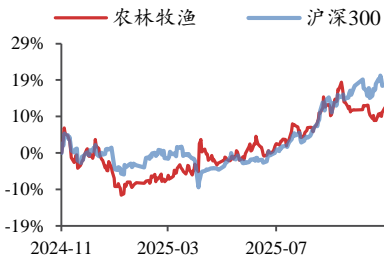


农林牧渔

2025 年 11 月 03 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q3 生猪开启去化，饲料动保后周期经营改善——行业周报》-2025.11.2

《生猪开启去化周期，肉牛延续景气上行——农林牧渔行业 2026 年投资策略》-2025.10.28

《二育进场不改生猪去化大势，肉牛补栏谨慎景气延续性或更强——行业周报》-2025.10.26

2025Q3 生猪开启去化，饲料动保后周期经营改善

——行业点评报告

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

● 2025Q3 生猪开启去化周期，饲料动保后周期经营改善

2025Q1-Q3 农业行业营业收入 8722.18 亿元，同比+6.44%，归母净利润 354.77 亿元，同比+10.63%。其中 2025Q3 实现营业收入 3090 亿元，同比+1.2%，归母净利润 94.5 亿元，同比-58.8%。2025Q1-Q3 行业销售毛利率 11.79%，同比上升 0.12pct；销售净利率 4.21%，同比上升 0.21pct；净资产收益率 6.75%，同比上升 0.28pct。2025Q3 全国生猪均价 13.81 元/公斤，同比-28.89%，2025 年 10 月 13 日猪价创年内低点 10.84 元/公斤，2025Q3 以来猪价超预期下行，生猪养殖渐入亏损导致 2025Q3 农业板块利润同比转负。

● 子板块分析：生猪开启去化周期，饲料动保后周期经营改善

2025Q1-Q3 农业子板块中，宠物食品、动物保健、饲料、种植收入增速居前，分别同比+20.34%、+17.69%、+12.38%、+9.50%。猪价下行，生猪开启去化周期，畜养殖板块 2025Q1-Q3 归母净利润同比增速放缓，饲料及动保等后周期板块受益于生猪养殖量恢复，业绩修复向上，宠物板块延续景气增长态势。动物保健、农产品加工及林业、饲料板块归母净利润同比增速居前，分别+69.40%、+59.33%、+54.17%。盈利能力方面，2025Q1-Q3 动物保健、农产品加工及林业、饲料板块净利率和 ROE 同比均有所提升。

● 畜禽养殖：生猪板块盈利同比扩大，禽板块降本增效利润向上

畜养殖：2025Q1-Q3 养猪企业实现营收 3412.69 亿元，同比+8.32%，行业净利润 221.75 亿元，同比+14.29%。2025Q1-Q3 养猪企业出栏整体呈增长态势，12 家养猪企业合计出栏 12399.48 万头，同比+19.45%。2025Q3 以来政策端多次召开生猪产能调控会议，降均重限二育并推动行业尤其以头部猪企为核心的 100 万头能繁调减目标落地执行。市场端受猪价逐月下行影响，生猪养殖逐步由盈转亏且亏损加深。政策调控能繁叠加猪价下跌，生猪养殖亏损或延续，生猪去化周期开启。
禽养殖：2025Q1-Q3 肉鸡养殖企业实现收入 402.15 亿元，同比+6.92%；归母净利润 16.46 亿元，同比-9.52%。2025Q4 鸡肉渐入消费旺季，鸡肉价格中枢有望进一步上移，禽养殖板块利润有望修复。

● 饲料和宠物：饲料后周期盈利改善，宠物利润延续景气增长

饲料：2025Q1-Q3 饲料企业实现收入 1529.55 亿元，同比+11.69%；归母净利润 45.05 亿元，同比+8.72%。受益于生猪存栏恢复，饲料企业后周期盈利修复向上。此外，饲料出海业务为饲料板块贡献增量利润，打开饲料板块成长新空间。
种子：2025Q1-Q3 种子板块实现收入 68.14 亿元，同比-5.82%；归母净利润-8.80 亿元，同比-53.87%。种子价格低位运行，行业短期仍承压。
宠物：2025Q1-Q3 宠物板块实现收入 96.86 亿元，同比+18.37%；归母净利润 9.60 亿元，同比+5.81%。宠物板块利润延续增长，宠物龙头竞争占优。

● 风险提示：畜禽及农产品价格异常波动；动物疫情风险、消费需求下降。

目 录

1、 行业总体：2025Q3 猪价下行致农业板块利润同比收缩	4
1.1、 收入及利润表现：2025Q3 猪价下行致农业板块利润同比收缩	4
1.2、 2025Q3 行业盈利能力下降，降本增效持续推进	4
2、 子板块分析：生猪开启去化周期，饲料动保后周期经营改善	5
2.1、 子板块数据一览：生猪开启去化周期，饲料动保后周期经营改善	5
2.2、 生猪养殖：猪价下行叠加政策推动，生猪去化周期开启	6
2.3、 禽养殖：禽企短期经营承压，消费旺季渐至经营有望改善	8
2.4、 饲料：后周期盈利改善，饲料出海打开成长新空间	10
2.5、 动保：后周期景气度抬升，非瘟疫苗研发持续催化	11
2.6、 种子：种子价格低位运行，行业短期承压	12
2.7、 宠物：利润延续增长，宠物龙头竞争占优	14
3、 投资建议	15
4、 风险提示	16

图表目录

图 1： 2025Q1-Q3 农业板块营业收入同比增长 6.44%	4
图 2： 2025Q1-Q3 农业板块归母净利润同比上升 10.63%	4
图 3： 2025Q3 板块盈利能力同比下行	5
图 4： 2025Q3 板块管理及财务费用率同比下降	5
图 5： 2025Q1-Q3 猪企整体收入同比+8.32%	6
图 6： 2025Q1-Q3 猪企整体归母净利润同比+14.29%	6
图 7： 2025Q1-Q3 养猪企业净利率同比微增，加权 ROE 同比降幅较大	6
图 8： 2024Q1-Q3 养猪企业盈利能力同比大幅提升	6
图 9： 2025Q1-Q3 温氏股份期间费用率最低，为 6.16%	7
图 10： 2024Q1-Q3 行业期间费用率均值水平偏高	7
图 11： 2025Q1-Q3 生猪板块整体生猪出栏量同比增长（万头）	7
图 12： 主要养猪企业生产性生物资产增减不一，傲农生物增幅居前（亿元）	8
图 13： 禽养殖板块 2025Q1-Q3 收入同比+6.92%	8
图 14： 禽养殖板块 2025Q1-Q3 归母净利同比-9.52%	8
图 15： 2025Q1-Q3 晓鸣股份盈利能力居行业前列	9
图 16： 2024 Q1-Q3 禽养殖企业盈利能力分化明显	9
图 17： 2025Q1-Q3 民和股份期间费用率较高	9
图 18： 2024 Q1-Q3 禽企平均期间费用率约 10.24%	9
图 19： 饲料企业 2025Q1-Q3 收入均实现同比增长	10
图 20： 除禾丰股份、金新农外，饲料企业 2025Q1-Q3 归母净利润同比增长	10
图 21： 2025Q1-Q3 大北农毛利率居饲料企业前列	10
图 22： 2025Q1-Q3 海大集团 ROE 居饲料企业前列	10
图 23： 2025Q1-Q3 饲料板块期间费用率均值同比下降	11
图 24： 2024 Q1-Q3 饲料板块期间费用率均值同比上升	11
图 25： 瑞普生物 2025Q1-Q3 收入增速居动保企业前列	11
图 26： 除生物股份外，2025Q1-Q3 动保企业归母净利润均同比增长	11
图 27： 动保企业 2025Q1-Q3 盈利能力同比提升	12

