

2026年06月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

养一头猪要花多少钱——生猪养殖完全成本拆解与未来预测

—农林牧渔行业深度报告

推荐(维持)

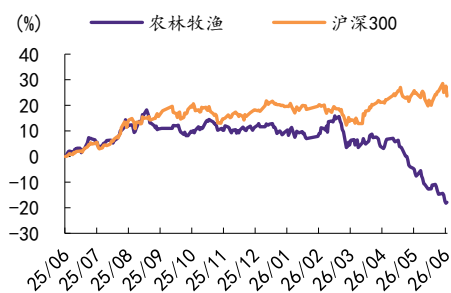
投资要点

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
农林牧渔(申万)	-12.1	-22.8	-17.6
沪深300	-0.8	8.1	24.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《农林牧渔行业专题报告：宠物行业是一门什么样的生意 我们选择哪些赛道》2026-06-12
- 2、《农林牧渔行业专题报告：生猪行业的“余粮”与“风浪” 现金流支撑韧性及估值方法》2026-05-21
- 3、《农林牧渔行业专题报告：生猪供需和成本的十万个为什么》2026-05-15

从第一性原理出发，拆解预测行业完全成本

生猪养殖成本的测算本质上是自下而上的拆解过程。本报告基于第一性原理，将商品猪从出生到出栏的完全成本拆解为“饲料成本+仔猪成本+其他成本”三大科目，逐项量化归集：

- 饲料成本采用“横向配方加权+纵向时间加权”双重模型还原真实结转成本；
- 仔猪成本从母猪全生命周期投入出发，经买卖摊销、饲养摊销、社会系数修正层层推算；
- 其他成本按月估计算入。

在此基础上，通过育肥成活率将死亡个体的成本分摊至出栏个体，最终汇合为行业完全成本与现金成本，并在基准与极端天气两种情景下展望未来10个月的成本路径。

基准情景：完全成本在12元/kg附近震荡

在玉米、豆粕等原料价格维持当前水平、生产效率自然提升的基准假设下，未来10个月（2026年6月—2027年3月）行业完全成本将在12元/kg附近震荡，中枢约11.82元/kg；现金成本约10.87元/kg。从成本结构看，饲料占比约60%，受原材料波动影响较大，是决定短期成本波动的核心变量；仔猪成本占约20%，其他费用占约20%。

极端天气情景：原材料价格上行推升完全成本0.5—1元/kg，去产能节奏或加速

若全球主要粮食产区遭遇异常气候，玉米价格升至约2.45元/kg、豆粕升至约3.39元/kg，饲料成本将因原料价格抬升而上涨，预计完全成本较基准情景提升0.5—1元/kg，2027年3月可达约12.25元/kg。由于育肥期饲料采用阶梯递增权重模型，粮价上涨的冲击存在传导滞后，成本峰值将延后显现。若同期猪价未能同步上涨，更多企业将跌破现金成本线，行业去产能的节奏或将加剧。

■ 风险提示

猪价波动风险；原材料价格风险；动物疫病风险；模型数据来源风险；计算精确度风险；假设变动风险

正文目录

1、 引文	4
2、 饲料成本：原料价格驱动的核心变量	4
2.1、 原料构成与权重	4
2.2、 饲料总成本	6
3、 仔猪成本：母猪摊销与生产效率的博弈	7
3.1、 仔猪平摊母猪买卖价	7
3.2、 仔猪平摊母猪饲料与其他价格	8
3.3、 单头仔猪成本	9
4、 基准情景下的成本路径	9
4.1、 从单头成本到现金成本的转换	9
4.2、 基准情境：完全成本在 12 元/kg 附近震荡	10
5、 极端天气下的成本路径	11
5.1、 成本峰值抬升 0.5—1 元/kg，去产能或加速	11
6、 风险提示	11

图表目录

图表 1：猪饲料配方占比	4
图表 2：原料价格波动折线图	5
图表 3：两重加权后的饲料单价波动折线图	6
图表 4：饲料成本走势图	6
图表 5：仔猪成本来源示意	7
图表 6：后备母猪总花费（元）	8
图表 7：单头仔猪平摊母猪买卖价（元）	8
图表 8：单头仔猪平摊母猪饲料与其他价格（元）	8
图表 9：单头仔猪成本与修正后成本（元）	9
图表 10：完全成本与现金成本走势图	10
图表 11：基准与极端天气下的完全成本	11

1、引文

生猪养殖成本的测算本质上是一个自下而上的拆解过程。一头商品猪从出生到出栏，其完全成本可归结为一个核心等式：

$$\text{单头商品猪成本} = (\text{仔猪成本} + \text{饲料成本} + \text{其他成本}) \times \text{相关系数}$$

