

南非 1 型口蹄疫影响分析及展望

优于大市

新型口蹄疫病毒首次由境外传入我国，有望催化牛猪大周期反转

核心观点

国内南非 1 型口蹄疫现状分析：短期国内缺乏新病毒防治经验，春季口蹄疫高发期仍面临较大防疫挑战。2026 年 3 月 28 日“南非 1 型 (SAT1) 口蹄疫新病毒由境外传入我国，并在新疆、甘肃等地引发了疫情。该病毒长期在非洲地区流行，自 2025 年以来，已传播至中东、西亚、南亚等多个国家和地区，最终传入我国。SAT1 型毒株主要感染牛、羊、猪等动物偶蹄动物，传播能力极强，可通过空气、饲料、地面、运输车辆等多途径传播，对家畜生产危害大，尤其幼畜死亡率可达 50% 以上，此外，康复动物可长期带毒，根除较难，防控难度较大。国内此前流行口蹄疫长期由 O 型和 A 型毒株主导，由于不同血清型之间无交叉保护，目前国内对 SAT1 型新病毒仍处于免疫真空状态。

海外南非 1 型口蹄疫影响分析：南非地区的 SAT 型病毒正在从牛、奶牛向猪扩散，政府宣布十年防治计划以实现无口蹄疫状态。2025 年南非的 SAT 型口蹄疫进入全面暴发阶段，病例从农民养殖扩散到商业化的肉牛、奶牛以及猪场，南非全国肉类价格大幅上涨，2025 年 12 月牛排、羊肉、猪肉价格同比涨幅分别达 29%、15% 及 12%。分品种看，南非肉牛的口蹄疫病例从 2022 年的 7700 例激增至 2025 年的 24200 例；目前全国已有 91 个奶牛场确认疫情，仍有 52 例活跃病例，预估损失超过 4 亿元人民币，受感染的奶牛产奶量可能下降 15%-50%；此外，2025 年 11 月下旬，南非确诊了商业化养猪场的首例病例，并开始扩散，受感染猪群的死亡率高达 20%，主要集中在仔猪。2026 年 1 月南非农业部宣布了为期 10 年的口蹄疫防治战略，目标是保持接种覆盖率始终高于 80% 的群体免疫红线，从而遏制病毒扩散，降低新发病率。

牧业周期展望：国内牛肉产能及价格拐点已现，海内外共振涨价有望持续到 2028 年。未来在国内产能去化以及进口缩量涨价影响下，牛价后续或维持反转上行走势，考虑到母牛至商品牛出栏通常需要两年半以上，预计 2023 年下半年至今的能繁母牛淘汰影响，将从 2026 年起至 2028 年，持续传导至育肥牛供给大幅收缩，意味着未来国内缺口将持续拉大，叠加我国对进口牛肉采取“配额+关税”的限制政策，未来牛价上涨驱动将更加强劲，有望突破前高。此外，全球牛肉价格在主产区供给调减和主销区强劲需求带动下，已重新进入上行周期。据 FAO 统计，2026 年 3 月全球牛肉均价 8.21 美元/kg，较 2023 年低点已累计上涨近 77%，未来预计海内外肉牛周期将协同共振反转。

新病毒有望催化牛猪大周期反转，利好肉牛、奶牛及生猪头部企业。新病毒对相关养殖行业的防疫能力提出更高要求，或将加速管理落后的产能出清，从而促进行业价格上涨，以及管理优秀的头部企业市占率有望进一步提升。当前国内肉牛行业尚未工业化，类似于非洲猪瘟对生猪行业的长远影响，新疫情有望加快肉牛规模化进程，未来前瞻性企业带头进行资本投入和工业化改造，或将诞生优秀的周期成长标的，核心推荐华统股份、优然牧业、现代牧业等。另外，对于生猪，周期底部不悲观，市场化去产能及政策调控有望共振，叠加新病毒扰动，有望加速拐点提前，甚至会加大行情级别，核心推荐牧原股份、德康农牧、温氏股份等。

风险提示：1、牛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、动物疫病造成企业经营损失的风险。

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

《农产品研究跟踪系列报告(201)-肉牛价格维持涨势，仔猪价格加速下行有望推动产能去化》——2026-04-06

《农产品研究跟踪系列报告(200)-生猪行业重回深度亏损，市场化去产能有望与政策调控共振》——2026-04-01

《农产品研究跟踪系列报告(199)-生猪产能调控力度强化，犊牛价格有望加速上涨》——2026-03-22

《美国农业部(USDA)月度供需报告数据分析专题-原油上涨有望推动农产品涨价，美国牛价景气预计维持》——2026-03-19

《农产品研究跟踪系列报告(198)-猪价下跌有望加速去化，全面看多农业板块》——2026-03-15

内容目录

南非 1 型口蹄疫影响分析：新型病毒由境外传入我国，后续有望催化牛猪大周期	5
国内现状：2026 年 3 月国内首次确认南非 1 型口蹄疫病例，新病毒防控难度较大	5
海外分析：南非作为主要影响区，SAT 型病毒仍在从牛、奶牛向猪扩散	6
国产牛肉供需分析：产能及价格拐点已现，涨价有望持续到 2028 年	12
周期驱动：2024 年肉牛养殖陷入深度亏损，供给出清级别或及 2019 年猪周期	12
周期展望：2026 年起育肥牛供给缺口或将持续拉大，肉牛有望涨价至 2028 年	13
进口牛肉展望：全球正进入上行周期，进口有望量减价增	16
全球总览：主产区减产、主销区需求强劲带动下，全球牛肉价格 2026 年预计维持上涨走势	16
进口政策落地：官方保护国内肉牛产业的信号明确，未来三年牛肉进口量预计受限	18
进口政策影响：综合考虑各国肉牛生产与贸易差异，中性预估 2026 年国内配额内牛肉进口量将较 2024 年收缩接近 20%	19
牧业标的的经营情况一览表	20
投资建议：看好养殖大周期，核心关注优质牛猪标的	20
风险提示	22

图表目录

图 1: 农业农村部于 3 月 28 日首次通报由境外传入的南非 1 型 (SAT1) 口蹄疫疫情	5
图 2: 南非牛肉的农场价和零售价在 2025 年大幅上涨	7
图 3: 南非猪肉零售价在 2025 年底大幅上涨	8
图 4: 阿根廷的单次剂量的单价 SAT1 和 SAT2 疫苗均诱导了强大的同源中和抗体反应	9
图 5: 阿根廷的单价 SAT1 2020 疫苗针对 2025 年从伊拉克和巴林采集的新兴毒株, 病毒中和试验 (VNT) 的抗体滴度分别达到 1.87 和 1.86, 均远高于保护门槛 1.5	9
图 6: 南非农业部提出口蹄疫防治十年计划, 战略优先考虑高风险省份和关键行业进行免疫接种	9
图 7: 2024 年国内牛肉行情加速回落	12
图 8: 2024 年国内肉牛养殖陷入深度亏损	12
图 9: 国内肉牛养殖群体高度分散, 90%以上主体的养殖规模不足 10 头	12
图 10: 从母牛配种完成到出栏肉牛通常需要 2 年半左右时间	12
图 11: 2024 年以来活牛价格行情复盘 (元/公斤)	13
图 12: 据国家统计局统计, 国内肉牛存栏 2024 年结束增长	13
图 13: 钢联统计 2024 年初以来国内肉牛存栏 (头) 已累计减少超 20%	13
图 14: 2024 年下半年补栏情绪触底, 犊牛价格逼近育肥公牛价格	14
图 15: 钢联统计的育肥公牛出栏均重 (公斤) 2025 年以来维持在低于正常水平的 15-20%区间	14
图 16: 生猪出栏均重 (公斤) 在 2022 年猪价上行拐点出现前即下降到周期最底部水平	14
图 17: 全球牛肉产量及消费一览	16
图 18: 2024 年全球牛肉产量分布情况	16
图 19: 2024 年全球牛肉消费量分布情况	16
图 20: 2024 年全球牛肉出口量分布情况	17
图 21: 2024 年全球牛肉进口量分布情况	17
图 22: 全球活牛总存栏预计持续调减 (千头)	17
图 23: 截至 2026 年 3 月, 全球牛肉月均价自底部累计上涨约 77%	17
图 24: 2025 年国内牛肉进口量同比持平	19
图 25: 国内牛肉进口自 2025 年起受海外牛价上涨影响开始涨价	19