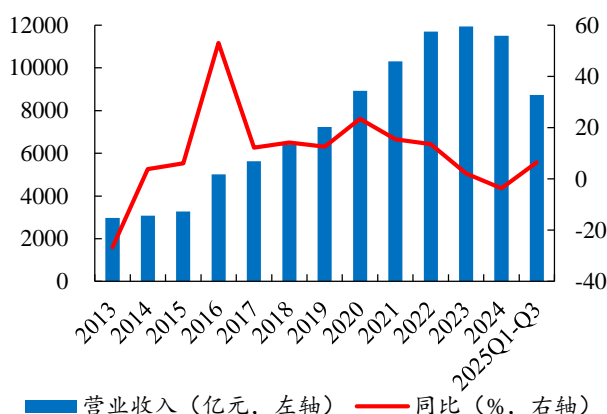
图 28: 动保企业 2024Q1-Q3 盈利能力同比下降	12
图 29: 2025Q1-Q3 动保企业期间费用率同比下行	12
图 30: 2024Q1-Q3 动保企业期间费用率同比提升	12
图 31: 2025Q1-Q3 种子企业收入同比-5.82%.....	13
图 32: 2025Q1-Q3 种企仅登海种业归母净利润为正	13
图 33: 2025Q1-Q3 隆平高科、登海种业毛利率优势明显.....	13
图 34: 2024 Q1-Q3 登海种业净利率表现优秀	13
图 35: 2025Q1-Q3 丰乐种业期间费用率最低	14
图 36: 2024Q1-Q3 种子企业平均期间费用率约 35.26 %	14
表 1: 2025Q1-Q3 子板块财务数据: 动物保健、农产品加工及林业、饲料板块归母净利润同比涨幅靠前	5
表 2: 2025Q1-Q3 湘佳股份出栏增幅较大	9
表 3: 2025Q1-Q3 圣农发展、仙坛股份肉制品销量同比增加.....	10

1、行业总体：2025Q3 猪价下行致农业板块利润同比收缩

1.1、收入及利润表现：2025Q3 猪价下行致农业板块利润同比收缩

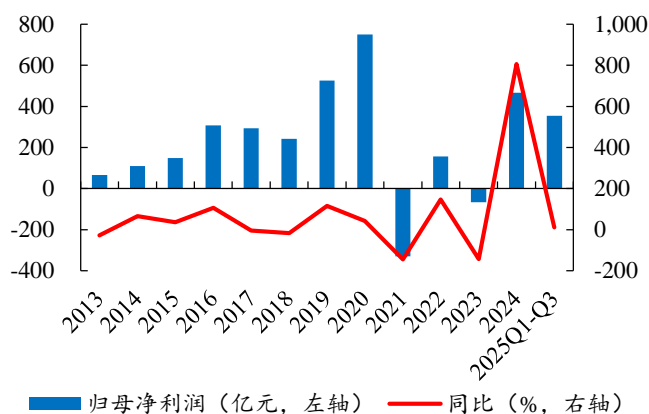
猪价超预期下行导致 2025Q3 农业板块利润同比-58.8%。2025Q1-Q3 年农业行业实现营业收入 8727.18 亿元,同比+6.44%,归母净利润 354.77 亿元,同比+10.63%,其中 2025Q3 实现营业收入 3090 亿元,同比+1.2%,归母净利润 94.5 亿元,同比-58.8%。2025Q3 全国生猪均价 13.81 元/公斤,同比-28.89%,2025 年 10 月 13 日猪价创年内低点 10.84 元/公斤。猪价超预期下行,生猪养殖渐入亏损导致 2025Q3 农业板块利润同比转负。

图1：2025Q1-Q3 农业板块营业收入同比增长 6.44%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2025Q1-Q3 农业板块归母净利润同比上升 10.63%



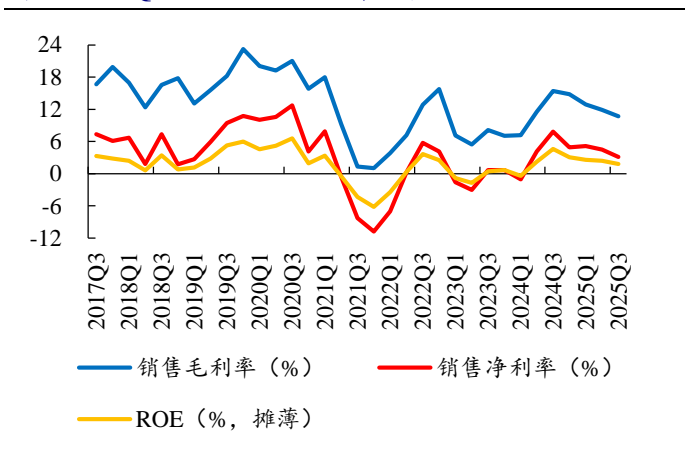
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、2025Q3 行业盈利能力下降，降本增效持续推进

2025Q3 行业盈利能力下降，降本增效持续推进。(1) 盈利能力：2025Q1-Q3 行业销售毛利率 11.79%，同比上升 0.12pct；销售净利率 4.21%，同比上升 0.21pct；净资产收益率 6.75%，同比上升 0.28pct。2025Q3 行业销售毛利率 10.71%，同比下滑 4.68pct；销售净利率 3.13%，同比下滑 4.71pct；净资产收益率 1.80%，同比下滑 2.83pct。

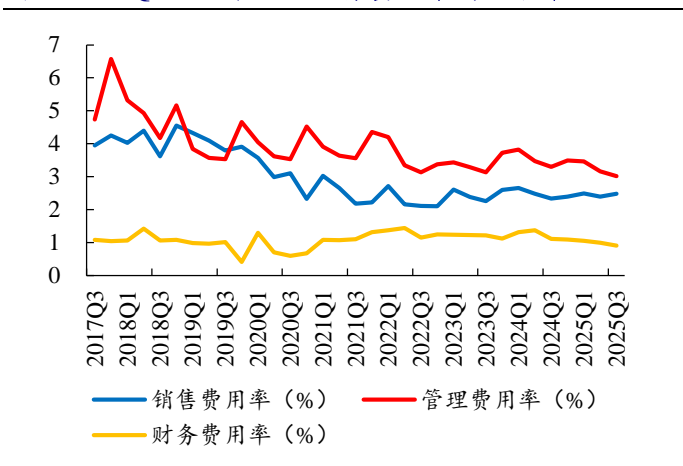
(2) 期间费用率：2025Q1-Q3 年行业期间费用率 6.64%，同比下滑 0.58pct。2025Q3 行业期间费用率 6.41%，同比下滑 0.15pct。具体看，2025Q3 行业销售、管理、财务费用率分别同比+0.15、-0.28、-0.21pct。

图3：2025Q3 板块盈利能力同比下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025Q3 板块管理及财务费用率同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、子板块分析：生猪开启去化周期，饲料动保后周期经营改善

2.1、子板块数据一览：生猪开启去化周期，饲料动保后周期经营改善

生猪开启去化周期，饲料动保后周期经营改善，宠物板块景气延续。(1) 收入：2025Q1-Q3 农业子板块中，除渔业板块受需求疲弱等因素影响收入同比下降外，其他板块收入均实现同比增长，其中宠物食品、动物保健、饲料、种植收入增速居前，分别同比+20.34%、+17.69%、+12.38%、+9.50%。(2) 归母净利润：猪价下行，生猪开启去化周期，畜养殖板块 2025Q1-Q3 归母净利润同比增速放缓，饲料及动保等后周期板块受益于生猪养殖量恢复，业绩修复向上，宠物板块延续景气增长态势。动物保健、农产品加工及林业、饲料板块归母净利润同比增速居前，分别+69.40%、+59.33%、+54.17%。(3) 盈利能力：2025Q1-Q3 动物保健、农产品加工及林业、饲料板块净利率和 ROE 同比均有所提升。

