



农林牧渔行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

农林牧渔组

分析师：张子阳（执业 S1130524120008）

zhangziyang@gjzq.com.cn

农业 25 年报&26 一季报总结：生猪养殖板块全面亏损，重视养殖

板块投资机会

行业概览

2025 年养殖品种供给量持续增加，2025 年生猪出栏 71973 万头，比上年增加 1716 万头，同比增长 2.4%；全国家禽出栏 183.2 亿只，比上年增加 9.8 亿只，增长 5.6%。养殖品种出栏量的增加压制整体价格，2025 年全年生猪价格趋势下跌，导致板块整体利润有所承压，但是在农产品价格企稳回升和行业规模化持续提升的背景下，农林牧渔板块收入端稳步提升。2025 年农林牧渔板块实现营业收入为 1.29 万亿，同比+3.6%；实现归母净利润 302.06 亿元，同比-37.1%，养殖板块盈利明显承压。2025Q4 板块实现营业收入 3292.35 亿元，同比-3.74%，实现归母净利润-65.41 亿元，同比由盈转亏；2026Q1 板块实现营业收入 3026 亿元，同比+4.73%，实现归母净利润-13.23 亿元，同比由盈转亏。

生猪养殖

2025 年生猪供给较为充足导致价格趋势下跌，行业自 25Q4 开始陷入亏损阶段，行业开始出现去产能。2026 年初以来生猪价格持续下跌，生猪价格跌破多家养殖公司现金流成本，行业陷入深度亏损状态，板块连续两个季度亏损加速板块产能去化。生猪养殖板块 2025 年实现收入 4975.34 亿元，同比+2.95%；实现归母净利润 142.26 亿元，同比-53.72%，猪价下跌使得板块盈利大幅减弱。2026Q1 板块实现收入 1158.35 亿元，同比-2.56%；实现归母净利润-75.08 亿元，同比由盈转亏。2025 年 H2 以来政策端持续加码行业产能调控，近期政策端动作频频，我们预计未来政策端产能调控或进一步加强。短期来看，生猪价格的低迷叠加政策驱动，行业产能去化有望进一步加速，新一轮周期上行可期。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本优质企业。

禽养殖

2025 年上半年禽类价格较为低迷，随着行业产能的下降，白羽鸡与黄羽鸡价格从 2025 年三季度开始底部回升，进入行业四季度之后盈利出现明显改善。2026 年以来禽类价格表现相对平稳，近期随着消费的回暖，白羽鸡价格再度出现回升趋势，行业龙头企业盈利表现较为稳健。2025 年禽养殖板块实现营业收入 743.4 亿元，同比增长 2.00%，实现归母净利润 19.36 亿元，同比下降 34.37%，2025 年下半年盈利逐步好转；26Q1 板块实现营收 186.40 亿元，同比增长 16.42%，实现归母净利润 5.34 亿元，同比增长 47.96%。禽类产品与餐饮需求高度相关且中长期需求逐步提升，在下游需求逐步回暖的背景下，我们预计禽类产品有望充分受益。白羽鸡方面：虽然目前供给端依旧处于高位，但是整体产能水平低于去年同期，叠加白羽鸡下游需求景气度的回暖和上游引种端的不稳定性，预计产能端有望调减以及国产祖代鸡有望实现市占率提升，整体价格有望回暖。黄羽鸡方面：目前产能处于相对低位，预计整体价格有望呈现季节性上涨，今年整体利润水平较去年有望改善。

