128.82kg，7kg 仔猪价格回落至 130 元/头。向后看，供给端出栏压力仍存，需求端在天气转凉后或逐渐边际修复，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。

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、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

- **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。9 月 29 日毛鸡报价 2.93 元/斤，环比+1.74%，同比-13.82%，鸡苗报价 1.95 元/羽，环比持平，同比-42.65%。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**

本周各水产行情涨跌互现，特水鱼行情因“双节”来临迎来回暖拐点。普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比-7%/-32%/-12%/+10%，环比-1.5%/-17.6%/-2.7%/+1.2%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+5%/-10%/-30%/+25%，环比-0.4%/+1.3%/+3.8%/+4%。

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，

下载日志已记录，仅供内部参考

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**

美国贸易代表格里尔在 CNBC 节目中表示，预计美方将在近期公布与中国贸易谈判成果的细节，其强调美方已与中方就部分关键商品达成关税豁免协议，有望将其从贸易争端中“单独处理”，即取消关税。美国或将出口农产品和医疗器械，中国或将出口消费品和其他非敏感商品。

宠物食品、用品或将潜在受益。

宠物板块从 25H2 以来，受加税、人民币升值影响，业绩受损，毛利率均有不同程度的下降，26H1 毛利率进一步下降。受外销拖累，板块表现低迷。如关税压力减小，出口订单价格有望改善，以覆盖部分原材料涨价、人民币升值的成本，毛利率或有所修复。

虽然三季度外销、内销经营压力仍未消除，预计毛利率、净利率环比难见起色，但 2025 年下半年该板块公司的财报已开始体现，因此在低基数下，26 年下半年业绩降幅或将收窄。如中国出口至美国的宠物食品、用品降税，预计板块出口业务或将得到不同程度的改善，板块业绩或将迎来恢复。

国内宠物品牌竞争进入下半场，即头部品牌角逐、小品牌开始退出的阶段，淘系平台品牌数已持续下降，关注行业优胜劣汰的整合进程。内销增长前景依然较好，市场持续扩大叠加头部品牌马太效应，或支撑板块公司内销业务持续高速增长。

建议关注：内销品牌进入推广落地阶段的天元宠物，内外销业务均处于上行阶段的中宠股份；经营触底、积极布局内销品牌的佩蒂股份；以及外销扩张、积极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。国家气候中心宣布赤道中东太平洋已于 2026 年 5 月进入厄尔尼诺状态。棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份或将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，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。

- **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 12
2.3. 价格表现 14
3. 风险提示 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 宠物板块各公司外销收入每增加 1%，相对于 2025 年净利润提升弹性测算 7
图表 2： 沪深 300 指数收于 4439 点 9
图表 3： 沪深 300 的 PE/PB 为 14.33/1.48 9
图表 4： 农业指数收于 2538 点 10
图表 5： 农业 PE/PB 为 80.74/2.42 10
图表 6： 申万一级行业指数一周涨跌幅 10
图表 7： 农林牧渔细分板块一周涨跌幅 10
图表 8： 养殖业收于 2703 点 11
图表 9： 宠物食品收于 1151 点 11
图表 10： 饲料收于 3433 点 11
图表 11： 种植业收于 2591 点 11
图表 12： 水产收于 737 点 11
图表 13： 动保收于 4141 点 11
图表 14： 生猪/仔猪/猪肉价格 14
图表 15： 二元母猪价格 14
图表 16： 自繁自养利润为-206 元/头 14
图表 17： 外购仔猪养殖利润为-118 元/头 14
图表 18： 统计局 26 年 Q2 生猪存栏 42491 万头（单位：万头） 14
图表 19： 2026 年 6 月行业能繁母猪存栏 3780 万头（单位：万头） 14
图表 20： 冻品库存为 22.29% 15
图表 21： 屠宰企业开工率（2026 年 8 月）为 47.74% 15
图表 22： 2026 年 7 月猪肉进口 6 万吨 15
图表 23： 香港生猪供应量与价格情况 15
图表 24： 烟台毛鸡价格报 2.93 元/斤 16
图表 25： 烟台苗鸡价格报 1.95 元/羽 16
图表 26： 白羽鸡孵化场利润为 0.03 元/羽 16
图表 27： 在产祖代种鸡存栏量 166 万套 16
图表 28： 在产父母代种鸡存栏量 2322 万套 16
图表 29： 商品代鸡苗销售量 9904 万羽 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30： 国内玉米价格报 2318 元/吨 17
图表 31： 国际玉米价格报 529 美分/蒲式耳 17
图表 32： 国内小麦价格报 2423 元/吨 17
图表 33： 国际小麦价格报 703 美分/蒲式耳 17
图表 34： 国内豆粕价格报 3400 元/吨 17
图表 35： 国际豆粕价格报 371 美元/短吨 17
图表 36： 天然橡胶结算价为 19600 元/吨 18
图表 37： 郑商所棉花结算价为 15840 元/吨 18
图表 38： 国内白砂糖结算价为 5400 元/吨 18
图表 39： 国际原糖结算价为 18.22 美分/磅 18

