



# 农林牧渔行业：南非一型口蹄疫传入，关注畜牧业供给收缩和疫苗进展

2026年4月16日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

分析师

程诗月 电话：010-66555458 邮箱：chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519050006

## 投资摘要：

**南非 1 型口蹄疫已传入我国。病毒特征：破坏性更强，现行疫苗无交叉保护力。**口蹄疫病毒现已知共有 7 个血清型，我国当前防控体系和疫苗储备长期围绕 O 型和 A 型展开。南非 1 型口蹄疫（SAT1）与国内常见 O/A 型同属不同基因型，不同血清型之间几乎没有免疫保护力，感染或接种一种血清型并不能对另一血清型形成有效免疫。从临床危害看，SAT 1 也呈现出比常规口蹄疫更强的破坏性，感染幼畜死亡率可超过 50%，心肌炎致死风险明显抬升。**传播现状：由南非外溢而来，国内防控积极响应。**SAT 1 传统上主要局限于非洲流行，近两年向近东和西亚外溢，2025 年多个国家已出现明确疫情点状暴发，外溢的主要推动力是跨境动物移动、合法及非法活畜贸易，以及野生动物宿主和带毒状态。2026 年 3 月 28 日，我国新疆伊犁州伊宁县、甘肃武威市古浪县确诊境外传入 SAT1 疫情。政策端反应迅速，10 天内已形成“疫情确认—封锁扑杀—调运管控—应急疫苗推进”的完整政策闭环。考虑到疫点发生在养殖与流通领域，传播潜在风险较大，目前处于疫苗上市前的空白期，后续发展进程仍待观察。

## 新疫病传入给农牧细分子行业带来的潜在影响：

**牧业：直接冲击，肉奶共振。**国内肉牛、奶牛产业均已处于深度亏损后期，基础产能去化背景下，南非 1 型口蹄疫的冲击带来“二次打击”，进一步强化供给收缩趋势，带来周期拐点的提前确认。疫情扰动后，2026 年出现“肉奶共振”的概率更高。肉牛端在能繁母牛深度去化、新生犊牛减少、疫情冲击犊牛存活率之后，供给缺口的确定性和持续性明显增强；奶牛端在长期亏损、存栏去化、后备牛压缩之外，又遭遇疫病带来的单产扰动，价格拐点有望前移。若南非 1 型口蹄疫疫情进一步发展，肉牛相关标的福成股份、华统股份等；奶牛相关标的优然牧业、现代牧业、中国圣牧、澳亚集团等有望受益。

**动保：新疫病催化下的大单品扩容，研发驱动逻辑强化。**此次 SAT1 疫情是我国首次遭遇南非 1 型口蹄疫毒株传入，现有常规疫苗保护失效，目前中农威特和生物股份的口蹄疫南非 1 型疫苗获得兽药应急批准文号。短期来看，新疫病直接带来口蹄疫疫苗市场显著扩容，大单品逻辑从存量 O/A 型产品延展到新血清型覆盖能力，具备应急审批、研发平台、毒株筛选与产业化能力的企业将获得估值溢价。长期来看，突发疫病及响应进一步强化了研发驱动逻辑，行业中长期竞争的核心要素在于研发、工艺、渠道和服务形成的系统性优势。推荐关注南非 1 型疫苗已获得应急批文的生物股份，其他动保龙头企业瑞普生物、普莱柯、科前生物、天康生物也有望受益。

**生猪：潜在疫情风险，提升去化预期。**我们判断，南非 1 型口蹄疫对生猪板块的核心影响，是为已成立的去产能逻辑再增加一个催化剂。当前生猪养殖板块正处于“价格跌破现金成本线—行业现金流快速失血—母猪产能被动去化加速”的关键窗口，南非一型口蹄疫的潜在扰动，把原本已经成立的产能出清逻辑进一步强化。真正具备低成本、强现金流、生物安全体系完善的龙头企业，将在本轮加速洗牌中继续提升份额，并在下一轮盈利修复期享有更长盈利周期与更优竞争格局。重点推荐具备成本优势，现金流安全的生猪养殖龙头牧原股份，其他优质猪企德康农牧、温氏股份、神农集团、天康生物等有望受益。

**投资策略：**从投资节奏和推荐顺序来看，目前正处于南非 1 型口蹄疫疫苗上市前的空白期，我们建议首先关注畜牧业供给收缩预期与疫苗上市预期，供给收缩预期中牧业强于生猪；待疫苗上市后，建议重点关注防疫覆盖情况和效果验证，动保企业关注收入业绩兑现，畜牧企业关注周期景气变化。

**风险提示：**疫病发展情况超预期、疫苗上市进度及效果不及预期、产能去化不及预期等。

## 目 录

1. 南非 1 型口蹄疫已传入我国 .....	3
1.1 病毒特征：破坏性更强，现行疫苗无交叉保护力 .....	3
1.2 传播现状：由南非外溢而来，国内防控积极响应 .....	3
2. 新疫病传入给农牧细分子行业带来的影响 .....	4
2.1 牧业：直接冲击，肉奶共振 .....	4
2.1.1 肉牛：深度去化之后，疫情放大供给缺口 .....	4
2.1.2 奶牛：效率冲击先于存栏冲击，原奶供给收缩将加速兑现 .....	6
2.2 动保：新疫病催化下的大单品扩容，研发驱动逻辑强化 .....	8
2.3 生猪：潜在疫情风险，提升去化预期 .....	9
3. 投资建议 .....	11
4. 风险提示 .....	11
相关报告汇总 .....	12

