万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

万联证券 WANLIAN SECURITIES

出栏均价略有回升，猪粮比维持低位

——生猪养殖行业 W46 周报

强于大市（维持）

2026 年 11 月 17 日

行业核心观点：

上周农牧板块上涨 0.50%，跑赢大盘，渔业和生猪养殖涨幅居前。截至 11 月 13 日，我国生猪出栏均价为 8.70 元/公斤，环比+0.69%，略有回升；自繁自养头均亏损扩大至 446.67 元，猪粮比维持 3.63 低位，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：

生猪价格低位回升，南北价差有所走阔。截至 2026 年 11 月 13 日，生猪出栏均价为 8.70 元/公斤，较上周同期+0.69%；猪肉平均批发价为 14.76 元/公斤，较上周同期-2.57%，跌幅有所收窄。截至 2026 年 11 月 6 日，南方 13 省标猪出栏价为 8.94 元/公斤，较上周同期-0.27 元/公斤；北方 13 省标猪出栏价为 8.68 元/公斤，较上周同期-0.39 元/公斤；南北价差为 0.26 元/公斤，较上周+0.12 元/公斤，有所走阔。

自繁自养亏损继续扩大，猪粮比维持低位。截至 2026 年 11 月 13 日，自繁自养生猪头均亏损 446.67 元，较上周-49.94 元；外购仔猪头均亏损 294.71 元，较上周-70.27 元，自繁自养与外购仔猪利润差额为-151.96 元/头，差额较上周有所收窄。成本端，玉米与豆粕现货价环比分别+0.13%/-0.44%，总体较为稳健；猪粮比为 3.63，较上周基本持平，仍远低于 5:1 的一级预警线，行业亏损严重。

宰后均重保持稳健，补栏意愿偏弱。截至 2026 年 11 月 6 日，我国白条猪肉宰后均重为 89.60 公斤，较上周同期-0.04%，环比基本持平，绝对水平仍处年内高位；生猪加工企业开工率为 35.60%，较上周同期回升 0.95pct；仔猪市场价为 17.40 元/公斤，较上周同期-2.68%，补栏需求持续收缩；二元母猪均价为 31.96 元/公斤，较上周同期持平；淘汰母猪均价为 6.08 元/公斤，较上周同期-2.25%；淘母折扣率为 68.86%，较上周同期+0.88pct。

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

农牧重仓比例环比回升，资金回流养殖龙头

猪价加速下行，养殖亏损持续扩大

猪价筑底亏损延续，去化提速拐点将现

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：15817327249
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn
研究助理： 夏伯文
电话：15216638505
邮箱：xiabw@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

正文目录

1 行情回顾.....3
1.1 上周农牧板块上涨 0.50%，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：出栏均价略有回升，南北价差走阔.....4
2.2 利润端：自繁自养亏损持续扩大，猪粮比维持低位.....5
2.3 供给端：宰后均重环比稳健，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 0.50%，跑赢大盘.....3
图表 2: 上周渔业和生猪养殖涨幅排名居前.....3
图表 3: 年初至今农牧板块下跌 13.56%，跑输大盘.....3
图表 4: 年初至今仅肉鸡养殖上涨 3.44%.....3
图表 5: 截至 2026 年 11 月 13 日，农牧 PE-TTM 为-51.63 倍.....4
图表 6: 截至 2026 年 11 月 13 日，农牧 PB 为 2.28 倍.....4
图表 7: 截至 11 月 13 日，生猪出栏均价为 8.70 元/公斤.....4
图表 8: 截至 11 月 13 日，猪肉平均批发价为 14.76 元/公斤.....4
图表 9: 猪价南北价差有所走阔.....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-151.96 元/头.....5
图表 12: 玉米/豆粕现货价环比+0.13%/-0.44%.....6
图表 13: 猪粮比为 3.63，跌破一级预警线.....6
图表 14: 宰后均重环比稳健.....6
图表 15: 屠宰开工率环比有所回升.....6
图表 16: 截至 11 月 06 日，我国仔猪市场价为 17.40 元/公斤.....7
图表 17: 截至 11 月 06 日，二元母猪均价为 31.96 元/公斤.....7
图表 18: 截至 11 月 06 日，淘汰母猪均价为 6.08 元/公斤.....7
图表 19: 截至 11 月 06 日，淘母折扣率为 68.86%.....7