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-2.36%，供应端整体出栏情况充足，价格整体震荡偏弱。近期出栏压力持续回升，二育栏舍利用率下降至 36%；需求端承接能力或伴随“双节”到来有所增强但不及预期，长期来看后续消费需求或将持续承压，整体价格目前呈现走弱趋势。

1）行业能繁基准降至 3750 万头、政策压实有望推动周期拐点到来，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。板块目前处于近两年低位区间。

2）猪价持续走弱，供给压力持续增加。最新 9 月 28 日涌益猪价 10.18 元/kg，出栏均重下降至 128.82kg，7kg 仔猪价格回落至 130 元/头。向后看，供给端出栏压力仍存，需求端在天气转凉后或逐渐边际修复，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，Q2 能繁已实质去化至行业能繁基准的 100.8%。统计局二季度末能繁母猪存栏 3780 万头，同比减少 263 万头，同比下降 6.5%。降幅比一季度扩大 3.2 个百分点，距离正常保有量 3750 万头仅差 0.8%。

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、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。9 月 29 日毛鸡报价 2.93 元/斤，环比+1.74%，同比-13.82%，鸡苗报价 1.95 元/羽，环比 0%，同比-42.65%。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

本周各水产行情涨跌互现，特水鱼行情因“双节”来临迎来回暖拐点。普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比-7%/-32%/-12%/+10%，环比-1.5%/-17.6%/-2.7%/+1.2%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+5%/-10%/-30%/+25%，环比-0.4%/+1.3%/+3.8%/+4%。

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

美国贸易代表格里尔在 CNBC 节目中表示，预计美方将在近期公布与中国贸易谈判成果的细节，其强调美方已与中方就部分关键商品达成关税豁免协议，有望将其从贸易争端中“单独处理”，即取消关税。美国或将出口农产品和医疗器械，中国或将出口消费品和其他非敏感商品。

宠物食品、用品或将潜在受益。

宠物板块从 25H2 以来，受加税、人民币升值影响，业绩受损，毛利率均有不同程度的下降，26H1 毛利率进一步下降。受外销拖累，板块表现低迷。如关税压力减小，出口订单价格有望改善，以覆盖部分原材料涨价、人民币升值的成本，毛利率或有所修复。

以 2025 年年报外销收入为基数，采用 2026 年中报剔除汇兑损益影响后的归母净利率，测算外销收入每增加 1%与净利率提升（0/0.5/1 个百分点）各假设下的利润弹性。结果如下：

图表 1：宠物板块各公司外销收入每增加 1%，相对于 2025 年净利润提升弹性测算

净利率提升（pct）	0	0.5	1
乖宝宠物	0.3%	1.6%	3%
中宠股份	0.7%	5.4%	10.0%
佩蒂股份	0.9%	6.0%	11.1%
源飞宠物	1.1%	7.1%	13.1%
天元宠物	0.6%	13.7%	26.8%

资料来源：wind，华源证券研究所
测算说明：以 2025 年年报外销收入为基数，采用 2026 年中报剔除汇兑损益影响后的归母净利率，测算外销每增加 1%与净利率提升（0/0.5/1 个百分点）各假设下的利润弹性。

虽然三季度外销、内销经营压力仍未消除，预计毛利率、净利率环比难见起色，但 2025 年下半年该板块公司的财报已开始体现，因此在低基数下，26 年下半年业绩降幅或将收窄。

下载日志已记录，仅供内部参考

如中国出口至美国的宠物食品、用品降税，预计板块出口业务或将得到不同程度的改善，板块业绩或将迎来恢复。

国内宠物品牌竞争进入下半场，即头部品牌角逐、小品牌开始退出的阶段，淘系平台品牌数已持续下降，关注行业优胜劣汰的整合进程。内销增长前景依然较好，市场持续扩大叠加头部品牌马太效应，或支撑板块公司内销业务持续高速增长。

建议关注：内销品牌进入推广落地阶段的天元宠物，内外销业务均处于上行阶段的中宠股份；经营触底、积极布局内销品牌的佩蒂股份；以及外销扩张、积极布局内销业务的源飞宠物。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5. 农产品