## 插图目录

图 1： 我国肉牛养殖散养户占比高 .....	5
图 2： 肉牛养殖周期 .....	5
图 3： 集贸市场活牛价格（元/公斤） .....	5
图 4： 肉牛养殖利润 .....	5
图 5： 能繁母肉牛年末存栏量：种肉牛场（头） .....	6
图 6： 存栏量：牛：期末值（万头） .....	6
图 7： 生鲜乳（原奶）平均价（元/公斤） .....	6
图 8： 全国牛奶产量（万吨） .....	6
图 9： 全国奶牛存栏量 .....	7
图 10： 奶牛年均单产（吨） .....	7
图 11： 口蹄疫对奶牛的影响机制 .....	7
图 12： 有效批文中不同血清型口蹄疫疫苗占比 .....	8
图 13： 2025 年口蹄疫疫苗批签发头份数 Top10 .....	8
图 14： 全国外三元生猪均价（元/公斤） .....	9
图 15： 养殖利润（元/头） .....	9
图 16： 7kg 仔猪销售价（元/头） .....	10
图 17： 仔猪出售毛利（元/头） .....	10

## 表格目录

表 1： 南非 1 型口蹄疫与我国常见 O/A 型口蹄疫差异 .....	3
表 2： 南非 1 型口蹄疫（SAT1）在多个国家点状爆发 .....	3
表 3： 南非 1 型口蹄疫市场空间测算 .....	9

## 1. 南非 1 型口蹄疫已传入我国

### 1.1 病毒特征：破坏性更强，现行疫苗无交叉保护力

口蹄疫病毒属于小 RNA 病毒科 (Picornaviridae) 口疮病毒属 (Aphthovirus)，为单股正链 RNA 病毒，基因组长度约 8000 个碱基，现已知共有 7 个血清型：O、A、C、Asia1、SAT1、SAT2、SAT3。我国当前防控体系和疫苗储备长期围绕 O 型和 A 型展开，国内监测到的主要流行毒株也集中在猪群 O 型 Cathay、O 型 Mya-98，牛羊 O 型 Ind-2001，以及 A 型 Sea97-G2 等谱系。

**南非 1 型口蹄疫 (SAT1) 与国内常见 O/A 型同属不同基因型，差异显著。**按全基因组 RNA 序列同源性划分，A 型、O 型、C 型和 Asia1 型属于一群，SAT1、SAT2、SAT3 属于另一群；两群之间同源性仅 25%—40%，而群内同源性可达 60%—70%，A 型与 O 型之间同源性约 80%。这一结构性差异决定了 SAT 1 对现有以 O/A 型为核心的免疫屏障具有天然穿透力。现有资料已明确指出，不同血清型之间几乎没有免疫保护力，感染或接种一种血清型并不能对另一血清型形成有效免疫。

**从临床危害看，SAT 1 也呈现出比常规口蹄疫更强的破坏性。**已披露资料显示，普通口蹄疫幼畜死亡率约 10%—20%，而 SAT 1 幼畜死亡率可超过 50%，心肌炎致死风险明显抬升。同时，南非 1 型传播更快更广，空气及污染物传播力强，对家畜生产危害极大。对养殖主体而言，这意味着损失不仅是一次性死亡，更包括生产效率下降、淘汰率抬升和后续补栏节奏被打乱。

**表1：南非 1 型口蹄疫与我国常见 O/A 型口蹄疫差异**

比较维度	SAT 1 (南非 1 型)	国内常见 O/A 型口蹄疫
血清型归属	属于 SAT 群 (SAT1/2/3)	属于 O/A/C/Asia1 群
与 O/A 型同源性	与 O/A 所在群体同源性仅 25%—40%	A 型与 O 型间同源性约 80%
对现有常规疫苗匹配性	O 型、A 型疫苗无交叉保护	国内已有常规免疫体系覆盖
幼畜死亡率	可达 50%以上	约 10%—20%
传播特征	传播力极强	高传染，但相对更易被常规检疫阻断
国内防疫状态	2026 年首次传入我国大陆	已有常态化防控经验

资料来源：百度百科，农业农村部，龙岩农业农村，东兴证券研究所

### 1.2 传播现状：由南非外溢而来，国内防控积极响应

SAT 1 传统上主要局限于非洲流行，过去国内对 SAT 型的关注更多停留在“境外风险储备”，并未真正进入主流防疫假设。但近两年情况发生明显变化，国际机构已多次提示非洲 SAT 型病毒向近东和西亚外溢，外溢的主要推动力是跨境动物移动、合法及非法活畜贸易，以及野生动物宿主和带毒状态。2025 年 5 月，联合国粮农组织在伊拉克和巴林检测到口蹄疫 SAT1 型后，建议紧急采取生物安全措施并加强监测该血清型的外溢风险。2025 年多个国家已出现明确疫情点状暴发，说明 SAT 1 外溢已逐步形成链式传播。