表1：2025Q1-Q3 子板块财务数据：动物保健、农产品加工及林业、饲料板块归母净利润同比涨幅靠前

子板块	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率		净利率		ROE	
	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	同比	2025Q1-Q3	2024Q1-Q3	同比	2025Q1-Q3	同比 (pct)	2025Q1-Q3	同比 (pct)	2025Q1-Q3	同比 (pct)
畜养殖	3529	3292	+7.21%	221	215	+2.82%	13.36%	-0.48	6.48%	-0.33	10.46%	-0.38
禽养殖	459	432	+6.36%	16	19	-11.15%	10.67%	-1.54	3.74%	-0.71	4.63%	-0.73
农产品加工及林业	2375	2349	+1.12%	36	22	+59.33%	7.56%	+1.32	1.55%	+0.65	2.68%	+0.94
饲料	1702	1515	+12.38%	50	33		10.13%	-0.39	3.18%	+0.93	9.52%	+2.18
动物保健	143	121	+17.69%	17	10	+69.40%	35.99%	-0.02	12.00%	+3.72	5.20%	+1.96
种子	116	113	+2.18%	-8	-5	-61.30%	18.71%	+0.20	-7.97%	-0.90	-4.46%	-1.46
种植	194	177	+9.50%	18	17	+4.98%	17.68%	-1.52	9.28%	-0.45	7.28%	+0.28
渔业	99	109	-9.01%	-7	-1	-986.88%	11.00%	-2.18	-6.45%	-6.23	-8.65%	-7.98
宠物食品	110	91	+20.34%	11	10	+6.16%	35.12%	+2.20	10.45%	-1.31	10.13%	-0.38

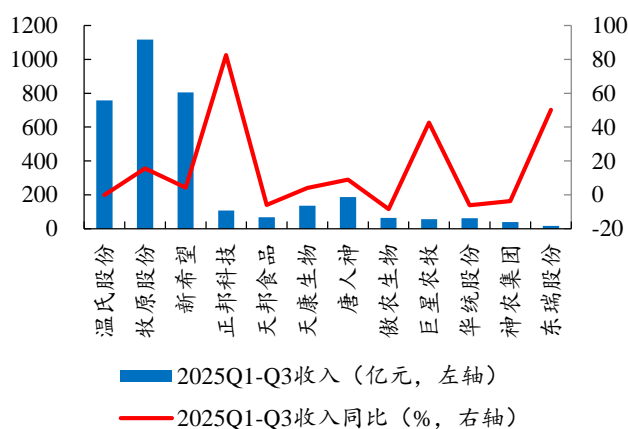
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、生猪养殖：猪价下行叠加政策推动，生猪去化周期开启

生猪养殖行业我们选取温氏股份、牧原股份、新希望、正邦科技、天邦食品、天康生物、唐人神、傲农生物、巨星农牧、华统股份、神农集团、东瑞股份为代表进行分析。

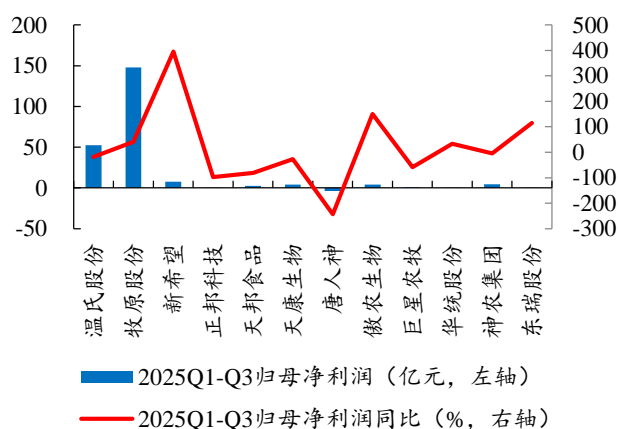
收入及利润：2025Q1-Q3 养猪企业实现营收 3412.69 亿元，同比+8.32%，行业净利润 221.75 亿元，同比+14.29%。2025Q3 以来政策端多次召开生猪产能调控会议，降均重限二育并推动行业尤其以头部猪企为核心的 100 万头能繁调减目标落地执行。市场端受猪价逐月下行影响，生猪养殖逐步由盈转亏且亏损加深。政策调控能繁叠加猪价下跌，生猪养殖亏损或延续，生猪去化周期开启。

图5：2025Q1-Q3 猪企整体收入同比+8.32%



数据来源：Wind、开源证券研究所

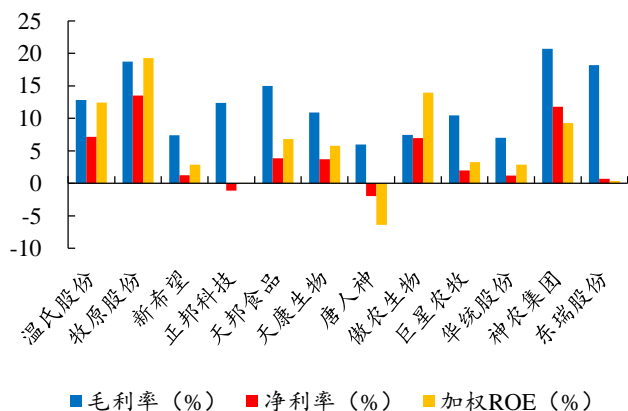
图6：2025Q1-Q3 猪企整体归母净利润同比+14.29%



数据来源：Wind、开源证券研究所

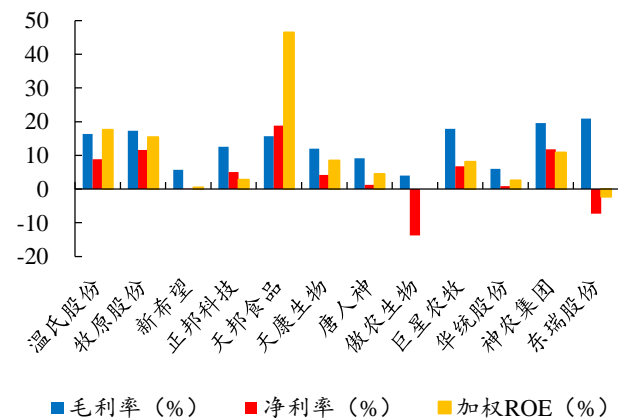
盈利能力：2025Q1-Q3 生猪养殖板块盈利能力同比下滑，主要系猪价同比下行，2025Q1-Q3 毛利率、净利率、ROE 均值分别为 12.25%、4.08%、5.87%，分别同比-0.84pct、+0.07pct、-3.47pct。

图7：2025Q1-Q3 养猪企业净利率同比微增，加权 ROE 同比降幅较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024Q1-Q3 养猪企业盈利能力同比大幅提升

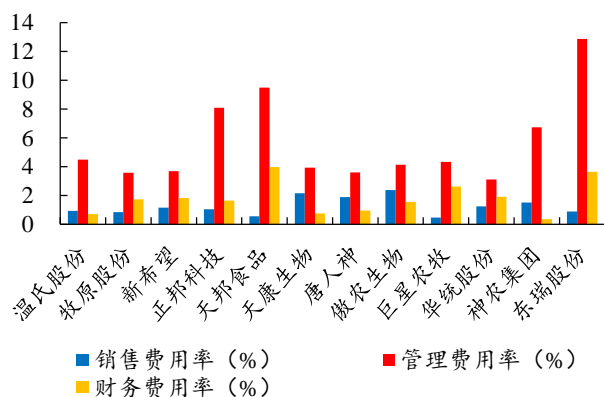


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2025Q1-Q3 行业整体期间费用率均值为 8.75%，同比-2.88pct。其中温氏股份、牧原股份、华统股份、唐人神期间费用率行业较低，分别为 6.16%、6.17%、

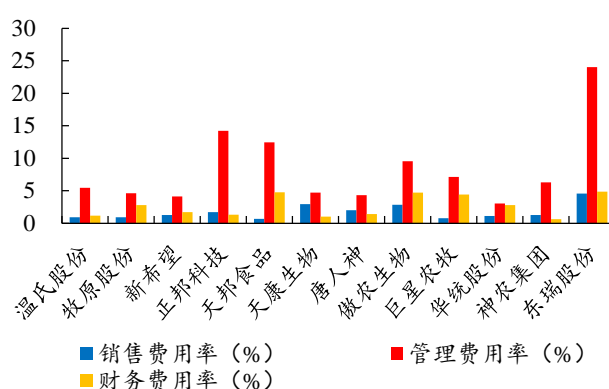
6.29%、6.49%，东瑞股份、天邦食品期间费用率较高，分别为 17.40%、14.05%，东瑞股份成本管控水平不断提升，2025Q1-Q3 期间费用同比-10.22pct。