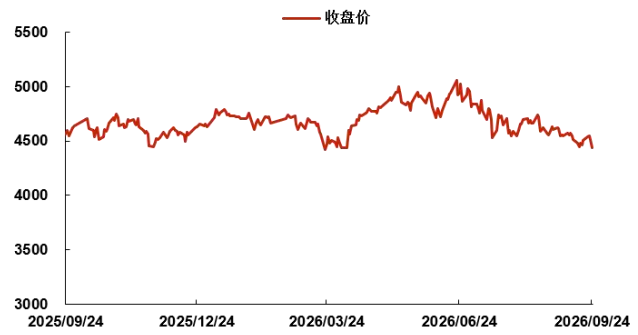
宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心宣布赤道中东太平洋已于 2026 年 5 月进入厄尔尼诺状态；美国国家海洋和大气管理局下属的国家气象局气候预测中心 8 月 13 日发布分析报告称，正引发全球气候异常的“厄尔尼诺现象”，有很大可能达到人类有记录以来前所未有的强度。棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份或将面临更显著的减产风险。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源价格上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕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

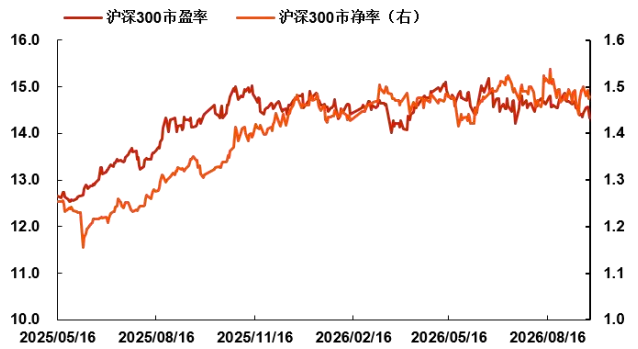
本周（9.21-9.24）沪深 300 指数收于 4439，相比上周-1.51%。农林牧渔 II（申万）指数收于 2538，相比上周-1.56%，其中宠物食品业（+2.45%）表现最好。

图表 2：沪深 300 指数收于 4439 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

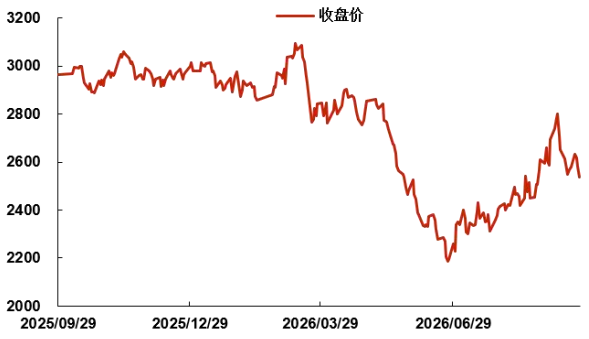
图表 3：沪深 300 的 PE/PB 为 14.33/1.48



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 4：农业指数收于 2538 点



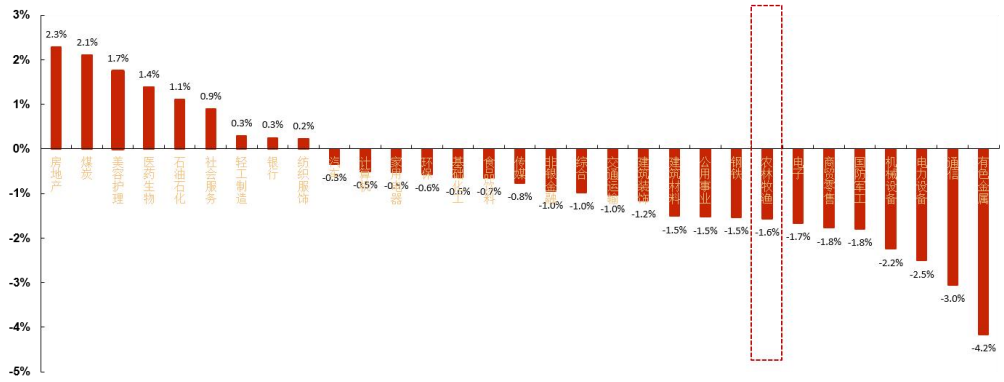
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 5：农业 PE/PB 为 80.74/2.42



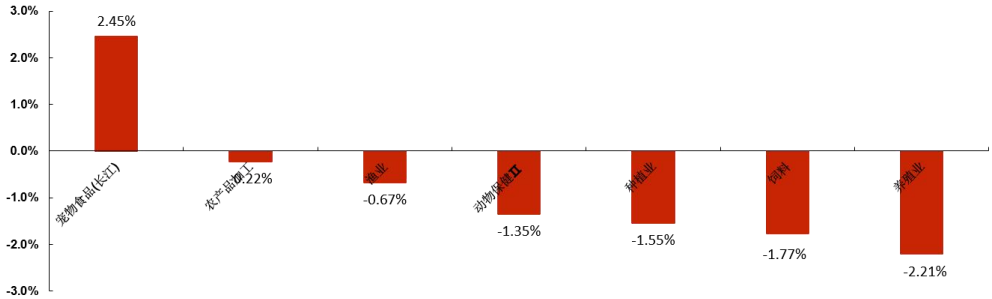
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 6：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 7：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

