

农林牧渔

专题：如何看当前的猪周期配置机会？

报告摘要

◆ 历史上猪周期的驱动因素

猪周期的驱动因素是多重力量共同作用的结果，各类因素在不同阶段强弱各异，叠加共振后最终形成生猪价格“上涨-下跌-探底-回升”的周期性循环，具体有以下几个大的驱动因素：（1）供需关系，养殖利润周期推动蛛网模型下的生产时滞；（2）疫病冲击，例如2006年蓝耳病与2018年非洲猪瘟，给生猪存栏带来较大影响；（3）政策影响，以2014-2018年环保政策为代表，出清了部分不合规产能。

◆ 当前周期驱动因素的分析

从养殖利润驱动看，当前，生猪供给相对充裕，猪肉消费需求季节性走弱，供需宽松仍将持续一段时间，生猪价格仍将面临一定压力。猪价偏弱运行，行业处于亏损区间有望推动行业产能去化；从行业政策驱动看，自25年以来，政策部门推动行业“反内卷”，执行能繁母猪合理调减、加大弱仔淘汰力度、降低出栏体重等措施。政策目标是产能供给水平适度合理的调减；从疫病冲击看，当前非洲猪瘟等动物疫病整体可控，但需要持续观察。

◆ 投资建议

我们认为，当前生猪周期，应是蛛网模型下基于养殖利润-养殖行为调节的正常周期。政策层面，当前行业“反内卷”政策目标是产能供给水平适度合理的调减，并不支持大幅度调减行业产能。疫病层面，当前非洲猪瘟等动物疫病整体可控，行业防控投入、防控手段、防控能力都较强，但需要持续跟踪观察。由此看当前生猪周期，应是蛛网模型下基于养殖利润-养殖行为调节的正常周期。

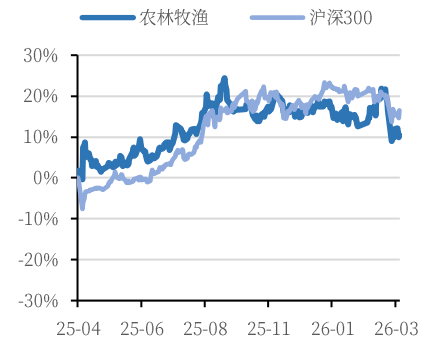
交易上，行业产能去化趋势有望延续，重视生猪板块配置机会。一是生猪周期轮转不止，配合“反内卷”政策引导，产能有望合理调减，猪价预期和生猪板块走势有望得到支撑。二是生猪行业优势企业价值属性增强。长期稳态下生猪养殖产业整体将保持一定的利润水平，而行业具备养殖管理

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

陈翼 分析师

SAC 执业证书: S0640523080001

联系电话: 010-59562522

邮箱: chenyyjs@avicsec.com

彭海兰 分析师

SAC 执业证书: S0640517080001

联系电话: 010-59562522

邮箱: penghl@avicsec.com

相关研究报告

中东战事风险延宕，重视种植板块催化 — 2026-03-24

节后猪价下探，产能去化逻辑下重视生猪板块机会 — 2026-03-02

春节猪价稳定，产能去化趋势望延续 — 2026-02-24

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

和成本优势的企业望保持较好盈利能力，产业优质企业的自由现金流改善，支撑相关生猪企业估值。三是生猪行业优势企业红利属性增强。优质养殖企业重视并不断提升股东回报，生猪板块优质标的的长期红利属性和配置价值有望愈加显著。四是生猪头部企业推进全球化战略，望凭借技术、管理等优势把握海外市场机遇。

建议关注：优秀规模养殖集团【牧原股份】、【温氏股份】，具有养殖扩张优化、成长潜力的【神农集团】、【巨星农牧】、【华统股份】等。

正文目录

一、 猪周期的行情演绎	5
(一) 历史猪周期回顾	5
1、 2010-2014 猪周期：产能供需的内生循环	6
2、 2014-2018 猪周期：环保政策收紧	6
3、 2018-2022 猪周期：非洲猪瘟导致罕见“超级猪周期”	7
4、 2022-至今猪周期：二次育肥、疫病等多重因素扰动	7
(二) 驱动因素	7
二、 养殖利润因素	8
1、 供需和猪价判断	8
2、 当前养殖利润在历史中的位置：深度亏损驱动去化	8
3、 产能去化幅度和趋势：从亏损到去化的传导	9
三、 行业政策：从环保高压到“反内卷”	9
1. 环保政策影响历史猪周期	9
2. 当前“反内卷”政策推进	11
四、 动物疫病	12
1. 历史猪周期受动物疫病影响较大	12
2. 当前行业疫病防控手段较多、能力较强	13
五、 投资建议	14