图9：2025Q1-Q3 温氏股份期间费用率最低，为 6.16%



数据来源：Wind、开源证券研究所

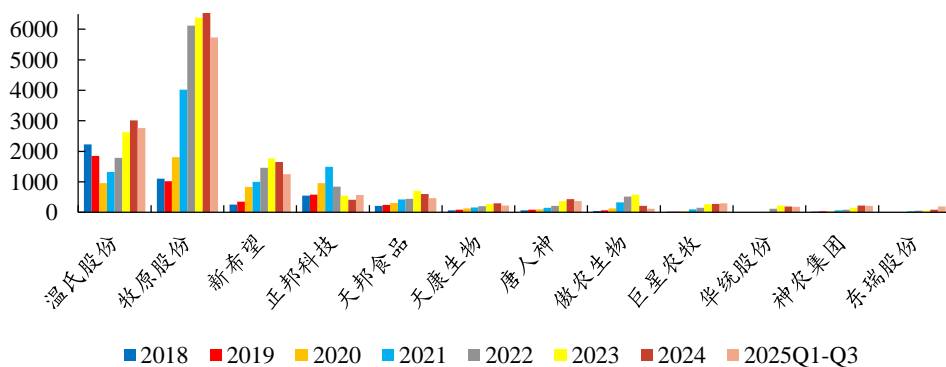
图10：2024Q1-Q3 行业期间费用率均值水平偏高



数据来源：Wind、开源证券研究所

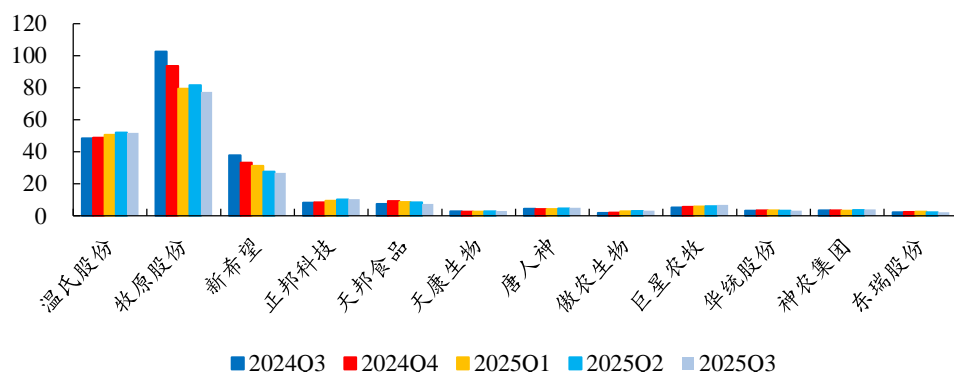
出栏量:2025Q1-Q3 养猪企业整体呈增长态势,12 家养猪企业合计出栏 12399.48 万头, 同比+19.45%。横向对比来看, 东瑞股份、正邦科技、巨星农牧、唐人神、温氏股份、神农集团、牧原股份、天康生物、天邦食品、新希望生猪出栏量同比增长, 分别同比+234.86%、+131.43%、+63.34%、+34.78%、+28.32%、+26.81%、+14.31%、+6.45%、+3.01%、+0.51%; 华统股份、傲农生物出栏量同比下降, 分别同比-3.81%、-29.95%。

图11：2025Q1-Q3 生猪板块整体生猪出栏量同比增长（万头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

生产性生物资产: 2025Q3, 12 家猪企业生产性生物资产合计 201.71 亿元, 同比-11.6%, 分拆来看, 傲农生物、巨星农牧、正邦科技、神农集团、唐人神、天康生物、温氏股份、天邦食品同比增加, 分别同比+72.03%、+28.47%、+26.10%、+17.65%、+10.86%、+7.11%、+6.95%、+1.45%; 华统股份、东瑞股份、牧原股份、新希望同比减少, 分别同比-1.55%、-4.33%、-24.50%、-28.80%。

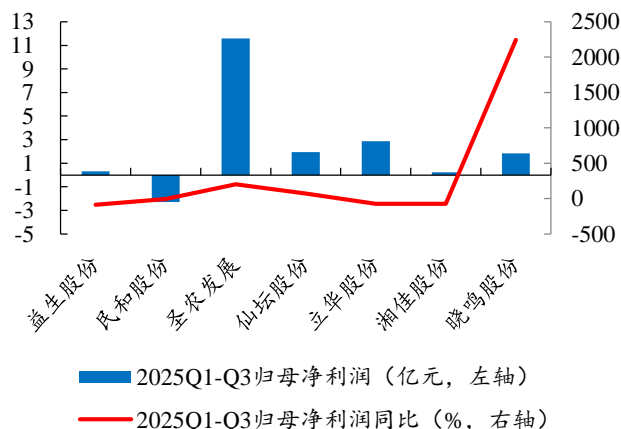
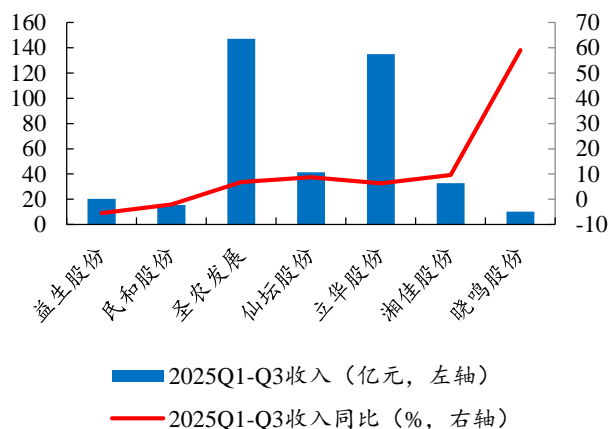
图12：主要养猪企业生产性生物资产增减不一，傲农生物增幅居前（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、禽养殖：禽企短期经营承压，消费旺季渐至经营有望改善

禽养殖行业我们选取益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、立华股份、湘佳股份、晓鸣股份为代表进行分析。

收入及利润：2025Q1-Q3 肉鸡养殖企业实现收入 402.15 亿元，同比+6.92%；归母净利润 16.46 亿元，同比-9.52%。2025Q1-Q3 肉鸡价格低位运行，禽企归母净利润同比下滑，2025Q3 以来鸡价中枢逐步上移，2025Q4 鸡肉渐入消费旺季，鸡肉价格中枢有望进一步上移，禽养殖板块利润有望修复。

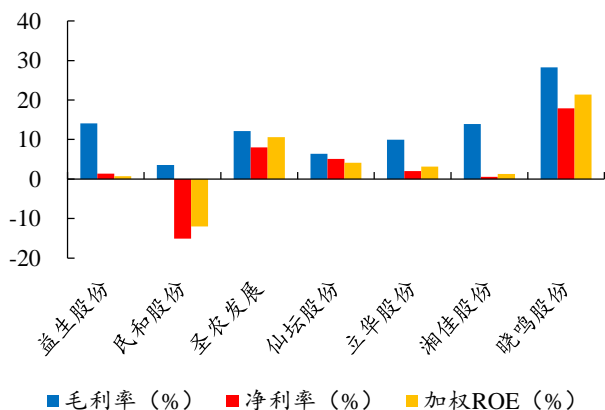
图13：禽养殖板块 2025Q1-Q3 收入同比+6.92%
图14：禽养殖板块 2025Q1-Q3 归母净利润同比-9.52%


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

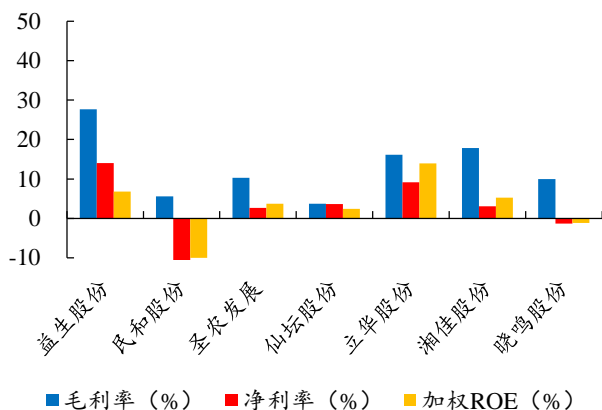
盈利能力：2025Q1-Q3 禽养殖板块毛利率、净利率、净资产收益率分别为 12.61%、2.83%、4.18%，分别同比-0.43pct、+0.36pct、+1.18pct。晓鸣股份、益生股份、湘佳股份、圣农发展毛利率居前，分别为 28.26%、14.06%、13.90%、12.17%。

