



农林牧渔行业：3月生猪亏损加剧，能繁去化累积

——生猪养殖行业月度跟踪

2026年4月24日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

行业供需表现：3月猪价持续回调。农业农村部监测数据显示，2026年3月仔猪、活猪和猪肉均价分别为26.49元/公斤、11.25元/公斤和22.26元/公斤，环比变化分别为-3.90%、-12.25%和-6.19%。猪价自1月底下行至4月中旬，而后触底反弹，截至4月10日，全国外三元生猪均价9.10元/公斤。

供应端：3月随着猪价走低，压栏增重的利润空间消失，亏损进一步向上游仔猪传导，养殖端加快出栏节奏，市场进入去库存阶段，短期供给压力凸显。4月上半月猪价持续下探，中旬起猪价超跌反弹，市场情绪转向，供给端缩量挺价。**需求端：**3月消费市场持续低迷，冻品入库略有增加但保持谨慎，3月生猪屠宰开工率环比小幅提升2.54个百分点至30.56%。猪价对二次育肥形成刺激，但在3月末形成明显补栏趋势。在4月中旬，猪价反弹价格底部确认后，二育集中进场抢夺标猪猪源，积极补栏情绪支撑短期猪价超跌反弹。

产能变化趋势：国家统计局数据显示，26年一季度末能繁母猪存栏量3904万头，同比下降3.3%，相比25年末下降1.44%。从三方数据来看，3月涌益能繁存栏样本数据环比下降0.57%，钢联样本数据环比下降0.34%。3月猪价的持续下行使得产能去化趋势再度明朗，近期的猪价因压栏情绪和二育带来阶段性反弹，推后出栏对5-6月份猪价形成压制，猪价反弹持续性和高度有限。

政策调控叠加价格低迷，产能去化逐步深化。26年政策精细化调控趋势持续。4月17日，生猪座谈会再度召开，会议强调头部企业要带头落实产能去化，同时要打击投机行为，推动价格合理回升。我们认为在调控与亏损的共同作用下，产能去化将逐步深化。此外建议持续关注新疫病传入对猪群的影响。

后市周期预判：猪价短期回升难改供过于求趋势，政策与亏损共同作用，叠加新疫病南非一型口蹄疫的潜在风险，产能去化将持续推进。估值方面，行业指数PB底部抬升后有所回落，市场对于去化节奏与深度存在分歧，我们认为行业产能去化，周期抬升的确定性较强，持续推荐生猪养殖板块的投资机会。标的方面建议关注成本行业领先的头部养殖标的牧原股份，其他受益标的包含温氏股份、德康农牧、天康生物、神农集团等。

3月上市企业销售数据：

- **销售均价环比下行。**牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望3月份实现生猪销售均价分别为9.91、11.11、10.38和9.74元/公斤，均价环比分别下滑14.50%、12.99%、10.29%和21.96%。
- **出栏量环比回升。**牧原股份（商品猪）、温氏股份、新希望 and 正邦科技3月份实现生猪销量分别为675、368、151和94万头，环比分别变动46.67%、36.55%、24.38%和23.65%。
- **出栏均重整体重抬升。**牧原股份、温氏股份、新希望3月出栏均重分别为128.64、129.67和105.38公斤。已公布月度出栏体重的公司出栏均重大部分上涨，平均出栏体重上升。

风险提示：产能去化不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

未来3-6个月行业大事：
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

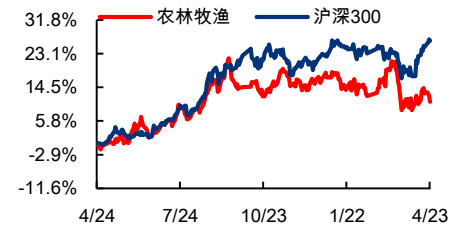
行业基本资料

占比%

股票家数	100	2.23%
行业市值(亿元)	14073.91	1.15%
流通市值(亿元)	11187.58	1.1%
行业平均市盈率	38.57	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