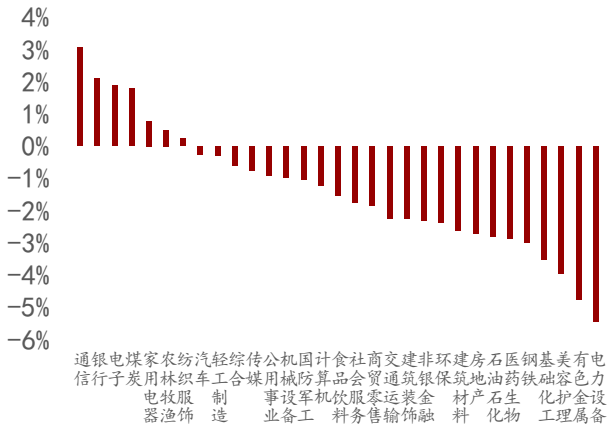
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

1 行情回顾

1.1 上周农牧板块上涨 0.50%，跑赢大盘

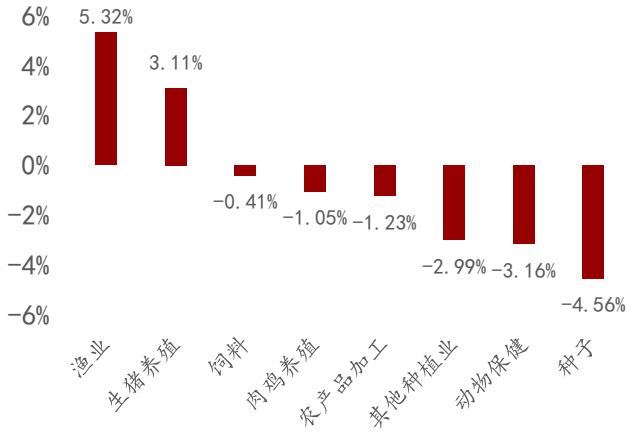
上周农牧板块跑赢大盘，较沪深300指数+1.43pct。上周（11月9日至11月13日）农牧板块上涨0.50%，在申万31个一级行业中排名第6位；同期沪深300指数下跌0.94%，农牧板块跑赢沪深300指数1.43pct。子行业中，涨幅排名居前的为渔业和生猪养殖，分别+5.32%/+3.11%；跌幅排名居前的为种子/动物保健/其他种植业，分别-4.56%/-3.16%/-2.99%。