表1: 南非 1 型口蹄疫病毒的传播性较强、根除较为困难	6
表2: 南非农业部口蹄疫防治十年计划将分为四个疫病治理阶段	10
表3: 土耳其肉牛存栏预计 2026 年进一步下降	10
表4: 斯威士兰的南非 1 型病毒表现出比南非 2 型病毒更广的地理分布和更强的传染性	11
表5: 中国活牛及牛肉供需平衡表	15
表6: 近年国内肉牛产业保护政策梳理	18
表7: 配额数量及加征关税税率表	19
表8: 中性情形假设下预估我国 2026 年配额内合计进口牛肉量将较 2025 全年减少接近 20%	19
表9: 国内奶牛及牛肉行业标的的经营情况一览表	20

南非 1 型口蹄疫影响分析：新型病毒由境外传入我国，后续有望催化牛猪大周期

国内现状：2026 年 3 月国内首次确认南非 1 型口蹄疫病例，新病毒防控难度较大

2026 年 3 月，一种名为“南非 1 型”（SAT1）的口蹄疫病毒由境外传入我国，并在新疆、甘肃等地引发了疫情。该病毒长期在非洲地区流行，自 2025 年以来，已传播至中东、西亚、南亚等多个国家和地区，最终传入我国。2026 年 3 月 28 日，农业农村部接报并经口蹄疫参考实验室确诊，新疆伊犁州伊宁县和甘肃省武威市古浪县发生口蹄疫疫情，其中伊宁县疫点（交易市场）共存栏牛 513 头、发病 142 头；古浪县疫点（养殖场）共存栏牛 5716 头、发病 77 头。当地已按应急预案规范开展扑杀、消毒、无害化处理、监测排查及流调等工作，这是该型病毒首次在中国境内被确认。

图1：农业农村部于 3 月 28 日首次通报由境外传入的南非 1 型（SAT1）口蹄疫疫情



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

短期国内缺乏有效疫苗上市，春季口蹄疫高发期仍面临较大防疫挑战。根据《农业农村部畜牧兽医局关于切实做好南非 1 型口蹄疫防控工作的通知》，南非 1 型口蹄疫是由口蹄疫南非 1 型毒株引起的偶蹄动物发生的急性、热性、高度接触性传染病，主要感染牛、羊、猪等动物，传播能力极强，对家畜生产危害大，幼畜死亡率可达 50%以上。

我国目前使用的口蹄疫疫苗对该毒株没有交叉保护作用。全球范围内，口蹄疫病毒被划分为七个具有高度免疫学差异的血清型：O 型、A 型、C 型、亚洲 1 型以及南非 1 型、南非 2 型和南非 3 型。国内此前流行的口蹄疫长期由 O 型和 A 型毒株主导，因此目前已有的口蹄疫防控体系虽然对 O 型和 A 型毒株具有较强控制力，但由于血清型之间无交叉保护，对南非 1 型病毒仍处于“免疫真空”状态。2026 年 4 月 1 日，中农威特的口蹄疫南非 1 型亚单位疫苗和口蹄疫南非 1 型灭活疫苗（Re-SAT1/2026 株）获得紧急批准文号，预计疫苗上市前国内相关养殖行业仍将面临南非 1 型病毒的反复扰动。

南非 1 型口蹄疫病毒的扩张表现出较强的环境适应性与传播速率。非洲水牛是南非型病毒的天然储毒库，个体带毒时间可长达 5 年以上，与家畜不同，非洲野牛感染 SAT1 后通常不表现出典型的临床水疱，仅表现为短暂的发热（亚临床感染），然而受感染野牛的血液和口咽分泌物中含有极高浓度的病毒，且具有极强的传染性。这为南非型病毒提供了长期、稳定的演化环境，使其在不引起宿主大规模死亡的情况下持续变异。

从传播路径来看，南非 1 型口蹄疫病毒的物理稳定性较强，可通过空气、饲料、地面、运输车辆等多途径传播，在适宜的湿度和风向条件下，病毒可随病畜呼出的气溶胶进行远距离扩散，在受污染的饲料、牧草和水源中亦能存活数周。南非 1 型口蹄疫主要症状为口腔和蹄部出现水疱、溃烂，幼畜常因发育尚未完全的心肌受损导致猝死，成年动物很少死于口蹄疫，但会经历显著的生产损失，包括肉牛体重减轻以及繁殖障碍、奶牛产奶量下降，水疱破裂后的继发性细菌感染可引起额外并发症。SAT1 病毒在宿主体内的潜伏能力较强，康复动物可长期带毒，根除较难，康复后的带毒者可能在受到应激（如转运、气候突变）时再次排毒，成为新的传染源。

此外灭活病毒疫苗仅能对疫苗中所含的特定血清型提供 4-6 个月的保护，虽然可以提供暂时免疫力并减少病毒排毒，但无法阻止病毒在动物咽部持续存在，因此接种疫苗的动物仍可能携带传染性口蹄疫病毒。因此需要在目标种群中实现 70-90% 的持续覆盖率以达到群体免疫，给防疫带来较大挑战。

表 1: 南非 1 型口蹄疫病毒的传播性较强、根除较为困难

	核心特征	具体表现与影响
传播途径	多维度立体传播	1) 空气传播: 随病畜呼吸产生的气溶胶扩散，在特定湿度下可进行长距离漂移。 2) 接触传播: 通过受污染的饲料、牧草、饮水进入消化道。 3) 媒介传播: 病毒在运输车辆、地面及衣物上存活率高，形成机械性携带。
临床症状	典型“水疱性”损伤	1) 口腔部位: 舌面、齿龈、唇部出现水疱，破裂后形成红色溃烂（烂斑），导致大量流涎、拒食。 2) 蹄部部位: 蹄冠、蹄叉发生水疱与溃烂，引发剧烈疼痛、跛行，严重时蹄壳脱落。 3) 幼畜常因心肌受损导致“虎斑心”猝死。
根除挑战	长期带毒与隐性感染	1) 持续性感染: 康复动物（尤其是非洲水牛和部分牛只）咽喉部长期带毒。 2) 间歇排毒: 表面健康的带毒畜在应激状态下可能再次排毒，成为隐蔽传染源。 3) 宿主复杂: 野生动物宿主库的存在使单纯的家畜扑杀难以彻底断绝病毒。
环境适应性	极强的物理稳定性	1) 耐候性: 对干旱和自然环境抵抗力强，在有机物保护下可存活数周。 2) 免疫逃逸: 基因变异频率极高，现有其他型（如 O 型、A 型）疫苗无交叉保护力。

资料来源: 世界动物卫生组织, 国信证券经济研究所整理

海外分析：南非作为主要影响区，SAT 型病毒仍在从牛、奶牛向猪扩散

南非：口蹄疫 2025 年暴发推动肉类价格大幅上涨，目前影响仍在从牛、奶牛向猪扩散

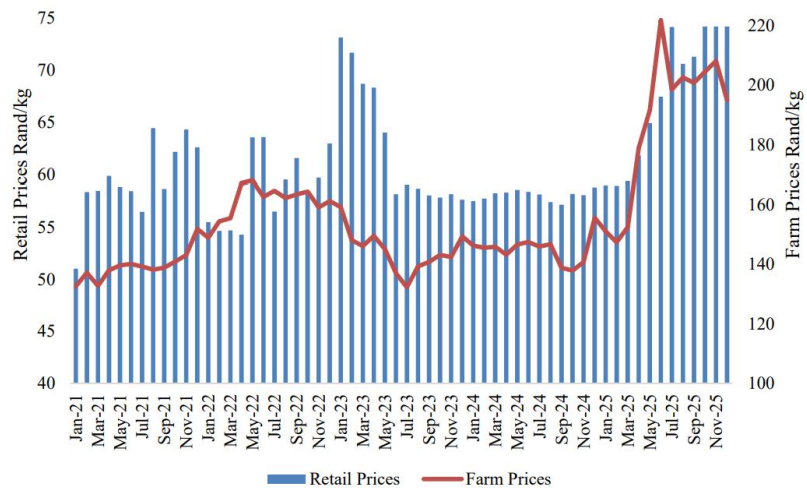
本轮南非的口蹄疫疫情始于 2021 年，但在 2025 年进入了全面暴发阶段，病例从农民养殖地区扩展到商业化肉牛、奶牛以及养猪场。根据南非生物安全与农业政策局（BFAP）的报告，全国肉牛的口蹄疫病例从 2022 年的 7700 例激增至 2025 年的 24200 例，反映出病毒的快速传播。截至 2025 年 12 月，南非全国累计确诊 1223 处感染点，其中，共有 583 起处于活跃状态的暴发点，包含了夸祖鲁-纳塔尔、豪登、西北和姆普马兰加等多个核心畜牧省份，南非九个省中有八个省的商业农场和社区农场均报告了口蹄疫疫情。