风险提示

政策不及预期/动物疫病爆发/产品价格波动。



内容目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 1. 行业概览：养殖板块业绩承压，龙头韧性十足 | 4 |
| 2. 生猪养殖：亏损驱动板块去产能，政策加码助力周期反转 | 5 |
| 2. 禽养殖：价格底部回升，龙头盈利领先 | 11 |
| 4. 风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 图表 1：农林牧渔板块营业收入与增速 | 4 |
| 图表 2：农林牧渔板块归母净利润与增速 | 4 |
| 图表 3：农林牧渔板块单季度营收情况 | 4 |
| 图表 4：农林牧渔板块单季度净利润情况 | 4 |
| 图表 5：农业子行业表现一览 | 4 |
| 图表 6：2025 年板块表现情况 | 5 |
| 图表 7：2026Q1 板块表现情况 | 5 |
| 图表 8：2025 农林牧渔子板块表现情况 | 5 |
| 图表 9：2026Q1 农林牧渔子板块表现情况 | 5 |
| 图表 10：生猪价格（元/公斤） | 6 |
| 图表 11：仔猪价格（元/公斤） | 6 |
| 图表 12：生猪养殖盈利情况（元/头） | 6 |
| 图表 13：能繁母猪存栏量（万头） | 6 |
| 图表 14：样本企业单季度收入表现 | 6 |
| 图表 15：样本企业单季度净利润表现 | 6 |
| 图表 16：样本企业收入与增速表现 | 7 |
| 图表 17：样本企业归母净利润与增速表现 | 7 |
| 图表 18：样本企业收入与增速情况 | 7 |
| 图表 19：样本企业利润与增速情况 | 8 |
| 图表 20：样本企业出栏量情况 | 8 |
| 图表 21：生产性生物资产 | 9 |
| 图表 22：负债率情况 | 9 |
| 图表 23：资本开支情况（亿元） | 10 |
| 图表 24：现金及现金等价物（亿元） | 10 |
| 图表 25：白羽鸡价格（元/公斤） | 11 |
| 图表 26：立华股份黄羽鸡销售价（元/公斤） | 11 |



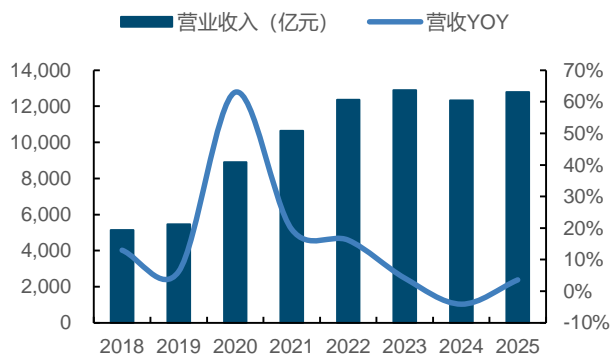
| | |
|----------------------------------|----|
| 图表 27: 板块年度营收表现 | 11 |
| 图表 28: 板块年度盈利表现 | 11 |
| 图表 29: 板块单季度营收表现 | 12 |
| 图表 30: 板块单季度盈利表现 | 12 |
| 图表 31: 禽养殖板块毛利率与净利率情况 | 12 |
| 图表 32: 禽板块分季度毛利率与净利率 | 12 |
| 图表 33: 禽养殖重点公司收入情况 | 12 |
| 图表 34: 禽养殖重点公司利润情况 | 13 |
| 图表 35: 2025 年板块重点公司毛利率与净利率 | 13 |
| 图表 36: 26Q1 板块重点公司毛利率与净利率 | 13 |



