仅供内部参考，请勿外传

华源证券 HUAYUAN SECURITIES

农林牧渔

行业定期报告

2026 年 10 月 21 日

“节后”需求持续走弱，生猪价格整体下行

——农林牧渔行业周报（20261012-20261016）

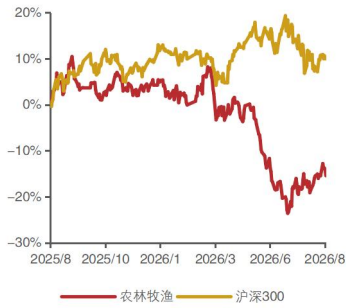
投资评级： 看好（维持）

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：出栏压力持续增加，猪价整体下行**

SW 生猪养殖板块本周-0.14%，供应端压力不减，价格整体下行走弱。近期出栏压力持续回升，二育栏舍利用率回升至 40%；节后消费需求减弱但供给端出栏压力较大，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。

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，9 月 29 日农业农村部、国务院新闻办召开就“十五五”时期加快农业农村现代化、扎实推进乡村全面振兴有关情况的新闻发布会，就生猪生产方面提出要继续加大力度推进生猪产能综合调控，适时调低能繁母猪存栏量的目标，紧盯养殖大县、养殖大场，将“调供给、促消费、增收储、稳预期”几个方面相结合，将继续动态监测市场供需情况，指导养殖场户合理安排生产节奏，顺时顺势出栏，巩固猪价回升向好的态势，努力避免大起大落，推动生猪产业平稳有序发展。目前板块仍处于历史低位区间。

猪价下行震荡，出栏压力持续增加。最新 10 月 19 日涌益猪价 9.85 元/kg，出栏均重上升至 129.34kg，7kg 仔猪价格下降至 105 元/头。向后看，供给端出栏压力仍存，需求端在双节过后需求减弱，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。10 月 20 日毛鸡报价 3.13 元/斤，环比-1.26%，同比-8.75%，鸡苗报价 2.25 元/羽，环比+4.65%，同比-33.82%。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-10%/-12%/-13%/+27%，环比-4.8%/-4.5%/-2.1%/+3.1%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比

+2%/+27%/-16%/+9%，环比 0%/+25.6%/-4.4%/+5.5%。

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。

- **宠物：头部品牌优势明显，行业集中度有望持续提升**

根据炼丹炉淘系全网数据，宠物行业 9 月销售额同比降幅较 8 月略有扩大，行业今年二季度以来增长持续承压。9 月部分外资品牌如皇家、冠能、渴望销售额同比增速较 8 月提升。

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。行业公司在内外销盈利压力下，预计将优化无效营销，控制费用投放。

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，关注行业优胜劣汰的整合进程。国产品牌面临同质化竞争、产品安全性担忧的问题，品牌进入调整期。

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。

- **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。**

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 8
2. 市场与价格情况 8
2.1. 行情表现 8
2.2. 行业新闻 11
2.3. 价格表现 13
3. 风险提示 18

图表目录

图表 1： 沪深 300 指数收于 4171 点 8
图表 2： 沪深 300 的 PE/PB 为 14.02/1.48 8
图表 3： 农业指数收于 2501 点 9
图表 4： 农业 PE/PB 为 79.20/2.38 9
图表 5： 申万一级行业指数一周涨跌幅 9
图表 6： 农林牧渔细分板块一周涨跌幅 9
图表 7： 养殖业收于 2727 点 10
图表 8： 宠物食品收于 1076 点 10
图表 9： 饲料收于 3395 点 10
图表 10： 种植业收于 2455 点 10
图表 11： 水产收于 714 点 10
图表 12： 动保收于 4095 点 10
图表 13： 生猪/仔猪/猪肉价格 13
图表 14： 二元母猪价格 13
图表 15： 自繁自养利润为-282 元/头 13
图表 16： 外购仔猪养殖利润为-182 元/头 13
图表 17： 统计局 26 年 Q2 生猪存栏 42491 万头（单位：万头） 13
图表 18： 2026 年 6 月行业能繁母猪存栏 3780 万头（单位：万头） 13
图表 19： 冻品库存为 21.9% 14
图表 20： 屠宰企业开工率（2026 年 9 月）为 52.26% 14
图表 21： 2026 年 9 月猪肉进口 6 万吨 14
图表 22： 香港生猪供应量与价格情况 14
图表 23： 烟台毛鸡价格报 3.13 元/斤 15
图表 24： 烟台苗鸡价格报 2.25 元/羽 15
图表 25： 白羽鸡鳄化场利润为 0.71 元/羽 15
图表 26： 在产祖代种鸡存栏量 166 万套 15
图表 27： 在产父母代种鸡存栏量 2322 万套 15
图表 28： 商品代鸡苗销售量 9904 万羽 15
图表 29： 国内玉米价格报 2252 元/吨 16