南非奶牛行业受到口蹄疫疫情的影响也较为严重，自 2024 年 1 月以来，南非全国已有 91 个奶牛场确认疫情，预估损失超过 10 亿兰特（约合 4 亿元人民币），目前全国仍有 52 例活跃病例。根据南非东开普省的案例研究显示，每头奶牛因染疫导致的平均损失接近 5000 兰特（约合 2000 元人民币），主要源于产奶量下降、额外兽医开支和饲养周期的延长，受感染的奶牛产奶量可能下降 15%至 50%，因此加剧了农民的经济压力。

口蹄疫的暴发也驱动了南非肉类价格在 2025-2026 年大幅上涨。南非统计局的数据显示，南非全国肉类价格同比涨幅从 2025 年 11 月的 12.2% 上升至 12 月的 12.6%，其中牛排、香肠、羊肉、猪肉价格同比涨幅分别达 29.4%、19.4%、15% 及 11.5%。一方面，出栏量和单体出肉率共同下降造成牛肉产量减少，当口蹄疫被确认为流行病后，政府实施了严格的牲畜移动管制，导致成熟牛只无法正常流向拍卖场、育肥场和屠宰场，因此市场供应骤减，南非最大的私营牛肉生产商

Beefmaster Group 预估 2025 年南非全国的牛只屠宰量较 2024 年下降约 5-7%，叠加上市牛只体型偏小的因素，全国合计的牛肉产量同比降幅更大，约 13-15%。另外，口蹄疫的蔓延也大大提高了南非农场主生物安全防控的支出，包括围栏加固、人员车辆消毒以及高频率的病毒检测等，由此迫使生产商必须提高出场价格以求生存。

图2：南非牛肉的农场价和零售价在 2025 年大幅上涨

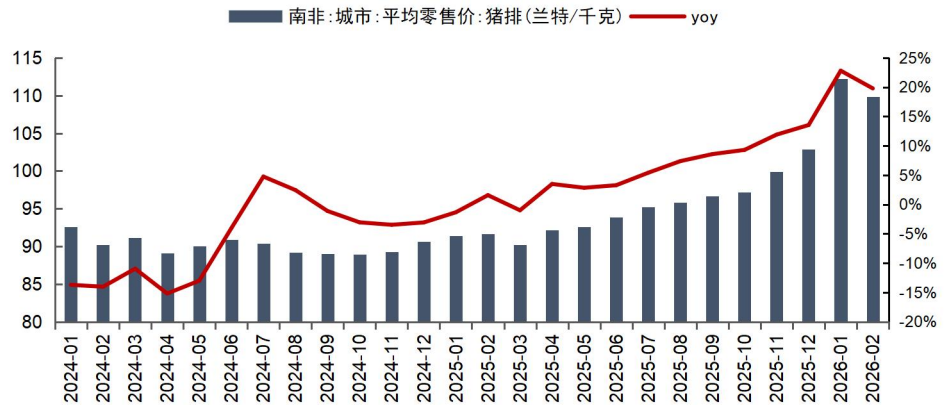


资料来源：USDA，南非统计局，国信证券经济研究所整理

口蹄疫新病毒在南非由反刍养殖动物扩散至生猪品种。2025 年 11 月下旬，南非自由邦省西北部的一个商业化养猪场检测出口蹄疫阳性，这是南非商业化猪肉养殖企业的首例确诊病例。另外南非夸祖鲁-纳塔尔省另有三起高度疑似病例正在调查中，叠加非瘟病毒的影响，受感染猪群的死亡率高达 20%，主要集中在仔猪，幼猪感染后的临床表现严重，包括哺乳仔猪和 14-18 周龄猪只都表现出较高死亡率。与此同时，防控措施大幅限制了健康猪只进入经批准的屠宰场。

南非目前没有批准用于猪的口蹄疫疫苗，而牛用疫苗会在猪的注射部位引起严重坏死，当地正在研究两种在其他国家注册的猪用疫苗，预计 3 个月内可获得进口许可。由于受感染猪通过呼吸排出的口蹄疫病毒载量通常是牛或羊的 30-100 倍，由此在免疫真空期内当地猪的口蹄疫防疫仍主要依赖生物安全防控，依然面临较大挑战。

图3: 南非猪肉零售价在 2025 年底大幅上涨



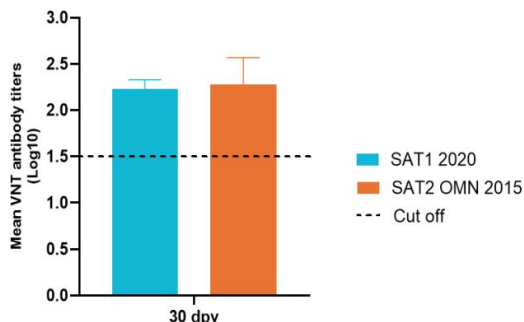
资料来源: 南非统计局, 国信证券经济研究所整理

在疫情防治上, 南非初始接种计划于 2025 年 5 月启动。南非农业部 2025 年 5 月 20 日声明确认首批从博茨瓦纳疫苗研究所采购的疫苗已开始分发。到 2025 年第三季度, 由于政府供应能力仍难以覆盖迅速扩大的疫情, 南非当地的红肉行业服务机构开始协调私营部门直接参与疫苗采购, 2025 年 10 月成功从博茨瓦纳引进 64.4 万剂 SAT 型毒株疫苗。

从疫苗效果来看, 疫苗接种可提供暂时免疫力并减少病毒排出, 但不能预防感染或消除携带状态, 需要在目标群体中达到 70-90%的持续覆盖率才能实现群体免疫。其中, 博茨瓦纳疫苗研究所提供的是水乳剂疫苗, 可提供最多 4 个月保护期, 由于其免疫持续时间较短, 因此最适合用于育肥场的几个月内会被宰杀的动物, 但不建议在长期饲养的种畜群中使用。来自南非疫情暴发地区的一线反馈表明, 该疫苗具有良好的保护效果, 但前提是必须完成包括加强针的全部疫苗接种计划, 否则效果可能降低。在疫情早期接种的牛群中, 即使未能完全阻止感染, 但发病症状明显减轻, 包括观察到的流涎减少、蹄部病变愈合速度加快, 意味着病毒向环境排放的载量显著降低, 从而切断进一步的大规模暴发。另外, 疫苗针对幼畜也展现出良好的保护效果, 2025 年在未接种的西北省, 3 个月以下犊牛出现大量死亡; 相比之下, 在实施了母牛免疫的区域, 由于母源抗体的保护, 犊牛死亡率几乎降至零, 表明了接种疫苗具有临床保护效果。虽然部分南非农场报告在接种 6-8 周后出现“突破性感染”, 但是研究分析认为这主要源于初免程序未完成或是在潜伏期内接种。同时, 南非农业部长表示仅靠疫苗不足以控制疫情, 检疫规则、动物流动控制和生物安全措施等综合防治体系至关重要, 但实际的执行力度仍存疑。

此外, 为了应对更长期的免疫屏障构建需求, 南非在 2026 年初引入了阿根廷 Biogénesis Bagó 生产的高药效油乳剂疫苗, 单次接种保护期可达 6-9 个月, 且对新兴变异株具有更好的交叉保护效果, 其保护效力是国际最低标准的 5 倍以上。根据 2025 年阿根廷国家农业食品卫生与质量服务局及世界动物卫生组织口蹄疫参考实验室监督的对照试验, 阿根廷及博茨瓦纳生产的疫苗表现出了显著的抗体滴度。针对近期流行的 SAT1 和 SAT2 分离株显示出强大的免疫原性和广泛的交叉反应性, 支持了其在区域及全球口蹄疫防控准备和计划中的战略作用。