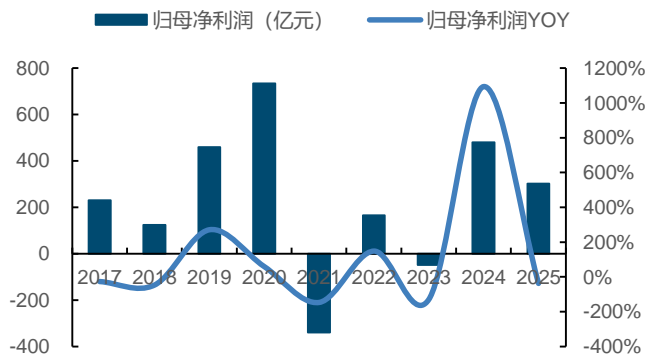
1. 行业概览：养殖板块业绩承压，龙头韧性十足

2025 年养殖品种供给量持续增加，2025 年生猪出栏 71973 万头，比上年增加 1716 万头，同比增长 2.4%；全国家禽出栏 183.2 亿只，比上年增加 9.8 亿只，增长 5.6%。养殖品种出栏量的增加压制整体价格，2025 年全年生猪价格趋势下跌，导致板块整体利润有所承压，但是在农产品价格企稳回升和行业规模化持续提升的背景下，农林牧渔板块收入端稳步提升。2025 年农林牧渔板块实现营业收入为 1.29 万亿，同比+3.6%；实现归母净利润 302.06 亿元，同比-37.1%，养殖板块盈利明显承压。2025Q4 板块实现营业收入 3292.35 亿元，同比-3.74%，实现归母净利润-65.41 亿元，同比由盈转亏；2026Q1 板块实现营业收入 3026 亿元，同比+4.73%，实现归母净利润-13.23 亿元，同比由盈转亏。

图表1：农林牧渔板块营业收入与增速



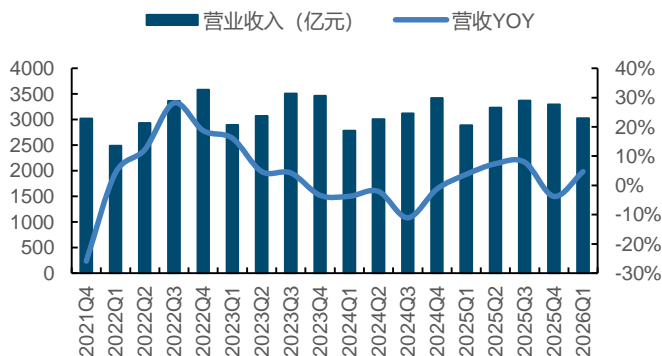
图表2：农林牧渔板块归母净利润与增速



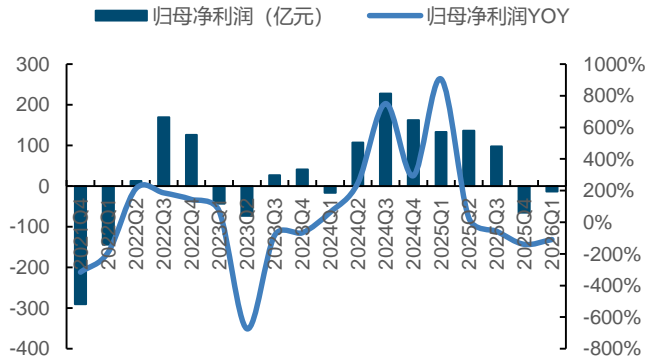
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表3：农林牧渔板块单季度营收情况



图表4：农林牧渔板块单季度净利润情况



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

根据申万行业分类，在农林牧渔 8 个子行业中，2025 年有 5 个子行业在收入端实现增长，其中收入增长较快的有林业 (+81%)，动物保健 (+12%)，饲料 (+9%)，种植业 (+8%)。从利润端表现来看，林业、种植业与动物保健利润端出现明显好转，动物保健利润回升主要系生猪养殖存量大幅增长。从季度角度来看，受益于养殖存栏量的增加，饲料与动物保健在 2026Q1 收入端持续增长，其中种植业与农产品加工受益于农产品价格上涨，收入端明显改善；从利润端来看整体表现弱于收入端，仅仅有种植业、农产品加工的利润端在 26Q1 出现增长，其余子板块均出现下滑。

图表5：农业子行业表现一览

| 子行业 | 收入 (亿元) | | | 收入 YOY | | | 归母净利润 (亿元) | | | 归母净利润 YOY | | |
|-------|---------|------|------|--------|------|------|------------|------|------|-----------|------|------|
| | 2025 | 25Q4 | 26Q1 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 |
| 林业 | | | | | | | | | | | | |
| 动物保健 | | | | | | | | | | | | |
| 饲料 | | | | | | | | | | | | |
| 种植业 | | | | | | | | | | | | |
| 农产品加工 | | | | | | | | | | | | |