图15：2025Q1-Q3 晓鸣股份盈利能力居行业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

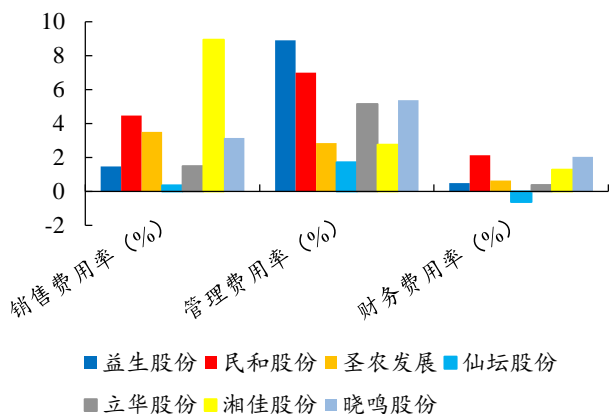
图16：2024 Q1-Q3 禽养殖企业盈利能力分化明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

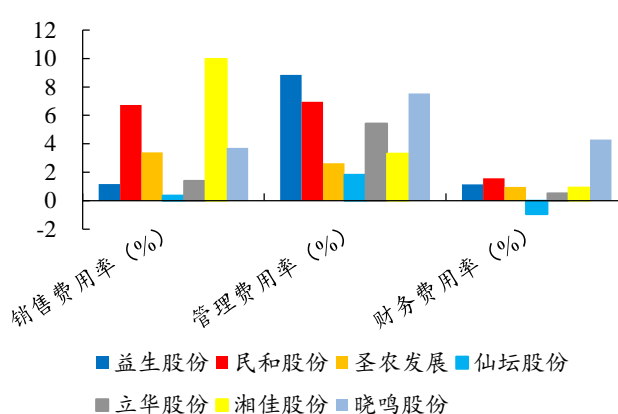
期间费用率：2025Q1-Q3 禽养殖企业期间费用率 9.09%，同比-1.15pct。具体看，2025Q1-Q3 民和股份、湘佳股份期间费用率较高，分别为 13.62%、12.99%，民和股份主要系管理及销售费用率较高，湘佳股份销售费用仍维持较高水平开拓市场，仙坛股份期间费用率最低，为 1.47%。

图17：2025Q1-Q3 民和股份期间费用率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2024 Q1-Q3 禽企平均期间费用率约 10.24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

出栏量：2025Q1-Q3 肉鸡养殖企业出栏量情况来看，各肉鸡养殖企业出栏均实现同比增长，其中民和股份出栏增幅居前，为 20.85%。2025Q1-Q3 白羽鸡企业圣农发展、仙坛股份鸡肉及鸡肉制品销量均同比增加。

表2：2025Q1-Q3 湘佳股份出栏增幅较大

公司	2025Q1-Q3	
	出栏量（亿羽）	同比
益生股份	4.88	13.28%
民和股份	2.31	20.85%
立华股份	4.15	10.37%
湘佳股份	0.36	8.55%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：民和股份仅统计商品鸡苗外销量

表3：2025Q1-Q3 圣农发展、仙坛股份肉制品销量同比增加

公司	鸡肉销量(万吨)	同比 (%)	肉制品销量(万吨)	同比 (%)
圣农发展	109.86	7.39%	35.76	33.83%
仙坛股份	43.12	12.41%	2.60	34.02%

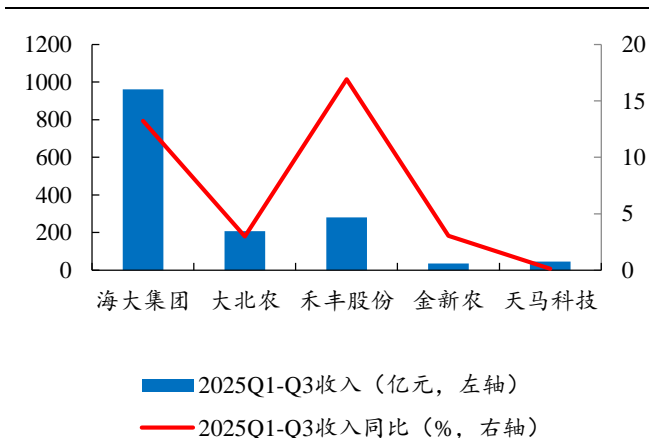
数据来源：圣农发展公司公告、仙坛股份公司公告、开源证券研究所

2.4、饲料：后周期盈利改善，饲料出海打开成长新空间

饲料行业选取海大集团、大北农、禾丰股份、金新农、天马科技为代表进行分析。

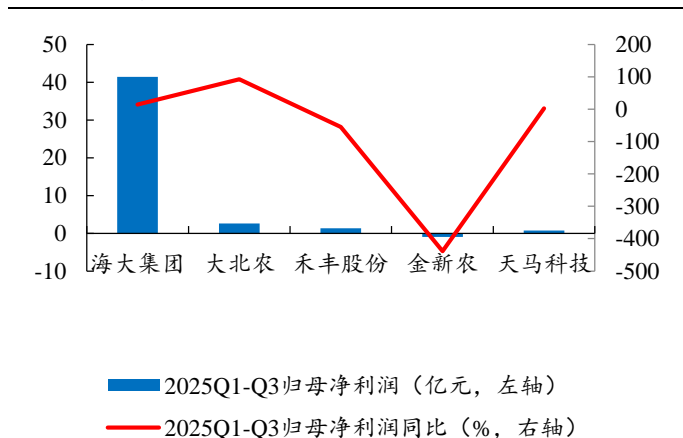
收入及利润：2025Q1-Q3 饲料企业实现收入 1529.55 亿元，同比+11.69%；归母净利润 45.05 亿元，同比+8.72%。受益于生猪存栏恢复，饲料企业后周期盈利修复向上。此外，饲料出海业务为饲料板块贡献增量利润，打开饲料板块成长新空间。

图19：饲料企业 2025Q1-Q3 收入均实现同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

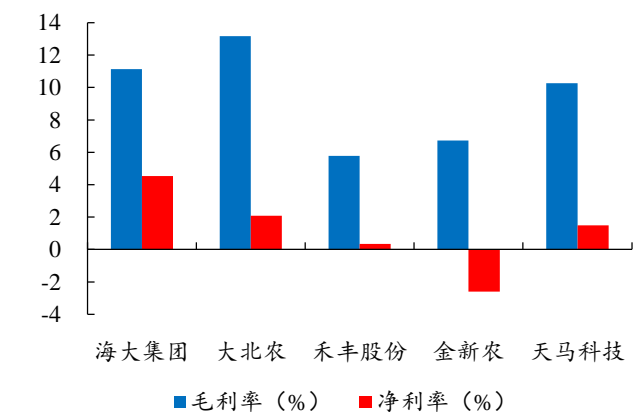
图20：除禾丰股份、金新农外，饲料企业 2025Q1-Q3 归母净利润同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