图4: 阿根廷的单次剂量的单价 SAT1 和 SAT2 疫苗均诱导了强大的同源中和抗体反应



资料来源: BiogénesisBagó, 国信证券经济研究所整理

图5: 阿根廷的单价 SAT1 2020 疫苗针对 2025 年从伊拉克和巴林采集的新兴毒株, 病毒中和试验 (VNT) 的抗体滴度分别达到 1.87 和 1.86, 均远高于保护门槛 1.5

Topotype	Isolate	VN Titer
I	SAT1/QTR/5/2023	1.74
	SAT1/KEN/9/2020	2.53
	SAT1/IRQ/11/2025	1.87
	SAT1/BAR/50/2025	1.86
II	SAT1/ZIM/14/2015	1.83
III	SAT1/BOT/5/2015	1.68
VII	SAT1/UGA/14/2023	1.53

资料来源: BiogénesisBagó, 国信证券经济研究所整理

进入 2026 年后, 随着疫情扩散至全境八个省份, 南非农业部启动了名为“口蹄疫战争”的国家级行动, 2026 年 1 月 14 日, 南非农业部宣布了为期 10 年的口蹄疫防治战略, 目标是保持接种覆盖率始终高于 80% 的群体免疫红线, 最终在南非实现无口蹄疫状态, 且无需接种疫苗。2026 年 2 月 13 日南非总统在国情咨文中正式宣布口蹄疫为“国家灾难”, 这标志着南非当局对新型口蹄疫病毒的防疫层级从原有农业部的单一部门行动提升到了国家行政协调的高度。2026 年 2 月 21 日, 首批 100 万剂来自阿根廷的高药效疫苗运抵南非, 随后在 2 月 25 日之前迅速分发至全国九个省份, 由此正式启动了全国系统性的大规模接种活动。

图6: 南非农业部提出口蹄疫防治十年计划, 战略优先考虑高风险省份和关键行业进行免疫接种

Province	FMD vaccination priority classification	Estimated cattle (FAO dataset)	Associated count of municipalities
Eastern Cape	secondary	4595393	39
Free State	primary	632203	4
	secondary	2429481	16
Gauteng	primary	474928	10
KwaZulu-Natal	primary	4327475	51
	secondary	102261	1
Limpopo	primary	1496654	24
	secondary	522777	5
Mpumalanga	primary	1346143	13
	secondary	2196694	19
North West	primary	24649	1
Northern Cape	secondary	24649	1
	tertiary	679948	26
Western Cape	secondary	169782	7
	tertiary	557929	18
ALL	ALL	19556317	234
	Primary	8256338	90
	Secondary	10062102	100
	Tertiary	1237877	44

资料来源: 南非农业部, 国信证券经济研究所整理

我们从 2026 年初南非发布的口蹄疫防治十年计划的具体内容来看，其第一阶段计划在疫情高风险省份立即进行大规模疫苗接种，目标在 2026 年 12 月前实现全国牛群 80% 的接种覆盖率，遏制病毒扩散，降低新发病率。截至 2026 年 1 月，南非全国范围内已接种超过 170 万头，占粮农组织统计的总存栏 1956 万头比例约 9%；南非政府累计接收 250 万剂疫苗，库存余额约 76 万剂，未来将使用来自阿根廷、博茨瓦纳和土耳其等国的疫苗，并通过农业研究委员会和国有兽医组织生物制品公司补充本地生产，这也是 20 年来南非首次恢复本土化口蹄疫疫苗生产，目标从 2026 年 3 月起每周生产 2 万剂疫苗，并计划在 2027 年提升至周产 20 万剂。

表2：南非农业部口蹄疫防治十年计划将分为四个疫病治理阶段

阶段	时期	战略重点	核心目标
第一阶段：稳定与整合期	第 1-2 年	遏制病毒扩散，降低新发病率	实施全国大规模接种，建立数字化热点图和 LITS 数字化追溯与监测系统，强化实验室检测能力
第二阶段：巩固与分区期	第 2-4 年	建立缓冲区与特定隔离区	在高风险区实施分区管理，申请世界动物卫生组织认可的“接种无口蹄疫区”，改善社区贸易安全（在全国尚未完全转阴的情况下，符合标准的养殖场仍可进行国际贸易）
第三阶段：停免过渡期	第 4-7 年	逐步撤除接种，转向监测导向	在部分已控制区域停止接种，通过 NSP 检测证明无病毒循环，建立认证隔间
第四阶段：免疫自由期	第 7-10 年	恢复全面出口能力	全面停止免疫，最终向世界动物卫生组织申请国家级的无口蹄疫（不接种）地位认证

资料来源：南非农业部，国信证券经济研究所整理

其他国家：土耳其牛群淘汰率加大，斯威士兰的牛群与猪群同步感染

除了南非之外，土耳其、斯威士兰、塞浦路斯和以色列等国也是本轮南非 1 型口蹄疫疫情的核心受灾国家。土耳其在 2025 年 5 月 12 日首例 SAT1 确诊后，病毒迅速在境内通过东部和西部地区间频繁的动物移动路径扩散，病例涉及牛、山羊、绵羊和水牛。新血清型的病毒传入没有预先存在免疫力的牲畜种群后，导致了病毒的快速传播，2025 年土耳其记录了 880 起口蹄疫暴发，其中 SAT1 血清型占主导地位，确诊暴发数达 478 起，占总数 54.3%。由于疫情引发的强制扑杀、生产力下降（如流产、产奶量锐减）、以及养殖户因预期利润恶化而进行出清屠宰，导致了土耳其肉牛存栏开始显著下降，根据美国农业部和土耳其统计局的预测，土耳其的牛群存栏将持续走低，2025 年同比下降 4% 至 1490 万头，2026 年将进一步同比下降 4% 至 1430 万头，未来长期产能面临受损。

表3：土耳其肉牛存栏预计 2026 年进一步下降

	2024 年末 (实际)	2025 年末 (估计)	2026 年 (预测)	2026 年较 2025 年变动幅度
牛只存栏总量(百万头)	14.9	14.8	14.3	-4%
牛肉总产量(百万公吨)	1.7	1.75	1.8	+2.8% (清仓屠宰导致)
人均牛肉消费量(kg)	20	19.5	20	2.6%

资料来源：USDA，土耳其统计局，国信证券经济研究所整理

防治方面，土耳其果断采取了全国性的牲畜移动禁令和临时关闭所有活体动物市场的强制措施，同时土耳其是世界动物卫生组织认证的、全球仅有的 7 个能自主生产口蹄疫疫苗的国家之一，土耳其 Şap 口蹄疫研究所在确认血清型后迅速启动了响应，用 37 天完成了 SAT 1 型本土疫苗的毒株配比并投入生产，截至疫情暴发后约两个月，全国 92% 的牛群完成了第一轮接种，考虑到有效免疫的关键是首剂

接种后 21 天内，为动物补种第二剂，以建立稳固的免疫力，第二轮接种随即展开。在 2025 年 10 月以后的全国性疫苗接种后期，土耳其全国 SAT1 型病例暴发数下降约 70%。但 SAT1 型已在安纳托利亚东部部分地区显示出定殖迹象，由于种群周转率极高，牲畜的抗体滴度往往在 4-5 个月后显著下降，这意味着如果不能维持每年两次的高质量接种，病毒易利用免疫间隙卷土重来。

斯威士兰的南非型口蹄疫暴发同样始于 2025 年，首先是南非 2 型病毒暴发始于 2025 年 5 月，而南非 1 型病毒暴发则于 2025 年 9 月开始，目前南非 1 型与南非 2 型两种血清型的口蹄疫病毒在该国同时流通。同时，南非 1 型表现出比南非 2 型更广的地理分布和更强的传染性，截至 2026 年 2 月 26 日，斯威士兰的南非 1 型疫情共发生 91 起，影响 111757 头易感牛和猪，确诊 8346 例，其中，有 14 头家猪死亡；南非 2 型疫情共发生 64 起，影响 51178 头易感牛和猪，确诊 2944 例，其中，有 7 头牛死亡。

斯威士兰于 2025 年 6 月 20 日启动大规模南非型病毒的疫苗接种活动，截至 2026 年 2 月，针对南非 1 型疫情共接种了 40627 头牛，针对南非 2 型疫情共接种了 43675 头牛，并在指定的警戒区进行了加强免疫。但是 2026 年 1 月仍持续出现新疫情，表明传播链仍在继续。考虑到斯威士兰约有 65 万头牛存栏及 6 万头猪存栏，未来疫情的未来发展轨迹将关键取决于所有易感种群的疫苗接种覆盖率能否维持在 80% 以上，以及动物的移动限制能否得到严格执行。

