猪价加速下行，养殖亏损持续扩大

——生猪养殖行业 W45 周报

强于大市（维持）

2026 年 11 月 09 日

行业核心观点：

上周农牧板块上涨 7.09%，跑赢大盘，种子、生猪养殖和肉鸡养殖涨幅居前。上周我国生猪出栏均价为 8.64 元/公斤，环比-5.05%，创年内新低；自繁自养头均亏损扩大至 396.73 元，猪粮比降至 3.62，养殖持续亏损与政策压减形成合力，有望共同推动生猪产能调整。

投资要点：

生猪价格加速下行，南北价差有所收窄。截至 2026 年 11 月 6 日，生猪出栏均价为 8.64 元/公斤，较上周同期-5.05%，跌幅较上周扩大，并创年内新低；猪肉平均批发价为 15.15 元/公斤，较上周同期-2.82%，猪肉批发价跌幅明显小于生猪价格。截至 2026 年 10 月 30 日，南方 13 省标猪出栏价为 9.21 元/公斤，较上周同期-0.46 元/公斤；北方 13 省标猪出栏价为 9.07 元/公斤，较上周同期-0.43 元/公斤；南北价差为 0.14 元/公斤，较上周-0.03 元/公斤，有所收窄。

自繁自养亏损扩大，猪粮比续创新低。截至 2026 年 11 月 6 日，自繁自养生猪头均亏损 396.73 元，较上周-37.31 元；外购仔猪头均亏损 224.44 元，较上周-34.34 元，自繁自养与外购仔猪利润差额为-172.29 元/头，差额较上周略有扩大。成本端，玉米与豆粕现货价环比分别+0.72%/-2.21%，总体较为稳健；猪粮比为 3.62，降至年内最低，且已跌破 5:1 的一级预警线，行业亏损严重。

出栏均重有所上升，补栏意愿偏弱。截至 2026 年 10 月 30 日，我国白条猪肉宰后均重为 89.64 公斤，较上周同期+0.59%，环比有所上升，绝对水平为年内最高；生猪加工企业开工率为 34.65%，较上周同期回升 1.05%；仔猪市场价为 17.88 元/公斤，较上周同期-3.09%，补栏需求持续收缩；二元母猪均价为 31.96 元/公斤，较上周同期-0.06%，价格基本持平；淘汰母猪均价为 6.36 元/公斤，较上周同期-2.45%；淘母折扣率为 69.51%，较上周同期+1.59pct。

投资建议：根据国家统计局数据，截至 3Q2026，我国能繁母猪存栏量为 3602 万头，较去年同期减少 433 万头，同比-10.7%，降幅较 2Q2026 扩大 4.2pct；环比-4.7%，降幅较 2Q2026 扩大 1.5pct，产能去化提速明显，去化幅度超预期。此外，2026Q1-Q3 我国生猪供给开始放缓，存栏同比转为下降，养殖持续亏损与政策压减形成合力，共同推动产能调整，预计猪价拐点将在 4Q2026 出现，建议关注：1）成本与现金流优势显著，能够在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头；2）产能弹性大，有望受益于猪价反转的弹性标的。

风险因素：猪价回升不及预期风险；产能去化不及预期风险；动物疫病防控风险；养殖成本上升风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

猪价筑底亏损延续，去化提速拐点将现

生猪价格有所回落，自繁自养亏损扩大

厄尔尼诺的历史复盘、展望与产业链梳理

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn
研究助理： 夏伯文
电话：15216638505
邮箱：xiabw@wlzq.com.cn

正文目录

1 行情回顾.....3
1.1 上周农牧板块上涨 7.09%，跑赢大盘.....3
1.2 行业估值情况.....4
2 生猪行业数据跟踪.....4
2.1 生猪价格：出栏均价加速回落，南北价差收窄.....4
2.2 利润端：自繁自养亏损持续扩大，猪粮比跌破一级预警线.....5
2.3 供给端：出栏均重环比有所上升，补栏意愿偏弱.....6
3 投资建议.....7
4 风险提示.....7