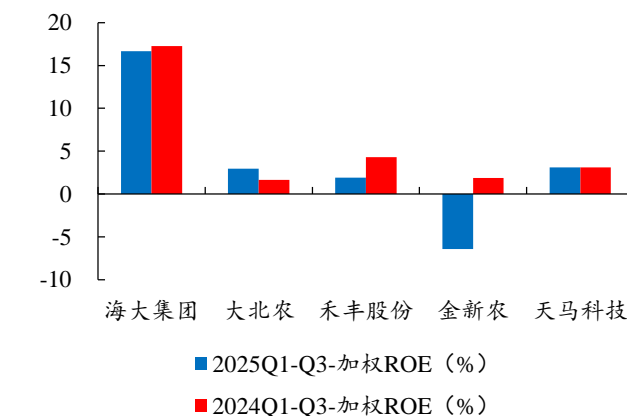
盈利能力：2025Q1-Q3 饲料企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 9.41%（同比-1.39pct）、1.17%（同比-0.76pct）、3.65%（同比-1.99pct）。具体看，大北农、海大集团、天马科技毛利率居前，分别为 13.17%、11.13%、10.26%。ROE 来看，2025Q1-Q3 海大集团加权 ROE 居饲料企业前列，大北农、天马科技 ROE 同比提升。

图21：2025Q1-Q3 大北农毛利率居饲料企业前列



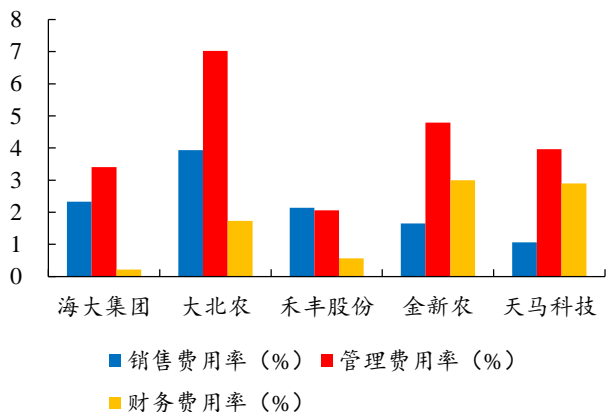
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2025Q1-Q3 海大集团 ROE 居饲料企业前列

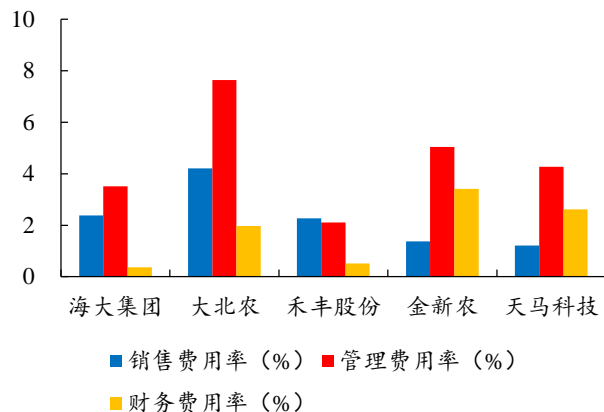


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2025Q1-Q3 饲料企业期间费用率 8.16 %，同比-0.43pct。具体看，2025Q1-Q3 大北农、金新农期间费用率较高，分别为 12.69%、9.44%，大北农主要系管理费用率较高，金新农系管理费用率及财务费用率较高。禾丰股份期间费用率最低，为 4.77%，禾丰股份财务负担小，管理水平较为优异。

图23：2025Q1-Q3 饲料板块期间费用率均值同比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

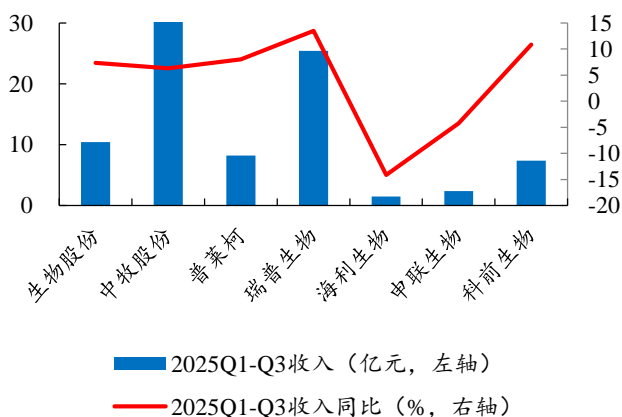
图24：2024 Q1-Q3 饲料板块期间费用率均值同比上升


数据来源：Wind、开源证券研究所

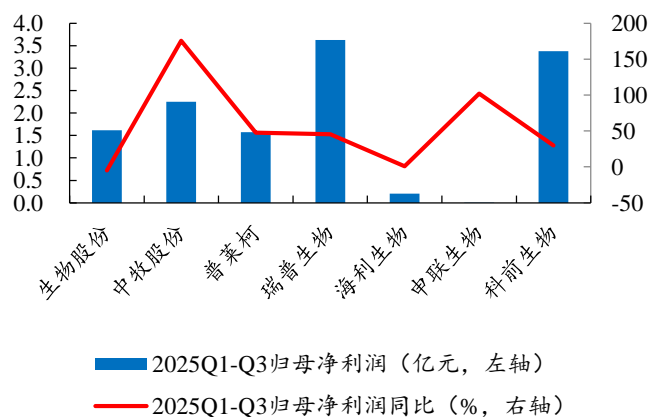
2.5、动保：后周期景气度抬升，非瘟疫苗研发持续催化

动保行业我们选取生物股份、中牧股份、普莱柯、瑞普生物、海利生物、申联生物、科前生物为代表进行分析。

收入及利润：2025Q1-Q3 动保板块实现收入 99.77 亿元，同比+14.08%；归母净利润 12.65 亿元，同比+45.51%。2025Q1-Q3 动保板块受益于生猪养殖量恢复、禽养殖量高位运行及宠物疫苗蓝海持续景气驱动，归母净利润实现高增长。行业价格战渐至尾声，此次受生物股份非瘟疫苗临床试验持续推进催化，动保板块景气度抬升，业绩有望持续改善。

图25：瑞普生物 2025Q1-Q3 收入增速居动保企业前列


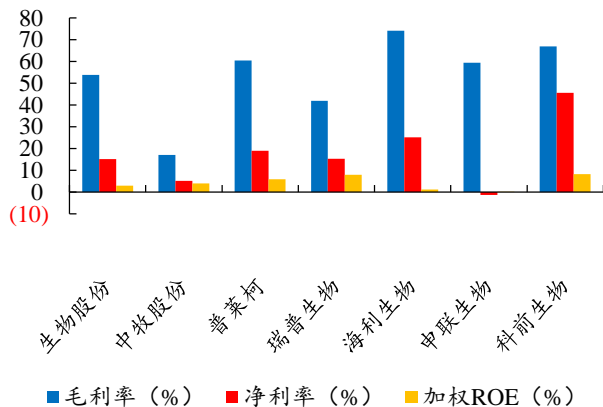
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：除生物股份外，2025Q1-Q3 动保企业归母净利润均同比增长


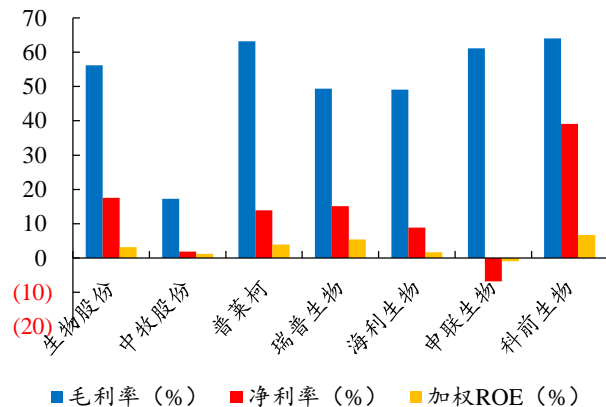
数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力：2025Q1-Q3 动保企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 53.42 %（同比+1.97 pct）、17.77 %（同比+4.97 pct）、4.35 %（同比+1.33 pct）。具体看，海利生物、科前生物、普莱柯、申联生物毛利率居前，分别为 74.11%、66.96%、60.46%、59.49%。

生物股份毛利率 53.88 % (-2.32 pct)，净利率 15.27% (同比-2.27pct)，2025Q3 生物股份毛利率修复至 56.28%，净利率达 23.77%，人药项目摊销影响减弱，整体经营向好。