**表2：南非 1 型口蹄疫 (SAT1) 在多个国家点状爆发**

时间	国家/地区	事件	影响含义
2025 年 5 月	伊拉克、巴林	检出 SAT1，引发国际组织警报	证明 SAT1 已突破传统非洲分布边界
2025 年 5 月	科威特	通报 22 起 SAT1 疫情，9880 头牛感染、191 头死亡	表明 SAT1 已进入海湾养殖密集区

时间	国家/地区	事件	影响含义
2025年5月	土耳其	5月13日、16日通报3起SAT1疫情，5月23日再报1起	说明病毒继续向西亚陆路节点扩散
2025年8月	埃及	通报1起SAT1疫情，355头牛感染、28头死亡	北非—中东通道风险上升
2025年	科摩罗、南非	报告SAT1新病例	原发流行地仍在持续提供病毒来源
2026年3月	以色列	通报北部区、南部区等2地发生8起SAT1型口蹄疫疫情，163头牛感染。	北非—中东通道风险上升
2026年3月	希腊	通报莱斯沃斯省发生4起SAT1型口蹄疫疫情，10头牛和73只绵羊感染。	说明病毒向欧洲扩散
<b>2026年3月28日</b>	<b>中国新疆、甘肃</b>	<b>首次通报境外传入SAT1疫情</b>	<b>由“外围风险”转化为“国内现实风险”</b>

资料来源：中国畜牧兽医协会，联合国，农业农村部，东兴证券研究所

2026年3月28日，我国新疆伊犁州伊宁县、甘肃武威市古浪县确诊境外传入SAT1疫情。其中，新疆伊犁州伊宁县疫点涉及1个交易市场，共存栏牛513头，发病142头。甘肃省武威市古浪县疫点涉及1个养殖场，共存栏牛5716头，发病77头。本轮疫情同时触及交易流通节点与养殖生产节点两类关键环节，传播链条的潜在复杂度明显高于普通点状疫情。

从阶段性防控措施看，中央与地方反应速度较快：3月28日，官方通报疫情后，当地即按预案开展扑杀、清洗消毒、无害化处理、监测排查和流行病学调查；3月30日，农业农村部畜牧兽医局进一步发布《关于做好南非1型口蹄疫防控工作的通知》，要求对确诊疫情立即启动应急响应，划定疫点、疫区、受威胁区，落实封锁、扑杀、消毒、无害化处理等综合措施，并强调严格畜禽调运监管、切断疫情传播链条。4月1日，中农威特两款SAT1疫苗获得兽药应急批准文号；4月7日，生物股份公告其全资子公司金宇保灵两款SAT1疫苗获得兽药应急批准文号。同时，西北主产区的活牛调运、跨区调运已受到限制。政策端反应迅速，10天内已形成“疫情确认—封锁扑杀—调运管控—应急疫苗推进”的完整政策闭环。

但我们认为，考虑到疫点发生在养殖与流通领域，传播潜在风险较大；现有常规O型、A型疫苗对SAT1无交叉保护作用，应急疫苗上市仍需1个月左右时间；生物安全和流通管制效果及疫苗上市和实际使用效果仍待验证，因此针对SAT1病毒的防控尚未进入稳定控制期，后续发展进程仍待观察。

## 2. 新疫病传入给农牧细分子行业带来的潜在影响

### 2.1 牧业：直接冲击，肉奶共振

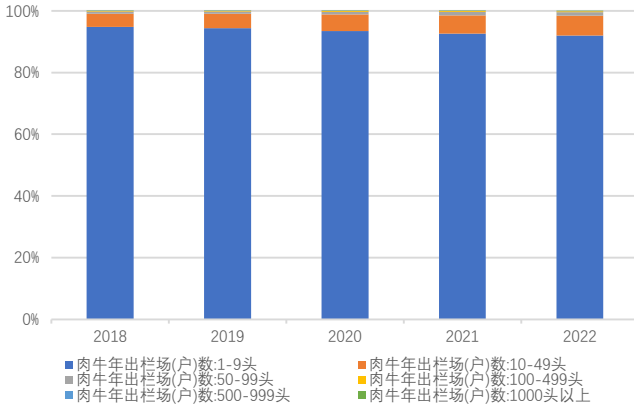
国内肉牛、奶牛产业均已处于深度亏损后期，基础产能去化背景下，南非1型口蹄疫的冲击带来“二次打击”。南非1型口蹄疫传播的核心影响在于犊牛存活率下降、成年牛增重效率受损、奶牛产奶能力大幅降低，从而进一步强化供给收缩趋势，带来周期拐点的提前确认。

#### 2.1.1 肉牛：深度去化之后，疫情放大供给缺口

肉牛养殖规模化程度极低，深亏下出清剧烈。我国肉牛养殖规模化程度极低，2022年我国年出栏50头以下养殖户占比超过98%，其中10头以下占比92%，50头以上规模化养殖户占比不足2%；据安格斯杂志调研统计，2024年全国TOP50肉牛养殖企业的存栏规模合计123.2万头，占全国总存栏量比重仅1.2%。这种