图表 30： 国际玉米价格报 474 美分/蒲式耳 16
图表 31： 国内小麦价格报 2441 元/吨 16
图表 32： 国际小麦价格报 661 美分/蒲式耳 16
图表 33： 国内豆粕价格报 3358 元/吨 16
图表 34： 国际豆粕价格报 357 美元/短吨 16
图表 35： 天然橡胶结算价为 19850 元/吨 17
图表 36： 郑商所棉花结算价为 15880 元/吨 17
图表 37： 国内白砂糖结算价为 5405 元/吨 17
图表 38： 国际原糖结算价为 19.87 美分/磅 17

仅供内部参考，请勿外传

1. 板块观点

1.1. 生猪

SW 生猪养殖板块本周-0.14%，供应端压力不减，价格整体下行走弱。近期出栏压力持续回升，二育栏舍利用率回升至 40%；节后消费需求减弱但供给端出栏压力较大，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，9 月 29 日农业农村部、国务院新闻办召开就“十五五”时期加快农业农村现代化、扎实推进乡村全面振兴有关情况的新闻发布会，就生猪生产方面提出要继续加大力度推进生猪产能综合调控，适时调低能繁母猪存栏量的目标，紧盯养殖大县、养殖大场，将“调供给、促消费、增收储、稳预期”几个方面相结合，将继续动态监测市场供需情况，指导养殖场户合理安排生产节奏，顺时顺势出栏，巩固猪价回升向好的态势，努力避免大起大落，推动生猪产业平稳有序发展。目前板块仍处于历史低位区间。

2）猪价下行震荡，出栏压力持续增加。最新 10 月 19 日涌益猪价 9.85 元/kg，出栏均重上升至 129.34kg，7kg 仔猪价格下降至 105 元/头。向后看，供给端出栏压力仍存，需求端在双节过后需求减弱，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。10 月 20 日毛鸡报价 3.13 元/斤，环比-1.26%，同比-8.75%，鸡苗报价 2.25 元/羽，环比+4.65%，同比-33.82%。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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

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-10%/-12%/-13%/+27%，环比-4.8%/-4.5%/-2.1%/+3.1%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+2%/+27%/-16%/+9%，环比 0%/+25.6%/-4.4%/+5.5%。

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

根据炼丹炉淘系全网数据，宠物行业 9 月销售额同比降幅较 8 月略有扩大，行业今年二季度以来增长持续承压。9 月部分外资品牌如皇家、冠能、渴望销售额同比增速较 8 月提升。

9 月排名：

【乖宝】麦富迪：猫粮#3（↑1），犬粮#4（→），猫零食#1（→），狗零食#1（→），全品类#2（→）。弗列加特：猫粮#9（↓1），猫零食#17（↓3），全品类#16（↓3）。

【中宠】顽皮：猫粮#13（↑2），犬粮#24（↑7），猫零食#2（↑1），狗零食#4（↑2），全品类#12（↑4）。领先：猫粮#16（↓5），犬粮#41（↓6），猫零食#9（→），全品类#25（↓10）。Zeal：狗零食#8（→）。

【佩蒂】爵宴：狗零食#2（→），犬粮#48（↓10）。

【路斯】狗零食#18（↓1），猫零食#44（↓1）。

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。行业公司在内外销盈利压力下，预计将优化无效营销，控制费用投放。

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，关注行业优胜劣汰的整合进程。国产品牌面临同质化竞争、产品安全性担忧的问题，品牌进入调整期。

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。

1.5. 农产品

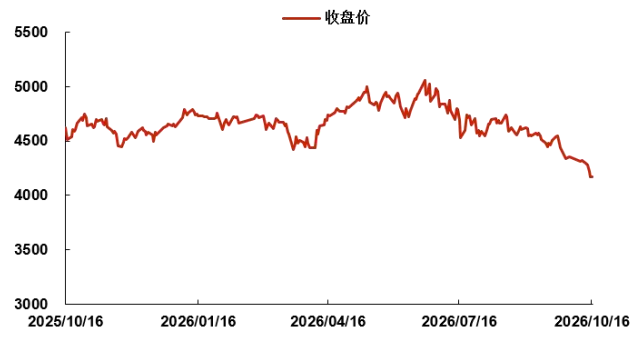
宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心宣布赤道中东太平洋已于 2026 年 5 月进入厄尔尼诺状态；美国国家海洋和大气管理局下属的国家气象局气候预测中心 8 月 13 日发布分析报告称，正引发全球气候异常的“厄尔尼诺现象”，有很大可能达到人类有记录以来前所未有的强度。棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份或将面临更显著的减产风险。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1）成本端：能源价格上行推升种植成本；2）需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕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