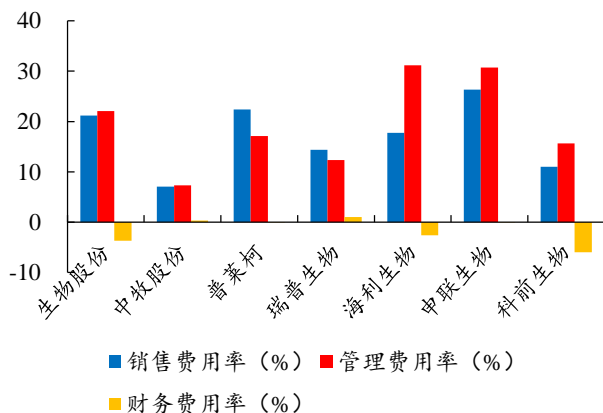
图27：动保企业 2025Q1-Q3 盈利能力同比提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

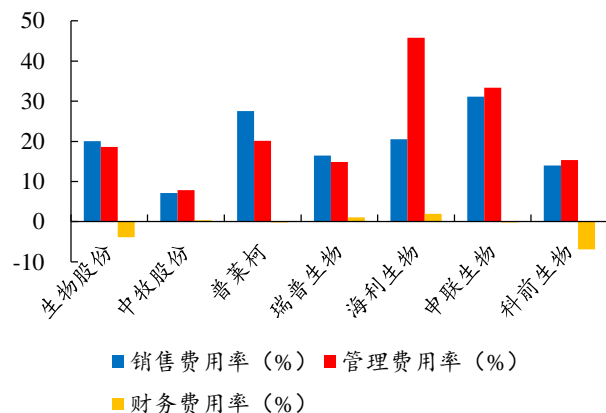
图28：动保企业 2024Q1-Q3 盈利能力同比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2025Q1-Q3 动保企业期间费用率 35.09 %，同比-5.59 pct。具体看，2025Q1-Q3 中牧生物、海利生物、生物股份期间费用率较高，分别为 57.03%、46.32%、39.62%，主要系管理费用率及销售费用率较高。

图29：2025Q1-Q3 动保企业期间费用率同比下行


数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2024Q1-Q3 动保企业期间费用率同比提升


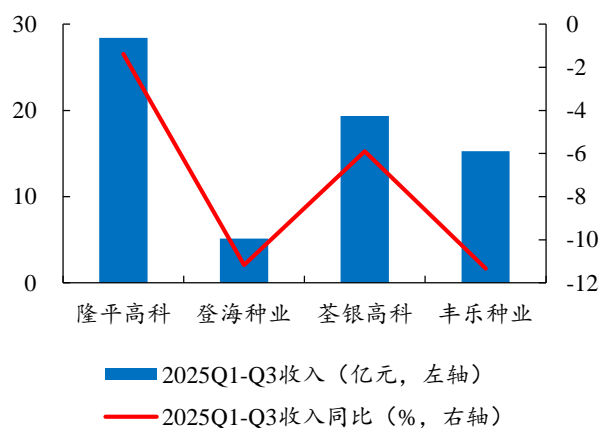
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.6、种子：种子价格低位运行，行业短期承压

种子板块我们选取隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业为代表进行分析。

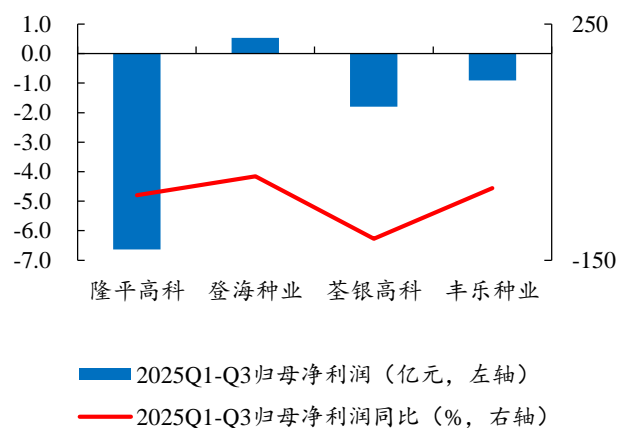
收入及利润：2025Q1-Q3 种子板块实现收入 68.14 亿元，同比-5.82%；归母净利润-8.80 亿元，同比-53.87%。玉米等粮价仍低位运行，种子板块企业收入均同比下降。利润端，各企业利润同比下滑，除登海种业同比下滑幅度小且实现盈利外，其他企业都有不同程度亏损，其中隆平高科短期经营虽承压，但巴西业务持续改善，2025Q1-Q3 子公司隆平发展销售收入同比逆势增加 2.89 亿元，经营业绩实现大幅减亏。

图31：2025Q1-Q3 种子企业收入同比-5.82%



数据来源：Wind、开源证券研究所

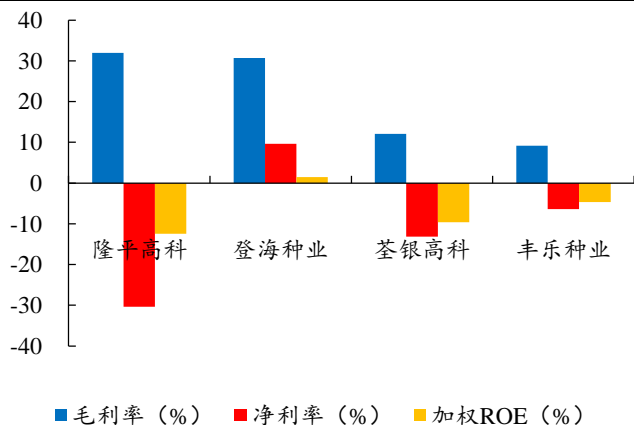
图32：2025Q1-Q3 种企仅登海种业归母净利润为正



数据来源：Wind、开源证券研究所

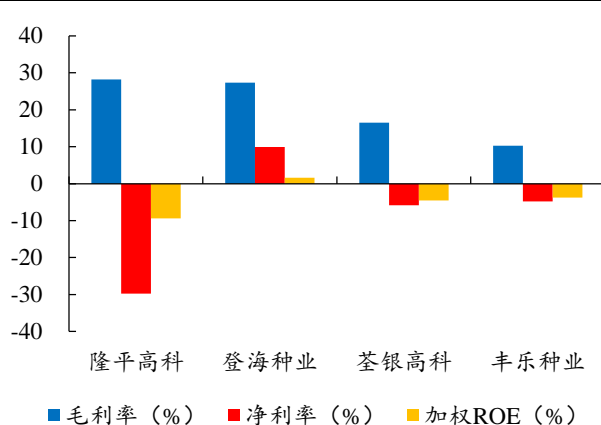
盈利能力：2025Q1-Q3 种子企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 22.99%（同比+0.41pct）、-10.08%（同比-2.48pct）、-6.31%（同比-2.30pct）。隆平高科受益于巴西业务经营改善以及国内水稻种业良性发展毛利率有所改善，但净利率受高费用率影响短期仍承压。

图33：2025Q1-Q3 隆平高科、登海种业毛利率优势明显



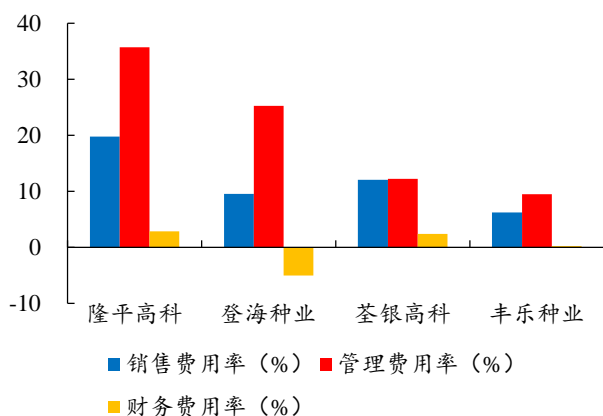
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2024 Q1-Q3 登海种业净利率表现优秀