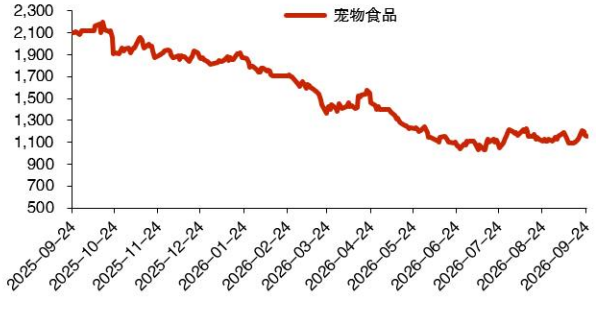
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8：养殖业收于 2703 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：宠物食品收于 1151 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：饲料收于 3433 点



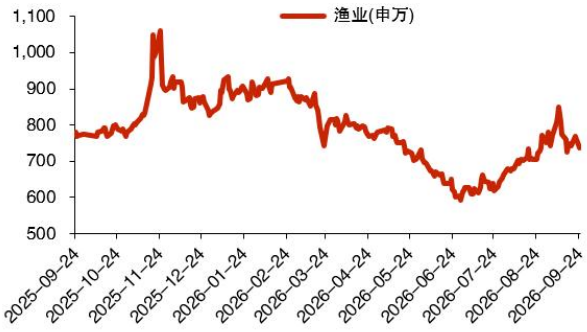
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：种植业收于 2591 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：水产收于 737 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 13：动保收于 4141 点



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

2.2. 行业新闻

1）天邦食品股份有限公司重新招募重整投资人

9 月 22 日，天邦食品股份有限公司（002124.SZ）发布公告，宣布与此前确定的产业投资人解除重整投资协议。与此同时，公司及预重整管理人同步发布《关于重新公开招募重整投资人的公告》，开启第二轮投资人遴选工作。这家国内头部生猪养殖企业已推进两年的司法预重整进程，在行业周期底部与债务压力的双重考验下，再度迎来关键拐点。

产业资本的退场与紧急重启的招募，让市场对其债务化解路径高度关注，也为公司本就承压的经营前景增添了新的不确定性。根据本次发布的招募公告，本次招募对象包括产业投资人和财务投资人，优先支持具备生猪养殖、食品加工上下游产业背景，能够与公司现有业务形成协同、赋能经营发展的产业投资人参与。意向投资人需具备足够的资金实力与履约能力，能够为公司重整提供资金支持，且具有良好的商业信誉，不存在重大失信记录。公告同时明确了报名截止期限、保证金缴纳标准及后续评审流程，管理人将通过资格审查、尽职调查、竞争性谈判等环节，择优确定最终重整投资人。

公司表示，重新公开招募重整投资人，是为了依法依规推进预重整工作，最大化维护公司全体债权人、股东及其他利益相关方的合法权益。不过，距离 2026 年 11 月 9 日的预重整到期日已不足 2 个月，时间窗口的大幅收窄让本轮招募的紧迫性显著提升。能否在有限期限内敲定新的投资方案、推动重整计划获得法院裁定受理，成为决定公司债务化解走向的核心变量。（来源：微信公众号《新牧网》）

2）全年采购合作规模鲜禽超 350 万只；湘佳股份与永辉超市签署战略合作协议

9 月 22 日，永辉超市与湘佳股份在湖南石门正式签署战略合作协议，并为鲜禽、黑猪定向养殖基地举行揭牌仪式。双方全年合作鲜禽、黑猪产品合计逾万吨，其中鲜禽超 350 万只，黑猪超 6 万头。

湘佳股份董事长喻自文表示：湘佳股份将依托全品类生鲜集群优势，逐步推动鸡、鸭、鸽、猪、蛋、橘等更多品类对接永辉渠道，为消费者打造更丰富的高品质生鲜矩阵。永辉超市副总裁兼首席产品官佘咸平在揭牌现场表示，本次合作是双方一起把标准前置到养殖端。石门土鸡、湘佳黑猪本身具备鲜明的品种优势，核心工作就是依托永辉渠道，让源头端的优良品质稳定触达消费者，让优质品种真正转化为标准化的好商品。

本次合作主打两大特色品种，分别是国家地理标志产品石门土鸡和武陵山区本土湘佳黑猪。石门土鸡由湘佳自主培育原种，放养于壶瓶山麓海拔 1200 米区域，生长周期达到 180 天；湘佳黑猪扎根武陵山区，实行“猪舍圈养+定时放牧”半放牧养殖模式，以谷物搭配青饲饲喂，实行 270 天以上生态慢养。

本次与湘佳股份并非简单采购合作，而是深度绑定养殖端，在品种选育、养殖方式、出栏周期等关键环节共同制定标准、协同落地，联合打造永辉定制款鲜禽、黑猪系列产品。（来源：微信公众号《国际畜牧网》）