目 录

1. 3月生猪亏损加剧，能繁去化累积	3
2. 销售均价下行，出栏量环比回升	5
3. 风险提示	9
相关报告汇总	10

插图目录

图 1：猪价走势（元/千克）	3
图 2：生猪屠宰开工率	3
图 3：宰后均重：白条猪肉瘦肉型（公斤）	3
图 4：大宗原料市场价（元/公斤）	4
图 5：大宗原料期货价格（元/吨）	4
图 6：全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）	4
图 7：仔猪价格跟随生猪下行（元/公斤）	4
图 8：生猪养殖盈利（元/头）	5
图 9：生猪养殖指数 PB 估值	5
图 10：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）	6
图 11：上市生猪养殖企业月度销量（万头）	6
图 12：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）	8

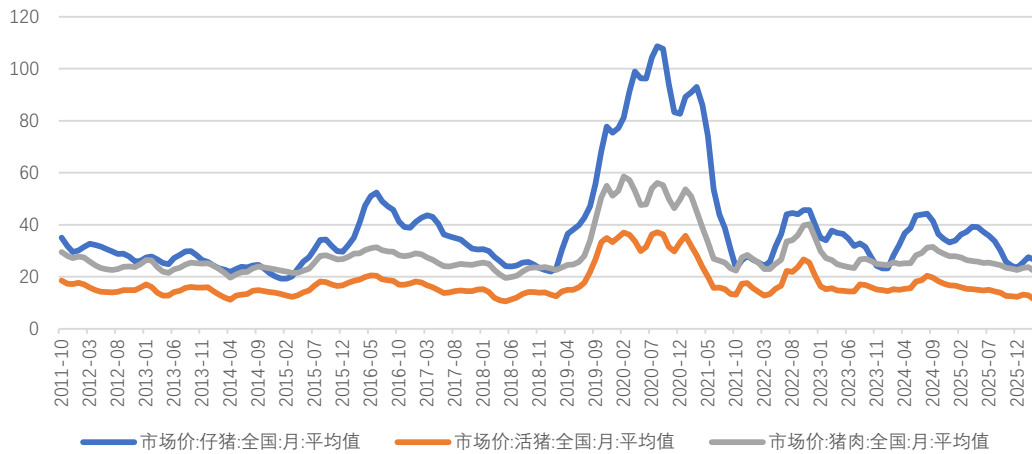
表格目录

表 1：上市猪企出栏量（万头）情况	7
表 2：上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）	8
表 3：猪企 25 年年报及 26 年一季报业绩（亿元）	8

1.3 3月生猪亏损加剧，能繁去化累积

3月猪价持续回调。农业农村部监测数据显示，2026年3月仔猪、活猪和猪肉均价分别为26.49元/公斤、11.25元/公斤和22.26元/公斤，同比变化分别为-28.87%、-26.73%和-15.63%，环比变化分别为-3.90%、-12.25%和-6.19%。猪价自1月底下行至4月中旬，而后触底反弹，截至4月10日，全国外三元生猪均价9.10元/公斤。

图1：猪价走势（元/千克）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

供应端：26年3月，随着猪价走低，养殖户通过压栏增重博取利润的空间已经消失，养殖端转而加快出栏节奏、降低存栏，市场进入去库存阶段。育肥阶段已全面亏损，亏损进一步向上游仔猪传导。3月行业出栏加速，出栏量超计划，短期供给压力凸显。4月上半月猪价持续下探，市场猪源充足，宰后均重回升至89公斤左右；中旬起猪价超跌反弹，市场情绪转向，供给端缩量挺价。**需求端：**3月消费市场持续低迷，冻品入库略有增加但保持谨慎，3月生猪屠宰开工率环比小幅提升2.54个百分点至30.56%。猪价对二次育肥形成刺激，但在3月未形成明显补栏趋势。在4月中旬，猪价反弹价格底部确认后，二育集中进场抢夺标猪猪源，积极补栏情绪支撑短期猪价超跌反弹。