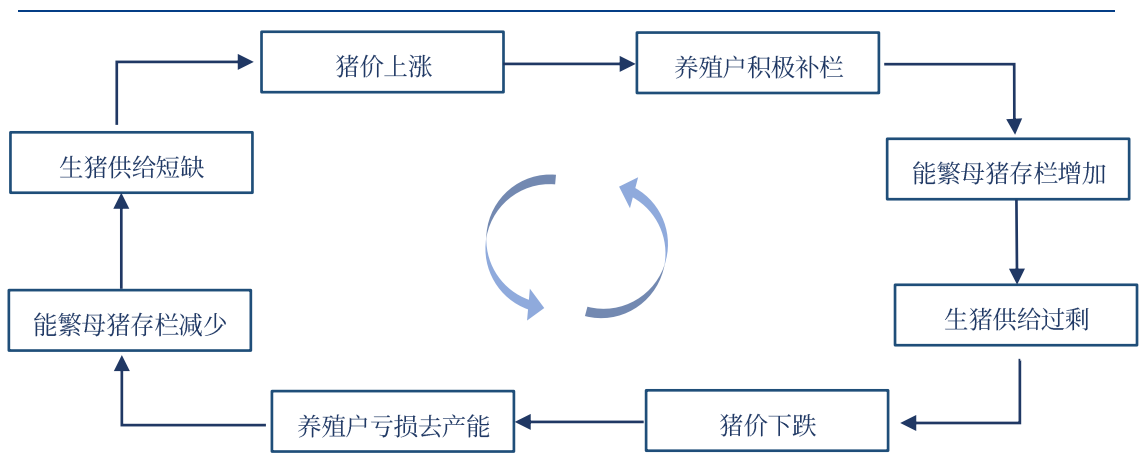
图表目录

图 1 生猪养殖的“蛛网模型”	5
图 2 近五轮猪周期回顾（元/公斤）	5
图 3 能繁母猪存栏（万头）	8
图 4 近五年生猪价格走势（元/公斤）	8
图 5 生猪养殖利润（元/头）	9
表 1 生猪养殖相关环保政策与法规.....	10
表 2 2025 年以来生猪行业“反内卷”政策.....	11

一、猪周期的行情演绎

生猪价格周期性波动符合经典的农产品“蛛网模型”，该模型揭示了生产决策与市场供给之间的时间错配。具体而言，猪肉价格上涨驱动养殖户补栏，能繁母猪存栏增加，但受制于 10-12 个月的生物周期，供给在远期才能集中释放，导致生猪由短缺转为过剩，价格随之下跌；猪价下跌使养殖户陷入亏损并加速去产能，供给收缩推动猪价再次上涨。周而复始，构成了生猪市场的周期性波动特征。

图1 生猪养殖的“蛛网模型”