下载日志已记录，仅供内部参考

3）全球第二大产糖国：将连续第二年进口食糖

据印度经济时报 9 月 25 日报道，由于主要甘蔗产区持续面临降雨不足和水资源紧张，印度 2026/27 榨季食糖生产前景再添变数。这个全球第二大食糖生产国可能连续第二个榨季进口食糖。这对印度糖业来说是一个值得关注的变化。

过去近十年，印度多数年份食糖供应处于结构性过剩状态，并一度成为仅次于巴西的重要出口国。但到了 2025/26 榨季，情况迅速发生逆转：先放开出口，随后限制出口，最后又重新打开进口窗口。从出口 200 万吨，到进口 100 万吨；2025 年 11 月，在市场普遍预期甘蔗增产的背景下，印度政府批准 150 万吨食糖出口，之后又将出口规模扩大至 200 万吨。但实际产量并没有达到此前预期。

随着国内供应趋紧、糖价上涨，印度随后收紧出口。据路透报道，本榨季印度实际出口量约 80 万吨，明显低于此前批准的出口额度。到了今年 8 月，政策方向进一步反转。8 月 20 日，印度政府宣布开放 100 万吨原糖免税进口配额，以增加国内供应、稳定节日期间糖价。这也是印度近十年来首次采取如此大规模的免税食糖进口措施。相关原糖原则上需加工后进入印度国内市场。配额很快受到市场追捧。截至 9 月初，首批约 79.75 万吨额度已经被申请，印度政府随后继续接受剩余约 20.26 万吨配额的申请。

印度政府 8 月份披露，2025/26 榨季食糖毛产量预计约为 3060 万吨，明显低于榨季初约 3430 万吨的预期，相差约 370 万吨。减产原因主要来自两方面。一是部分甘蔗产区遭遇过量降雨和田间积水；二是北方部分蔗区受到红腐病（Red Rot）和顶芽螟（Top Borer）影响。印度政府明确表示，这些因素导致实际甘蔗及食糖生产低于此前预期。

需要注意的是，印度目前公布的食糖产量存在“转产乙醇后”和“为转产乙醇前的”两种口径。印度糖业及生物能源制造商协会（ISMA）9 月公布的数据称，截至 8 月底，印度 2025/26 榨季已经生产食糖 2775 万吨，预计最终产量约为 2790 万吨。这一数字为转产乙醇后的食糖产量口径。而印度政府公布的约 3060 万吨，则是为转产乙醇前的糖产量。

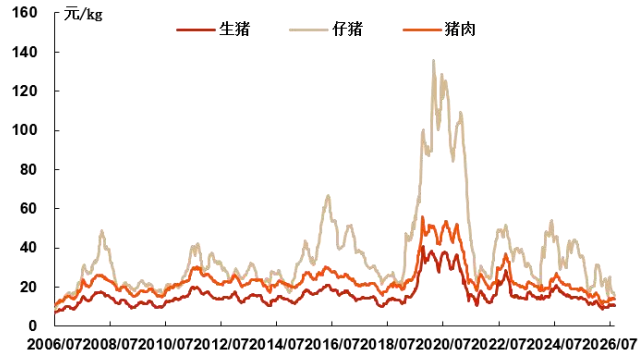
目前印度国内食糖年消费量约为 2800 万—2900 万吨，这意味着 2025/26 榨季实际可供食用的食糖产量已经与其国内消费量非常接近。（来源：微信公众号《云糖网》）



下载日志已记录，仅供内部参考

2.3. 价格表现

图表 14：生猪/仔猪/猪肉价格



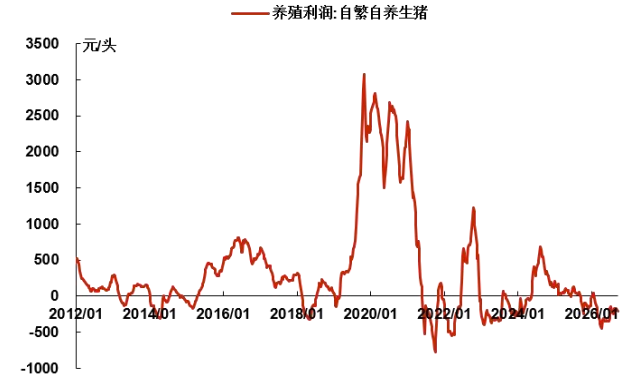
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 15：二元母猪价格



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：自繁自养利润为-206 元/头



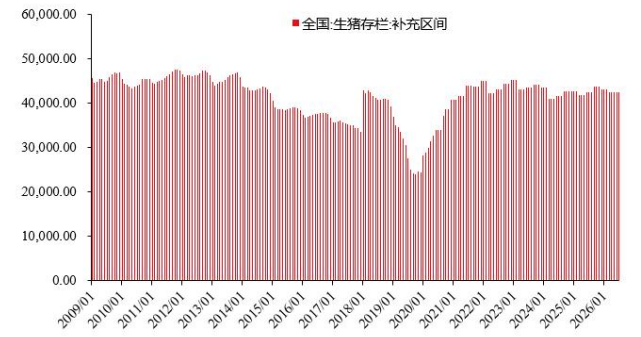
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 17：外购仔猪养殖利润为-118 元/头