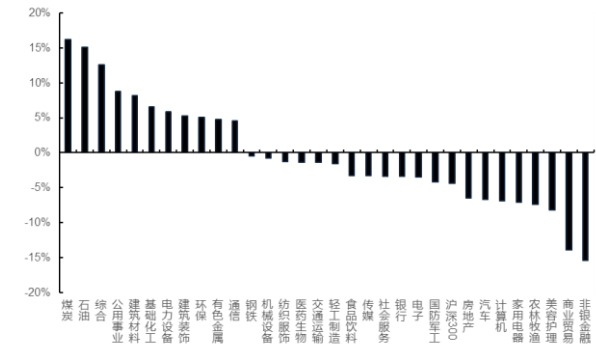
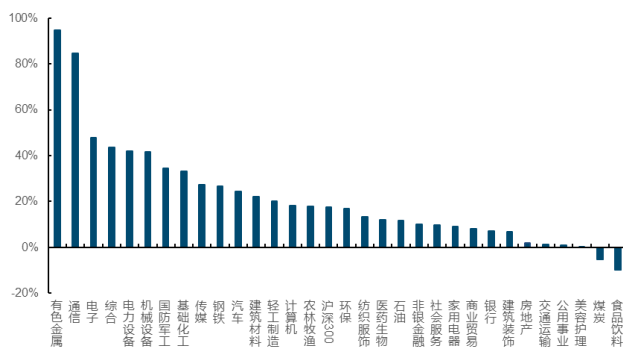
| | | | | | | | | | | | | |
|-------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|------|-------|-------|
| 养殖业 | 4912 | 1248 | 1146 | 5% | -4% | 1% | 190 | -50 | -59 | -46% | -141% | -171% |
| 动物保健 | 197 | 51 | 48 | 12% | -12% | 4% | 11 | -5 | 5 | 85% | -159% | -2% |
| 饲料 | 2862 | 709 | 676 | 9% | 2% | 11% | 40 | -25 | -1 | -49% | -193% | -102% |
| 种植业 | 1028 | 352 | 211 | 8% | 11% | 6% | 30 | 19 | 17 | 97% | 68% | 92% |
| 农产品加工 | 3443 | 849 | 869 | -3% | -10% | 5% | 58 | 4 | 23 | 21% | -73% | 20% |
| 渔业 | 131 | 32 | 28 | -11% | -16% | -5% | -14 | -7 | 0 | 70% | 6% | -523% |
| 林业 | 37 | 9 | 7 | 81% | 76% | 88% | -8 | -4 | -1 | 302% | -114% | -110% |
| 农业综合 | 199 | 52 | 46 | -5% | -15% | 6% | 3 | 1 | 1 | -12% | 32% | -24% |

来源: ifind, 国金证券研究所

从板块走势来看, 2025 年农林牧渔板块整体上涨 17.79%, 在 31 个子行业中排名第 15, 板块整体跑赢沪深 300; 2026Q1 农林牧渔板块整体下跌 7.39%, 在 31 个子行业中排名第 28, 整体跑输沪深 300。2025 年农林牧渔子板块中表现前 3 的分别为动物保健、农产品加工和畜禽养殖, 分别为+43.62%、+20.89%与+13.45%; 2026Q1 农林牧渔子板块中表现前 3 的分别为种植业、农产品加工与动物保健, 分别+4.03%、-2.78%与-3.03%。

图表6: 2025 年板块表现情况

图表7: 2026Q1 板块表现情况

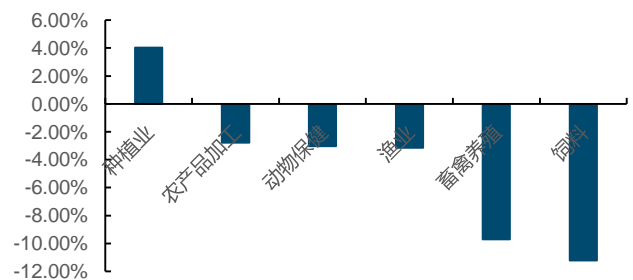
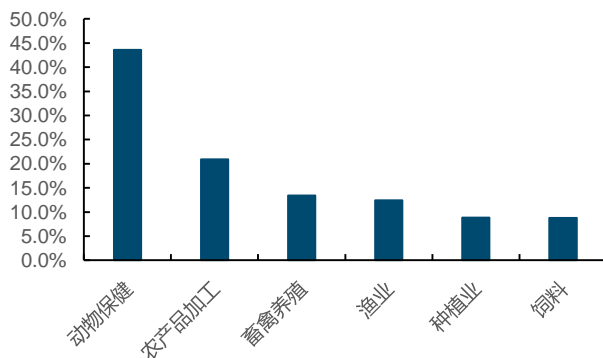