图表1：上周农牧板块上涨0.50%，跑赢大盘



资料来源：ifind、万联证券研究所

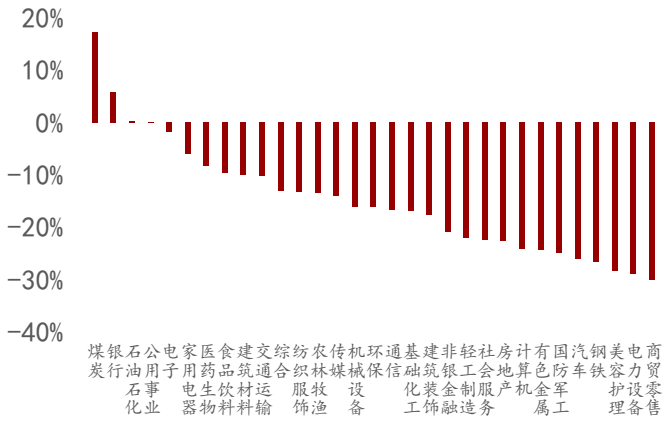
图表2：上周渔业和生猪养殖涨幅排名居前



资料来源：ifind、万联证券研究所

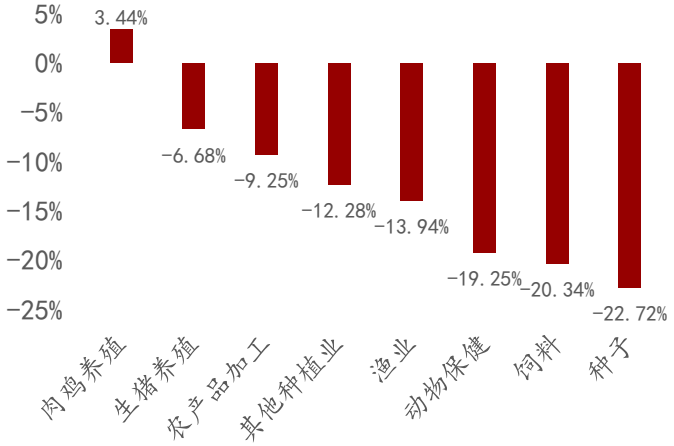
年初至今农牧板块累计涨跌幅为-13.56%，跑输大盘。年初至今农牧板块累计下跌13.56%，在申万31个一级行业中排名第13位；同期沪深300指数下跌13.25%，农牧板块较沪深300指数-0.30pct。子行业中，仅肉鸡养殖上涨3.44%，生猪养殖、农产品加工和其他种植业跌幅较小，分别-6.68%/-9.25%/-12.28%，跑赢大盘；种子、饲料和动物保健跌幅较大，分别-22.72%/-20.34%/-19.25%。

图表3：年初至今农牧板块下跌13.56%，跑输大盘



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表4：年初至今仅肉鸡养殖上涨3.44%



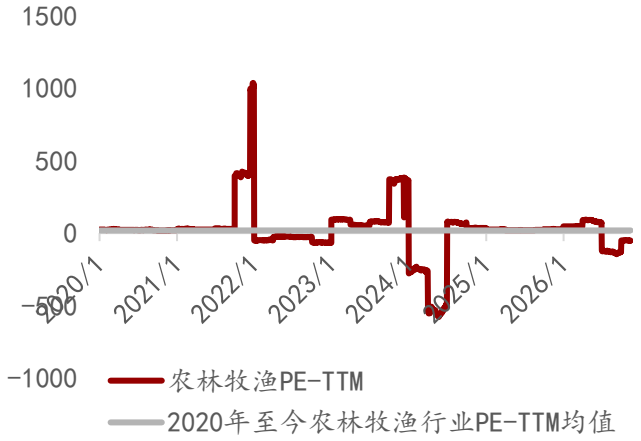
资料来源：ifind、万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

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13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18.35倍/2.94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13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13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：出栏均价略有回升，南北价差走阔

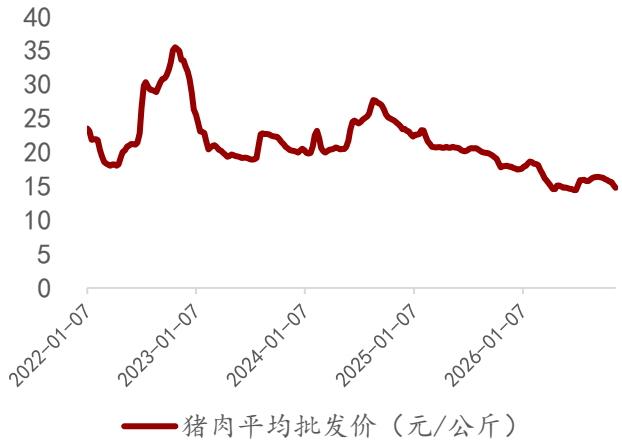
生猪出栏均价略有回升，猪肉批发价跌幅收窄。截至2026年11月13日，生猪出栏均价为8.70元/公斤，较上周同期+0.69%，略有回升；猪肉平均批发价为14.76元/公斤，较上周同期-2.57%，跌幅有所收窄。

图表7：截至11月13日，生猪出栏均价为8.70元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表8：截至11月13日，猪肉平均批发价为14.76元/公斤