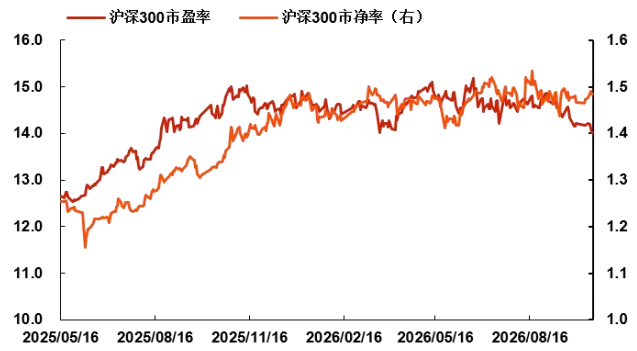
本周（10.12–10.16）沪深 300 指数收于 4171，相比上周–3.40%。农林牧渔 II（申万）指数收于 2501，相比上周–3.13%，其中养殖业（–0.46%）表现最好。

图表 1：沪深 300 指数收于 4171 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

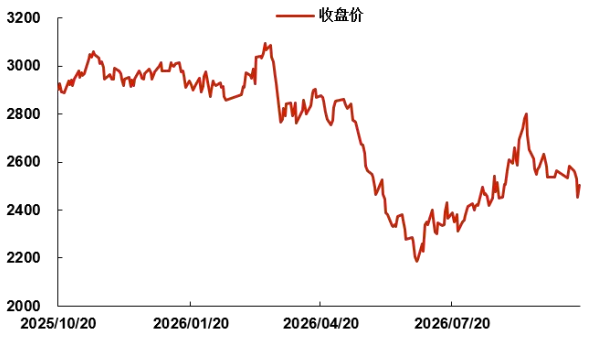
图表 2：沪深 300 的 PE/PB 为 14.02/1.48



资料来源：iFind，华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表 3：农业指数收于 2501 点



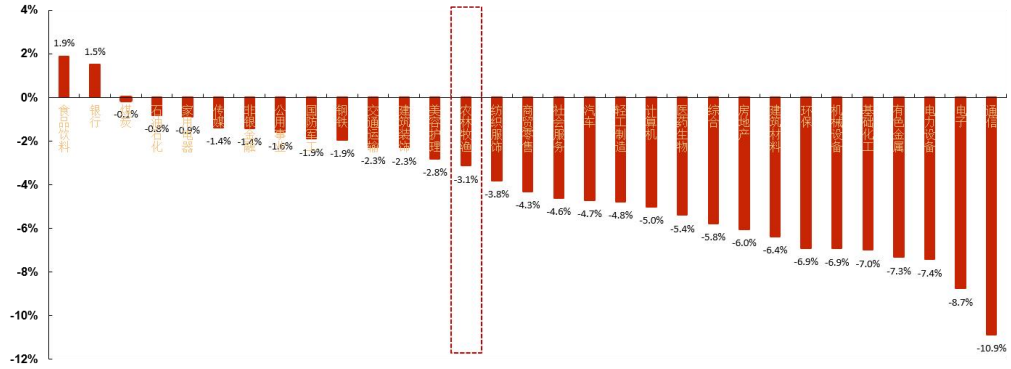
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 4：农业 PE/PB 为 79.20/2.38



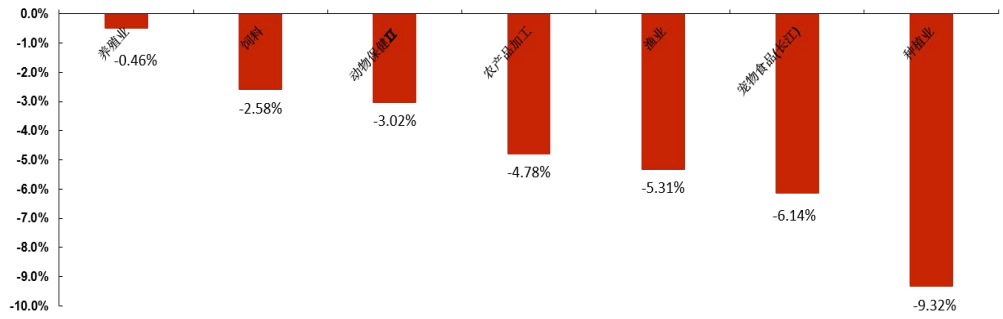
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 5：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