来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

图表8: 2025 农林牧渔子板块表现情况

图表9: 2026Q1 农林牧渔子板块表现情况



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

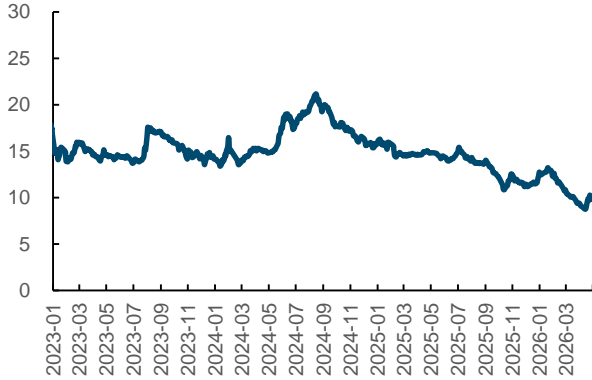
2. 生猪养殖: 亏损驱动板块去产能, 政策加码助力周期反转

2025 年生猪供给较为充足导致价格趋势下跌, 行业自 25Q4 开始陷入亏损阶段, 行业开始出现去产能。2026 年初以来生猪价格持续下跌, 生猪价格跌破多家养殖公司现金流成本, 行业陷入深度亏损状态, 板块连续两个季度亏损加速板块产能去化。我们选取牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、傲农生物、天康生物、唐人神、大北农、天邦食品、新五丰、巨星农牧、华统股份、神农集团、京基智农、金新农与东瑞股份共计 16 家企业作为样本, 统计板块内收入与利润情况。生猪养殖板块 2025 年实现收入 4975.34 亿元, 同比



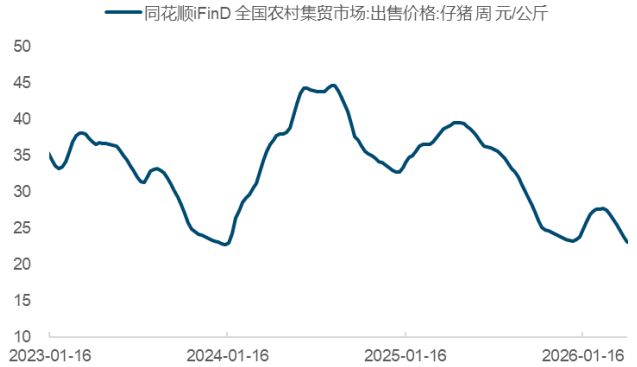
+2.95%；实现归母净利润 142.26 亿元，同比-53.72%，猪价下跌使得板块盈利大幅减弱。2026Q1 板块实现收入 1158.35 亿元，同比-2.56%；实现归母净利润-75.08 亿元，同比由盈转亏。