图2：生猪屠宰开工率

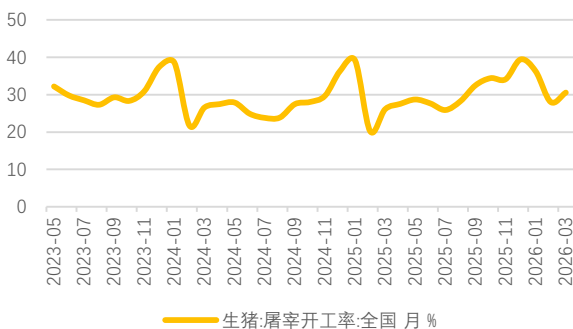


图3：宰后均重：白条猪肉瘦肉型（公斤）

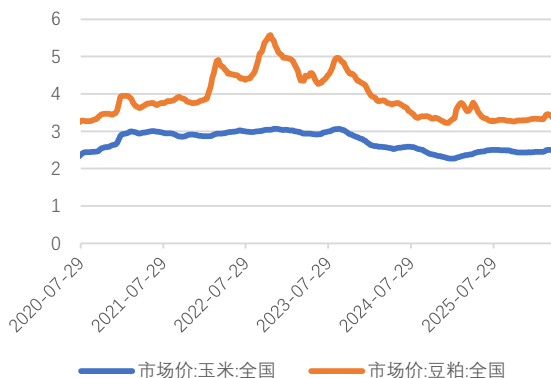


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

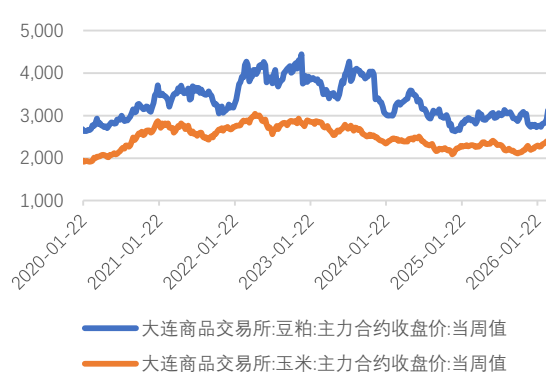
大宗原料走势相对平稳。近期大宗原材料现货价格表现相对平稳，截至4月9日，全国玉米市场价2.50元/公斤，同比上涨5.5%；全国豆粕市场价3.41元/公斤，同比下降3.9%。由于猪价持续回调，全国猪粮比价回落，截至4月17日，全国猪粮比价回落至3.72:1，创历史新低。

图4：大宗原料市场价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图5：大宗原料期货价格（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

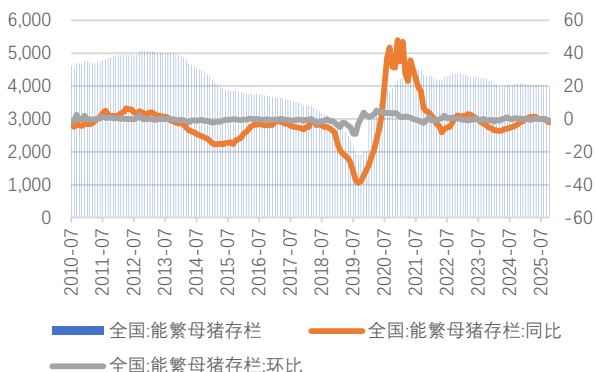
产能去化持续累积。国家统计局数据显示，26年一季度末能繁母猪存栏量3904万头，同比下降3.3%，相比25年末下降1.44%，为正常保有量的100.1%。从三方数据来看，3月涌益能繁存栏样本数据环比下降0.57%，钢联样本数据环比下降0.34%，其中中小散户产能环比下滑0.25%。截至26年4月17日，行业平均自繁自养生猪亏损446.23元/头，外购仔猪亏损-290.48元/头，行业深度亏损。我们判断，3月猪价的持续下行使得产能去化趋势再度明朗，近期的猪价属于供给端缩量带来的阶段性反弹，压栏猪源推后出栏对5-6月份猪价形成压制，猪价反弹持续性和高度有限，产能去化将持续推进。

政策调控叠加价格低迷，产能去化逐步深化。2026年政策精细化调控趋势持续，2026年中央一号文件提出强化生猪产能综合调控，农业农村部在落实一号文精神，部署具体工作时指出，要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。3月3日，相关部门再次召集多家猪企开会，会议主要关注联农助农与产能调控，能繁母猪存栏量目标或进一步下降至3650万头。4月17日，生猪座谈会再度召开，会议强调头部企业要带头落实产能去化，同时要打击投机行为，维护出栏节奏，推动价格合理回升。我们认为，26年对于头部养殖企业产能的综合调控和对落后产能的出清还将继续落实，调控与亏损的共同作用下，产能去化将逐步深化。

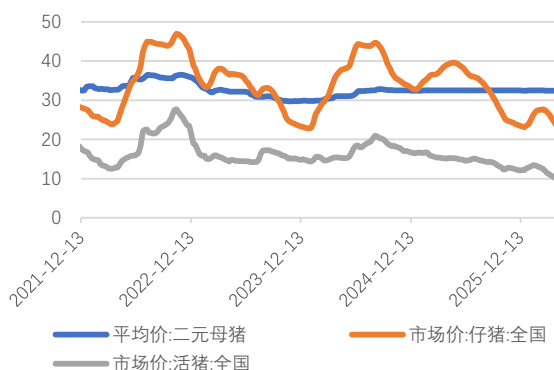
此外，3月底南非一型口蹄疫首次传入我国，生猪作为易感动物疫病风险显著增加，行业亏损下防疫的重视程度或有疏漏，建议持续关注新疫病对猪群的影响，若新疫病在猪群中蔓延，将加速产能被动去化。

图6：全国能繁母猪存栏及变化（万头 %）

图7：仔猪价格跟随生猪下行（元/公斤）



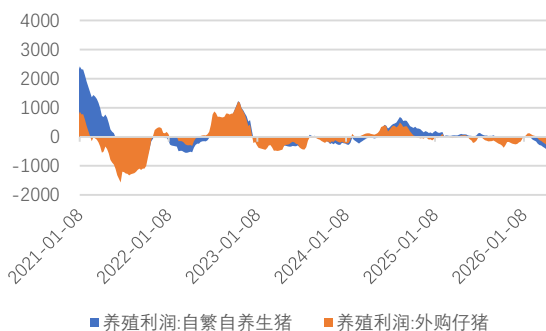
资料来源：iFinD，农业农村部，东兴证券研究所



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

我们判断，猪价创历史新低，亏损由育肥猪传导至仔猪，亏损持续累积，现金流持续失血，行业产能去化意愿增强；26年一号文件提出强化生猪产能综合调控，农业农村部落实生猪生产备案管理，政策精细化调控趋势持续；政策与亏损共同作用下，叠加新疫病南非一型口蹄疫的潜在风险，产能去化将持续推进。目前行业正处于产能去化的关键阶段和左侧布局的窗口期。估值方面，行业指数PB底部抬升后有所回落，主要是短期价格抬升带来去化预期回落，市场对于去化节奏与深度存在分歧，我们认为供过于求趋势未改，短期价格抬升是情绪驱动，磨底与去化将持续进行，持续推荐生猪养殖板块的投资机会。标的方面建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的牧原股份，其他受益标的包含温氏股份、德康农牧、天康生物、神农集团等。

图8：生猪养殖盈利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图9：生猪养殖指数 PB 估值

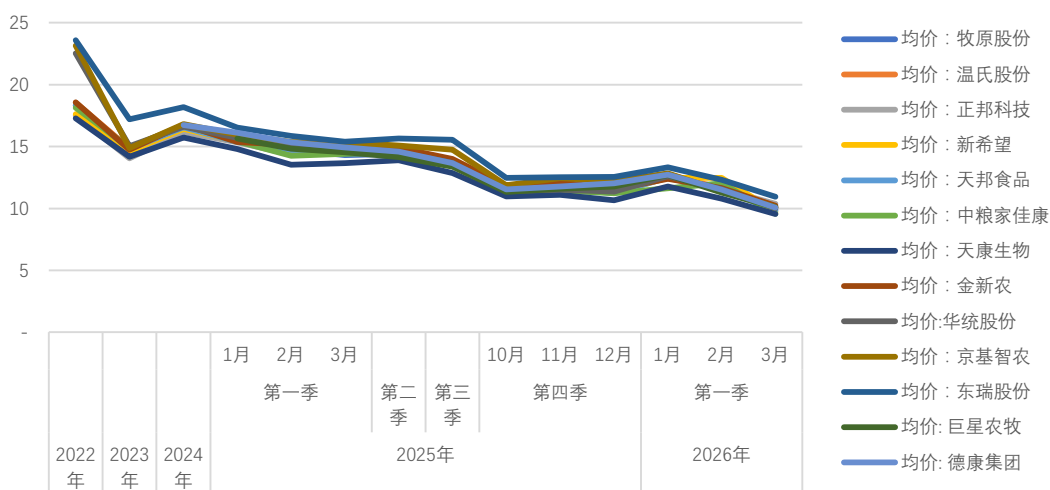


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 销售均价下行，出栏量环比回升

销售均价环比下行。生猪养殖企业3月份销售均价环比继续回落，其中牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望3月份实现生猪销售均价分别为9.91、11.11、10.38和9.74元/公斤，均价环比分别下滑14.50%、12.99%、10.29%和21.96%。

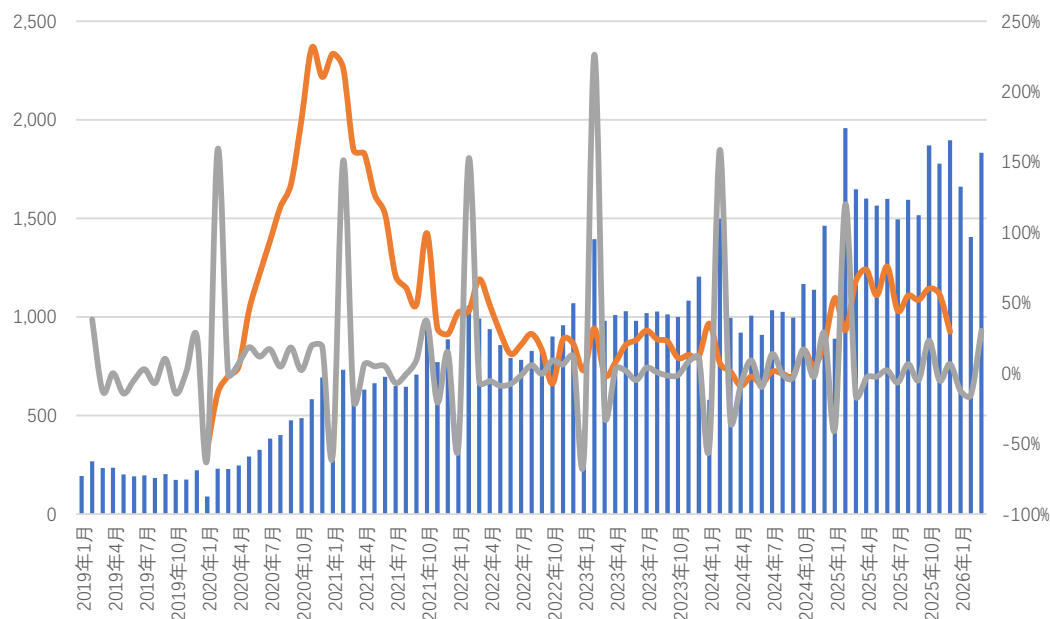
图10：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

月度出栏量环比回升。企业3月出栏量环比回升，牧原股份（商品猪）、温氏股份、新希望 and 正邦科技3月份实现生猪/商品猪销量分别为675、368、151和94万头，环比分别变动46.67%、36.55%、24.38%和23.65%。

图11：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

3月合计出栏量环比回升。我们在统计可比的19家上市猪企26年3月合计出栏1833万头，同比增长11.19%；26年Q1合计销量同比增长9.02%，其中牧原股份、新希望和神农集团公布的出栏量同比略有下降，26Q1销量增长较快的企业有正邦科技和东瑞股份，销量同比增速在50%以上。

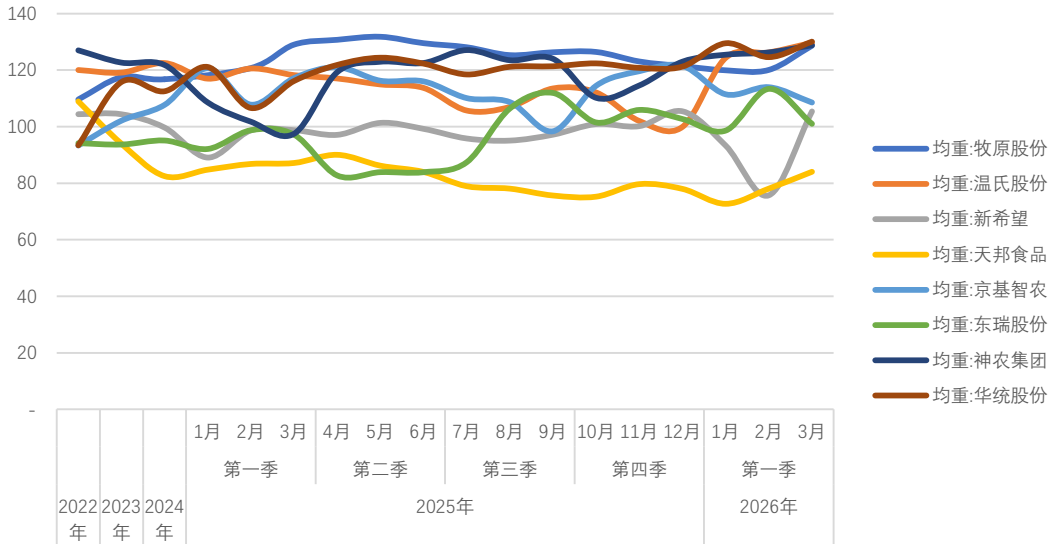
表1：上市猪企出栏量（万头）情况

	26年3月销量	销量环比	销量同比	26Q1销量	销量同比
牧原股份(商品猪)	675	46.67%	-2.65%	1836	-0.18%
温氏股份	368	36.55%	27.84%	892	9.16%
新希望	151	24.38%	-2.81%	412	-1.73%
德康集团	101	32.47%	11.68%	281	12.50%
正邦科技	94	23.65%	49.68%	262	59.08%
天邦食品	64	34.01%	20.46%	181	22.15%
中粮家佳康	55	-43.30%	14.58%	152	3.90%
唐人神	54	26.10%	33.76%	142	12.18%
大北农(参股)	49	23.92%	27.43%	135	28.91%
巨星农牧	46	53.60%	34.75%	116	39.59%
天康生物	33	18.95%	27.68%	90	10.86%
华统股份	30	-7.01%	33.02%	88	32.34%
神农集团	32	50.91%	-7.97%	84	-2.00%
京基智农	22	5.17%	16.05%	67	37.30%
傲农生物	19	25.54%	41.29%	50	42.24%
东瑞股份	17	23.11%	45.83%	48	53.65%
金新农	16	49.68%	35.74%	46	39.30%
罗牛山	8	58.09%	39.82%	18	28.50%
正虹科技	0.2	-46.88%	-76.06%	2	12.35%
合计销量	1833	30.30%	11.19%	4902	9.02%

资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

出栏均重整体抬升。牧原股份、温氏股份、新希望3月出栏均重分别为128.64、129.67和105.38公斤。已公布月度出栏体重的公司出栏均重大部分上涨，平均出栏体重上升。

图12：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



资料来源：iFinD，公司公告，东兴证券研究所

养殖成本决定经营韧性。我们预计 26 年猪价与产能的拉锯会拉长磨底期。养殖成本决定了企业是否穿越周期，攫取行业超额收益。牧原股份、温氏股份、德康农牧、神农集团、巨星农牧属于成本领先梯队，具备成本优势的养殖龙头企业，具备长期攫取超额收益的竞争优势，推荐关注成本领先的头部猪企。

表2：上市猪企养殖成本梳理（元/公斤）

上市猪企	最新成本	2026 目标成本
牧原股份	11.6（3月）	11.50
温氏股份	12（2月）	11.80
德康农牧	11.9（1月）	11.30
新希望	12.3（2月正常场线）	
天邦食品	12.91（2月）	
大北农	12.6（10月）	
天康生物	12.37（12月）	12.00
金新农	13.26（10月）	
巨星农牧	12（12月）	
神农集团	12.1（3月）	11.50

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4月底进入财报密集披露期，受 25 年 10 月至今的猪价下行，各猪企经营业绩均出现不同程度下滑。但整体来看，具备成本优势的头部猪企表现出更强的经营韧性。

表3：猪企 25 年年报及 26 年一季报业绩（亿元）

证券名称	营收(25)	同比(%)	归母净利润(25)	同比(%)	营收(26Q1)	同比(%)	归母净利润(26Q1)	同比(%)

证券名称	营收(25)	同比(%)	归母净利 (25)	同比(%)	营收(26Q1)	同比(%)	归母净利 (26Q1)	同比(%)
牧原股份	1,441.45	4.49	154.87	-13.39	298.94	-17.10	-12.15	-127.05
温氏股份	1,038.62	-1.69	52.66	-43.25	245.31	0.31	-10.70	-153.15
巨星农牧	80.00	31.62	0.30	-94.15	19.26	17.04	-3.56	-374.92
罗牛山	33.77	1.34	1.54	-36.39				

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 风险提示

产能去化不及预期，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	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	2026-04-16
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
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

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