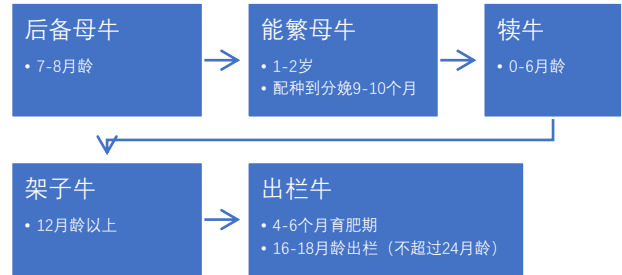
结构意味着大部分主体抗风险能力弱、融资能力有限、决策分散，这决定了其在连续亏损后产能出清往往更剧烈、恢复也更慢。

图1：我国肉牛养殖散户占比高



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：肉牛养殖周期



资料来源：搜狐，百度百科，三农富，东兴证券研究所

活牛价格自 2022 年底步入下行周期，价格从 2022 年 11 月的 37.51 元/公斤下跌至 2025 年初的 25.68 元/公斤，跌幅达 32%；行业自 2023 年年中陷入亏损，期间单头亏损幅度超过 1500 元，育肥牛自 2024 年秋季扭亏，犊牛的亏损则持续至 2025 年 4 月，创下历史最长亏损期。

图3：集贸市场活牛价格（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

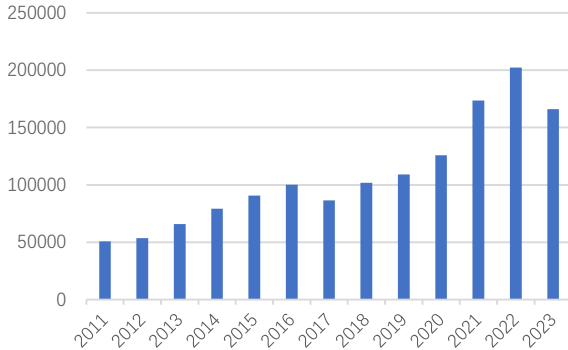
图4：肉牛养殖利润



资料来源：艾格农业，东兴证券研究所

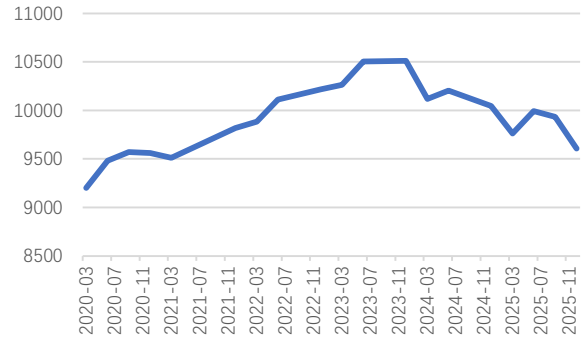
2023 年以来肉牛行业的亏损演化为陡峭的产能出清。根据中国畜牧业年鉴统计，2023 年能繁母肉牛年末存栏量同比下滑 18%；全国牛存栏量自 2024 年以来持续下行，2025 年 12 月全国牛存栏 9608 万头，相比 23 年末下降 8.57%。从周期传导看，肉牛繁育周期长，从母牛配种到商品牛出栏一般需要 2-2.5 年，若从补栏后备母牛到育成牛出栏则需要 3 年以上时间。这意味着 2023 年下半年开始的母牛去化，将集中表现为 2025 年下半年至 2027 年的商品牛短缺。

图5：能繁母肉牛年末存栏量：种肉牛场（头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：存栏量：牛：期末值（万头）



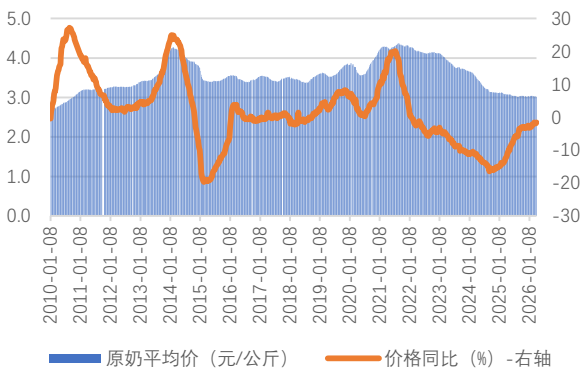
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

南非 1 型口蹄疫情正是在这一背景下，进一步强化供给收缩。南非一型口蹄疫对肉犊牛存活率影响最显著，成年牛死亡率低，但呈现食欲减退，采食困难，日增重和饲料转化效率下降。南非一型口蹄疫提高了周期反转确定性与持续性。肉牛板块深度去化已发生，疫情进一步压缩犊牛供给，降低产肉效率，2026-2027 年牛价上行的持续性更强。