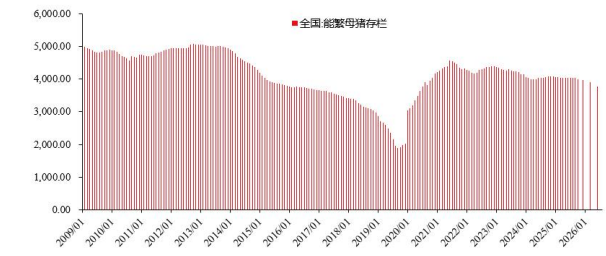
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 18：统计局 26 年 Q2 生猪存栏 42491 万头（单位：万头）



资料来源：iFind，华源证券研究所

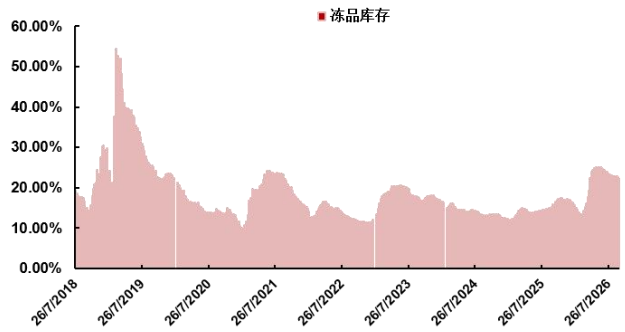
图表 19：2026 年 6 月行业能繁母猪存栏 3780 万头(单位：万头）



资料来源：iFind，华源证券研究所

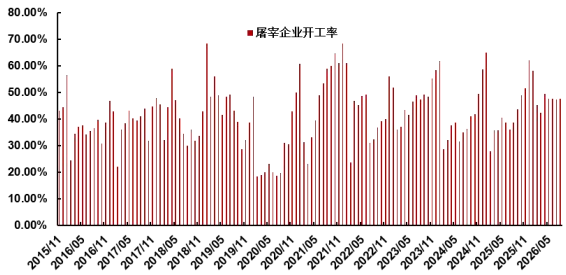
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：冻品库存为 22.29%



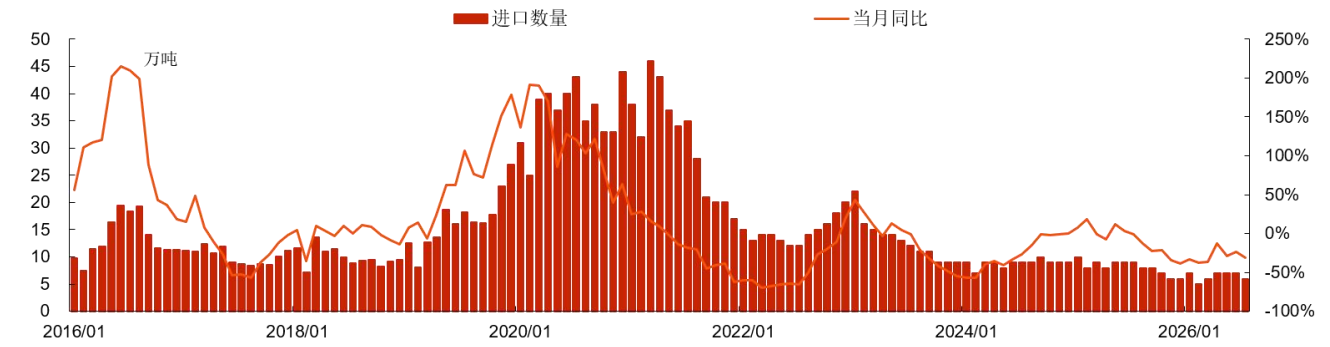
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 21：屠宰企业开工率（2026 年 8 月）为 47.74%