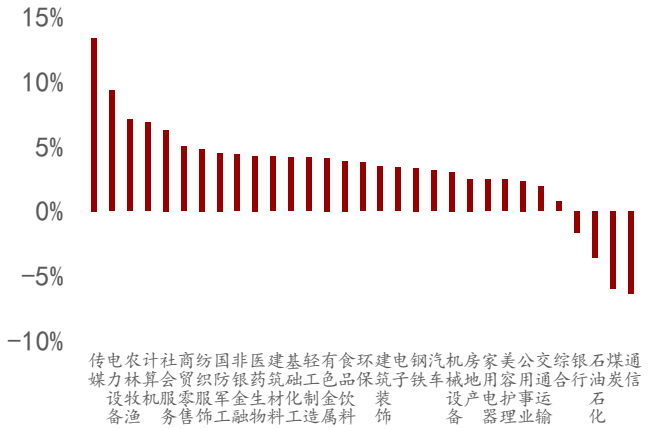
图表 1: 上周农牧板块上涨 7.09%，跑赢大盘.....3
图表 2: 种子、生猪养殖和肉鸡养殖涨幅排名前三.....3
图表 3: 年初至今农牧板块下跌 13.99%，跑输大盘.....3
图表 4: 肉鸡养殖、农产品加工和生猪养殖涨跌幅居前.....3
图表 5: 截至 2026 年 11 月 6 日，农牧 PE-TTM 为-51.63 倍.....4
图表 6: 截至 2026 年 11 月 6 日，农牧 PB 为 2.28 倍.....4
图表 7: 截至 11 月 6 日，生猪出栏均价为 8.64 元/公斤.....4
图表 8: 截至 11 月 6 日，猪肉平均批发价为 15.15 元/公斤.....4
图表 9: 猪价南北价差有所收窄.....5
图表 10: 自繁自养与外购仔猪亏损环比均有所扩大.....5
图表 11: 自繁自养与外购仔猪利润差额为-172.29 元/头.....5
图表 12: 玉米/豆粕现货价环比+0.72%/-2.21%.....6
图表 13: 猪粮比跌至 3.62，跌破一级预警线.....6
图表 14: 出栏体重环比有所上升.....6
图表 15: 屠宰开工率环比有所回升.....6
图表 16: 截至 10 月 30 日，我国仔猪市场价为 17.88 元/公斤.....7
图表 17: 截至 10 月 30 日，二元母猪均价为 31.96 元/公斤.....7
图表 18: 截至 10 月 30 日，淘汰母猪均价为 6.36 元/公斤.....7
图表 19: 截至 10 月 30 日，淘母折扣率为 69.51%.....7

1 行情回顾

1.1 上周农牧板块上涨 7.09%，跑赢大盘

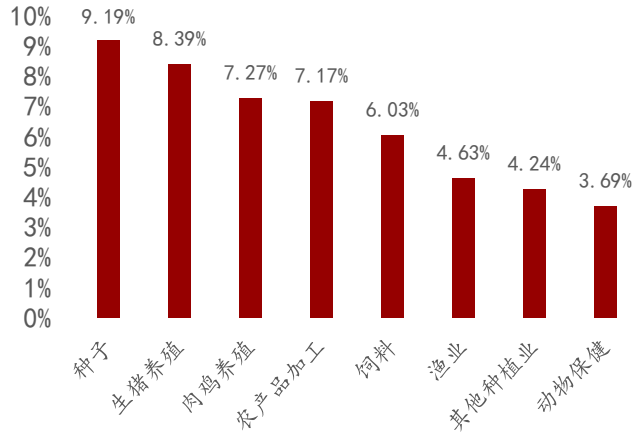
上周农牧板块跑赢大盘，较沪深300指数+5.37pct。上周（11月2日至11月6日）农牧板块上涨7.09%，在申万31个一级行业中排名第3位；同期沪深300指数上涨1.73%，农牧板块跑赢沪深300指数5.37pct。子行业中，涨跌幅排名居前的为种子、生猪养殖和肉鸡养殖，分别+9.19%/+8.39%/+7.27%；涨跌幅排名居后的为动物保健、其他种植业和渔业，分别+3.69%/+4.24%/+4.63%。