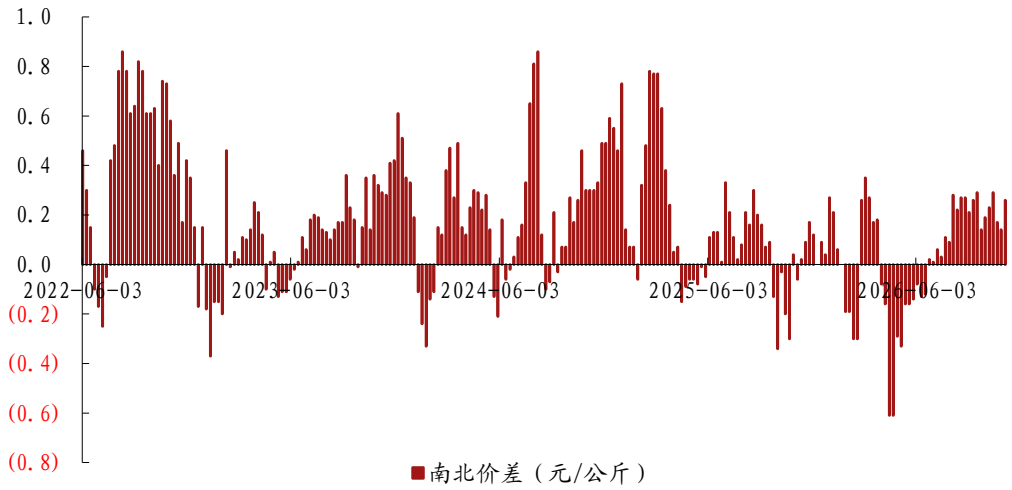


资料来源：ifind、万联证券研究所

猪价南北价差有所走阔。截至2026年11月6日，南方13省标猪出栏价为8.94元/公斤，较上周同期-0.27元/公斤；北方13省标猪出栏价为8.68元/公斤，较上周同期-0.39元/公斤；南北价差为0.26元/公斤，较上周+0.12元/公斤，有所走阔。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8.40元/公斤、8.59元/公斤、8.63元/公斤、10.30元/公斤、8.72元/公斤，较上周同期-4.22%/-5.29%/-5.06%/-2.83%/-2.24%，广东、四川跌幅明显小于北方省份。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表9：猪价南北价差有所走阔

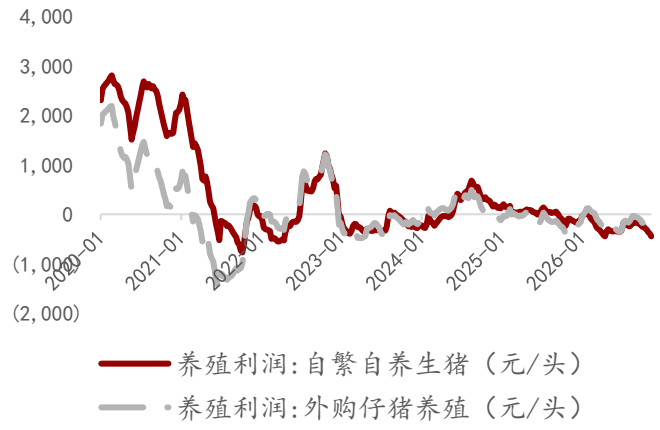


资料来源：ifind、万联证券研究所

2.2 利润端：自繁自养亏损持续扩大，猪粮比维持低位

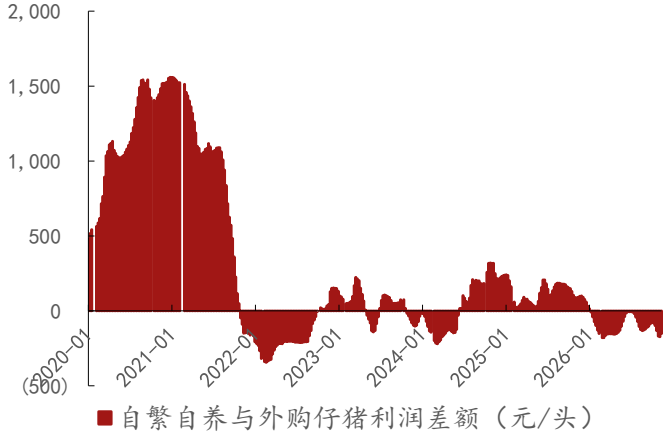
自繁自养与外购仔猪两种模式亏损均扩大，自繁自养亏损更深。截至2026年11月13日，自繁自养生猪头均亏损446.67元，较上周-49.94元；外购仔猪头均亏损294.71元，较上周-70.27元，外购仔猪模式亏损幅度小于自繁自养，主要是由于仔猪价格下行带来的成本优势。自繁自养与外购仔猪利润差额为-151.96元/头，较上周收窄20.33元/头。

