

【事件】

根据国家统计局发布数据，截至二季度末，全国能繁母猪存栏 3780 万头，同比减少 263 万头，下降 6.5%，降幅比一季度扩大 3.2 个百分点，目前为正常保有量 3750 万头的 100.8%。

【点评观点】

相关报告

➤ 26Q2 能繁母猪降幅超预期，存栏数接近政策调控目标

根据国家统计局发布数据，2026 年上半年，全国生猪出栏 37246 万头，同比增加 627 万头，增长 1.7%，增速比一季度回落 1.1 个百分点。二季度末，全国生猪存栏 42491 万头，同比增加 45 万头，增长 0.1%，增速比一季度回落 1.4 个百分点。其中，能繁母猪存栏 3780 万头，同比减少 263 万头，下降 6.5%，降幅比一季度扩大 3.2 个百分点，目前为正常保有量 3750 万头的 100.8%，产能去化超预期。

2026 年以来，农业农村部频繁召开生猪产业发展座谈会，5 月 14 日，农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，提出“长期调母猪，中期调仔猪，短期调肥猪”的调控思路，将全国能繁母猪正常保有量下调至 3750 万头左右，并要求于 26Q3 前完成。当前 26Q2 数据已接近政策调控目标，预计 Q3 将达成或少于政策目标。

➤ 短期生猪供应仍充足，预计去化效果最快于明年显现

根据统计局发布数据，2026 年上半年生猪存栏及出栏环比增速回落，但同比角度仍增长，反映短期生猪供应仍充足。2027 年上半年对应的出栏生猪来自 2025 年下半年的能繁母猪产能，该阶段能繁母猪存栏量环比持续下降，我们预计去化效果将于明年逐步显现。

2025 年 9 月以来，生猪自繁自养基本处于亏损状态，虽然近期生猪价格有所反弹，截至 7 月 10 日，生猪（外三元）10.90 元/kg，月环比 +14.7%，但养殖利润仍处亏损阶段，平均每头亏 168.1 元。因此，中小散养户亏损压力持续，逐步退出市场，后续行业产能出清有望提速。

➤ 投资建议

短期来看生猪供给仍然充裕，虽然能繁母猪存栏量在下降，但行业整体养殖效率持续提升，供给端压力仍存。展望 2026 年下半年，需求受中秋、国庆、春节备货拉动，猪价表现或好于上半年；步入 2027 年，能繁母猪去化效果将逐步传导至供给端。我们认为当前猪周期已处于磨底

研究部

姓名：李芳芳

SFC: BJO038

电话：0755-82846267

Email: liff@gyzq.com.hk

阶段，建议关注相关标的：中粮家佳康（1610.HK，已覆盖）、牧原股份（2714.HK，未覆盖）、万洲国际（0288.HK，未覆盖）。

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>