图表1：上周农牧板块上涨7.09%，跑赢大盘



资料来源：ifind、万联证券研究所

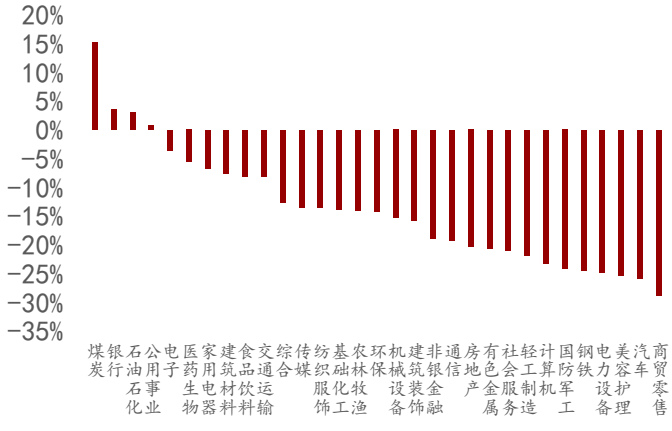
图表2：种子、生猪养殖和肉鸡养殖涨幅排名前三



资料来源：ifind、万联证券研究所

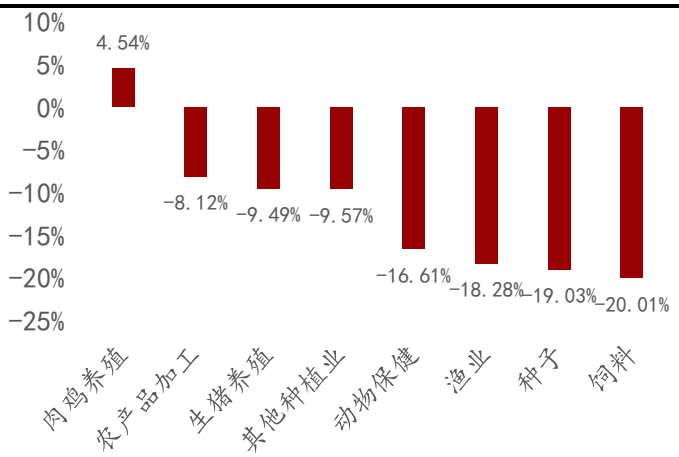
年初至今农牧板块累计涨跌幅为-13.99%，跑输大盘。年初至今农牧板块累计下跌13.99%，在申万31个一级行业中排名第15位；同期沪深300指数下跌12.43%，农牧板块较沪深300指数-1.55pct。子行业中，仅肉鸡养殖上涨4.54%，农产品加工、生猪养殖和其他种植业跌幅较小，分别-8.12%/-9.49%/-9.57%；饲料、种子和渔业跌幅较大，分别-20.01%/-19.03%/-18.28%。

图表3：年初至今农牧板块下跌13.99%，跑输大盘



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表4：肉鸡养殖、农产品加工和生猪养殖涨跌幅居前

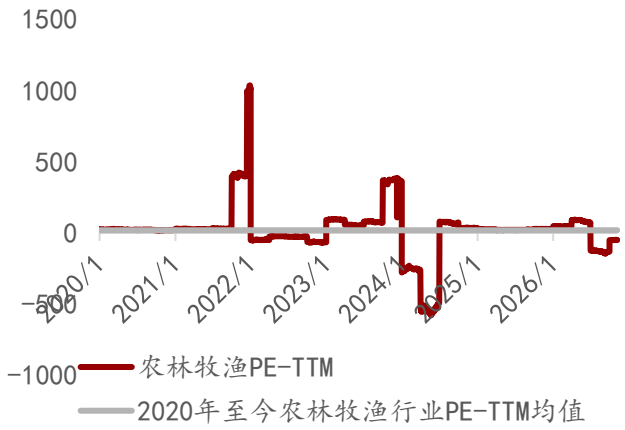


资料来源：ifind、万联证券研究所

1.2 行业估值情况

农牧板块整体估值处于历史低位。截至2026年11月6日，农牧板块PE-TTM和PB分别为-51.63倍/2.28倍；2020年以来，农牧板块的平均PE-TTM和PB为18.54倍/2.95倍，当前农牧板块估值处于历史较低位置。