表4: 斯威士兰的南非 1 型病毒表现出比南非 2 型病毒更广的地理分布和更强的传染性

	南非 1 型疫情 (始于 2025 年 9 月)	南非 2 型疫情 (始于 2025 年 5 月)	合计影响规模 (头)
累计暴发点数量	91	64	155
易感家畜总量(牛、猪)	111,757	1.75	162,935
确诊病例数	8,346	2,944	11,290
死亡数	14(家猪)	7(牛)	21
已接种疫苗数量	40,627	43,675	84,302

资料来源：波士顿大学新兴传染病中心，国信证券经济研究所整理

以色列于 2026 年 1 月 19 日确认了南非 1 型病毒的首次侵入，病毒最初出现在戈兰高地的肉牛育肥场。截至 2026 年 3 月底，以色列共确认了 17 起暴发，已影响了以色列 7096 头易感动物，其中确诊 1057 例，牛、绵羊、山羊和山地羚羊中共有 15 例死亡，分布在北部、南部、戈兰地区及海法地区，受影响牧场类型包括育肥场、自由放牧群、高产奶牛场，表明疫情已在不同物种、不同养殖模式间通过多途径开始了广泛的地理传播。根据波士顿大学新兴传染病中心的分析，本次疫情是一次由新型南非 1 型毒株驱动的、重大且不断演变的口蹄疫疫情事件，其特点是传播迅速、疫苗接种覆盖不均以及野生动物早期参与。虽然死亡率仍然较低，但高传染性和经济影响十分显著。以色列当局已实施全国性防控措施，包括行动限制、隔离检疫、强化监测、分区管理以及紧急疫苗接种行动。

综合来看，我们认为对于国内肉牛行业，在目前已有肉牛产能出清较大的背景下，新的疾病扰动可能进一步加大未来行业供给短缺，并延缓未来行业产能恢复，有望进一步催化超级肉牛周期。另外，对于国内生猪行业，该疾病可能是非洲猪瘟后对行业影响较大的新疾病，虽然目前大部分生猪养殖场的生物安全管理较好，但行业对南非口蹄疫病毒并不了解，且该新病毒可通过飞沫、尘埃形成气溶胶，实现远距离传播，为防控带来一定挑战，此外，当前全国生猪价格跌破 10 元/公斤，创近 15 年新低，周期触底，养殖户在深度亏损困境下预计防疫投入意愿有限，新疾病有望同市场化去产能及政策调控产能共振，开启生猪行业新的大周期。

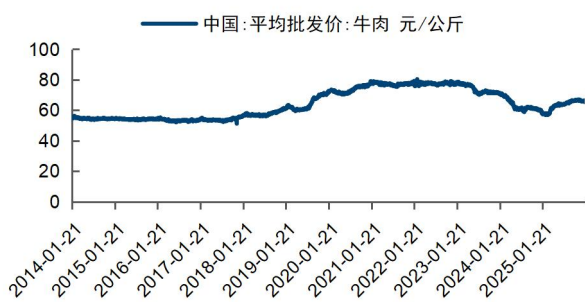
国产牛肉供需分析：产能及价格拐点已现，涨价有望持续到 2028 年

周期驱动：2024 年肉牛养殖陷入深度亏损，供给出清级别或及 2019 年猪周期

2024 年国内牛肉行情加速回落，养殖主体陷入深度亏损。供给过剩局面下，国内牛肉价格自 2023 年 6 月开始累计下跌近 20 个月，至周期低点 2025 年 2 月末，国内肉牛出栏价格降至 23.77 元/公斤，较上年同期下跌 6.20%；牛肉市场价格降至 51.38 元/公斤，较去年同期下跌 6.50%，较 2023 年高点则累计下跌近 25%。

从肉牛养殖盈亏情况看，据中国畜牧业协会相关报道称，截至 2024 年 11 月，国内出栏一头肉牛的亏损已高达 1600 元，连续 8 个月亏损超过 1000 元。考虑到国内肉牛养殖高度分散（90%以上养户的养殖规模不足 10 头），实际养殖成本分布高度离散，部分成本管理能力较差的中尾部养殖户的单头亏损幅度预计更高。

图7：2024 年国内牛肉行情加速回落



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图8：2024 年国内肉牛养殖陷入深度亏损



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

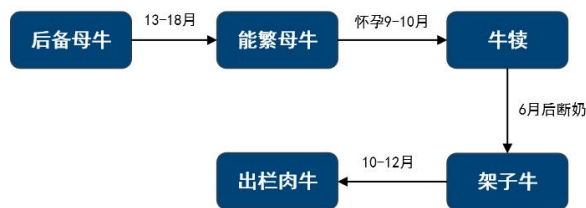
类似于十年前的生猪养殖行业，目前国内肉牛养殖仍以散户为主，养殖格局高度分散，叠加养殖环节信息高度不对称，且出栏滞后时间明显长于生猪，因此在长期深亏状态下，肉牛行业产能及存栏大概率出现超调情况，我们预计有望孕育类似 2019 年猪周期的大级别行情。

图9：国内肉牛养殖群体高度分散，90%以上主体的养殖规模不足 10 头



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

图10：从母牛配种完成到出栏肉牛通常需要 2 年半左右时间



资料来源：国信证券经济研究所整理

周期展望：2026年起育肥牛供给缺口或将持续拉大，肉牛有望涨价至2028年

2025年春节后牛价淡季不淡，价格拐点出现。肉牛行业在经历前期亏损带来的大规模淘汰后，2025年开始淘汰母牛数量同比明显减少，市场流通的淘汰母牛肉供给开始收紧，率先支撑牛价在2025年春节后淡季不淡开启上涨。

从补栏情况来看，2024年国内肉牛存栏结束增长。行情低迷导致养户补栏情绪触底，犊牛价格逼近育肥公牛价格。据国家统计局统计，截至2024年末国内肉牛存栏为1亿头，同比减少4.39%，结束了连续5年的增势，2025年末进一步下降到了9608万头，同比减少4.37%，较2023年末累计下降8.6%。

图11：2024年以来活牛价格行情复盘（元/公斤）



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

从产能情况来看，基础母牛存栏自2023年中以来持续调减。据中国畜牧业协会相关报道介绍，国内基础母牛存栏量自2023年中开启去化，受此影响2024年1-11月国内累计新生犊牛同比减少8%以上。

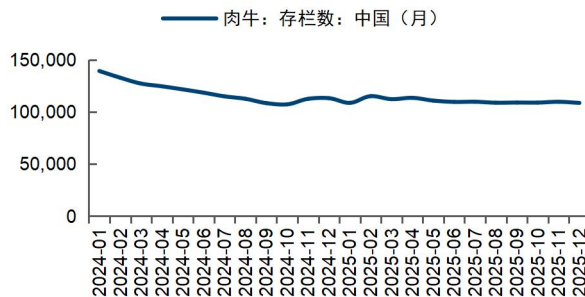
此外，钢联自2024年1月开始有披露肉牛存栏数据，其2024年即进入持续减少阶段，至2024年10月，其统计的肉牛存栏较2024年1月累计减少约23%，截至2025年12月末，也相对2024年1月肉牛存栏减少接近22%。考虑到行业肉牛存栏结构中，母牛占比接近50%，而养殖亏损时，养户会优先减少母牛存栏，来换取育肥公牛所需的现金流，因此我们以肉牛存栏整体减少20%的情形来预估，则对应母牛存栏减少可能在30-40%的比例。

图12：据国家统计局统计，国内肉牛存栏2024年结束增长



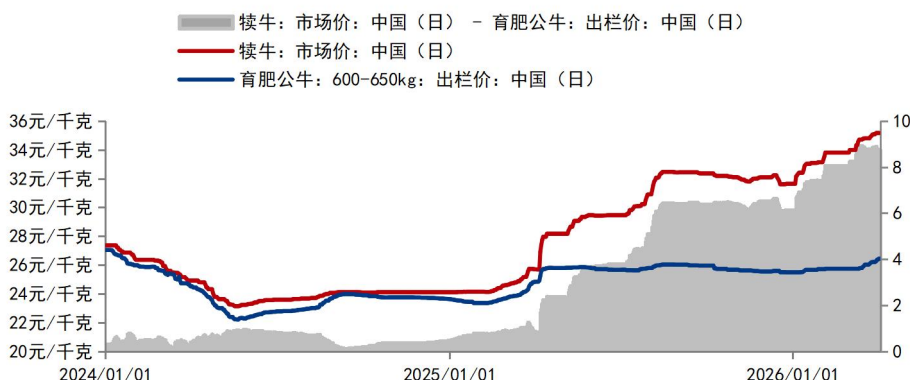
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图13：钢联统计2024年初以来国内肉牛存栏（头）已累计减少超20%



资料来源：钢联数据，国信证券经济研究所整理

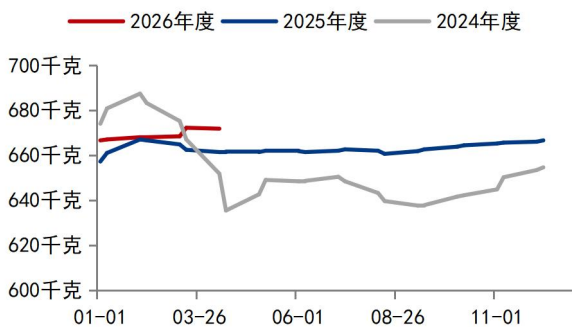
图14: 2024 下半年补栏情绪触底, 犊牛价格逼近育肥公牛价格



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

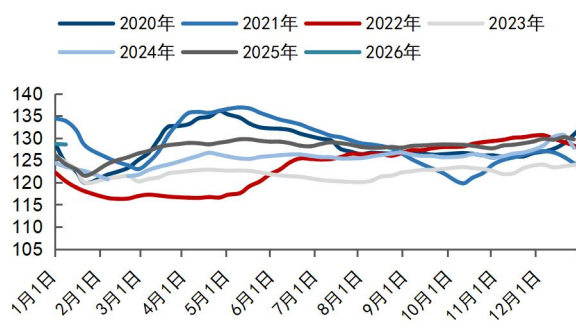
肉牛屠宰端相对养殖端更加集中, 从行业屠宰的表现来看, 也可以验证母牛产能去化幅度很大。根据卓创资讯 2025 年 2 月对能繁母牛宰杀情况的分析, 2023-2024 年能繁母牛宰杀比例约 30-35%, 部分地区甚至超过 50%。此外, 根据 2024 年 7 月全国畜牧总站组织的内蒙通辽市(全国肉牛产业第一重镇)肉牛产业调查数据显示, 当地活畜交易市场 2024 年春节后, 基础母牛交易数量明显增加, 占 50%-60% 以上(往年正常水平是 10%-20%), 据科尔沁区肉牛加工企业统计, 2023 年全年有 3000 头母牛屠宰, 而 2024 年前五个月已屠宰 8800 头肉牛中, 基础母牛数量已达 3000 头, 而且能繁母牛占基础母牛屠宰量三分之一多。此外, 根据钢联数据, 2025 上半年育肥公牛出栏体重一直维持在较正常出栏体重下降约 15-20% 的水平。从商品分析的角度来看, 类比生猪品种, 屠宰端的这种类似特征就是养殖产能出清的标志, 而且养殖格局越分散, 这个结论越准确。

图15: 钢联统计的育肥公牛出栏均重(公斤) 2025 年以来维持在低于正常水平的 15-20% 区间



资料来源: 钢联数据, 国信证券经济研究所整理

图16: 生猪出栏均重(公斤) 在 2022 年猪价上行拐点出现前即下降到周期最底部水平



资料来源: 涌益咨询, 国信证券经济研究所整理

综合上述分析, 我们认为国内肉牛大周期拐点已现, 未来在国内产能去化以及进口缩量涨价影响下, 牛肉价格后续或维持反转上行走势。同时考虑到母牛至毛牛出栏通常需要两年半以上时间, 预计 2023 年下半年开始至今的能繁母牛淘汰影响, 将从 2026 年开始, 直至 2028 年, 持续传导至育肥公牛供给的大幅收缩, 意味着

未来国内缺口将持续拉大，叠加进口调控，牛价上涨驱动将更加强劲价格高点有望突破前高。

表5: 中国活牛及牛肉供需平衡表

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	yoy
牛（单位：千头）								
期初库存	91383	95621	98172	102160	105090	100470	94080	-6.36%
肉牛-母牛	53000	53400	56200	57600	50000	49000	47000	-4.08%
奶牛-母牛	13600	13900	14000	14050	14000	13000	12500	-3.85%
新生牛犊	51900	50525	53240	54138	47500	45600	44000	-3.51%
进口量	266	361	350	148	56	40	40	0.00%
总供应量	143549	146507	151762	156446	152646	146110	138120	-5.47%
出口量	16	15	13	12	11	11	11	0.00%
屠宰量合计	46650	47070	48400	50230	50990	51000	49500	-2.94%
损失量	1262	1250	1189	1114	1175	1019	1049	2.94%
期末库存	95621	98172	102160	105090	100470	94080	87560	-6.93%
牛肉（单位：千吨）								
期初库存	0	0	0	0	0	0	0	
产量	6720	6980	7180	7530	7790	7790	7560	-2.95%
进口量	2781	3024	3502	3577	3743	3815	3750	-1.70%
出口量	16	17	20	18	18	23	20	-13.04%
国内消费量	9485	9987	10662	11089	11515	11582	11290	-2.52%
期末库存	0	0	0	0	0	0	0	

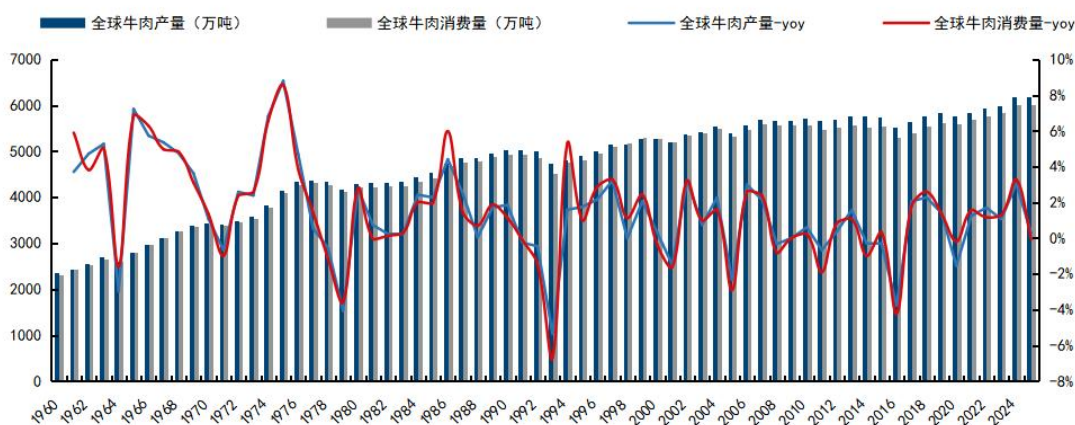
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

进口牛肉展望：全球正进入上行周期，进口有望量减价增

全球总览：主产区减产、主销区需求强劲带动下，全球牛肉价格2026年预计维持上涨走势

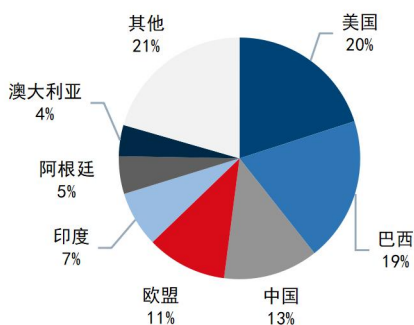
从中观维度看，全球牛肉消费量增速略高于产量增速。2025年全球牛肉产量为6195万吨，近十年复合增速为0.76%，维持低速扩张趋势。其中我国产肉量仅位居全球第三，2025年为779万吨，近十年复合增速为2.36%。2025年，全球牛肉消费量为6020万吨，近十年复合增速为0.83%，增速略高于产量。其中我国作为全球重要牛肉消费国之一，2025年消费量为1158万吨，近十年复合增速为5.54%，明显高于国内产量增速且存在较大缺口。

图17：全球牛肉产量及消费一览



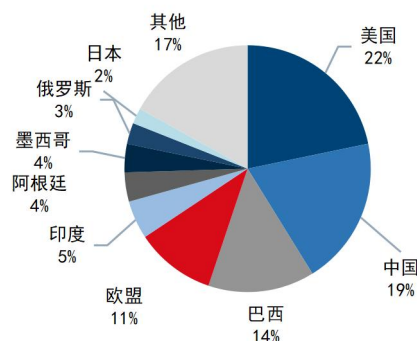
资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图18：2024年全球牛肉产量分布情况



资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

图19：2024年全球牛肉消费量分布情况

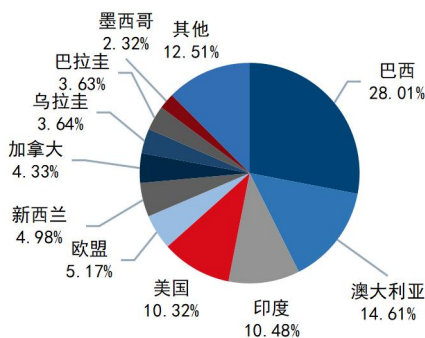


资料来源：USDA，国信证券经济研究所整理

从贸易格局看，巴西是全球最大的牛肉输出国，中国和美国是全球重要的牛肉进口国。2024年，全球牛肉出口量为1299万吨，其中，巴西、澳大利亚、印度、

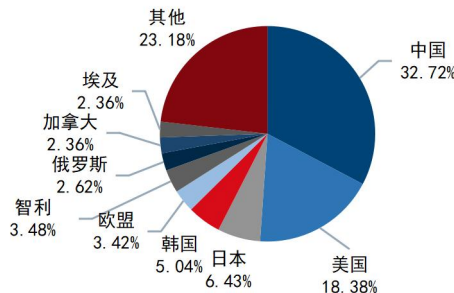
美国、欧盟出口量排名前五，于全球总出口量中的占比分别为28%/15%/10%/10%/5%。2024年，全球牛肉进口量为1144万吨，其中，中国、美国、日本、韩国、欧盟进口量排名前五，于全球总出口量中的占比分别为33%/18%/6%/5%/3%。

图20: 2024 年全球牛肉出口量分布情况



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图21: 2024 年全球牛肉进口量分布情况



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

根据 USDA 全球供需平衡表预测：（1）活牛方面，受美国、巴西以及中国等主产区存栏出清影响，2025 年全球新生牛犊量预计同比-0.60%至 2.84 亿头，其中巴西/美国/中国分别同比-0.69%/-0.53%/-3.85%；活牛屠宰量预计同比-0.61%至 2.46 亿头，其中巴西/美国/中国分别同比-2.81%/-0.04%/-0.47%；期末活牛存栏量预计同比 -0.96%至 9.15 亿头，其中巴西/美国/中国分别同比 -0.42%/-3.17%/-1.67%。（2）牛肉方面，受存栏及出栏减少影响，2025 年全球牛肉产量预计同比-0.17%至 6155 万吨，其中美国/中国分别同比-1.09%/-0.64%；出口量预计同比+0.58%至 1307 万吨，其中巴西/美国/阿根廷分别同比 +3.08%/-10.57%/-8.88%；消费量预计同比+0.32%至 6030 万吨，其中美国/中国分别同比+0.80%/+0.28%。

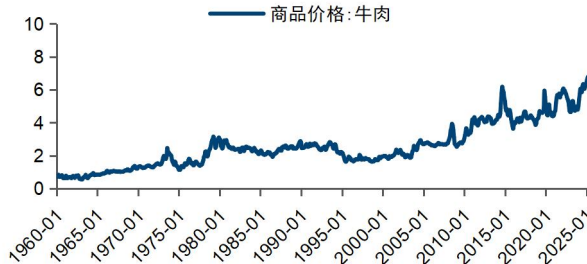
综合来看，在主产区减产、主销区需求强劲带动下，全球牛肉价格 2026 年预计维持上涨走势。截至 2026 年 3 月全球牛肉销售均价为 8.21 美元/kg，较 2023 年低点已累计上涨近 77%。

图22: 全球活牛总存栏预计持续调减（千头）



资料来源: USDA, 国信证券经济研究所整理

图23: 截至 2026 年 3 月,全球牛肉月均价自底部累计上涨约 77%



资料来源: FAO, 国信证券经济研究所整理

进口政策落地：官方保护国内肉牛产业的信号明确，未来三年牛肉进口量预计受限

我国肉牛生产较海外有明显劣势，近年随进口冲击，2019年至2024年，我国牛肉进口量从166万吨上升至287万吨，2024年进口牛肉数量较2019年增加75%，占国内产量比由25%升至37%，因此应中国畜牧业协会和国内9个牛肉主产区协会申请，2024年12月27日商务部发布公告，决定对进口牛肉进行保障措施立案调查。2025年3月31日，商务部召开进口牛肉保障措施案听证会，围绕进口牛肉对国内肉牛产业的影响及保障措施的必要性展开深入讨论。

2025年12月19日，商务部向各利害关系方披露了“进口牛肉保障措施案”裁决所依据的基本事实，其中，调查机关经审查认为，被调查产品进口数量增加造成了国内产业的严重损害，其通过低价大量出口，在中国市场获得显著竞争优势，大量挤占了国内产业的发展空间，同时由于国内产业已经因进口数量激增而受到严重损害，如果不采取保障措施，国内产业的状况将会进一步恶化。

2025年12月31日，商务部正式公告公布对进口牛肉实施保障措施的裁定，调查机关裁定“进口牛肉数量增加，中国国内产业受到严重损害，且进口产品数量增加与严重损害之间存在因果关系”，商务部决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施，其中保障措施实施期限为3年，自2026年1月1日至2028年12月31日，其决定，自2026年1月1日起，进口牛肉未超出规定数量的进口经营者（包括巴西、阿根廷、乌拉圭、新西兰、澳大利亚、美国等其他国家和地区）在进口牛肉时，按现行适用关税税率缴纳关税，上一年度内未使用完的配额数量不结转至下一年度，自进口牛肉达到规定数量的第3日起（含当日），应在现行适用关税税率的基础上加征55%关税。

表6：近年国内肉牛产业保护政策梳理

时间	相关政策动态
2024年12月	商务部对进口牛肉启动立案调查，旨在重点评估进口增长是否对国内牛产业造成严重损害或威胁。
2025年2月	中央一号文首次提出“推进肉牛、奶牛产业纾困”，明确了保护国内产业的政策导向。
2025年3月	商务部召开进口牛肉保障措施案听证会，围绕进口牛肉对国内肉牛产业的影响及保障措施的必要性展开深入讨论。
2025年11月	鉴于进口牛肉保障措施案情况复杂，商务部决定将调查期限延长至2026年1月26日，届时可能采取“进口配额+增加关税”对国内进口量价进行调节。
2025年12月	商务部于2025年12月31日公告公布对进口牛肉实施保障措施的裁定，调查机关裁定，进口牛肉数量增加，中国国内产业受到严重损害，且进口产品数量增加与严重损害之间存在因果关系。商务部决定以“国别配额及配额外加征关税”的形式对进口牛肉采取保障措施。保障措施实施期限为3年，自2026年1月1日至2028年12月31日。保障措施在实施期间内按固定时间间隔逐步放宽。

资料来源：商务部、农业农村部，国信证券经济研究所整理

表7: 配额数量及加征关税税率表

	第一年 (2026年1月1日— 2026年12月31日)	第二年 (2027年1月1日— 2027年12月31日)	第三年 (2028年1月1日— 2028年12月31日)
巴西	110.6 万吨	112.8 万吨	115.1 万吨
阿根廷	51.1 万吨	52.1 万吨	53.2 万吨
乌拉圭	32.4 万吨	33.1 万吨	33.7 万吨
新西兰	20.6 万吨	21.0 万吨	21.4 万吨
澳大利亚	20.5 万吨	20.9 万吨	21.3 万吨
美国	16.4 万吨	16.8 万吨	17.1 万吨
其他国家和地区	17.2 万吨	17.5 万吨	17.9 万吨
合计	268.8 万吨	274.2 万吨	279.7 万吨
加征关税税率	55%	55%	55%

资料来源: 商务部、国信证券经济研究所整理

进口政策影响：综合考虑各国肉牛生产与贸易差异，中性预估 2026 年国内配额内牛肉进口量将较 2024 年收缩接近 20%

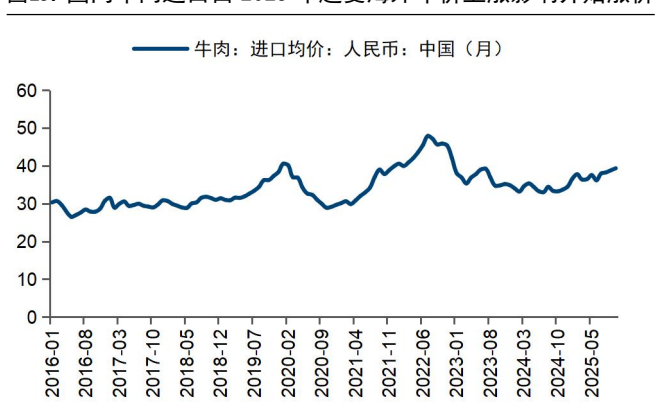
本轮国内肉牛价格景气启动明显慢于海外市场，受海内外景气差影响，2025 年以来中国进口成本已开始明显上涨，但 2025 年国内牛肉进口量依然处于供应承压状态。根据海关数据统计，2025 年 1-12 月国内累计进口牛肉量 280 万吨，同比仅 -2.5%，2025 年平均进口均价 37.7 元/kg，同比增长 11%。

图24: 2025 年国内牛肉进口量同比持平



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图25: 国内牛肉进口自 2025 年起受海外牛价上涨影响开始涨价



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

综合考虑各国牛肉生产及贸易差异后，我们预估未来国内 2026 年我国配额内合计进口牛肉量约 234 万吨，将较 2024 年全年牛肉进口量减少接近 20%，未来进口压力将显著减轻。

表8: 中性情形假设下预估我国 2026 年配额内合计进口牛肉量将较 2025 全年减少接近 20%

	巴西进口量 (万吨)	阿根廷进口量 (万吨)	乌拉圭进口量 (万吨)	新西兰进口量 (万吨)	澳大利亚进口 (万吨)	美国进口量 (万吨)	其他国家进口 (万吨)	合计进口量 (万吨)
配额使用率预估	100%	100%	63%	58%	100%	11%	100%	87%
2026 年配额	110.6	51.1	32.4	20.6	20.5	16.4	17.2	268.8
2026 年配额使用预估	110.6	51.1	20.6	12.0	20.5	1.8	17.2	233.8

资料来源: 商务部, 国信证券经济研究所整理及测算

牧业标的的经营情况一览表

牧业大周期反转明确，奶牛及肉牛相关产业受益。对于奶牛养殖行业，肉牛大周期上行有望明显增厚其奶牛淘汰和犊牛外销收益，同时原奶行情改善利好主业盈利修复，肉奶共振背景下同样具备较高业绩修复弹性。对于肉牛养殖或屠宰加工行业，业绩将直接受益牛肉景气上行。

在牧业大周期反转确定的背景下，新疫情的发生有望加快规模化和工业化进程，类似于非洲猪瘟对生猪行业的长远影响，当前国内的肉牛行业是一个尚未工业化的万亿级消费市场，未来前瞻性企业带头进行资本投入和工业化改造，市占率有望进一步提升，或将诞生优秀的周期成长标的。

表9: 国内奶牛及牛肉行业标的的经营情况一览表

所属行业	公司名称	业务介绍	奶牛或牛相关业务体量	2024 年末	2024 年资产减值 (亿元)			2024 年扣非净利 (亿元)	
				生产性生物资产价值 (亿元)	合计	存货	固定资产		生物资产
原奶	优然牧业	背靠伊利及新乳业的全国产奶量第一大牧场	奶牛存栏 62 万头	153.65	44.58	0	5.13	39.21	-6.91
	现代牧业	背靠蒙牛的全国产奶量第二大牧场	奶牛存栏 46 万头	124.36	34.62	0	0	28.63	-14.17
	中国圣牧	背靠蒙牛的国内头部牧场	奶牛存栏 15 万头	33.8	8.07	0	0	8.07	-0.65
	原生态牧业	背靠飞鹤的大型牧场企业	奶牛存栏 11 万头	23.4	6.51	0	0	6.51	2.97
	澳亚集团	从事原料奶、肉牛及饲料的生产销售，以及乳制品的分销与销售业务	奶牛存栏 12 万头	29.05	12.61	0	0	12.61	-12.59
牛肉	紫燕食品	全国佐餐卤味领军企业，主要产品为夫妻肺片、百味鸡、藤椒鸡等以鸡、鸭、牛、猪等禽畜及蔬菜、水产品、豆制品为原料的卤制食品	2024 年底与尼泊尔公司签署了热加工水牛肉出口 B2B 协议，将在第一阶段每年进口 27 万吨热加工水牛肉	0	-0.01	0	0	-0.01	2.81
	光明肉业	光明食品集团肉类产业核心企业，拥有新西兰当地最大的牛羊肉企业银蕨农场	2024 年牛羊肉产销 35 万吨，库存量 1.8 万吨	1.78	1.4	0.9	0.06	0	0.86
	得利斯	涵盖生猪全产业链、牛肉进口加工及动物蛋白深加工，生产和销售预制菜系列	无牛相关存栏	0	0.1	0.1	0	0	-0.5
	华统股份	浙江稀缺优质养殖企业，涵盖生猪养殖、屠宰、加工全产业链，目标从传统优质猪肉供应商向“优质蛋白供应商”战略升级，积极布局肉牛产业	计划开展肉牛养殖	3.41	-0.07	-0.07	0	0	0.56
肉牛养殖	福成股份	从事活牛养殖、屠宰及食品加工、殡葬服务	活牛存栏 3.5 万头	1.94	0.07	0	0	0	0.47
	新农开发	以棉花种植及加工为基础，集育肥牛养殖、棉浆化纤、甘草制药、房地产开发为一体	育肥牛库存 3000 头	0	0.39	0	0	0	0.18

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：看好养殖大周期，核心关注优质牛猪标的

综合来看，新疫情对相关牧业或生猪行业的防疫能力提出更高要求，或将加速行业内管理落后的产能出清，从而促进行业价格上涨，以及管理优秀的头部企业市占率进一步提升。我们一方面看好牧业大周期，对于肉牛，周期大反转确定，疫情加快规模化进程；对于奶牛，周期预计 2026 年有望伴随供应下降及深加工需求提振启动反转，疫情有望加速拐点到来，核心推荐华统股份、优然牧业、现代牧业等。对于生猪，周期底部不悲观，市场化去产能及政策调控产能有望共振，叠加新病毒扰动，有望加速拐点提前，甚至会加大行情级别，核心推荐牧原股份、德康农牧、温氏股份等。

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	4月3日 收盘价(元)	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002840. SZ	华统股份	优于大市	11.76	0.12	0.14	0.12	98	84	98
9858. HK	优然牧业	优于大市	4.21	-0.18	0.17	0.59	-23	25	7
1117. HK	现代牧业	优于大市	1.48	-0.18	-0.04	0.08	-8	-37	19
002714. SZ	牧原股份	优于大市	42.90	3.3	3.57	3.01	13	12	14
2419. HK	德康农牧	优于大市	66.35	8.48	8.87	7.74	8	7	9
300498. SZ	温氏股份	优于大市	16.31	1.39	1.45	1.71	12	11	10

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

风险提示

牛肉价格上涨不及预期风险

牛肉价格最终表现受产地供给、销区等多种因素共同影响，最终上涨幅度具有不确定性，会直接影响相关公司的业绩表现。

宏观景气波动的风险

相比其他肉类，牛肉消费具备更强的顺周期属性，如果国内外宏观经济景气受贸易冲突等因素影响出现较大波动，可能会限制牛肉价格实际表现。

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牛、奶牛或生猪养殖出现高死亡率，从而导致公司严重损失。

出口贸易环境变化引发的潜在风险

由于光明肉业子公司新西兰银蕨农场将牛羊肉从新西兰出口到全球 60 多个国家，可能存在由于各国贸易政策变化、及汇率波动变化引发的盈利不确定性风险。

发生资产减值变动损失的风险

光明肉业生猪存货价值的变动主要取决于生猪市场价格于公司成本的关系，由于受周期价格波动影响较大，可能存在发生较多资产减值变动损失的风险。

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.GSI）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所提及的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。

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