### 2.1.2 奶牛：效率冲击先于存栏冲击，原奶供给收缩将加速兑现

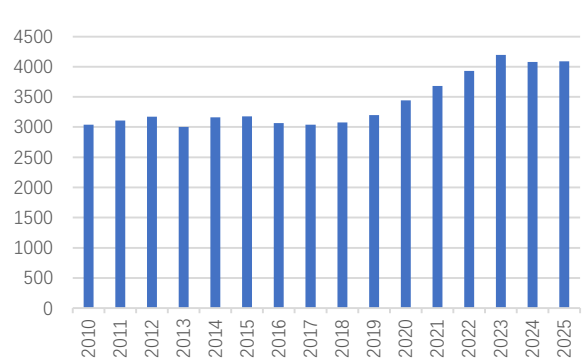
原奶价格持续下行，总产量高位震荡。原奶价格自 2021 年 9 月进入下行通道，至 2026 年已连续下行 55 个月，较阶段高点跌超 30%。农业农村部监测数据显示，主产区生鲜乳价格从 2021 年 9 月至 2024 年 10 月加速下行，而后长期处于低位，截至 2026 年 4 月 3 日主产区生鲜乳价格 3.02 元/公斤。2024 年全国原料奶总产量 4079 万吨，同比下降 2.8%，为 2018 年以来首次下降；2025 年总产量小幅抬升至 4091 万吨。

图7：生鲜乳（原奶）平均价及同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：全国牛奶产量（万吨）

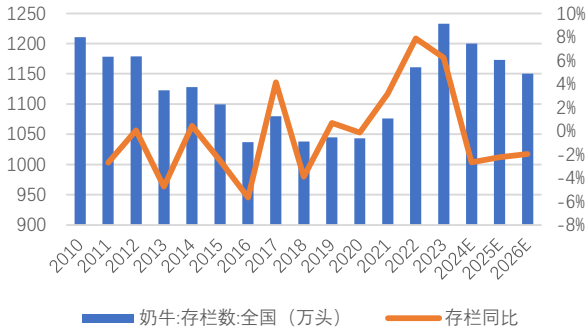


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

存栏去化已明确，单产提升减缓供给收缩。根据国家奶牛产业技术体系数据，2024 年以来奶牛存栏量以每年 20-30 万的速度下降，存栏去化的趋势已明确，但去化的 60% 是后备奶牛。此外由于头部牧场此前扩群和单产提升，行业产能去化并未完全体现为供给收缩并传导至奶价反转。2024 年全国平均单产已提升至 9.9 吨/头，预计 2025 年进一步提升至 10.1 吨/头；其中头部牧场单产更高，例如优然牧业 2025 年成母牛年化单

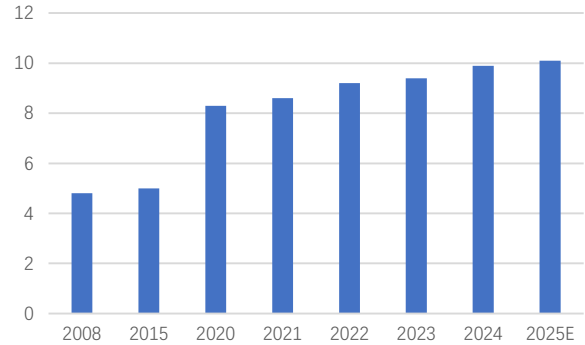
产已达 12.8 吨，同比增长 1.6%；同期原料奶产量 423.25 万吨，同比+12.9%。正是这种“头数降、效率升”的组合，使得奶价在底部停留时间被拉长。

图9：全国奶牛存栏量



资料来源：iFinD，国家奶牛产业技术体系，东兴证券研究所

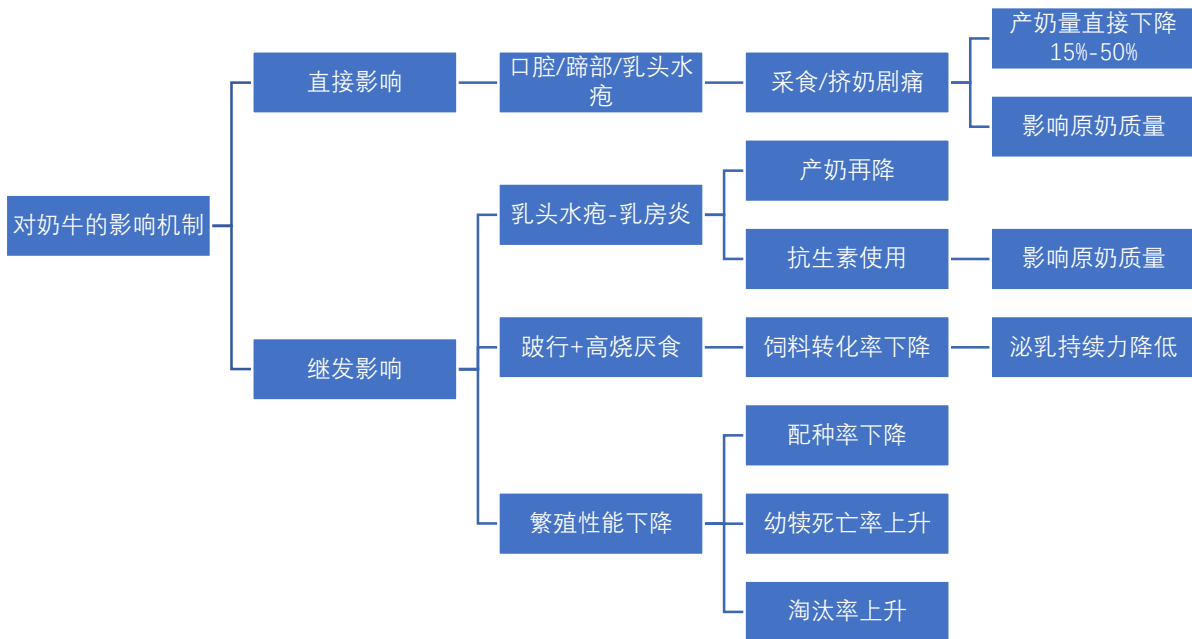
图10：奶牛年均单产 (吨)