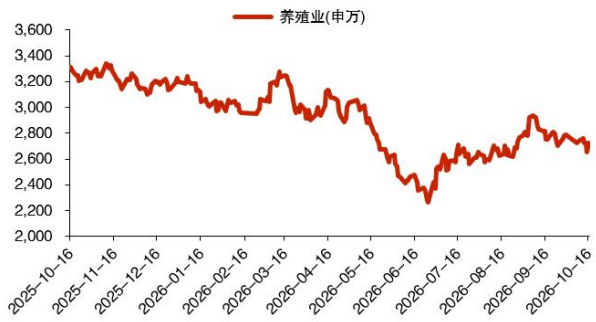
图表 6：农林牧渔细分板块一周涨跌幅



资料来源：iFind，华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图表 7：养殖业收于 2727 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 8：宠物食品收于 1076 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 9：饲料收于 3395 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 10：种植业收于 2455 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 11：水产收于 714 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 12：动保收于 4095 点



资料来源：iFind，华源证券研究所

2.2. 行业新闻

1）美国引种通道重启；德翔、鹏达合计引种 3 万套，2026 白羽肉鸡祖代引种格局生变

此前国内白羽祖代进口几乎以法国为唯一海外来源，而 9 月起美国 AA+祖代雏鸡重新入境，这一时隔多年的通道恢复，直接改变了全年引种节奏的底层假设。2025 年底，法国阿摩尔滨海省、曼恩—卢瓦尔省相继暴发高致病性禽流感，国内祖代白羽鸡引种全面中断。美国方面，USDA 早在 2025 年就向中国海关总署递交了阿拉巴马、田纳西、密西西比和俄克拉何马四州恢复对华出口种禽的申请，但至 2025 年底未获答复。

结果是 2026 年 1 至 5 月，境外引种完全停摆。全部祖代更新依靠国产自繁支撑，累计投放 35.2 万套，处于 2022 年以来同期最低水平。这一断档的深度，可以类比 2022 年引种受阻的程度。转折发生在年中。6 月 11 日，法国祖代引种通道重启，AA+、罗斯 308、利丰在 6 至 8 月合计引种 33.70 万套。然而好景不长。9 月，法国曼恩—卢瓦尔省再次出现禽流感病例，该省供种暂停，AA+和罗斯 308 品种的引种随之受阻，利丰不受影响。

正是在这一背景下，美国通道正式打开。9 月 5 日，美国祖代引种顺利入境。落地明细清晰：9 月 5 日至 15 日，吉林德翔引进美国 AA+祖代雏鸡 2 万套；10 月 3 日，哈尔滨鹏达引进 1 万套。合计 3 万套，规模不大，但通道意义远大于数量本身。

截至 10 月 10 日，白羽祖代引种落地总量 39.4 万套，引种主体涵盖江苏京海、益生股份、诸城外贸、北京大风、河北飞龙、吉林兴华、哈尔滨鹏达等头部种禽企业。

一个值得注意的结构性变化是，2026 年 1 至 9 月，国产自育品种在祖代更新中的合计占比达到 37.52%，而 2025 年同期仅为 26.41%，一年内提升了超过 11 个百分点。这意味着，即便没有美国通道，国产祖代已经在承担越来越重的供给底盘功能。美国通道重启，是在国产替代加速推进的背景下发生的，它并非“雪中送炭”，而是给已经趋于多元的供给结构再增加了一个选项。（来源：微信公众号《国际畜牧网》）

2）重整投资方全部退出，天邦食品预重整资产负债率已升至 91.84%

10 月 14 日晚间天邦食品公告表示，重整投资方全部退出，公司仍处于预重整阶段，预重整周期可能进一步拉长，能否进入重整程序存在不确定性。截至 2026 年 9 月末，天邦食品总资产 97.18 亿元，资产负债率已升至 91.84%。

天邦食品表示，公司仍处于预重整阶段，预重整周期可能进一步拉长，能否进入重整程序存在不确定性；若法院裁定受理重整申请，公司股票将被实施退市风险警示；若重整失败宣告破产，股票将面临终止上市风险。此外，公司当前面临猪价低迷、经营亏损、资金紧张的局面，后续净资产存在由正转负的可能，同样可能触发退市风险警示。天邦食品 10 月 14 日披露的 2026 年三季报显示，公司前三季度实现营业收入 53.74 亿元，同比下降 20.01%；归母净利润亏损 16.58 亿元，上年同期为盈利 2.60 亿元，同比由盈转亏。第三季度单季营收 17.18 亿元，同比下降 15.18%；归母净利润亏损 1.15 亿元，亏损幅度同比扩大。

对于业绩下滑，公司称主要受生猪销售价格大幅下跌影响。前三季度公司育肥猪全成本已降至 12.63 元/公斤，同比下降 0.79 元/公斤，但商品肥猪均价仅为 10.17 元/公斤，同比下