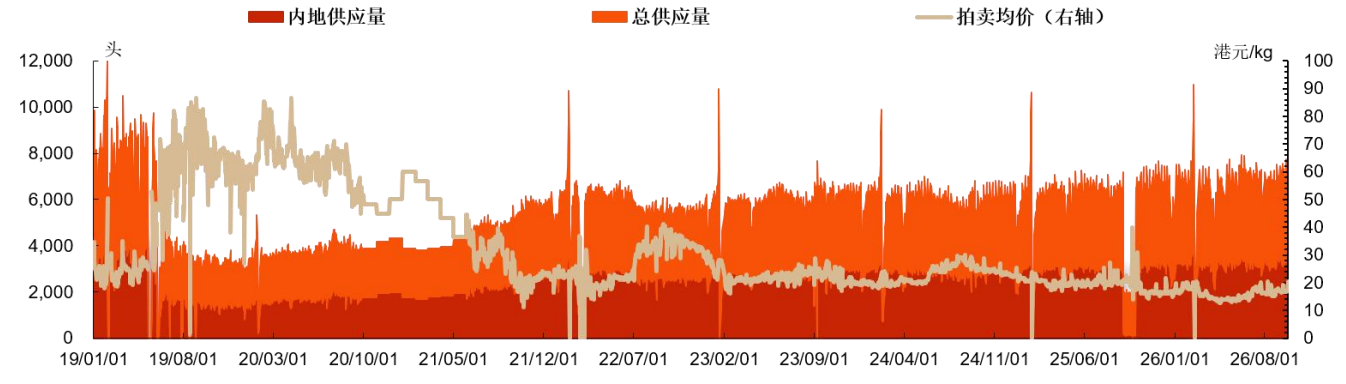
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 22：2026 年 7 月猪肉进口 6 万吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 23：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

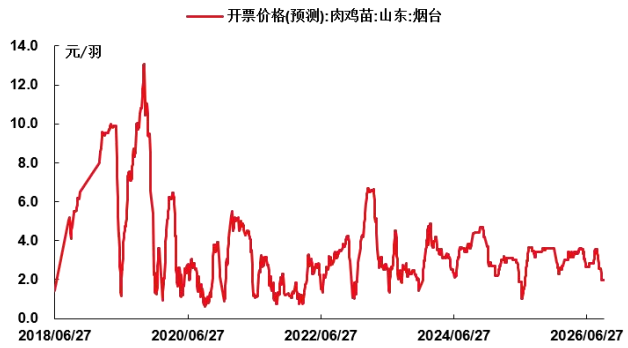
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：烟台毛鸡价格报 2.93 元/斤



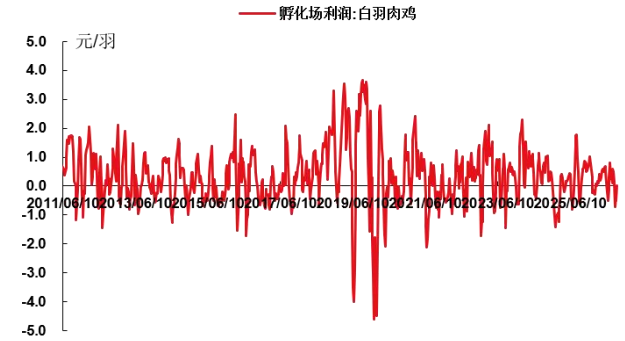
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 25：烟台苗鸡价格报 1.95 元/羽



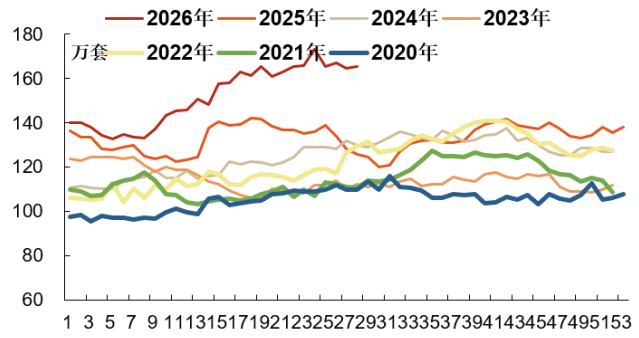
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 26：白羽鸡孵化场利润为 0.03 元/羽



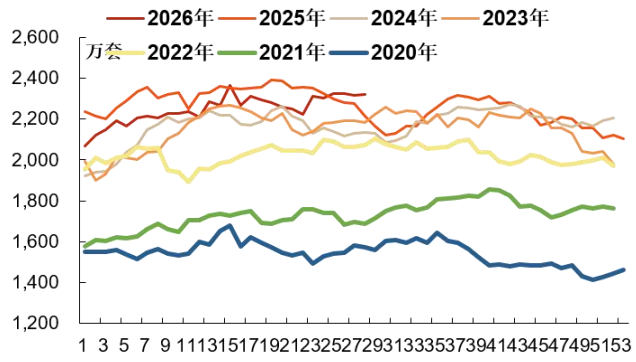
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 27：在产祖代种鸡存栏量 166 万套



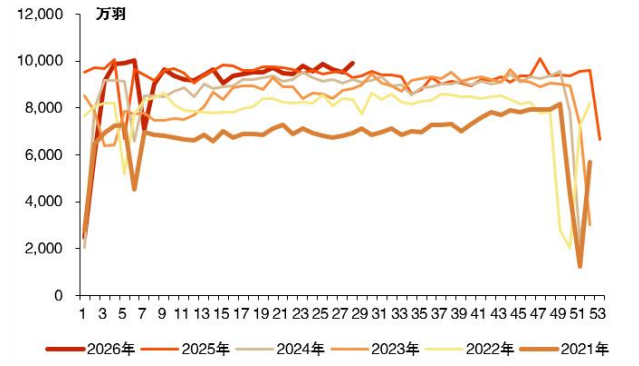
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 28：在产父母代种鸡存栏量 2322 万套