其中，**仔猪成本**源自母猪全生命周期的投入摊销——一头母猪从购入到淘汰，其购入价、后备期饲料、动保疫苗、人工水电等全部花费，扣减淘汰残值后，逐级分摊至每一头存活仔猪。**饲料成本**则分为保育期（7→35kg，基本价格相对固定，比起拆分，总量估计更为准确）和育肥期（35kg→出栏体重，随原料价格与料肉比波动）两段计算，其中育肥期饲料单价采用 4 个月加权计算，以反映从投喂到出栏的价格传导滞后。**其他成本**包括疫苗动保、人工、折旧、财务费用及水电等，按月估算计入。

本报告基于第一性原理的成本归集逻辑，对未来 10 个月行业完全成本进行拆解预测，**核心结论**如下：

基准情景下，未来 10 个月（2026 年 6 月—2027 年 3 月）行业完全成本将在 **12 元/kg 附近震荡**，中枢约 11.82 元/kg。饲料成本受原材料波动影响较大，是决定短期成本波动的核心变量；现金成本约 10.87 元/kg，为行业去产能的决策红线。

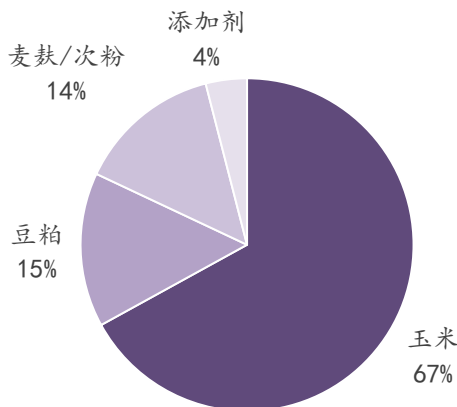
极端天气情景下（玉米价格升至约 2.45 元/kg、豆粕升至约 3.39 元/kg），饲料成本会因原材料价格抬升而上涨，预计完全成本将**较基准情景提升 0.5—1 元/kg**，2027 年 3 月可达约 12.25 元/kg。

2、饲料成本：原料价格驱动的核心变量

2.1、原料构成与权重

猪饲料配方占比如下：**67% 玉米、15% 豆粕、14% 麦麸/次粉、4% 添加剂**。在猪只长肉最快的育肥阶段，饲料配方基本会严格围绕这个中枢比例上下波动。

图表 1：猪饲料配方占比



资料来源：河南畜牧兽医信息网、华鑫证券研究

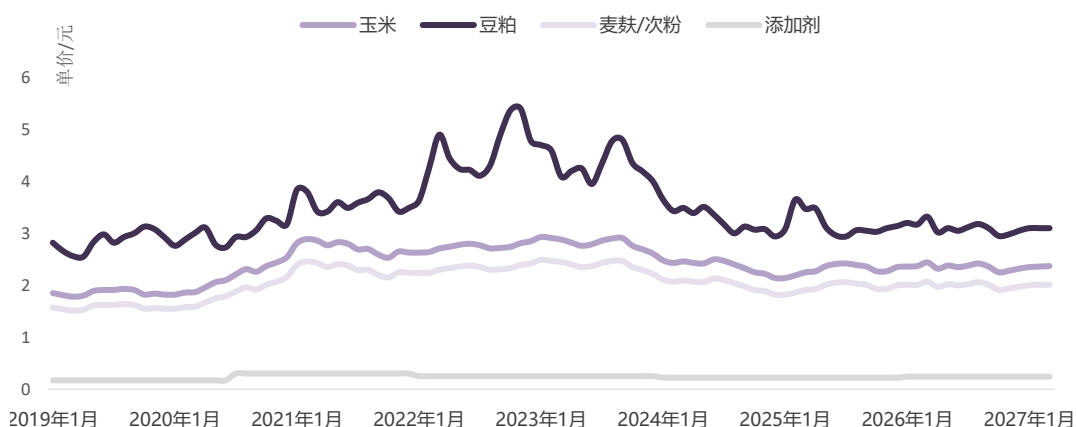
配方占比设定的逻辑如下：

67%玉米是供应能量的核心。猪的基础代谢、脂肪和肌肉的快速沉积都需要巨量的碳水化合物。玉米被称为“饲料之王”，它是目前能够大规模获取的、最廉价且极易被猪只消化的能量来源。60%到70%的占比，可以保障生猪达到标准日增重的能量底线。

15%的豆粕是提供蛋白质的核心。碳水负责提供能量和长膘，而长瘦肉则必须依靠蛋白质。在所有植物性饲料中，豆粕的氨基酸模型最贴近生猪的吸收需求。15%左右的比例，能够达到育肥猪蛋白质需求的边际效益最大化，少加了猪不长瘦肉，多加了猪吸收不了。

14%的麦麸/次粉提供纤维素，也可缓冲成本。一方面可以提供纤维素，维护肠道健康；另一方面作为面粉加工副产品，能提供部分能量和蛋白，同时以廉价填料稀释整体配方成本，避免纯玉米豆粕组合过于昂贵。

图表 2：原料价格波动折线图



资料来源：wind、华鑫证券研究

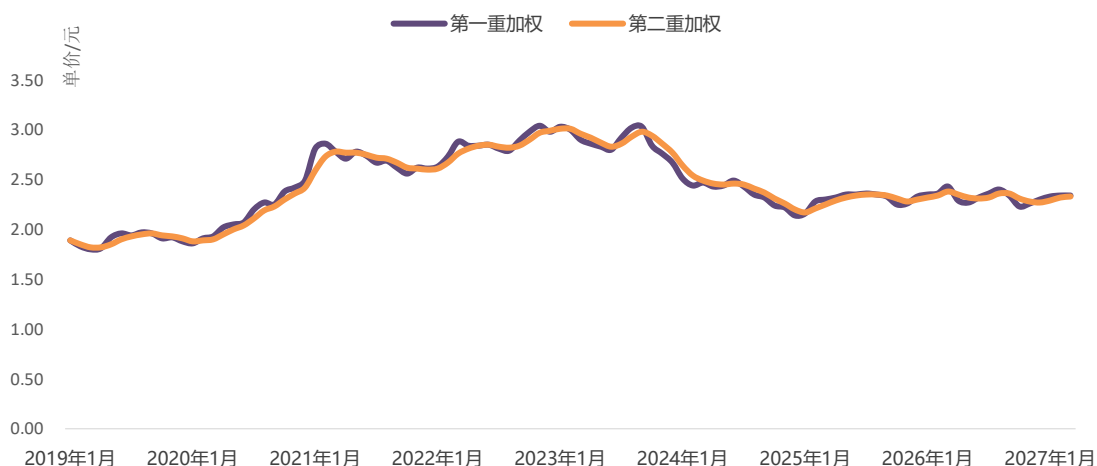
生猪饲料成本的测算并非简单的现货价格叠加，其既包含“横向配方加权”，也包含“纵向时间加权”。

横向配方加权：依据生猪的营养需求，如前文所述，我们以“玉米 67%、豆粕 15%、麦麸/次粉 14%、添加剂 4%”为基础。通过将这四项原料的当月市场现货价格进行横向配方加权，我们得出“每月饲料单价（元/kg）”。

纵向时间加权：企业在当期报表中反映的饲料成本，并非当月的现货原料价格，而是这头猪在整个生长周期内实际消耗的饲料的结转成本。我们的模型对饲料成本的测算范围是 35kg 至出栏阶段，这一阶段大约需要四个月的生长周期，因此每一批出栏猪的饲料成本，实质上是**前四个月饲料单价的加权平均值**。为了还原这一真实成本，我们根据猪在不同生长阶段的采食量特征，对出栏前四个月的“每月饲料单价”进行时间加权，构建了一个阶梯递增权重模型——越临近出栏的月份，采食量越大，权重越高；越早期的月份，采食量越小，权重越低。具体权重分配为：出栏当月 40%，前 1 个月 30%，前 2 个月 20%，前 3 个月 10%。

$$\text{饲料单价} = 0.4 \times \text{当月饲料单价} + 0.3 \times \text{前 1 个月饲料单价} + 0.2 \times \text{前 2 个月饲料单价} + 0.1 \times \text{前 3 个月饲料单价}$$

图表 3：两重加权后的饲料单价波动折线图



资料来源：wind、华鑫证券研究

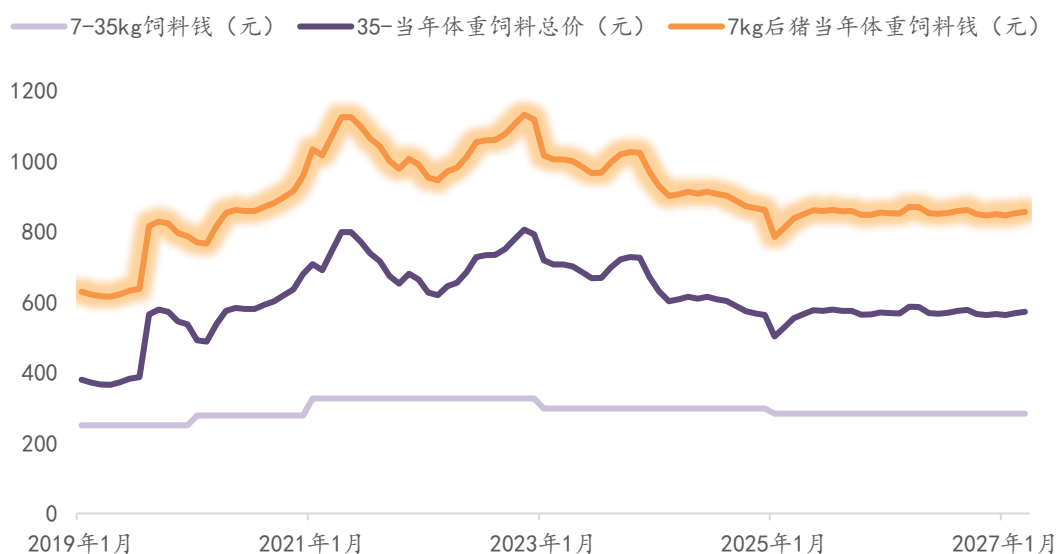
2.2、饲料总成本

生猪在不同生长阶段的消化系统发育程度与采食特征差异巨大，因此，我们的测算模型将其划分为两个阶段：**7~35kg** 与 **35kg 至出栏**。饲料总成本即将两段成本加总。

在 7-35kg 阶段，生猪刚断奶不久，肠胃系统十分脆弱，须采食营养密度高、易消化的教槽料和高档保育料，这一阶段的饲料价格相对稳定，且体重跨度较小，因此我们对该阶段的总饲料费用采用**固定值预估**，以提高模型的简洁性和可操作性；当生猪跨过 35kg 门槛进入纯育肥期后，消化系统发育完全，开始大量吞吐基础大宗配方粮。此阶段饲料成本随原料价格波动显著，是成本测算的核心变量，因此采用**动态模型逐月计算**：

$$\text{第二阶段的饲料成本} = (\text{总体重} - 35\text{kg}) \times \text{料肉比} \times \text{饲料单价}$$

图表 4：饲料成本走势图



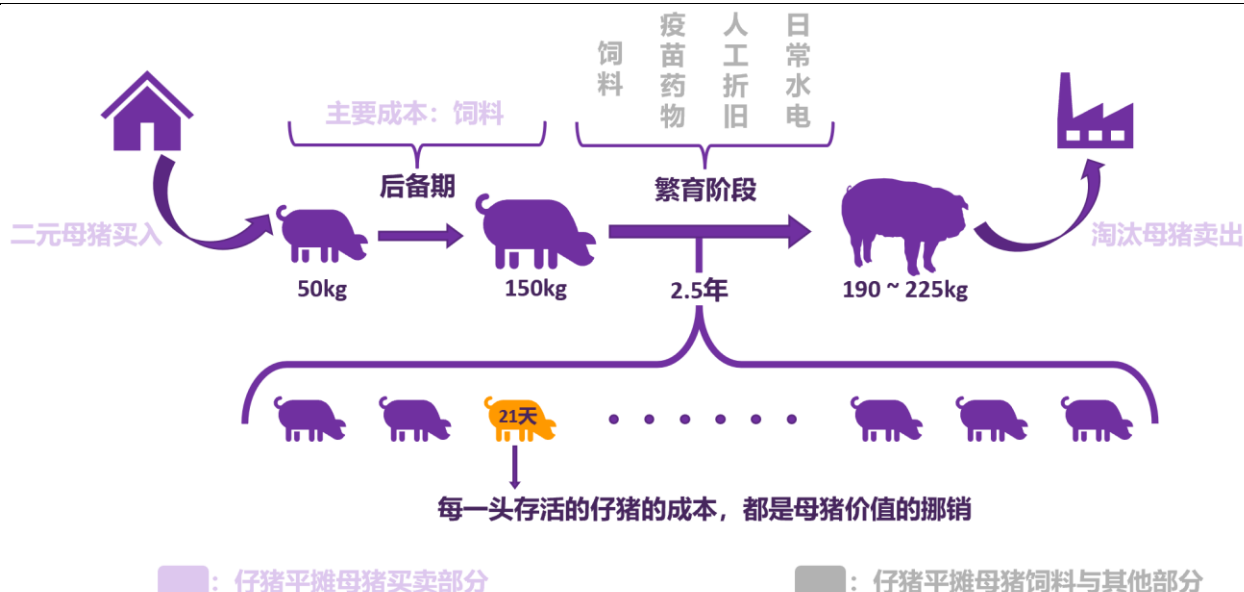
资料来源：wind、华鑫证券研究

3、仔猪成本：母猪摊销与生产效率的博弈

按照第一性原理，一头仔猪的“身价”，就是把生育它的母猪的价值，逐级分摊到这头存活的仔猪身上的金钱。

这个分摊过程分为两个阶段。**第一阶段**，二元母猪从购入到淘汰，其间发生的买卖价差和后备期（从购入到配种前期的阶段）饲养费用，按母猪一生的总产仔数摊销——这是“**仔猪平摊母猪买卖价**”。**第二阶段**，母猪在性成熟后日常生产中每年消耗的饲料、动保、人工折旧等持续性费用，按每年的实际产出摊销——这是“**仔猪平摊母猪饲料与其他价格**”。两笔摊销加总，再计入仔猪出生后 21 天内的耗料与疫苗费用，即得到单头仔猪成本。

图表 5：仔猪成本来源示意



资料来源：华鑫证券研究

3.1、仔猪平摊母猪买卖价

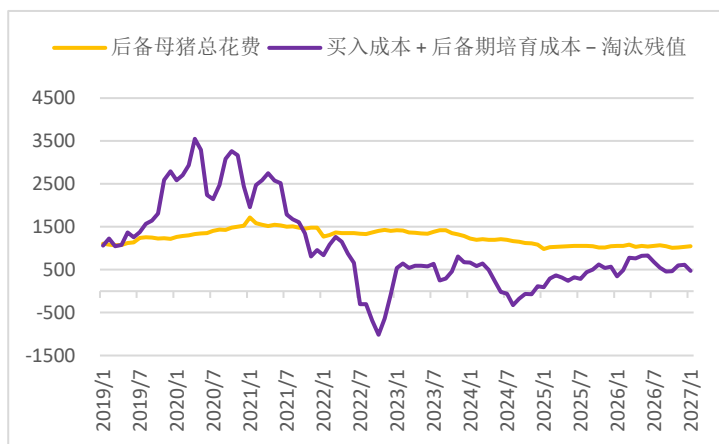
核心公式：

$$\frac{\text{二元母猪价格} - \text{淘汰母猪价格} + (\text{后备期饲料总成本} + \text{后备期其他费用})}{\text{母猪繁育年限} \times \text{年均产胎} \times \text{窝均健仔} \times \text{产房存活率} (\text{哺乳阶段})}$$

分子由三部分构成：**买入成本 + 后备期培育成本 - 淘汰残值。**

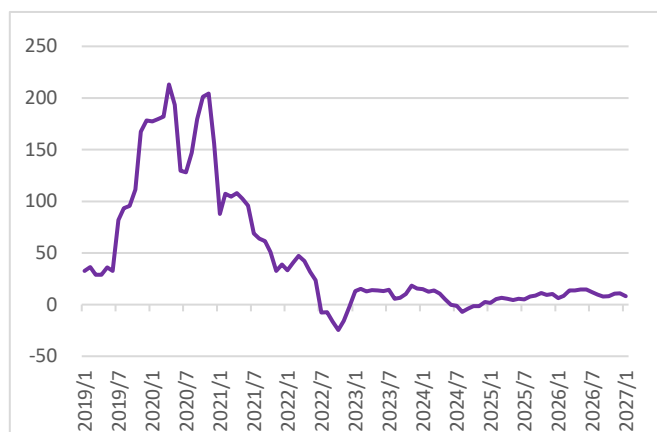
买入成本：即二元母猪购入价，来自钢联数据，按月跟踪。**后备期培育成本：**一头二元母猪从购入到能配种，还需经历一段后备期饲养。后备母猪从 50kg 长到 150kg（增重 100kg），此期间发生的**饲料、动保和人工水电费用构成培育成本**。其中饲料成本最为关键——后备母猪饲料单价为肥猪料单价×0.96（后备母猪料蛋白含量略低于育肥料），后备母猪料钱 = 饲料单价×料肉比×100kg。动保与人工水电为估算值，随行业效率提升下调。**淘汰残值：**母猪淘汰时按体重出售回收残值，淘汰母猪价格（元/kg）× 淘汰母猪体重（190—225kg）。

图表 6: 后备母猪总花费 (元)



资料来源: 钢联数据, 华鑫证券研究

图表 7: 单头仔猪平摊母猪买卖价 (元)



资料来源: 钢联数据, 华鑫证券研究

3.2、仔猪平摊母猪饲料与其他价格

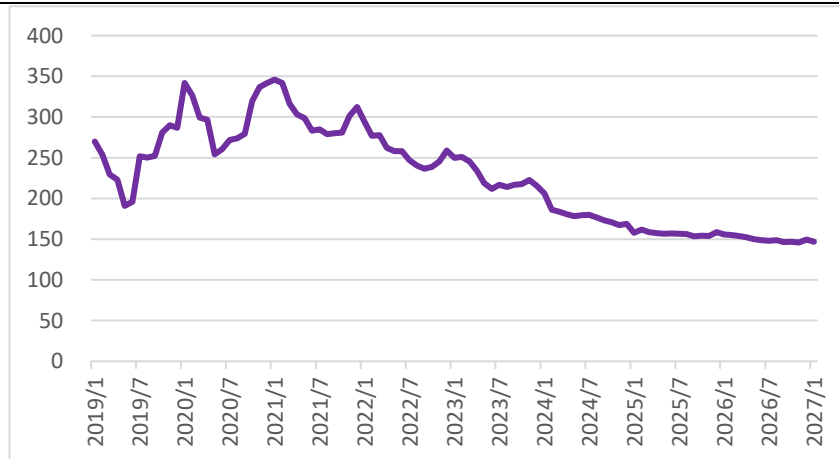
核心公式:

$$\frac{\text{母猪饲料单价} \times \text{饲料消耗量} + \text{防疫动保} + \text{人工折旧} + \text{猪舍日常水电等}}{\text{母猪年均产胎} \times \text{窝均健仔} \times \text{产房存活率 (哺乳期)} \times \text{断奶存活率 (断奶期)} \times \text{育肥成活率}}$$

分子是母猪一年的全部饲养费用。与 3.1 的一次性买卖价差不同, 这笔费用每年持续发生: 饲料占比最大, 其余为防疫动保、人工折旧和猪舍日常水电。母猪饲料单价由加权饲料单价乘以 0.92 系数得出——母猪料的蛋白水平略低于育肥料, 经过估算, 价格约为育肥料的 92%。

分母是母猪一年能产出的最终出栏商品猪数量。之所以分母比 3.1 多出断奶成活率和育肥成活率两步, 是因为本节摊销的是母猪持续发生的年度费用——这笔钱最终要靠那些存活到出栏的商品猪来回收。如果一头猪在断奶或育肥阶段死亡, 它消耗的母猪摊销成本就只能由存活的同伴来承担, 因此分母必须一直乘到育肥成活率。

图表 8: 单头仔猪平摊母猪饲料与其他价格 (元)



资料来源: Wind、涌益咨询、安徽省发展改革委员会、华鑫证券研究

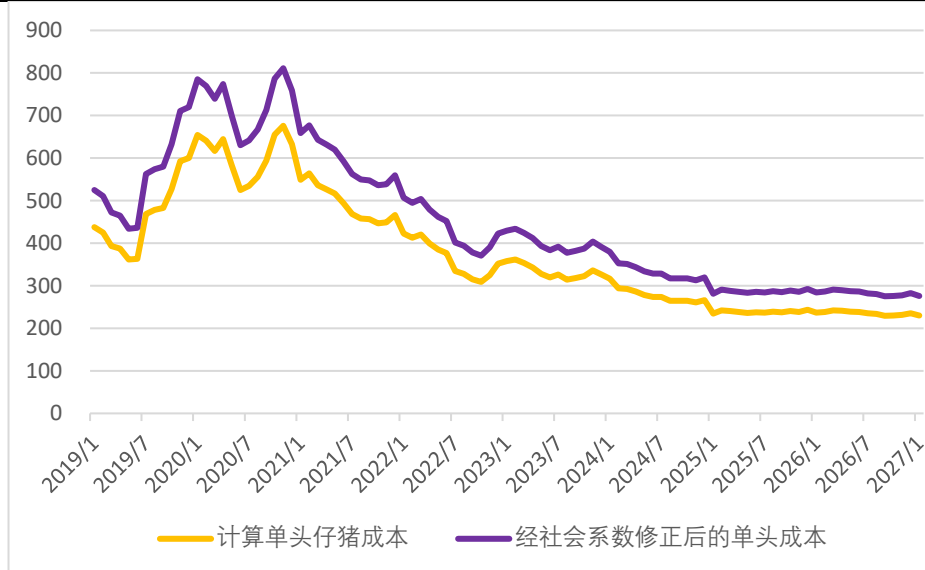
3.3、单头仔猪成本

核心公式：

$(\text{平摊母猪买卖价} + \text{平摊母猪饲料与其他价格} + \text{仔猪 21 天内消耗其他成本}) \times \text{社会系数}$

上述 3.1 和 3.2 的计算基于公开数据与行业平均参数，但模型结果与行业实际仔猪价格之间存在**系统性偏差**。原因在于：模型未纳入散户自繁自养的隐性成本（如家庭劳动力不计入人工费）、母猪非正常死亡损失、配种失败导致的空怀成本等。我们引入社会系数 1.2，将模型结果上调 20% 以配平行业实际数据。该系数并非精确校准，而是一个**基于历史数据回测的近似修正**。

图表 9：单头仔猪成本与修正后成本（元）



资料来源：Wind、钢联数据、涌益咨询、安徽省发展改革委员会、华鑫证券研究

4、基准情景下的成本路径

4.1、从单头成本到现金成本的转换

肥猪成本公式：

$$\frac{(\text{饲料成本} + \text{仔猪成本} + \text{生猪其他费用} + \text{总部期间费用}) \times \text{非瘟系数}}{\text{育肥成活率}}$$

完全成本公式：

$$\text{肥猪成本} \div \text{当月出栏体重}$$

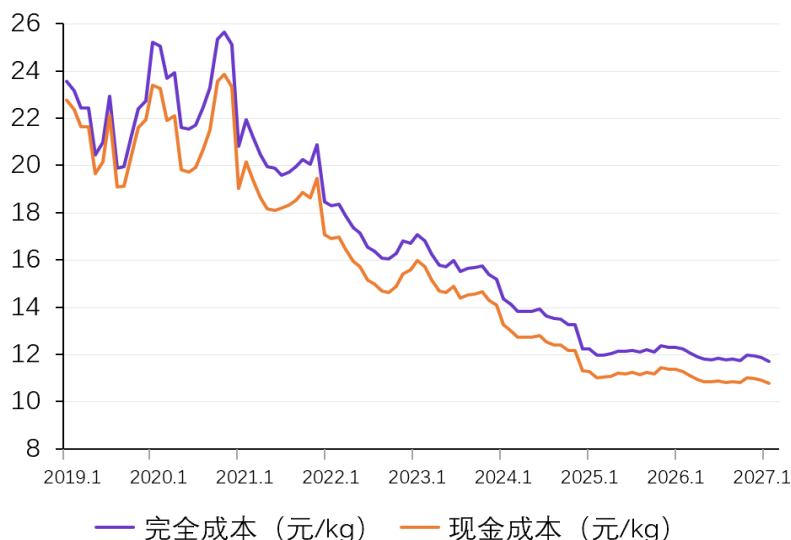
公式逻辑阐述：饲料成本（7kg 至出栏的饲料总费用）、仔猪成本（含社会系数后）、其他费用（疫苗动保+人工折旧+财务水电）和总部期间费用（管理+研发+销售渠道），四项相加得到一头猪的**全部投入**。但这笔投入不能只算在活下来的猪头上——死亡的猪同样

消耗了饲料、占用了仔猪摊销和栏舍资源，这些成本只能由存活个体承担。因此，总投入需除以育肥成活率，将全部成本分摊到每一头出栏猪身上。

非瘟风险系数是对疫病导致额外死亡损失的修正。2019—2020 年非洲猪瘟肆虐期间，行业育肥死亡率远超正常水平，模型设风险系数 1.35（即在正常育肥成活率之外，额外损失约 35%的产能）。2021 年疫情缓解，系数降至 1.15；2022 年起行业生产基本恢复正常，系数回归 1.0，不再额外调整。

出栏体重来自涌益咨询月度数据。体重越大，分母越大，每公斤摊到的成本越低——但体重增加本身也意味着更多的饲料消耗，这一效应已体现在饲料成本中。

图表 10：完全成本与现金成本走势图



资料来源：Wind、钢联数据、涌益咨询、安徽省发展改革委员会、华鑫证券研究

完全成本与现金成本之间的差额约 1.20 元/kg，本质是**非付现成本**——当期不需要实际支出现金、但需要在经济成本中计提的费用，主要包括固定资产折旧和生产性生物资产摊销。完全成本衡量的是“养一头猪的全部经济代价”，现金成本衡量的是“养一头猪要掏多少钱”。当猪价跌破完全成本但仍高于现金成本时，养殖端虽无法收回投资，但日常经营现金流尚可维持，去产能动力有限；一旦猪价跌至现金成本以下，持续失血、现金无法周转，产能退出将被迫加速。

4.2、基准情境：完全成本在 12 元/kg 附近震荡

基准情景的核心假设：玉米、豆粕等原料价格维持当前水平，生产效率（PSY、育肥成活率等）按近年趋势自然提升。在此假设下，未来 10 个月行业完全成本将在 12 元/kg 附近震荡，中枢约 11.82 元/kg；现金成本约 10.87 元/kg。

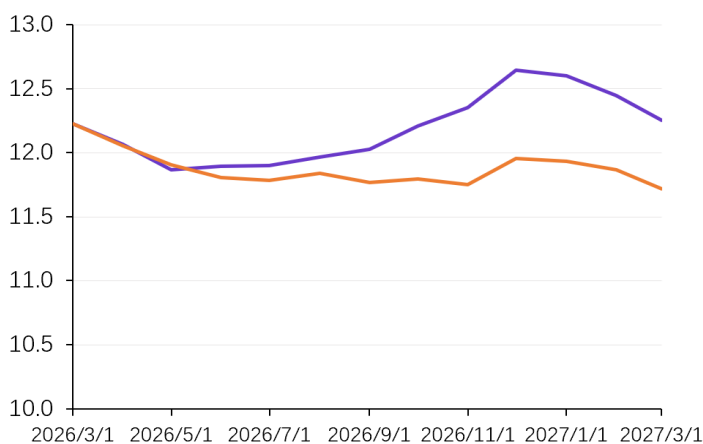
从成本结构看，饲料成本占比约 60%，仔猪成本约 20%，其他费用及总部期间费用约 20%。饲料成本仍是决定短期成本波动的核心变量——但基准假设下原料价格平稳，饲料成本本身不构成额外冲击，成本端的主要变量来自仔猪成本的缓慢下行（PSY 提升带动摊薄）和成活率的季节性波动。

5、极端天气下的成本路径

5.1、成本峰值抬升 0.5—1 元/kg，去产能或加速

与基准情景相对，极端天气情景假设未来 6~12 个月全球主要粮食产区遭遇异常气候，导致玉米、豆粕等饲料原料价格超预期上涨：玉米价格从基准的 2.35 元/kg 升至 2.45 元/kg，涨幅约 4.3%；豆粕价格从基准的 3.08 元/kg 升至 3.39 元/kg，涨幅约 10%。其他原料价格及生产效率参数（料肉比、成活率等）与基准情景保持一致。

图表 11：基准与极端天气下的完全成本



— 极端天气下的完全成本 (元/kg) — 基准下的完全成本 (元/kg)

资料来源：wind、安徽省发展改革委员会、中国农业期刊集群平台、内蒙古自治区农牧厅、农业农村部、定西市畜牧兽医局、河南畜牧兽医信息网、涌益咨询、钢联数据、华鑫证券研究

极端天气情景下，粮价上涨对完全成本的冲击存在传导滞后。由于育肥期饲料采用阶梯递增权重模型，粮价上涨不会立即反映在当期出栏猪的完全成本中，而是逐月累积、逐步显现。从模型测算的路径来看，成本峰值出现在 2027 年 3 月前后，极端天气情景下完全成本达约 12.25 元/kg，较基准情景高出约 0.53 元/kg。与此同时，现金成本从基准的约 10.87 元/kg 上升至约 11.28 元/kg，上移约 0.4 元/kg。这意味着，若同期猪价未能同步上涨，更多企业将跌破现金成本线，行业去产能的节奏或将加剧。

6、风险提示

1. 猪价波动风险：本报告基于历史周期规律与当前能繁母猪去化率推算，若实际猪价走势偏离假设，将影响结论的可靠性。

2. 原材料价格风险：饲料成本中玉米、豆粕价格受国际农产品供需、贸易政策及天气等因素影响较大。若粮价上行幅度过高，将显著压缩养殖利润，加速行业现金消耗。

3. 动物疫病风险：重大疫病的爆发具有不可预见性，可能造成产能大幅去化或区域封锁，对出栏量、养殖成本及行业竞争格局产生剧烈冲击。

4. 模型数据来源风险：本报告中行业现金水位、成本结构等测算数据主要来源于上市

猪企公开财报的加总推演，样本覆盖度与行业真实情况可能存在偏差；部分数据口径因公司披露标准不一而需经调整处理，存在一定的主观判断空间。

5. 计算精确度风险：报告中现金流公式、成本模型及估值测算涉及多项参数假设与近似处理，不应被视为对具体公司财务数据的替代。

6. 假设变动风险：报告中的预测基于当前已知的能繁存栏、出栏规划及成本结构等前提条件，上述变量随行业景气与政策环境变化可能发生较快的调整，模型结论的时效性有限。

■ 农业轻纺组介绍

姜倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 10 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面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，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。