降 4.22 元/公斤，降幅达 29.33%，生猪养殖业务亏损显著。分板块看，食品业务前三季度亏损 1402.19 万元，同比减亏 5865.54 万元。

截至 2026 年 9 月末，公司总资产 97.18 亿元，归属于上市公司股东的净资产 7.08 亿元，较年初下降 70.07%；资产负债率升至 91.84%，较 2025 年末提升约 12 个百分点。流动负债远超流动资产，短期偿债缺口超过 55 亿元，其“财务安全垫”已非常薄弱。（来源：微信公众号《国际畜牧网》）

3）国际糖价重返 20 美分上方，糖醇比价或致巴西转产食糖，糖价承压

北京时间 10 月 15 日晚间，外盘 ICE 原糖期货持续上涨，最终涨幅 1.39%，报收 21.13 美分/磅，维持在 19 个月高位一线。随着纽约 ICE 原糖期货重新站上 20 美分/磅，巴西主产区（中南部地方，下同）糖厂生产食糖与乙醇的相对收益正在发生变化。

市场分析认为，国际糖价持续回升，使食糖生产重新具备收益优势，可能促使巴西糖厂在后期以及 2027/28 榨季提高糖醇比中制糖的比例。据标普全球能源（S&P Global Energy）旗下 Platts 于 10 月 9 日公布的市场评估，纽约原糖期货价格为 20.25 美分/磅，而巴西里贝朗普雷图地区含水乙醇折糖等值约为 17.08 美分/磅。食糖价格较乙醇折糖等值高出 3.17 美分/磅，溢价约 18.6%。

今年榨季初期，受国际糖价低迷、乙醇生产收益相对较高等因素影响，巴西糖厂明显倾向于生产乙醇。巴西蔗糖工业协会（UNICA）数据显示，2026/27 榨季 4 月至 6 月底，主产区用于制糖的可回收糖分占比仅为 42.52%，明显低于上年同期的 51.04%，同期食糖产量同比下降 12.38%，至 1075 万吨。

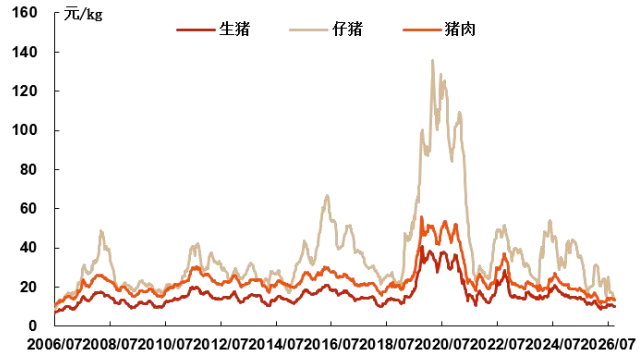
随着 2026/27 榨季进入后期，中南部甘蔗压榨逐渐收尾，加之持续降雨影响收割和加工进度，即使当前制糖收益重新占优，对本榨季食糖产量的实际提振仍较为有限。相比本榨季，糖醇收益关系逆转对 2027/28 榨季的影响可能更为明显。

此前，Hedgepoint 预计，巴西主产区 2027/28 榨季甘蔗压榨量有望达到 6.55 亿吨，制糖比例可能回升至 50%左右，食糖产量达到约 4300 万吨。作为全球最大的食糖出口国，巴西糖醇比的变化直接影响国际食糖供应。当前国际糖价上涨虽然有利于改善制糖收益，但也可能刺激下一榨季巴西食糖增产，从而对未来国际糖价形成新的供应压力。（来源：微信公众号《云糖网》）

仅供内部参考，请勿外传

2.3. 价格表现

图表 13：生猪/仔猪/猪肉价格



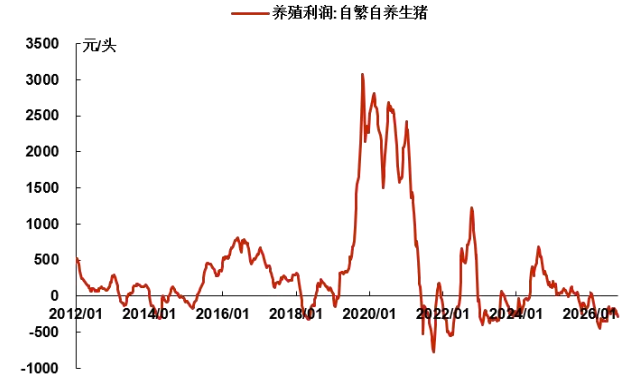
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 14：二元母猪价格