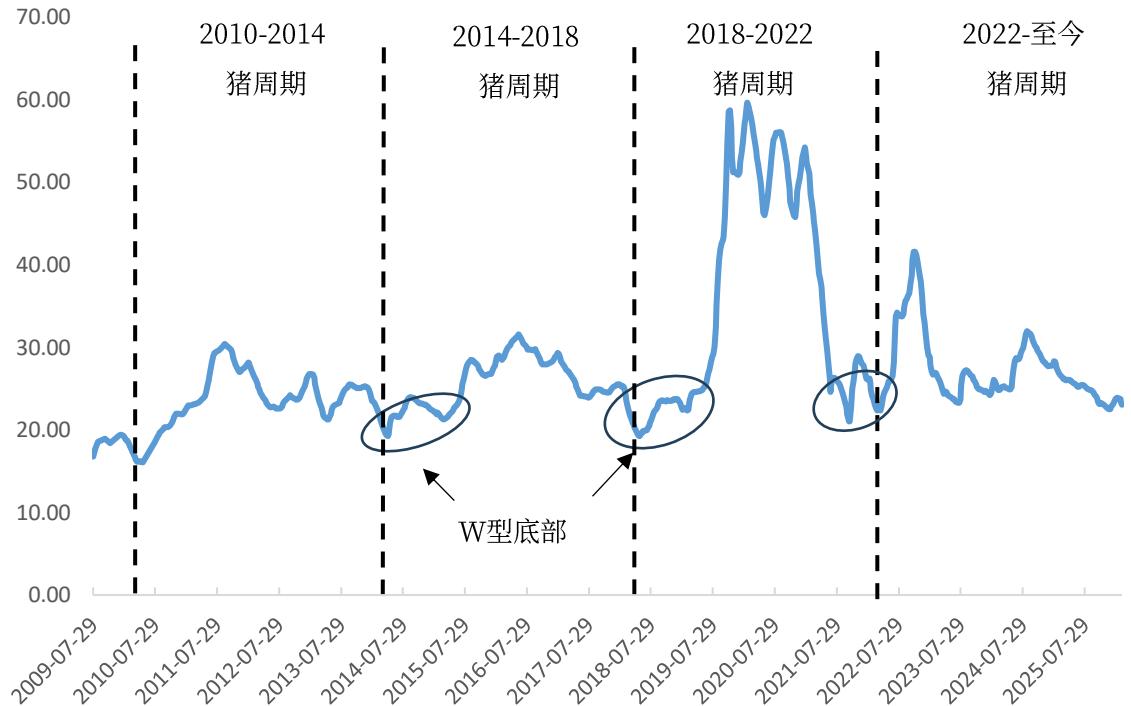


资料来源：中航证券研究所

（一）历史猪周期回顾

从近几轮猪周期走势图可以看出，传统猪周期约 4 年左右，平均为 48 个月，例如，2010-2014 年（48 个月）、2014-2018 年（49 个月）、2018-2022 年（47 个月），若以每轮猪周期价格底部为一个区域，猪价呈现明显“W”形走势，且生猪价格见底时间多出现在每年 4-5 月份的消费淡季。

图2 近五轮猪周期回顾（元/公斤）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

1、2010-2014 猪周期：产能供需的内生循环

2010-2014 年的猪周期相对典型，重大外生因素干扰较少，产能自然去化是主要驱动因素。本轮周期从 2010 年 4 月开始，持续至 2014 年的 4 月，持续时间 48 个月，其中上行期持续到 2011 年 9 月，约 17 个月，下行期持续约 31 个月。

受前期蓝耳病、“注水肉”、猪流感疫情等多重事件冲击，养殖户亏损严重，能繁母猪存量加速出清。2010 年 4 月生猪价格触及周期底部，6 月后进入上行通道，随着养殖利润的持续修复，养殖户补栏积极性逐步提升，能繁母猪存栏在同年 8 月进入上行期。按照 10 个月的生物传导周期，该批新增产能对应的商品猪供给在 2011 年下半年才能得到集中释放，从而导致生猪价格在 2011 年 9 月出现高点。高点过后，前期积累的产能开始释放，供给过剩格局逐渐形成，猪价进入长达 31 个月的下行通道。期间，养殖利润不断收窄直至亏损，倒逼行业开启产能去化，2014 年 4 月，猪价再次探底。

2、2014-2018 猪周期：环保政策收紧

本轮猪周期从 2014 年 4 月持续至 2018 年 5 月，持续时间 49 个月，其中上行周期持续到 2016 年 5 月，约 25 个月，下行周期持续约 24 个月。

2014 年以来，我国政府陆续出台《畜禽规模养殖污染防治条例》、《环境保护法》、《水污染防治行动计划》等，大量环保不达标的中小养殖场被迫退出。在环保政策高压下，全国能繁母猪存栏持续下滑，据统计，2014 年初至 2018 年 8 月，全国能繁母

猪存栏量累计下降了约 37%。环保政策延缓了本轮产能恢复速度，猪价上行期拉长至 2 年。随着行业集中度不断提升，2016 年后规模化养殖场大幅扩产，供应增加，猪价开启周期回落。

3、2018-2022 猪周期：非洲猪瘟导致罕见“超级猪周期”

本轮猪肉价格受非洲猪瘟、环保限产、规模化养殖、新冠疫情等多重因素影响，绝对价格和波动幅度都远超历次。

2018 年 8 月非洲猪瘟传入国内，大量养殖场被迫清栏，2019 年下半年国内能繁母猪存栏量达到历史低位，产能严重短缺，生猪价格于 2019 年 11 月升至周期高点。2020 年受疫情冲击，餐饮消费场景受限，需求减少，生猪价格重心回落，但仍在高位宽幅震荡。在整体盈利处于高位的驱动下，大量资本进入，生猪存栏量于 2020 年下半年出现恢复迹象，2021 年，行业产能基本恢复，市场供应回升，叠加消费下滑、二次育肥等因素，猪肉价格迅速探底。