图表5：截至2026年11月6日，农牧PE-TTM为-51.63倍



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表6：截至2026年11月6日，农牧PB为2.28倍



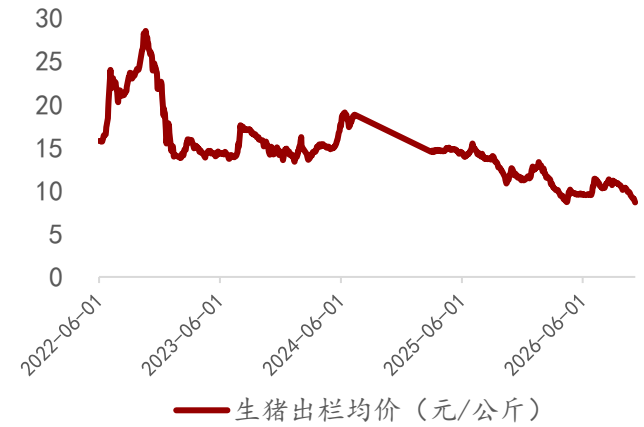
资料来源：ifind、万联证券研究所

2 生猪行业数据跟踪

2.1 生猪价格：出栏均价加速回落，南北价差收窄

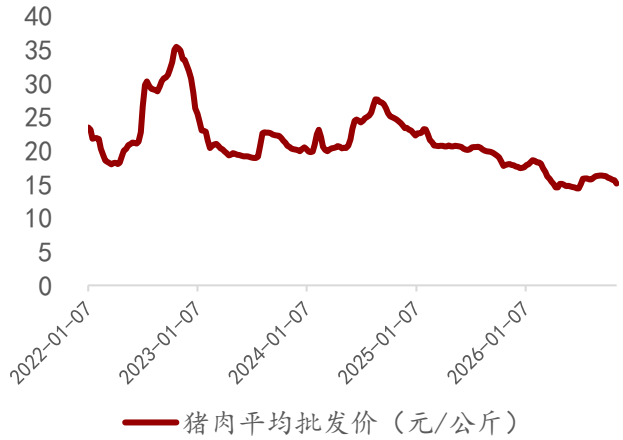
生猪出栏均价加速回落，猪肉批发价跌幅小于生猪。截至2026年11月6日，生猪出栏均价为8.64元/公斤，较上周同期-5.05%，跌幅环比有所扩大，并创年内新低；猪肉平均批发价为15.15元/公斤，较上周同期-2.82%，猪肉批发价跌幅小于生猪出栏均价。

图表7：截至11月6日，生猪出栏均价为8.64元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

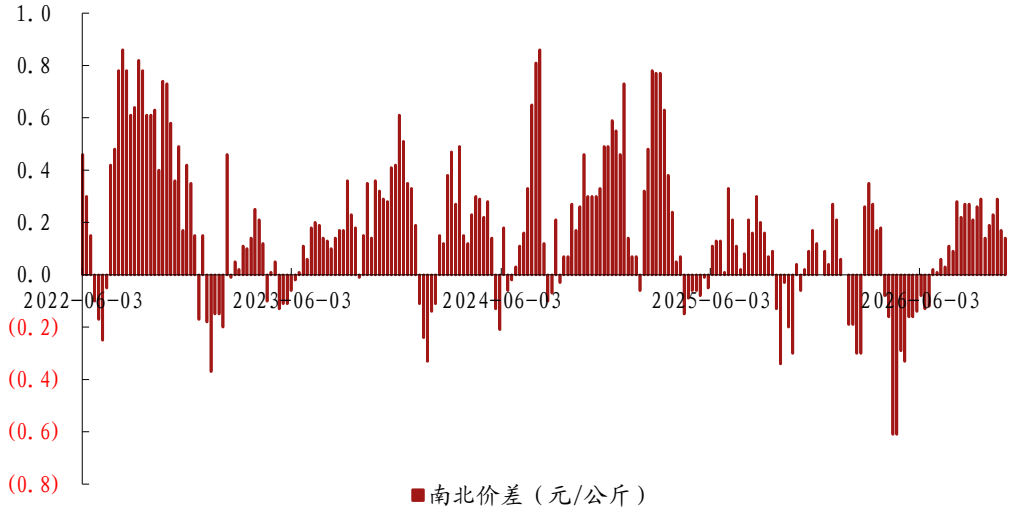
图表8：截至11月6日，猪肉平均批发价为15.15元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

猪价南北价差有所收窄。截至2026年10月30日，南方13省标猪出栏价为9.21元/公斤，较上周同期-0.46元/公斤；北方13省标猪出栏价为9.07元/公斤，较上周同期-0.43元/公斤；南北价差为0.14元/公斤，较上周-0.03元/公斤，有所收窄。从重点省市来看，辽宁/山东/河南/广东/四川生猪出栏均价分别为8.77元/公斤、9.07元/公斤、9.09元/公斤、10.60元/公斤、8.92元/公斤，较上周同期-3.52%/-4.32%/-4.72%/-1.58%/-3.78%，广东跌幅明显小于北方省份。

图表9：猪价南北价差有所收窄

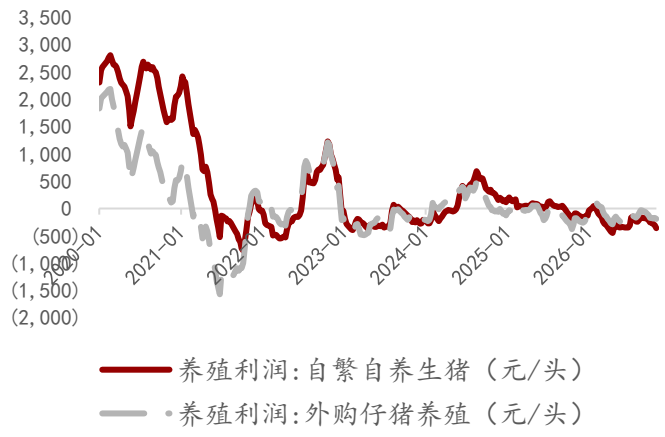


资料来源：ifind、万联证券研究所

2.2 利润端：自繁自养亏损持续扩大，猪粮比跌破一级预警线

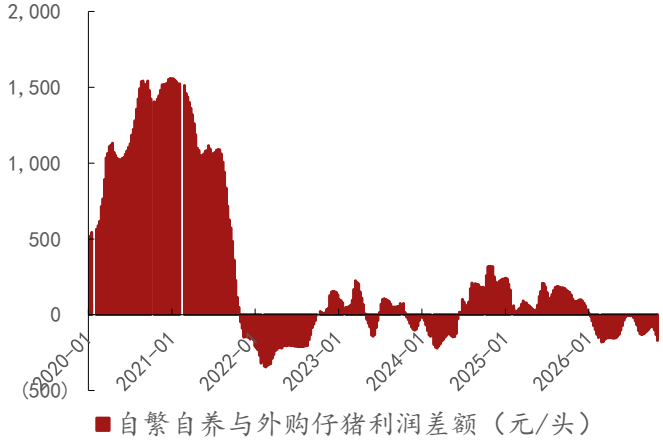
自繁自养与外购仔猪两种模式亏损均扩大，自繁自养亏损更深。截至2026年11月6日，自繁自养生猪头均亏损396.73元，较上周-37.31元；外购仔猪头均亏损224.44元，较上周-34.34元，外购仔猪模式亏损幅度小于自繁自养，主要是由于仔猪价格下行带来的成本优势。自繁自养与外购仔猪利润差额为-172.29元/头，差额较上周略有扩大。

图表10：自繁自养与外购仔猪亏损环比均有所扩大



资料来源：ifind、万联证券研究所

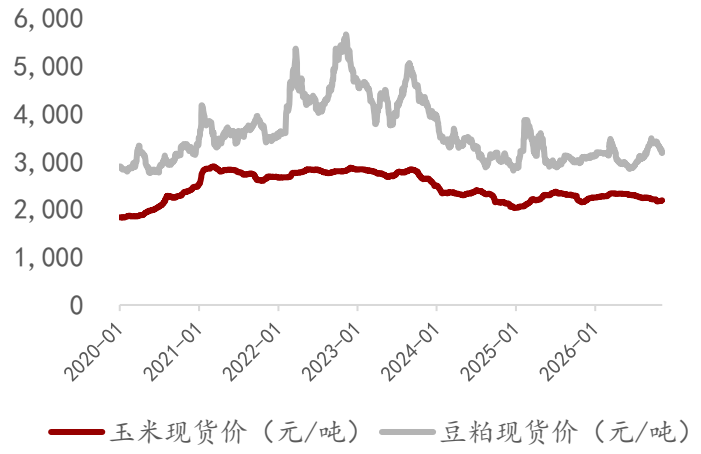
图表11：自繁自养与外购仔猪利润差额为-172.29元/头



资料来源：ifind、万联证券研究所

饲料成本整体平稳，猪粮比跌破一级预警线并继续下探。截至2026年11月6日，玉米与豆粕现货价分别为2190.00元/吨及3180.00元/吨，玉米环比+0.72%、豆粕环比-2.21%，总体较为稳健；猪粮比为3.62，较上周继续下降，且已跌破5:1的一级预警线，行业亏损严重。

图表12：玉米/豆粕现货价环比+0.72%/-2.21%



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表13：猪粮比跌至3.62，跌破一级预警线

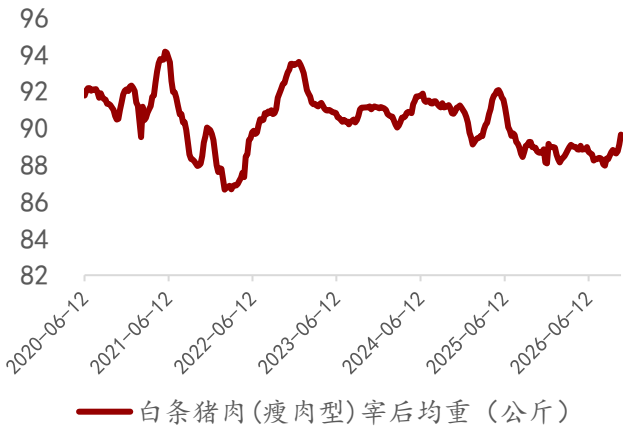


资料来源：ifind、万联证券研究所

2.3 供给端：出栏均重环比有所上升，补栏意愿偏弱

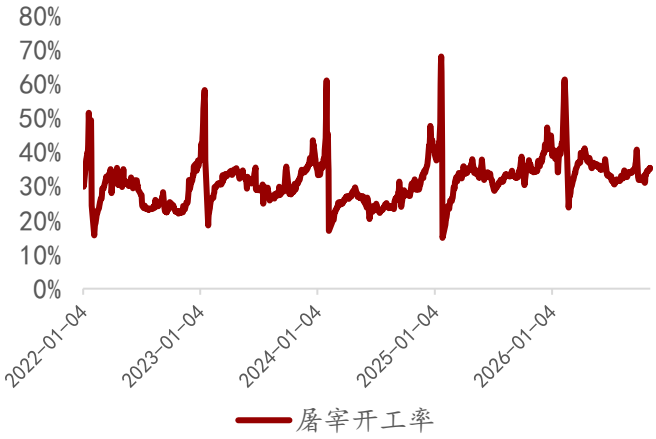
出栏体重环比有所上升，屠宰开工率连续回升。截至2026年10月30日，我国白条猪肉宰后均重为89.64公斤，较上周同期+0.59%，环比有所上升，且绝对水平为年内最高；生猪加工企业开工率为34.65%，较上周同期回升1.05%。

图表14：出栏体重环比有所上升



资料来源：ifind、万联证券研究所

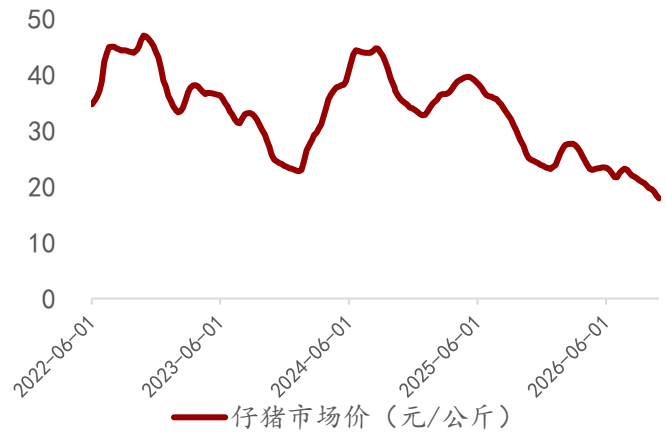
图表15：屠宰开工率环比有所回升



资料来源：ifind、万联证券研究所

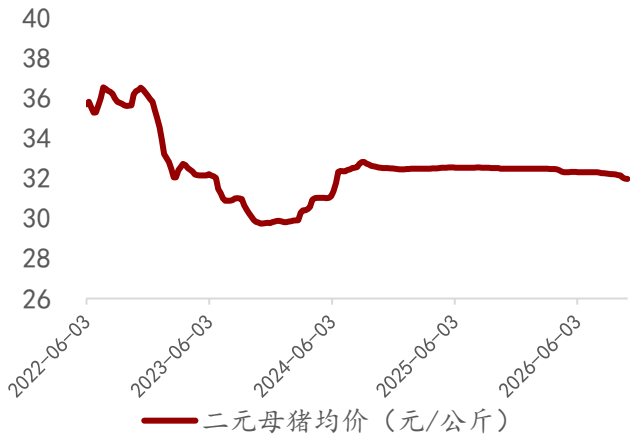
仔猪价格连续下行，补栏意愿偏弱。截至2026年10月30日，我国仔猪市场价为17.88元/公斤，较上周同期-3.09%，补栏需求持续收缩；二元母猪均价为31.96元/公斤，较上周同期-0.06%，价格基本持平；淘汰母猪均价为6.36元/公斤，较上周同期-2.45%；淘母折扣率为69.51%，较上周同期+1.59pct。淘汰母猪价格跌幅小于标猪，折扣率有所回升，淘汰节奏边际放缓。

图表16：截至10月30日，我国仔猪市场价为17.88元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表17：截至10月30日，二元母猪均价为31.96元/公斤



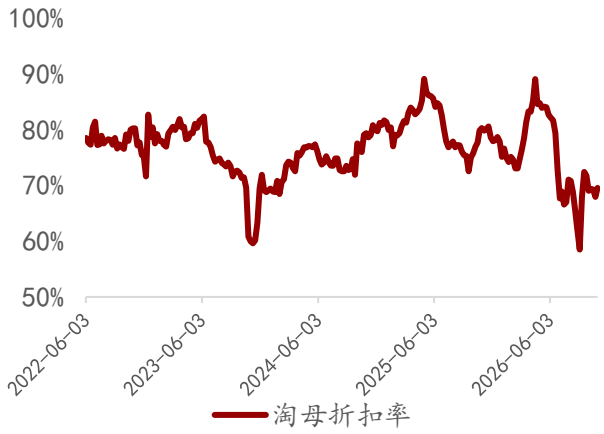
资料来源：ifind、万联证券研究所

图表18：截至10月30日，淘汰母猪均价为6.36元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表19：截至10月30日，淘母折扣率为69.51%



资料来源：ifind、万联证券研究所

3 投资建议

根据国家统计局数据，截至3Q2026，我国能繁母猪存栏量为3602万头，较去年同期减少433万头，同比-10.7%，降幅较2Q2026扩大4.2pct；环比-4.7%，降幅较2Q2026扩大1.5pct，产能去化提速明显，去化幅度超预期。此外，2026Q1-Q3我国生猪供给开始放缓，存栏同比转为下降，养殖持续亏损与政策压减形成合力，共同推动产能调整。预计猪价拐点将在4Q2026出现，建议关注：1）成本与现金流优势显著，能够在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头；2）产能弹性大，有望受益于猪价反转的弹性标的。

4 风险提示

猪价回升不及预期风险；产能去化不及预期风险；动物疫病防控风险；养殖成本上升风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场