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 15：自繁自养利润为-282 元/头



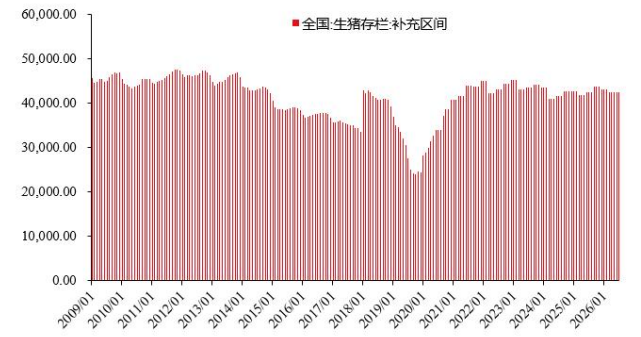
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 16：外购仔猪养殖利润为-182 元/头



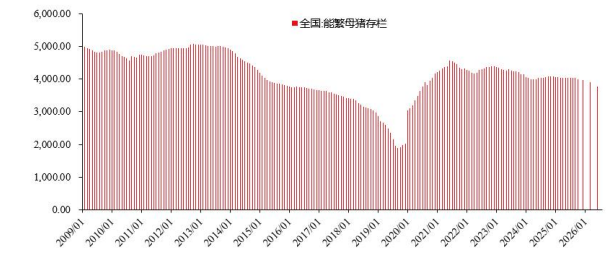
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 17：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

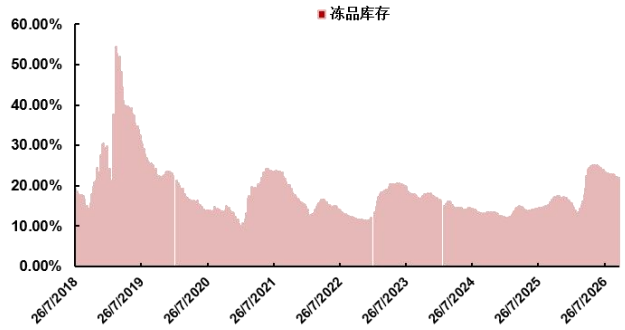
图表 18：2026 年 6 月行业能繁母猪存栏 3780 万头(单位：万头）



资料来源：iFind，华源证券研究所

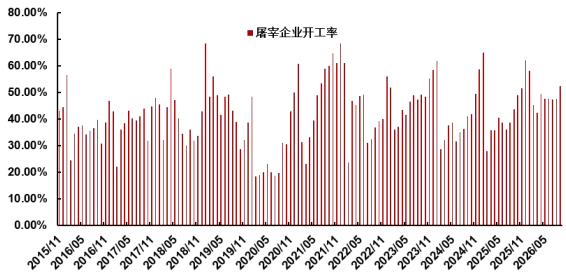
仅供内部参考，请勿外传

图表 19：冻品库存为 21.9%



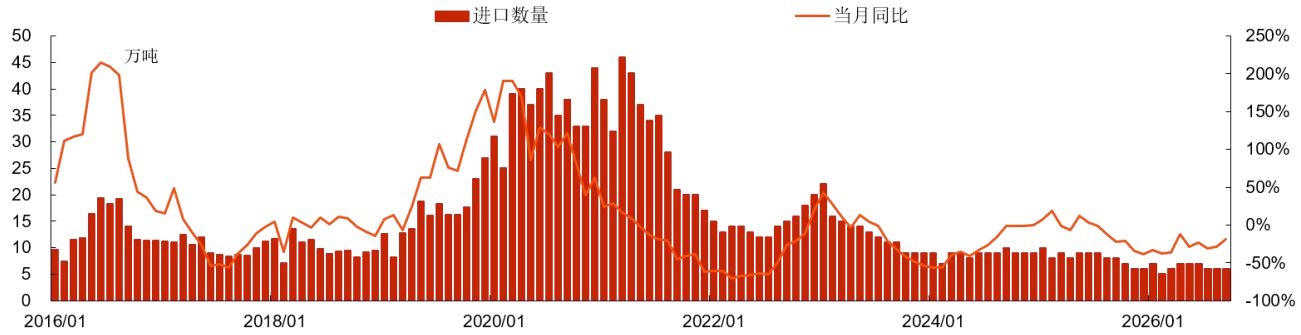
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 20：屠宰企业开工率（2026 年 9 月）为 52.26%