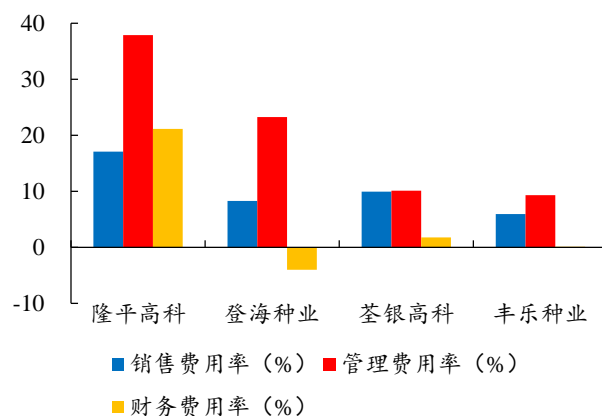


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2025Q1-Q3 种子企业期间费用率 32.73%，同比-2.53pct。由于收入下滑而费用刚性，各企业销售费用率、管理费用率皆有所提升。隆平高科由于实现较高汇兑收益并通过银团贷款有效压降融资成本，财务费用同比显著下降。2025Q1-Q3 隆平高科期间费用率同比-17.78pct，其中销售/管理/财务费用率分别同比+2.70/-2.18 /-18.30pct。

图35：2025Q1-Q3 丰乐种业期间费用率最低


数据来源：Wind、开源证券研究所

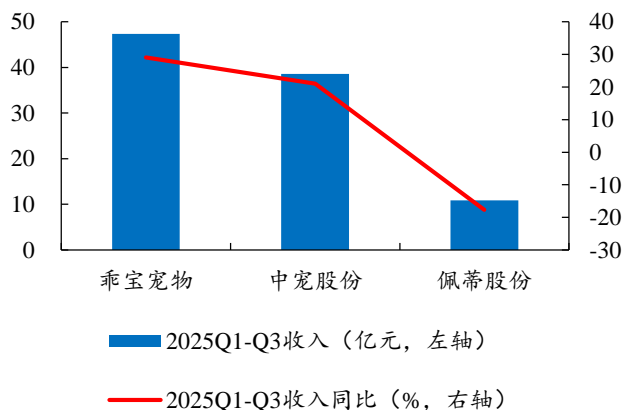
图36：2024Q1-Q3 种子企业平均期间费用率约 35.26 %


数据来源：Wind、开源证券研究所

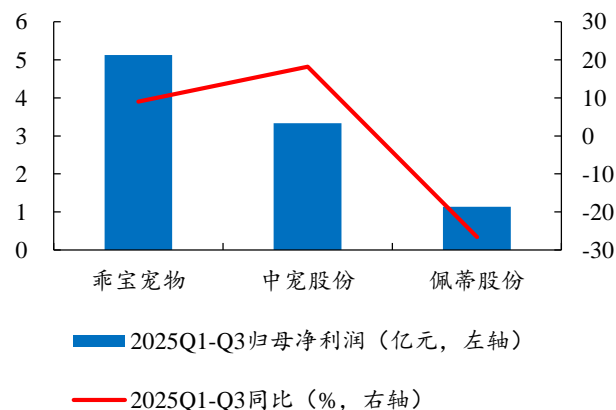
2.7、宠物：利润延续增长，宠物龙头竞争占优

宠物板块我们选取乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份为代表进行分析。

收入及利润：2025Q1-Q3 宠物板块实现收入 96.86 亿元，同比+18.37%；归母净利润 9.60 亿元，同比+5.81%。宠物板块利润延续景气增长，但短期增速有所放缓，目前行业海外业务受到美国关税政策影响，出口成本有所提升，出口订单短期承压。国内需求则延续景气增长抬升，宠物龙头竞争占优，宠物板块高景气有望延续。

图37：2025Q1-Q3 块收入同比+18.37%


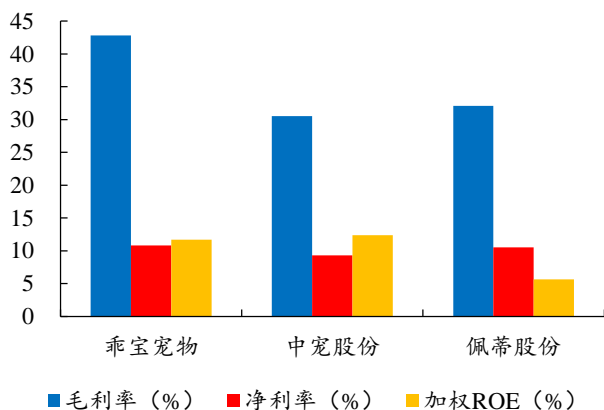
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2025Q1-Q3 主要 3 家宠物企业均实现盈利


数据来源：Wind、开源证券研究所

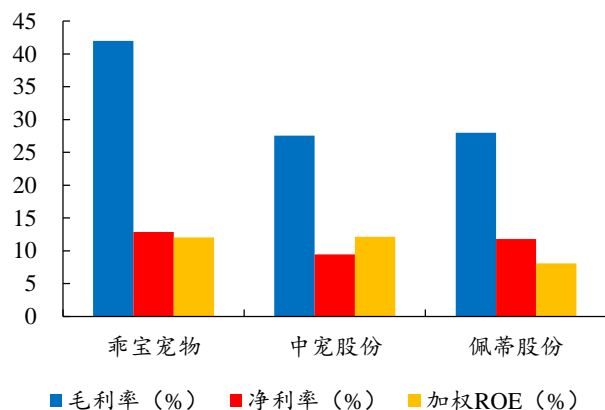
盈利能力：2025Q1-Q3 宠物板块毛利率、净利率、ROE 均值分别为 35.15（同比+2.63pct）、10.23%（同比-1.15pct）、9.92%（同比-0.83pct）。

图39：2025Q1-Q3 宠物企业毛利率同比提升，净利率同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

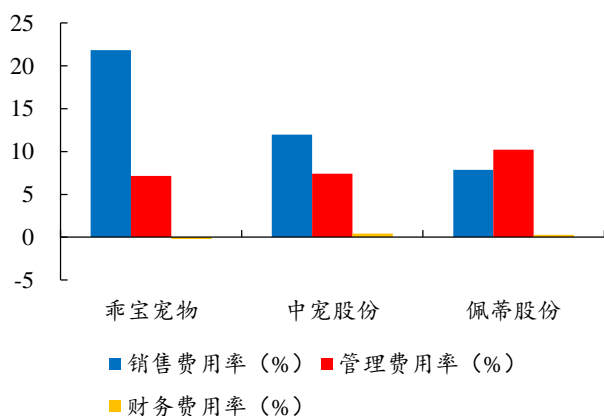
图40：2024Q1-Q3 各宠物企业毛利率及净利率同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

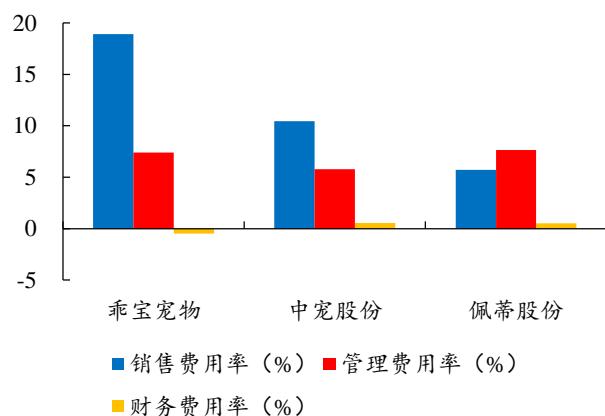
期间费用率：2025Q1-Q3 宠物企业期间费用率 22.29%，同比+3.46pct。宠物企业抢占国内市场，加大营销投入，销售费用率都有不同幅度增长，管理费用率及财务费用率相对稳定。

图41：2025Q1-Q3 主要宠物企业销售费用率同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：2024 Q1-Q3 宠物企业期间费用率同比略增



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、投资建议

猪价下行叠加政策推动，生猪去化周期开启。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物等。

后周期盈利改善，饲料出海打开成长新空间。推荐：海大集团、新希望等。

利润延续增长，宠物龙头竞争占优。推荐：乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份。

4、风险提示

畜禽及农产品价格大幅下跌将直接影响企业收入及利润；动物疫情爆发将导致动物死亡率提升、消费需求下降，直接和间接影响企业业绩。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn