晨会

2026 年 01 月 21 日

华源晨会精粹 20260121

市场数据

指数名称	收盘价	涨跌幅	年初至今
上证指数	4,116.94	0.08%	2.32%
创业板指	3,295.52	0.54%	0.03%
沪深 300	4,723.07	0.09%	0.11%
中证 1000	8,247.68	0.79%	6.37%
科创 50	1,535.39	3.53%	9.40%
北证 50	1,519.75	0.14%	3.64%

资料来源：聚源，华源证券研究所，截至 2026 年 01 月 21 日

投资要点：

- **机械/建材建筑 电力投资迎来“十五五”加速周期——建筑装饰行业周报：**1 月 15 日，国家电网宣布，“十五五”期间（2026 年-2030 年）公司的固定资产投资规模预计达到历史新高的 4 万亿元，较“十四五”期间（2021 年-2025 年）的投资规模增长 40%。从投资节奏看，国网近年来持续保持较高强度投入，2023 年完成电网投资 5381 亿元，2024 年增至 6092 亿元，2025 年预计固定资产投资首次超过 6500 亿元并创历史新高；“十四五”期间国网固定资产投资总额大约在 2.86 万亿元，较“十三五”增长 18%以上。在此基础上测算，以 2025 年国网投资为基数，“十五五”期间国网投资的 CAGR 有望超过 5%，为电力投资在新一轮周期中维持高景气度提供了扎实的现实支撑。建议关注具备电力工程总承包能力、深度参与电网及新能源配套建设的建筑央企龙头，如中国电建、中国能建等。两家公司在特高压输变电工程、电源基地建设、抽水蓄能、新能源电站及配套基础设施等领域均具备长期深厚积累，是国家电网投资体系中的核心施工与系统集成力量。“十五五”期间电网投资维持较高强度释放叠加新能源装机持续扩张，预计将直接拉动电建、能建在电力施工、能源工程与综合能源服务板块的订单规模与在手项目体量，同时其业务结构中新能源、电力工程占比较高，受益弹性更为直接、确定性更强，在建筑板块中具备更高的景气传导效率。

  风险提示：经济恢复不及预期，基建/地产投资增速不及预期，政策落地不及预期。

- **农林牧渔 猪价短期持续回升，行业能繁产能仍处高位——农林牧渔行业周报：**SW 生猪养殖板块跌 4.9%，我们认为主要受市场整体情绪以及行业去产能担忧的影响。25 年 12 月第三方能繁降幅偏缓（涌益环比+0.36%，因中型场增加产能），降温预期下现货持续拉涨，周末（2026/1/18）猪价涨至 13.25 元/kg（涌益），带动行业补栏情绪修复，（2026/1/16）7kg 仔猪价格已涨至 330 元，去产能预期进一步转弱。肉鸡：板块本周整体震荡调整。饲料：本周水产品价格回暖。宠物：头部品牌优势明显，行业集中度持续提升。炼丹炉数据显示头部宠物品牌 25 年淘系平台销售额增速远高于宠物行业增速及中腰部品牌增速。临近年报业绩披露窗口期，市场担忧板块 25Q4 业绩，板块表现低迷。农产品：价格底部回暖，关注天气与进口影响。

  风险提示。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

报告列表

【机械/建材建筑】电力投资迎来“十五五”加速周期——建筑装饰行业周报（2026/01/20）

【农林牧渔】猪价短期持续回升，行业能繁产能仍处高位——农林牧渔行业周报（2026/01/20）

报告摘要

【机械/建材建筑】电力投资迎来“十五五”加速周期——建筑装饰行业周报（2026/01/20）

王彬鹏 证书编号：S1350524090001 戴铭余 证书编号：S1350524060003 郦悦轩 证书编号：S1350524080001

本周观点：

电力投资迎来“十五五”加速周期，电网建设确定性显著增强。1 月 15 日，国家电网宣布，“十五五”期间（2026 年-2030 年）公司的固定资产投资规模预计达到历史新高的 4 万亿元，较“十四五”期间（2021 年-2025 年）的投资规模增长 40%。国家电网的投资计划将涵盖四个方面：一是围绕做强电网平台、构建新型电力系统，初步建成主网、配网和微网协同的新型电网平台，进一步巩固“西电东送、北电南供”能源输送网络；二是加快特高压直流外送通道建设，推动跨区跨省输电能力较“十四五”末提升超过 30%；三是加快推进城市、农村、边远地区配网建设，探索末端保供型、离网型微电网模式；四是夯实数智基础设施，实施“人工智能+”专项行动，强化电网数字赋能。国家电网的经营区域覆盖中国 26 个省（自治区、直辖市）。从投资节奏看，国网近年来持续保持较高强度投入，2023 年完成电网投资 5381 亿元，2024 年增至 6092 亿元，2025 年预计固定资产投资首次超过 6500 亿元并创历史新高；“十四五”期间国网固定资产投资总额大约在 2.86 万亿元，较“十三五”增长 18%以上。在此基础上测算，以 2025 年国网投资为基数，“十五五”期间国网投资的 CAGR 有望超过 5%，为电力投资在新一轮周期中维持高景气度提供了扎实的现实支撑。