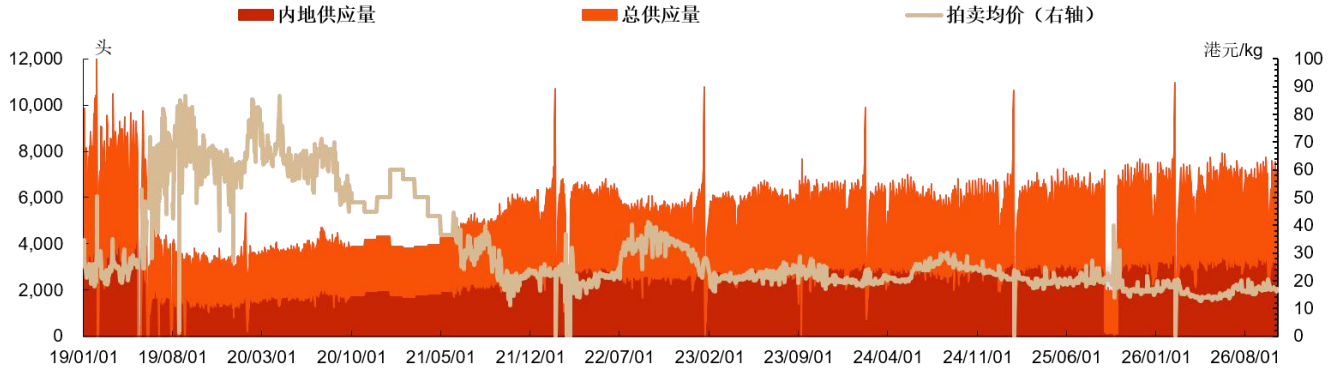
资料来源：涌益咨询，华源证券研究所

图表 21：2026 年 9 月猪肉进口 6 万吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 22：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

图表 23：烟台毛鸡价格报 3.13 元/斤



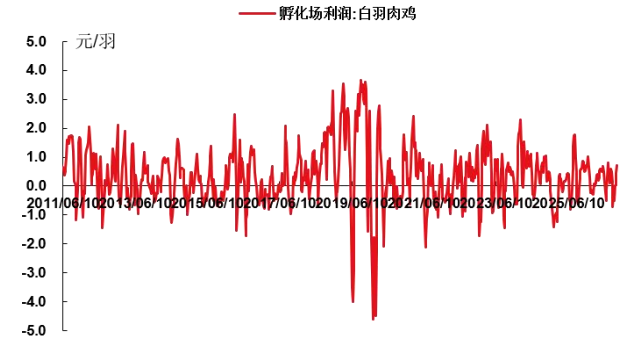
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 24：烟台苗鸡价格报 2.25 元/羽



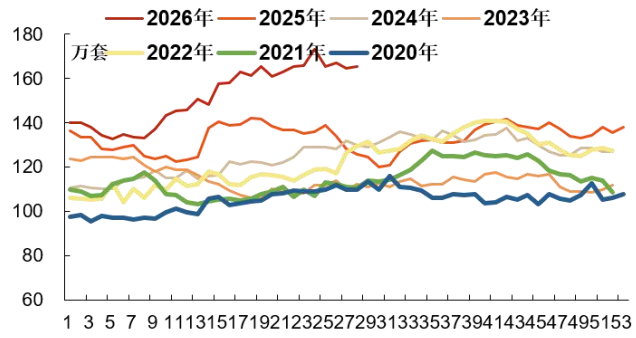
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 25：白羽鸡孵化场利润为 0.71 元/羽



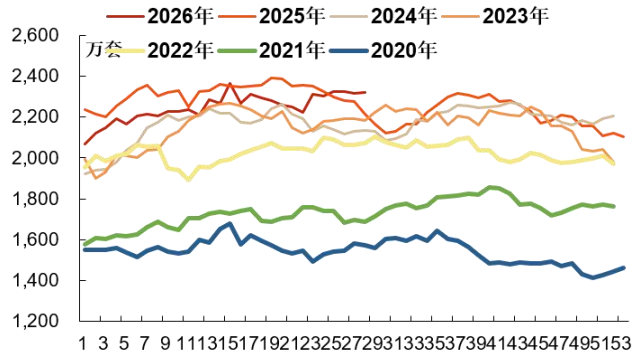
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 26：在产祖代种鸡存栏量 166 万套



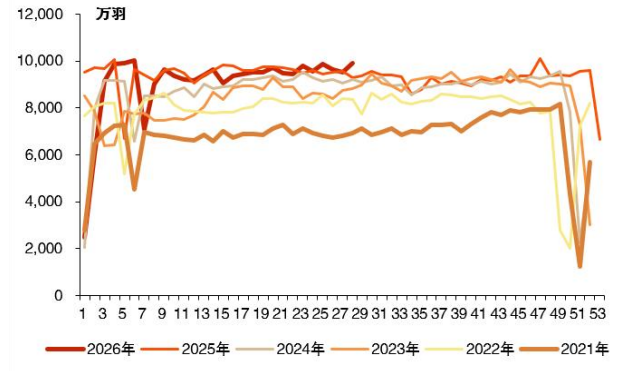
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 27：在产父母代种鸡存栏量 2322 万套



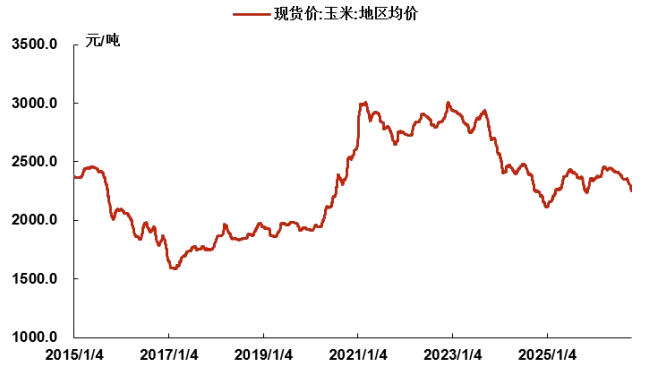
资料来源：畜牧业协会，华源证券研究所（横轴为周）

图表 28：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）

图表 29：国内玉米价格报 2252 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 30：国际玉米价格报 474 美分/蒲式耳



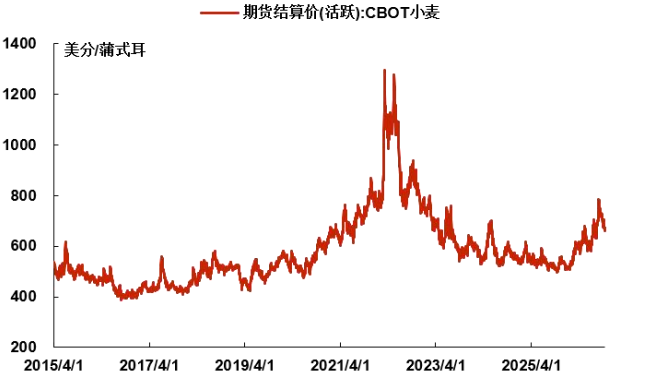
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 31：国内小麦价格报 2441 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 32：国际小麦价格报 661 美分/蒲式耳



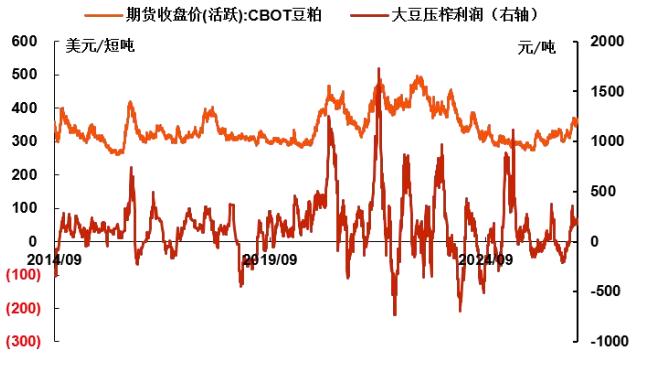
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 33：国内豆粕价格报 3358 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 34：国际豆粕价格报 357 美元/短吨



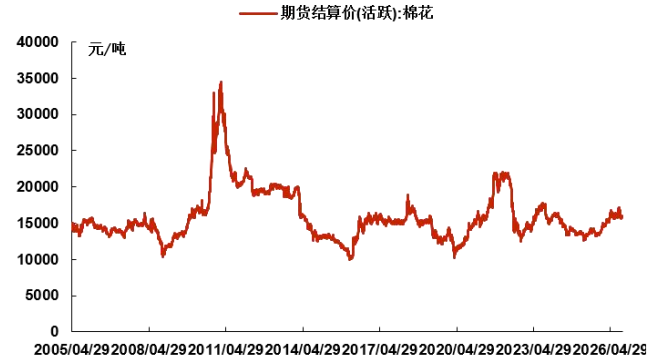
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 35：天然橡胶结算价为 19850 元/吨



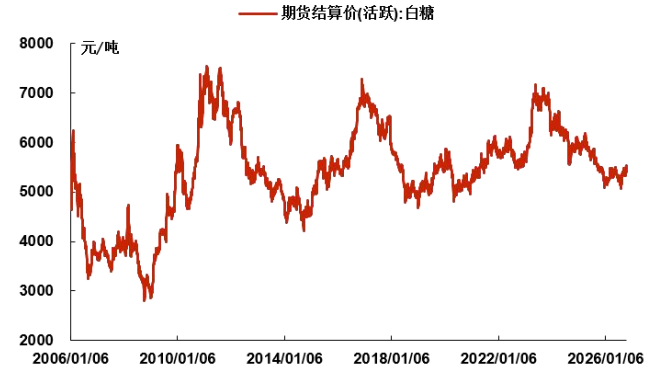
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 36：郑商所棉花结算价为 15880 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 37：国内白砂糖结算价为 5405 元/吨



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 38：国际原糖结算价为 19.87 美分/磅



资料来源：iFind，华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

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。

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。