资料来源：农业农村部，国家统计局，乳业在线，东兴证券研究所

效率冲击先于存栏冲击，原奶供给收缩有望加速兑现。本轮南非一型口蹄疫对奶牛的影响，直接影响在于高烧、采食下降、应激反应导致的产奶效率下降，国际多国研究表明产量降低幅度在 15%-50% 不等，病毒感染会显著降低牛奶中的脂肪、蛋白质和乳糖含量，会显著提高体细胞数，受污染的生牛乳质量较差；继发影响则在于乳腺炎的广泛发生，带来产奶量的持续下降，治疗所用的抗生素则会影响原奶质量，饲料转化率下降也会影响泌乳的持续性。因此口蹄疫对奶牛的影响会率先体现在对生产效率的冲击，而后通过影响繁殖性能和犊牛死亡率，逐步影响到存栏。

图11：口蹄疫对奶牛的影响机制



资料来源：乳业时报，World Journal of Advanced Research and Reviews，PubMed，Farmers Review Africa，东兴证券研究所

叠加现在的周期趋势来看，我国奶牛产业已处于“控制后备、压缩未来供给”的阶段，这意味着即使短期内成母牛存栏下降速度不极端，2026-2027年的后备牛补充能力已在削弱。因此，疫情造成的短期减产叠加结构性去化，将使原奶供给从“慢收缩”转向“更显性收缩”。

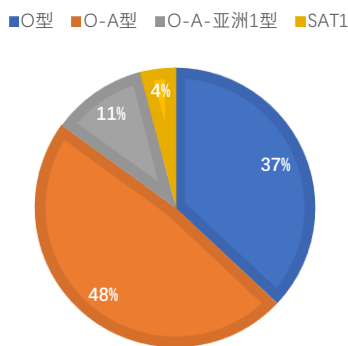
对于疫情发生前的牧业周期我们可以概括为“肉牛先反转、原奶仍磨底”，那么疫情扰动后，2026年出现“肉奶共振”的概率更高。一方面，肉牛端在能繁母牛深度去化、新生犊牛减少、疫情冲击犊牛存活率之后，供给缺口的确定性和持续性明显增强；另一方面，奶牛端在长期亏损、存栏去化、后备牛压缩之外，又遭遇疫病带来的单产扰动，价格拐点有望前移。若南非1型口蹄疫疫情进一步发展，肉牛相关标的福成股份，华统股份等；奶牛相关标的优然牧业、现代牧业、中国圣牧、澳亚集团等有望受益。

## 2.2 动保：新疫病催化下的大单品扩容，研发驱动逻辑强化

此次 SAT1 疫情是我国首次遭遇南非 1 型口蹄疫毒株传入，现有常规疫苗保护失效，直接打破了原有 O 型、A 型主导的市场结构。2026 年 4 月 1 日，中农威特的口蹄疫南非 1 型亚单位疫苗、口蹄疫南非 1 型灭活疫苗（Re-SAT1/2026 株）获得兽药应急批准文号；4 月 7 日，生物股份公告其全资子公司金宇保灵两款 SAT1 疫苗获得兽药应急批准文号。

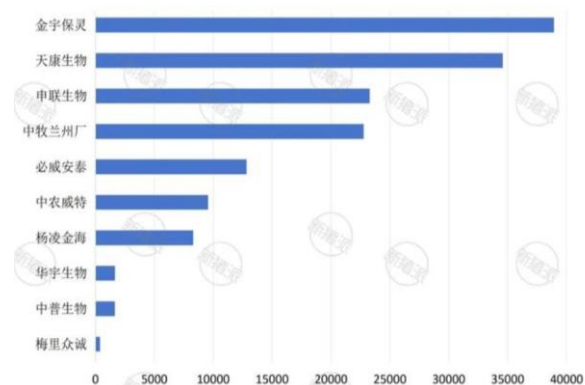
口蹄疫疫苗“老树发新芽”，迎来品种扩容。口蹄疫疫苗原本正处于存量博弈阶段，年批签发头份数维持在 15 亿头份左右，血清型以 O 型和 O-A 型为主导。品种行业集中度很高，竞争激烈，据新猪派统计，2025 年金宇保灵以近 4 亿头份稳居榜首，天康生物约 3.5 亿头份位居第二，中联生物、中牧兰州厂紧随其后，CR4 市占率超过 80%。行业在养殖议价权增强，产品同质化竞争下，口蹄疫疫苗价格持续走低，企业利润承压。因此，SAT1 的出现为原本陷于存量竞争的口蹄疫疫苗板块打开了一个新的增量变量：血清型扩容。