建议关注具备电力工程总承包能力、深度参与电网及新能源配套建设的建筑央企龙头，如中国电建、中国能建等。两家公司在特高压输变电工程、电源基地建设、抽水蓄能、新能源电站及配套基础设施等领域均具备长期深厚积累，是国家电网投资体系中的核心施工与系统集成力量。“十五五”期间电网投资维持较高强度释放叠加新能源装机持续扩张，预计将直接拉动电建、能建在电力施工、能源工程与综合能源服务板块的订单规模与在手项目体量，同时其业务结构中新能源、电力工程占比较高，受益弹性更为直接、确定性更强，在建筑板块中具备更高的景气传导效率。

基建数据跟踪

1）新增专项债：本周新增专项债发行量为 227.56 亿元，截至 2026 年 1 月 18 日，累计发行量 1,246.90 亿元，同比+268.64%。

2）城投债：本周城投债发行量为 531.79 亿元，净融资额-353.99 亿元，截至 2026 年 1 月 18 日，累计净融资额-155.91 亿元。

市场回顾：

1）行业：本周上证指数下滑 0.45%、深证成指上涨 1.14%、创业板指上涨 1.00%；同期申万建筑装饰指数上涨 0.27%，其中其他专业工程、钢结构、工程咨询服务涨幅居前，分别为+4.16%、+1.45%、+1.34%。

2）个股：本周申万建筑共有 84 只股票上涨，涨幅前五的分别为：德才股份(+34.88%)、亚翔集成(+30.25%)、圣晖集成(+20.71%)、深圳瑞捷(+14.00%)、时空科技(+13.80%)。

风险提示：经济恢复不及预期，基建/地产投资增速不及预期，政策落地不及预期。

【农林牧渔】猪价短期持续回升，行业能繁产能仍处高位——农林牧渔行业周报（2026/01/20）

雷轶 证书编号：S1350524110001 张东雪 证书编号：S1350525060001 冯佳文 证书编号：S1350524120003 顾超 证书编号：S1350524110005 林若尧 证书编号：S1350525070002 周翔 证书编号：S1350525070003

生猪：行业产能仍处高位

SW 生猪养殖板块跌 4.9%，我们认为主要受市场整体情绪以及行业去产能担忧的影响。国家统计局数据显示 2025 年，全国生猪出栏 71973 万头，比上年增加 1716 万头，增长 2.4%；2025 年末全国生猪存栏 42967 万头，比上年末增加 224 万头，增长 0.5%。能繁母猪存栏 3961 万头，减少 116 万头，下降 2.9%，目前为正常保有量的 101.6%。同时 25 年 12 月第三方能繁降幅偏缓（涌益环比+0.36%，因中型场增加产能），降温预期下现货持续拉涨，周末（2026/1/18）猪价涨至 13.25 元/kg（涌益），带动行业补栏情绪修复，（2026/1/16）7kg 仔猪价格已涨至 330 元，去产能预期进一步转弱。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。2025 年 9 月 16 日农业部会同发改委召集 25 家生猪企业召开生猪产能调控座谈会，贯彻中央一号文件要求、推动生猪产能调控措施落实落地。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。展望 26 年，产能调控政策影响下，猪价或提前止跌回升，叠加上市公司成本或将持续下降，盈利能力或有持续较好表现。

产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及天康生物、邦基科技、立华股份、中粮家佳康、京基智农、金新农等。

肉鸡：“高产能、弱消费”矛盾持续，龙头份额或提升

板块本周整体震荡调整。1 月 19 日毛鸡价格 3.65 元/斤，环比-3.18%，同比+5.80%，鸡苗报价 2.6 元/羽，环比-27.78%，同比-3.70%。受法国主要供种地区禽流感事件影响，法国或全面暂停对中国出口种鸡，2025 年国内祖代种鸡更新来源中法国引种占 40%，其余几乎均为国内自繁，法国疫情或致进口引种进一步减少甚至暂停，父母代种苗价格有望高位上行。

2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

饲料：推荐海大集团

本周水产品价格回暖，普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比+20%/0%/-9%/-33%，环比+6.8%/+3.3%/+1%/+0.2%，特水中叉尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+47%/+0%/+21%/+35%，环比

+18.3%/+0.7%/-1.4%/-3.8%。

推荐【海大集团】：海大公告拟将25-27年分红率提升至50%以上，长期路径清晰可见，公司提出2050年全球销量1亿吨目标（国内、海外各5000万吨）。出海星辰大海，海外布局已10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

宠物：头部品牌优势明显，行业集中度持续提升

行业竞争门槛提升，宠物主粮行业头部品牌马太效应延续。炼丹炉数据显示头部宠物品牌25年淘系平台销售额增速远高于宠物行业增速及中腰部品牌增速。2025年淘系全平台销售额前十名品牌除“网易严选”外均取得了正增长；而第11-35名的中腰部品牌中取得正增长的品牌仅7个，其中中宠旗下的“领先”、“顽皮”，佩蒂旗下的“爵宴”的表现突出、快速增长中。体现出头部品牌逐渐固化，中腰部品牌表现疲弱；而积极转型发展国内品牌的上市公司，在制造力及资本的优势之下，正在快速补齐品牌运营的短板，迅速追赶中。

临近年报业绩披露窗口期，市场担忧板块25Q4业绩，板块表现低迷。但行业增长前景依然较好，预计板块内销收入将持续高速增长。25Q4加税对外销的影响仍在持续，因近期人民币兑美元持续升值，板块外销收入以美元结算为主，预计或将进一步抑制板块外销业绩。预计26年Q2-Q3基于外销低基数的原因，业绩将有所修复。

推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的依依股份、源飞宠物，内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物。

农产品：价格底部回暖，关注天气与进口影响

国内豆粕本周收跌（2605收于2727，跌2.1%），1月USDA报告偏空，美豆采购有限利好情绪，但国内库存高位、豆粕在未来一段时间预计仍将以供需偏宽松为主，关注天气以及国内进口情况。玉米本周收涨（2603收于2281，涨0.8%），库存下降带动现货价格偏强，需求采购意愿偏弱，但中转环节库存偏低，短期价格或偏震荡。鸡蛋本周震荡偏强（2603收3072、涨1.4%），现货价格偏强，贸易端备库意愿提升，但目前在产存栏仍在高位，预计26年Q1在产蛋鸡存栏量将快速下降，短期关注需求支撑，持续关注产能去化情况。

投资建议：农业作为国之根本，是少有的“国内供应不足、过去几年处于价格下降、资产价格底部并有资本退出”的行业，我们认为“对抗型资产溢价”+“产业逻辑相对独立且通顺”+“保护农民收入需要”+“板块估值整体处于历史低位”等多重属性使得板块配置价值明显上升。

风险提示。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

华东机构销售		
姓名	联系方式	邮箱
李瑞雪	18202157216	liruixue@huayuanstock.com
韦灵慧	15900818623	weilinghui@huayuanstock.com
吴卓雅	13130676476	wuzhuoya@huayuanstock.com
白鹭	17717065513	bailu@huayuanstock.com
袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@huayuanstock.com
杨舒怡	18857090315	yangshuyi@huayuanstock.com
朱芷漫	15623249787	zhuzhiman@huayuanstock.com
金璐敏	18701859882	jinlumin@huayuanstock.com
吴琼	13524729225	wuqiong@huayuanstock.com
陈博雅	18868102690	chenboya@huayuanstock.com
师静秋	18508243060	shijingqiu@huayuanstock.com
万蕾	13564961723	wanlei02@huayuanstock.com
刘怡岑	15000796699	liuyicen@huayuanstock.com
田丽媛	13182929179	tianliyuan@huayuanstock.com
侯世杰	19521452277	houshijie@huayuanstock.com
刘静娴	15695213059	liujingxian@huayuanstock.com
李依桐	13502177189	liyitong@huayuanstock.com
陈飞帆	17712236207	chenfeifan@huayuanstock.com
黄梓洋	13564449978	huangziyang@huayuanstock.com
柳柏	13045152592	liubai02@huayuanstock.com
华北机构销售		
姓名	联系方式	邮箱
王梓乔	13488656012	wangziqiao@huayuanstock.com
胡佳媛	13263496173	hujiayuan@huayuanstock.com
马昊	13581897385	mahao@huayuanstock.com
恩卡尔	15010935260	enkaer@huayuanstock.com
胡青璇	18800123955	huqingxuan@huayuanstock.com
赵帆	18634226618	zhaofan@huayuanstock.com
王慧文	15545222323	wanghuiwen@huayuanstock.com
陈敏	18810312076	chenmin01@huayuanstock.com
汪嘉玮	17710037863	wangjiawei@huayuanstock.com
刘安然	18810655643	liuanran@huayuanstock.com
华南机构销售		
姓名	联系方式	邮箱
杨洋	18603006849	yangyang03@huayuanstock.com
彭婧	18507310636	pengjing@huayuanstock.com
胡美娜	19129938895	humeina@huayuanstock.com
韦洪涛	13269328776	weihongtao@huayuanstock.com
蒋书琪	13755026751	jiangshuqi@huayuanstock.com
王安妮	13850778699	wanganni@huayuanstock.com
韩欣言	18898748915	hanxinyan@huayuanstock.com
马思雨	13614697068	masiyu@huayuanstock.com
曹可	13670244320	caoke@huayuanstock.com
夏维	15200869983	xiawei03@huayuanstock.com
祝梦婷	17727576696	zhumengting@huayuanstock.com

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。