资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 29：商品代鸡苗销售量 9904 万羽



资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

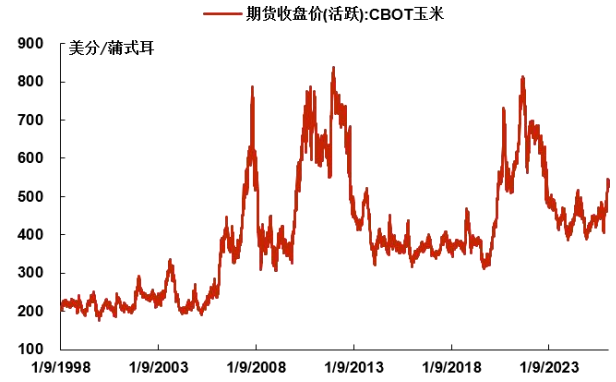
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30：国内玉米价格报 2318 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 31：国际玉米价格报 529 美分/蒲式耳



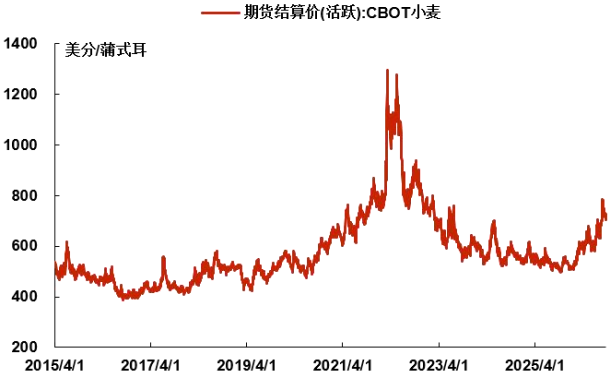
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 32：国内小麦价格报 2423 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 33：国际小麦价格报 703 美分/蒲式耳



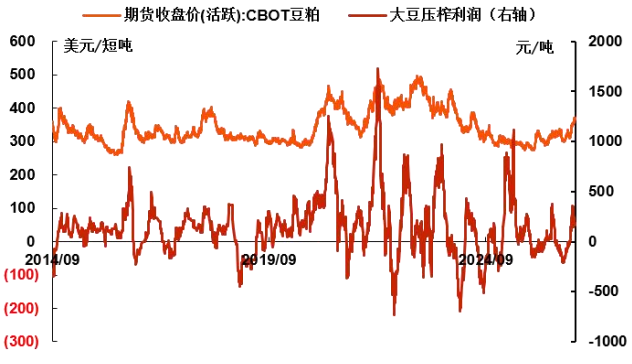
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 34：国内豆粕价格报 3400 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 35：国际豆粕价格报 371 美元/短吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

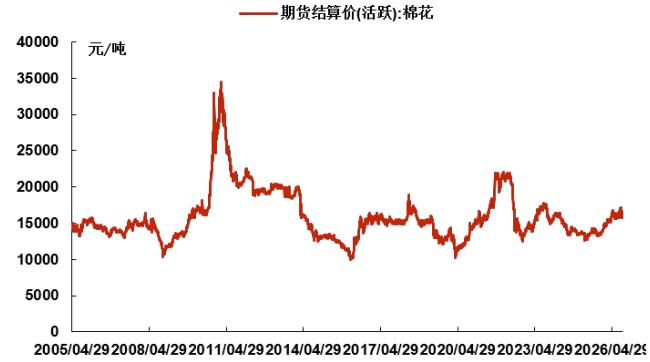
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 36：天然橡胶结算价为 19600 元/吨



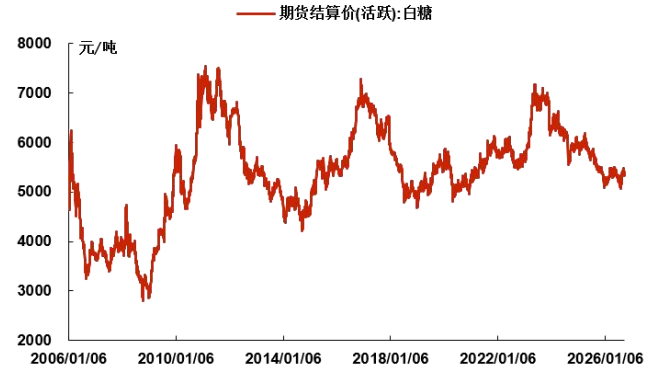
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 37：郑商所棉花结算价为 15840 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 38：国内白砂糖结算价为 5400 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 39：国际原糖结算价为 18.22 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。