图12：有效批文中不同血清型口蹄疫疫苗占比



资料来源：新猪派，东兴证券研究所 注：数据截止 2026 年 4 月

图13：2025 年口蹄疫疫苗批签发头份数 Top10



资料来源：新猪派，东兴证券研究所

我们参考了南非对于口蹄疫的分区防控措施，南非对于高风险省份要求接种率 80-100%，对于反复感染区、中高区中的热点地区每半年接种，其他省份采取监测措施。我国目前公布的涉疫省份为新疆和甘肃，25 年末两省合计牛羊猪存栏 9209 万头；若考虑外溢风险，将免疫覆盖范围扩大到周边省份（包含宁夏、内蒙、青海、陕西、四川），合计牛羊猪存栏 1.77 亿头。每只动物一年需接种两头份，我们采用 80% 的覆盖率假设，则涉疫省份及周边省份合计需求为 2.83 亿头份。2018 年 OA 型口蹄疫刚上市时销售单价在 10 元/头份以上，目前口蹄疫采购单价在 0.5-2 元不等，我们考虑到新疫苗的稀缺性，给予 3 元、5 元、10 元的单价假设。因此根据测算，南非 1 型口蹄疫疫苗初步市场空间 10-20 亿元；考虑全国覆盖，则有望再造一个口蹄疫市场。

表3：南非 1 型口蹄疫市场空间测算

覆盖区域	需求假设（万）		价格假设（元/头份）/市场空间（万元）		
	存栏量	头份需求 (2 头份/年 80%覆盖率)	3	5	10
涉疫省份（牛+羊）	7991	12785	38355	63925	127850
涉疫省份（牛+羊+猪）	9209	14735	44205	73675	147351
涉疫及周边省份（牛+羊）	12514	20022	60067	100111	200223
涉疫及周边省份（牛+羊+猪）	17672	28275	84826	141376	282752
全国（牛+羊）	37570	60112	180336	300560	601120
全国（牛+羊+猪）	80537	128859	386578	644296	1288592

资料来源：各省份 2025 年度公报，东兴证券研究所

长期研发驱动逻辑得到验证。短期来看，新疫病直接催化口蹄疫赛道重新获得市场关注，大单品逻辑从存量 O/A 型产品延展到新血清型覆盖能力，具备应急审批、研发平台、毒株筛选与产业化能力的企业将获得估值溢价。长期来看，突发疫病及响应进一步强化了研发驱动逻辑，行业中长期竞争的核心要素在于研发、工艺、渠道和服务形成的系统性优势。在养殖规模化率持续提升、头部养殖集团议价权增强、行业同质化严重的背景下，真正能够穿越周期的，不是低价供货能力，而是围绕重大疫病建立差异化大单品+综合解决方案的平台型公司。推荐关注南非 1 型疫苗已获得应急批文的生物股份，其他动保龙头企业瑞普生物、普莱柯、科前生物、天康生物也有望受益。

### 2.3 生猪：潜在疫情风险，提升去化预期

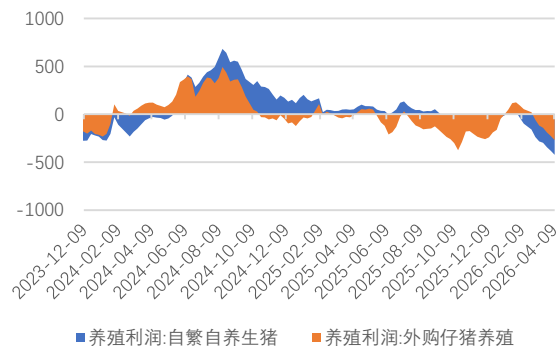
猪价创新低，行业陷入深度亏损。2026 年春节后，生猪价格进入加速下跌通道，行业景气已由 2025 年下半年的“低盈利—局部亏损”，演变为 2026 年一季度以来的“全行业深度亏损”。截至 2026 年 4 月 14 日，全国外三元生猪价格为 8.76 元/公斤，创近 10 年历史新低。行业亏损幅度急剧加深，截至 2026 年 4 月 10 日，自繁自养生猪头均亏损 423.60 元，外购仔猪头均亏损 269.91 元。

图14：全国外三元生猪均价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图15：养殖利润（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**价格已跌破现金成本。**当前行业平均完全成本在 12 元/公斤以上，平均现金成本约 11 元/公斤，当前猪价已跌破现金成本。换言之，企业即便不考虑折旧和资本开支，仅维持日常饲料、防疫、人工和运营，也已无法实现现金流平衡。

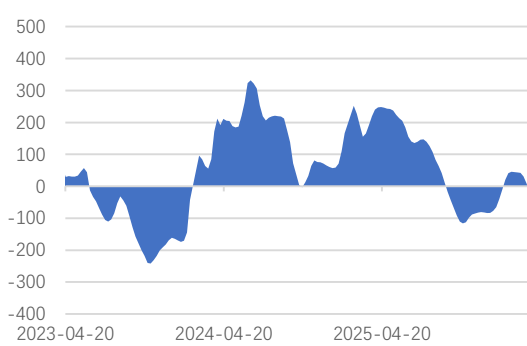
**仔猪亏损已现，行业进入全面失血阶段。**“外销仔猪尚可盈利”的缓冲，在 26 年 3 月底已打破。2026 年 3 月底以来，7 公斤仔猪价格加速下跌，已跌破 200 元/头，截至 4 月 10 日，仔猪销售毛利头均亏损 78 元。这意味着此前尚能依靠卖仔猪回笼现金的繁育主体，也开始面临经营性亏损。仔猪转亏具有重要的信号意义。育肥猪价格影响当前利润，仔猪价格决定后续补栏意愿与母猪环节现金回收能力。当肥猪和仔猪同步走弱时，母猪场的未来收益预期和当期现金流同时被压缩，产能去化更容易加速。