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-151.96元/头

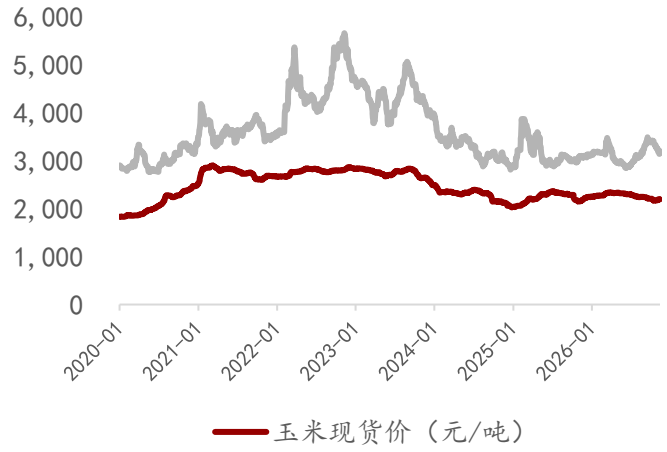


资料来源：ifind、万联证券研究所

饲料成本整体平稳，猪粮比维持低位。截至2026年11月13日，玉米与豆粕现货价分别为2192.86元/吨及3166.00元/吨，较上周同期分别+0.13%/-0.44%，总体较为稳健；猪粮比为3.63，较上周略有回升，但仍远低于5:1的一级预警线，行业亏损严重。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表12：玉米/豆粕现货价环比+0.13%/-0.44%



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表13：猪粮比为3.63，跌破一级预警线

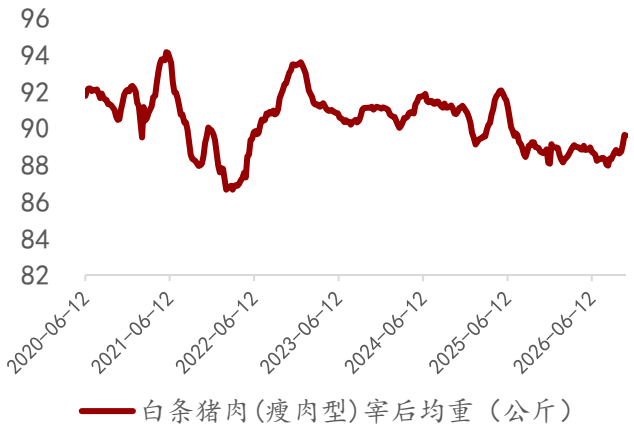


资料来源：ifind、万联证券研究所

2.3 供给端：宰后均重环比稳健，补栏意愿偏弱

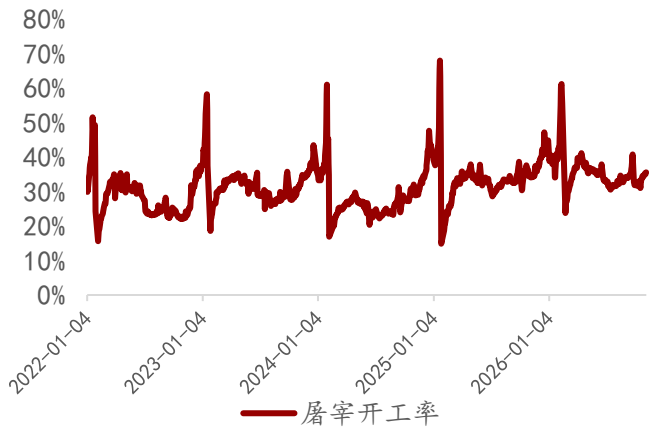
宰后均重环比稳健，屠宰开工率有所回升。截至2026年11月6日，我国白条猪肉宰后均重为89.60公斤，较上周同期-0.04%，环比基本持平，绝对水平仍处年内高位；生猪加工企业开工率为35.60%，较上周同期回升0.95pct。