4、2022-至今猪周期：二次育肥、疫病等多重因素扰动

相比于传统猪周期，2022 年至今的猪肉价格走势不再呈现“单峰”形态，而是在 2022 年 10 月和 2024 年 9 月分别呈现两个高点，具有“双峰”特点。

2021 年下半年随着国内生猪价格持续下滑，加之冬季北方非瘟疫情侵袭，行业面临深度亏损，倒逼产能开启去化，能繁母猪存栏从 2021 年 6 月高点持续下滑。2022 年上半年，规模养殖户普遍预期猪价进入上行周期，叠加压栏惜售与二次育肥集中入场，人为截流本应投放市场的标猪，推动生猪价格阶段性回升。2022 年高点后，前期压栏的生猪集中出栏，供给短期过剩，猪价回落至 2023 年 6 月底部。2024 年 9 月本轮周期中生猪价格的第二个高点，行业经历深度亏损后，产能实现实质性去化、养殖成本重构与需求边际改善共同作用的结果。

(二) 驱动因素

猪周期的驱动因素是多重力量共同作用的结果，各类因素在不同阶段强弱各异，叠加共振后最终形成生猪价格“上涨-下跌-探底-回升”的周期性循环，具体可归结为以下几个大的维度：(1) 疫病冲击，如 2006 年蓝耳病与 2018 年非洲猪瘟；(2) 政策影响，以 2014-2018 年环保政策为代表；(3) 供需关系，源于蛛网模型下的生产时滞。以及养殖规模化与结构变迁、市场预期博弈等其他因素交织。

2010-2014 年周期属于典型的内生循环，重大外生因素干扰较少，主要依托养殖利润引导下的产能自发调节，即养殖户根据当期价格调整补栏节奏，而供给对价格的反应存在 10-12 个月的生物时滞，由此形成“涨价-补栏-供给增加-跌价-去产能”的完整闭环；2014-2018 年周期受到环保政策影响，其通过强制去产能改变了行业周期节

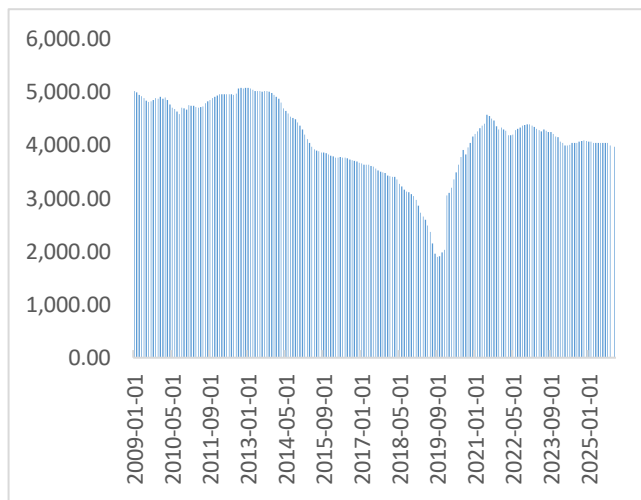
奏；2018-2022 年的超级猪周期由非洲猪瘟、环保政策余波与新冠疫情共同催化，价格波动幅度与绝对水平均创历史极值；2022 年以来的猪周期，行业主导力量已从散户和外部冲击，转变为规模化主体、政策宏观调控、市场预期等多重因素的共同推动，猪周期驱动逻辑进入新阶段。

二、养殖利润因素

1、供需和猪价判断

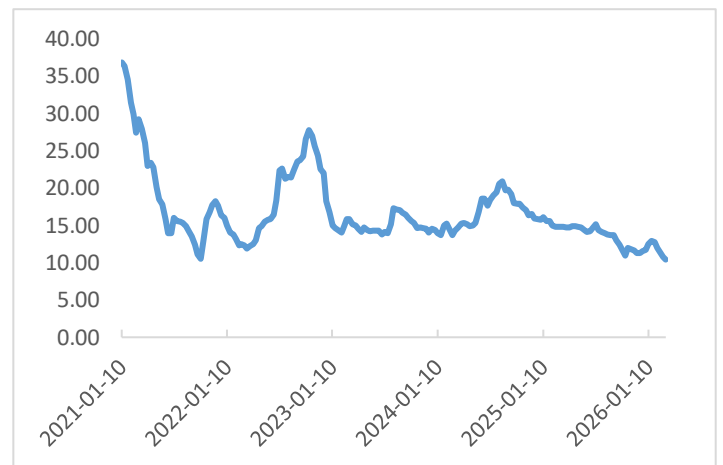
供给端，2025 年能繁母猪存栏始终高于 3900 万头的正常保有量，按照能繁母猪领先 10 个月的传导规律推算，2026 年上半年生猪出栏压力或仍较大。需求端，传统消费旺季对猪价提振效应减弱，居民肉类消费选择趋向多元化，猪肉消费占肉类表观消费比重从 2000 年的 65.6% 下降到 2023 年的 57.8%。价格表现上，截至 2026 年 3 月 10 日，外三元生猪价格跌至 10.4 元/公斤，创近五年新低，同比跌幅达 30%。

图3 能繁母猪存栏（万头）



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 近五年生猪价格走势（元/公斤）



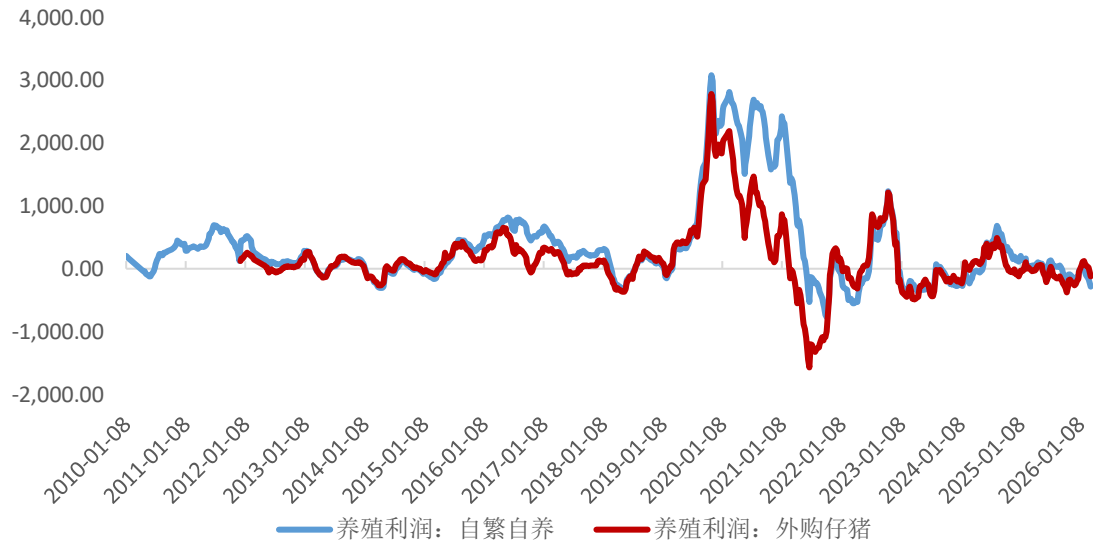
资料来源：iFinD，中航证券研究所

2、当前养殖利润在历史中的位置：深度亏损驱动去化

从 2010 年以来的生猪养殖利润走势看，2010-2014 年、2014-2018 年周期底部养殖利润都经历阶段较深度的亏损，但盈利修复节奏较快；2018-2022 年的超级猪周期中，养殖利润呈现暴涨暴跌特征，自繁自养利润创历史高点 3000 元/头以上；对比往期，当前生猪行业深刻变化，规模集团企业结构占比较高，生猪养殖利润呈现低波动、长底部特征，行业整体处于深度亏损的磨底阶段。一方面，饲料成本中枢短期抬升推高养殖成本线，另一方面，供给宽松与需求季节性走弱压制了利润回升区间，本轮周

期盈利修复较过往更为波折，长周期的亏损和盈利弱修复格局，不仅为后续产能加速去化奠定了基础，也成为驱动下一轮周期上行的核心动力。

图5 生猪养殖利润（元/头）



资料来源：iFind，中航证券研究所

3、产能去化幅度和趋势：从亏损到去化的传导

非洲猪瘟期间，养殖户在恐慌和现金流压力下快速退出，去化节奏快、幅度大，本轮周期中，去化逻辑已从事件冲击转为成本竞争挤出型。非瘟后，行业集中度大幅提升，规模化养殖企业凭借资金实力和成本优势具有抗跌韧性，增强了本轮产能去化粘性，此外，与 2014-2018 年环保政策强力清退不同，当前“反内卷”政策通过设定能繁母猪正常保有量进行逆周期调节，防止因过度去化引发后续价格暴涨，从顶层设计上抑制了快速出清的可能性。

据农业农村部数据，2025 年底能繁母猪存栏量为 3961 万头，本轮周期降幅已达 9% 左右，去化持续时间接近 24 个月，行业整体产能去化节奏相对平缓，能繁母猪存栏下降过程呈现阶梯式。从未来趋势看，若养殖利润维持当前低位且政策进一步推动落实，产能去化或将进入实质性突破阶段。

三、行业政策：从环保高压到“反内卷”

1. 环保政策影响历史猪周期

2014 到 2018 年之间，我国陆续出台《畜禽规模养殖污染防治条例》、《全国生猪生产发展规划（2016-2020 年）》和《2018 年畜牧业工作重点》等环保养殖政策，通

过划定禁养区、强制配套粪污处理设施、关停搬迁不合规养殖场等举措，显著抬升行业准入门槛，推动散户及中小养殖场加速退出。

在此环保严管期内，全国能繁母猪存栏量从 2014 年初至 2018 年末累计下降约 40%，生猪供给持续收缩，推动猪价自 2014 年 4 月进入长达两年的上行周期，至 2016 年 5 月达到峰值 21.2 元/公斤，涨幅达到 103%。随着行业集中度不断提升，规模化养殖场在 2016 年后大幅扩产，新增产能逐步释放，供给恢复后猪价开启下行周期并持续至 2018 年。

表1 生猪养殖相关环保政策与法规

时间	名称	内容要点	产能去化影响
2014.1	《畜禽规模养殖污染防治条例》	1. 畜禽养殖废弃物未经处理，不得直接向环境排放。 2. 建设相应的畜禽粪便、污水与雨水分流设施，粪污厌氧消化和堆沤等综合利用和无害化处理设施。未建设或配套设施不合格的，不得投入生产或使用。	
2015.4	《水污染的防治行动计划》	科学划定畜禽养殖禁养区，2017 年底前，依法关闭或搬迁禁养区内的畜禽养殖场(小区)和养殖专业户；	
2015.11	《关于促进南方水网地区生猪养殖布局调整优化的指导意见》	1. 生猪规模养殖场粪便处理设施配套比例达到 85% 以上，生猪粪便综合利用率达到 75% 以上； 2. 制定生猪养殖规划，合理划定适宜养殖区域和禁止建设畜禽养殖场和养殖小区的区域。	生猪存栏量从 2013 年 11 月高点 4.69 亿头，降至 2018 年 8 月 4.07 亿头，累计下降 13%；能繁母猪存栏量从 2013 年初 5068 万头，减至 2018 年 8 月 3126 万头，累计下降 38%。
2016.4	《全国生猪生产发展规划（2016-2020 年）》	根据资源禀赋和环境承载能力，调整优化生猪生产结构和区域布局，发展绿色清洁养殖。	
2016.12	《“十三五”生态环境保护规划》	1. 开展畜禽规模养殖场（小区）污染综合治理，实现 75% 以上的畜禽养殖场（小区）配套建设固体废物和污水贮存处理设施； 2. 2017 年底前，各地区依法关闭或搬迁禁养区内的畜禽养殖场（小区）和养殖专业户。	
2017.3	《重点流域农业面污染综合治理示范工程建设规划（2016-2020 年）》	1. 在示范区所在县科学划定禁养区，根据县域资源环境承载能力，合理确定养殖规模，以地定养，以养促种； 2. 示范区畜禽污染综合利用率达到 90% 以上。	
2017.6	《关于加快推进畜禽养殖废弃物资源化利用的意见》	全国畜禽粪污综合利用率达到 75% 以上，规模养殖场粪污处理设施装备配套率达到 95% 以上，大型规模养殖场粪污处理设施装备配套率提前一年达到 100%。	
2017.7	《畜禽粪污资源化利用行动方案（2017-2020 年）》	1. 对粪污资源化利用不符合要求的规模养殖场，已获得国家畜禽养殖标准化示范场、核心育种场、良种扩繁推广基地等称号的，取消其相关资格。	

2018.1	《2018 年畜牧业工作重点》	2.坚持以地定畜、以种定养，根据土地承载能力确定畜禽养殖规模，宜减则减、宜增则增。 继续实施整县推进粪污资源化利用项目，增加资金投入，扩大覆盖范围，支持 200 个左右畜牧大县开展集中整治。
--------	-----------------	--

资料来源：中国政府网、中国农村网、食品法规中心、辽宁省人民政府网等，中航证券研究所整理

2. 当前“反内卷”政策推进

自 2025 年以来，生猪行业“反内卷”政策密集落地，政策要求合理调减能繁母猪、减少二次育肥、加大弱仔淘汰、控制出栏体重、严控扩张产能等内容，核心目标是通过行政引导产能供给水平适度合理的调减。在政策引导与市场亏损双重压力下，行业自三季度起启动产能去化。据农业农村部数据，2025 年末全国能繁母猪存栏下调至 3961 万头，同比减少 116 万头，产能调控初见成效。同时，市场供给宽松格局贯穿全年，猪价呈现震荡下行态势，从 25 年初的 16.1 元/公斤逐渐跌至四季度 11—12 元/公斤，下半年出现“旺季不旺”特征。

综合来看，这一系列“反内卷”政策有助于改善短期供需关系，而长期调控将推动行业向高质量、高效率、高稳定性方向发展，有望从“拼规模”的粗放竞争转向“拼效率、拼成本、拼可持续”的高质量发展阶段。在绝对产能仍处高位与效率提升并存的背景下，形成了相对适度合理的产能调节，为后续市场供需再平衡奠定了基础。

表2 2025 年以来生猪行业“反内卷”政策

事件	内容要点	产能去化影响
2025.2	2025 年中央一号文件	做好生猪产能监测和调控,促进平稳发展。
2025.5	国家发改委约谈头部猪企	暂停新增能繁母猪产能,控制出栏体重在 120 公斤左右,限制二次育肥行为。
2025.6	农业农村部召开生猪生产调度会	1.全国能繁母猪调减 100 万头至 3950 万头; 2.加大弱仔淘汰力度、降低出栏体重,国储收储体重降至 115 公斤; 3.将二次育肥纳入地方月度监测范围。
2025.7	农业农村部召开推动生猪产业高质量发展座谈会	严格落实产能调控举措,合理淘汰能繁母猪,适当调减能繁母猪存栏,减少二次育肥,控制肥猪出栏体重,严控新增产能。
2025.9	农业农村部及国家发改委召开生猪产能调控座谈会	合理淘汰能繁母猪、严格控制二次育肥、精准控制肥猪出栏体重。
2026.2	2026 年中央一号文件	强化生猪产能综合调控,巩固肉牛、奶牛产业纾困成果,促进供求平衡、健康发展。 加强反垄断、反不正当竞争,强化公平竞争审查刚性约束,综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段,深入整治“内卷”
2026.3	2026 政府工作报告	

式”竞争，营造良好市场生态。

2026.3

农业农村部召开会议

- 1.强调落实各家猪企在 2025 年设定的产能调控目标；
- 2.落实建立备案制，进一步强化产能调控的精细化程度；
- 3.推动能繁母猪存栏量下调。

资料来源：新华社、农业农村部、饲料行业信息网等、中航证券研究所整理

四、动物疫病

1. 历史猪周期受动物疫病影响较大

2006 年夏季，高致病性猪蓝耳病首次在国内大规模爆发，养殖户因恐慌情绪加速出栏并淘汰母猪，导致短期供给进一步过剩。2006 年前半年我国生猪价格持续下降，并在 5 月份跌至 5.96 元/千克的近期历史最低点，比 1 月份价格下跌 19.46%。疫情造成猪群大面积死亡，产能深度去化，供给端收缩效应逐步显现。猪价于 12 月份达到 9.18 元/千克的年内最高点，也是 2004 年 10 月以来的最高点，同比提高 32.09%。第四季度生猪的平均价格为 8.48 元/千克，同比上涨 23.02%，环比上涨 18.44%。由于当时生猪养殖以散户为主，产能恢复依赖散户补栏，决策滞后性显著，导致上行周期被明显拉长。

2018 年 8 月非洲猪瘟传入我国后，由于该病毒传播快、危害性大，一经发现需对养殖场生猪全面扑杀，中小养殖户在恐慌中纷纷加快出栏速度并淘汰母猪，短期内造成供给进一步过剩，猪价快速下跌，尤其在 2018 年 9 月至 2019 年 1 月北方疫情集中爆发期间，猪价下行明显。

随着疫情持续蔓延，2019 年二季度南方地区也出现疫情，到 7 月下旬至 8 月间疫情由集中爆发转向点状分布，但前期恐慌抛售与扑杀已导致生猪存栏严重受损，能繁母猪存栏于 2019 年下半年降至历史低位，产能深度去化。供给端的急剧收缩推动猪价止跌上涨，至 2019 年 10 月底全国均价逼近 40 元/公斤，11 月达到本轮周期高点，猪价跨度从 10 元/公斤到 40 元/公斤，涨幅巨大。

在高盈利驱动下，大量资本进入行业，同时“产能恢复三年行动方案”吸引资本投产，规模化程度快速提升，2021 年行业产能基本恢复，但随后叠加消费下滑、二次育肥等因素，猪肉价格迅速探底。从周期特征看，非洲猪瘟导致此轮周期猪价在 25 元/公斤以上持续了近两年，上行期明显拉长；随着行业集中度大幅提升——2021 年 TOP10 养殖企业出栏量占比达 17.24%，较 2017 年提升 10.74 个百分点——后续周期走势较此前明显平缓，2022 年产能出清后猪价反弹仅维持半年且波动区间缩窄，盈利对产能的影响减弱，产能更多受政策与疫病因素影响。

2. 当前行业疫病防控手段较多、能力较强

当前行业逐步形成了一套涵盖物理防疫、监测预警与生物安全管理的综合措施。猪场普遍落实常态化消毒，每周开展 2~3 次预防性消毒以消除病原污染，并对口蹄疫、猪瘟等疫病实施疫苗免疫。针对非洲猪瘟弱毒株临床不典型的特点，防控工作重点提升临床发现能力，养殖场每日巡栏观察，有条件的配置红外体温监测系统，发现异常立即采样检测。监测方面，要求配合使用病毒核酸与抗体检测，定期开展场外环境监测及母猪群、育肥群抗体监测，在高风险期对母猪全群进行抗体监测，同时避免过高频次全群普查以降低交叉污染风险。生物安全防护措施则从人、车、物、猪四个维度严格管控：人员进入需有效淋浴 5 分钟以上并更换消毒衣物；车辆经高压冲洗、清洁剂处理、消毒剂喷洒和充分烘干后方可使用；物资制定进场计划、减少频次并保证消毒效果；猪群管理上避免场外散养和放养，防止家猪与野猪接触。这些精细化的防控手段显著提升了全行业对非洲猪瘟的抵御能力。例如，牧原股份采用一体化经营模式，在养殖各环节拥有较强控制力，自主研发空气过滤猪舍等多项专利技术，从物理环境上构建疫病防控优势。

此外动保企业积极推动非洲猪瘟疫苗研发审批，未来若落地推广将为非洲猪瘟防疫增加新的防线。例如，生物股份自 2019 年起联合科研单位攻关非洲猪瘟疫苗，累计 7 年投入近 6 亿元，布局四条技术路线。2025 年 7 月其亚单位疫苗获临床试验批件，2026 年 1 月完成首轮攻毒验证。

但需要指出的是，非洲猪瘟等重大疫病仍有散发风险，中小规模猪场因资金、技术不足、生物安全设施简陋，仍是疫病传播的薄弱环节，防控成本居高不下，未来仍需通过分级防控体系、财政补贴倾斜和龙头企业技术帮扶等方式进一步缩小行业防控差距，降低系统性风险。

五、投资建议

我们认为，当前生猪周期，应是蛛网模型下基于养殖利润-养殖行为调节的正常周期。政策层面，当前行业“反内卷”政策目标是产能供给水平适度合理的调减，并不支持大幅度调减行业产能。疫病层面，当前非洲猪瘟等动物疫病整体可控，行业防控投入、防控手段、防控能力都较强，但需要持续跟踪观察。由此看当前生猪周期，应是蛛网模型下基于养殖利润-养殖行为调节的正常周期。

交易上，行业产能去化趋势有望延续，重视生猪板块配置机会。一是生猪周期轮转不止，配合“反内卷”政策引导，产能有望合理调减，猪价预期和生猪板块走势有望得到支撑。二是生猪行业优势企业价值属性增强。长期稳态下生猪养殖产业整体将保持一定的利润水平，而行业具备养殖管理和成本优势的企业望保持较好盈利能力，产业优质企业的自由现金流改善，支撑相关生猪企业估值。三是生猪行业优势企业红利属性增强。优质养殖企业重视并不断提升股东回报，生猪板块优质标的的长期红利属性和配置价值有望愈加显著。四是生猪头部企业推进全球化战略，望凭借技术、管理等优势把握海外市场机遇。

建议关注：优秀规模养殖集团【牧原股份】、【温氏股份】，具有养殖扩张优化、成长潜力的【神农集团】、【巨星农牧】、【华统股份】等。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637