图16：7kg 仔猪销售价（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图17：仔猪出售毛利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从周期角度来看，当前生猪养殖板块正处于“价格跌破现金成本线—行业现金流快速失血—母猪产能被动去化加速”的关键窗口期，产能出清逻辑越发清晰。

**新疫病为产能去化再添风险筹码。**就当前已披露情况看，南非一型口蹄疫对我国的直接冲击仍主要集中在牛羊领域，尚无猪群感染的相关消息。对生猪行业而言，需要关注两个层面的边际变化。

**第一，后续是否存在区域和物种扩散。**口蹄疫病毒对猪同样易感，若疫情由当前区域和物种扩散，可能对生猪养殖形成新的生物安全冲击。口蹄疫易感动物包括猪等偶蹄类动物，并且在南非当地已有商业化养猪场扩散案例，若疫情进一步蔓延，存在传染给猪的可能性。并且生猪养殖行业处于深亏状态，对于生物安全防控的严密程度或有疏忽，进一步增加了猪群易感风险。

**第二，新疫病是否会影响养殖端对于经营风险的预期，从而影响产能变动。**当前行业经营压力极大，额外疫病扰动会放大养殖端的悲观预期与防疫成本，进而改变企业对补栏、留种、压栏的行为选择。我们认为，新疫病的出现不会对短期猪价形成直接利多，但会增加养殖端对于经营风险的预期，提升生物安全防控成本，从而造成补栏谨慎，高成本主体更易退出。

因此我们判断，南非 1 型口蹄疫对生猪板块的核心影响，是为已成立的去产能逻辑再增加一个催化剂。当前生猪养殖板块正处于“价格跌破现金成本线—行业现金流快速失血—母猪产能被动去化加速”的关键窗口，南非一型口蹄疫的潜在扰动，把原本已经成立的产能出清逻辑进一步强化。真正具备低成本、强现金流、生物安全体系完善的龙头企业，将在本轮加速洗牌中继续提升份额，并在下一轮盈利修复期享有更长盈利周期

与更优竞争格局。重点推荐具备成本优势，现金流安全的生猪养殖龙头牧原股份，其他优质猪企德康农牧、温氏股份、神农集团、天康生物等有望受益。

### 3. 投资建议

从投资节奏和推荐顺序来看，目前正处于南非 1 型口蹄疫疫苗上市前的空白期，我们建议首先关注畜牧业供给收缩预期与疫苗上市预期，供给收缩预期中牧业强于生猪；待疫苗上市后，建议重点关注防疫覆盖情况和效果验证，动保企业关注收入业绩兑现，畜牧企业关注周期景气变化。

### 4. 风险提示

疫病发展情况超预期、疫苗上市进度及效果不及预期、产能去化不及预期等。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价加速下行，产能去化在即—生猪养殖行业月度跟踪	2026-03-20
行业普通报告	农林牧渔行业：节前猪价转跌，1月出栏环比下行—生猪养殖行业月度跟踪	2026-02-26
行业普通报告	农林牧渔行业：提升农业综合生产力，强化生猪产能综合调控—2026年中央一号文件点评	2026-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期回暖，不改去化趋势—生猪养殖行业月度跟踪	2026-01-30
行业普通报告	农林牧渔行业：欧盟猪肉反倾销税落地，国内供需格局向好	2025-12-25
行业普通报告	农林牧渔行业：农产品保供稳价，积极推进农业高质量发展—2025年中央经济工作会议点评	2025-12-24
行业普通报告	农林牧渔行业：11月猪价降幅收窄，出栏量下行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-12-24
行业深度报告	农林牧渔行业 2026 年策略：产业转型升级，静候周期拐点	2025-12-22
行业深度报告	新消费行业：宏观变局下的三大趋势与投资机会	2025-12-17
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物消费韧性较强，多元化、精细化趋势显现	2025-12-02
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ)：成本优势筑牢护城河，屠宰首年盈利	2026-03-31
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ)：生猪养殖持续降本，屠宰单季扭亏	2025-11-05
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ)：海外业务短期承压，毛利率稳步提升	2025-08-28
公司普通报告	隆平高科 (000998.SZ)：国内玉米业务承压，巴西隆平减亏明显	2025-08-28
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ)：北美产能更进一步，自主品牌快速成长	2025-08-12
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ)：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长	2025-07-31
公司普通报告	科前生物 (688526.SH)：行业竞争拖累 24 年表现，25Q1 复苏明显	2025-05-07
公司普通报告	中宠股份 (002891.SZ)：全球产业链优势凸显，自主品牌快速成长	2025-04-28
公司普通报告	海大集团 (002311.SZ)：业绩高速增长，海外市场打开新空间	2025-04-25
公司普通报告	佩蒂股份 (300673.SZ)：24 年业绩高增，关注出口业务关税扰动	2025-04-23

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

## 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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526