图表14：宰后均重环比稳健



资料来源：ifind、万联证券研究所

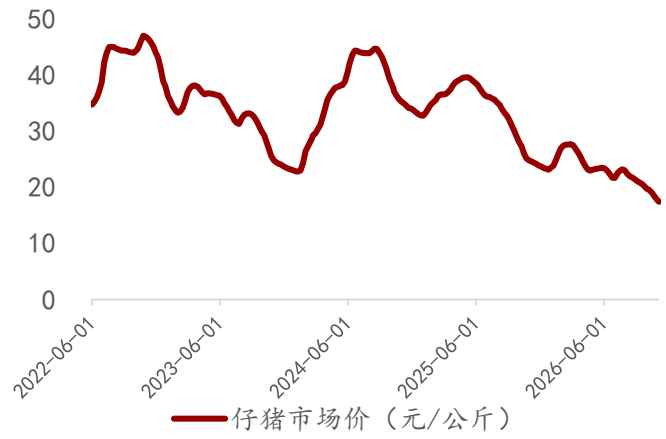
图表15：屠宰开工率环比有所回升



资料来源：ifind、万联证券研究所

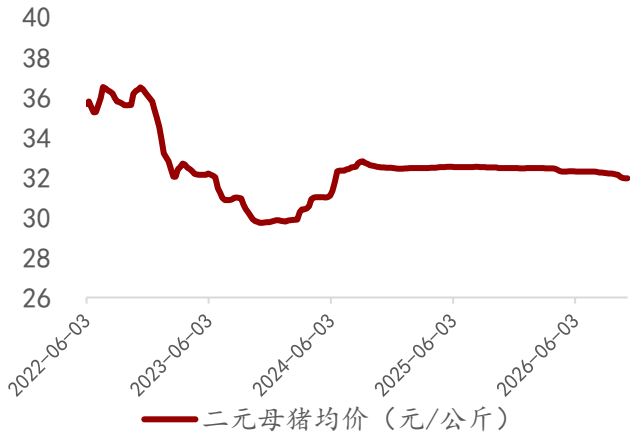
仔猪价格连续下行，补栏意愿偏弱。截至2026年11月6日，我国仔猪市场价为17.40元/公斤，较上周同期-2.68%，补栏需求持续收缩；二元母猪均价为31.96元/公斤，较上周同期持平；淘汰母猪均价为6.08元/公斤，较上周同期-2.25%；淘母折扣率为68.86%，较上周同期+0.88pct。淘汰母猪价格跌幅小于标猪，折扣率有所回升，淘汰节奏边际放缓。

图表16：截至11月06日，我国仔猪市场价为17.40元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表17：截至11月06日，二元母猪均价为31.96元/公斤



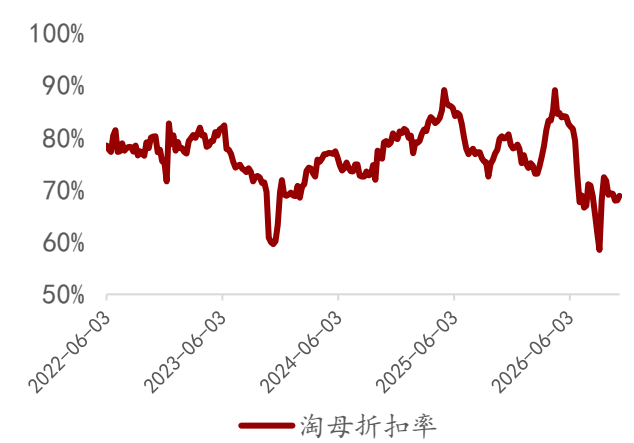
资料来源：ifind、万联证券研究所

图表18：截至11月06日，淘汰母猪均价为6.08元/公斤



资料来源：ifind、万联证券研究所

图表19：截至11月06日，淘母折扣率为68.86%



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