图表10：生猪价格（元/公斤）



来源：ifind，国金证券研究所

图表11：仔猪价格（元/公斤）



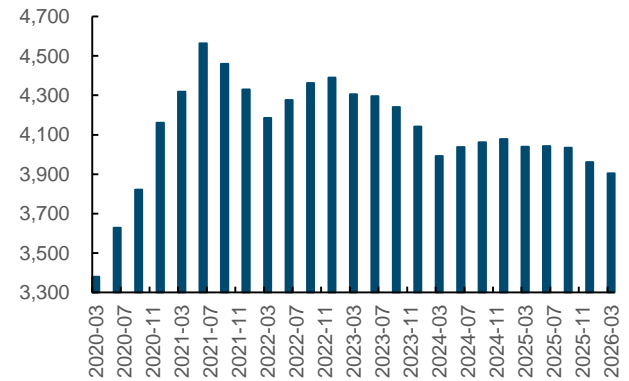
来源：ifind，国金证券研究所

图表12：生猪养殖盈利情况（元/头）



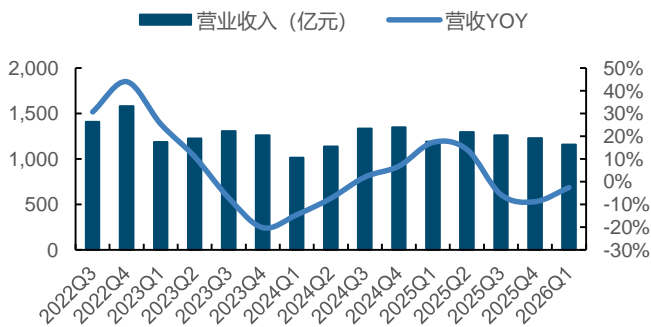
来源：ifind，国金证券研究所

图表13：能繁母猪存栏量（万头）



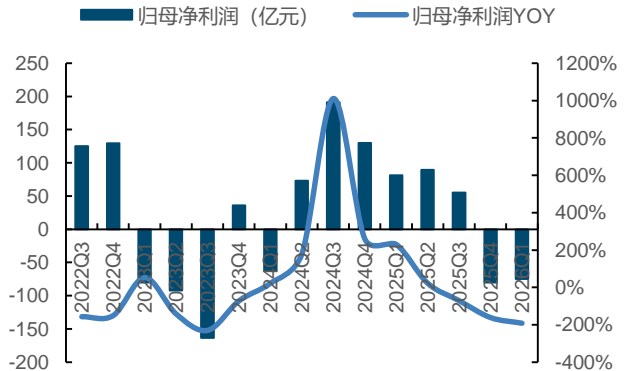
来源：ifind，国家统计局，国金证券研究所

图表14：样本企业单季度收入表现



来源：ifind，国金证券研究所

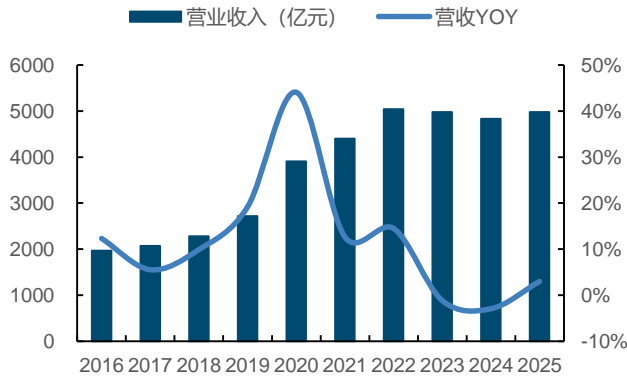
图表15：样本企业单季度净利润表现



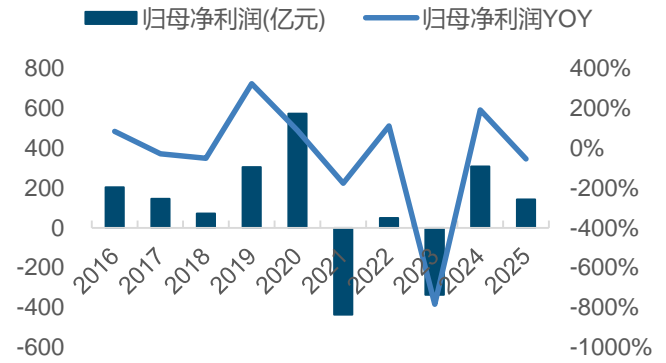
来源：ifind，国金证券研究所



图表16: 样本企业收入与增速表现



图表17: 样本企业归母净利润与增速表现



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

从收入角度来看, 2025 年由于生猪价格下跌, 部分企业受到出栏量下滑、其他业务承压等因素的影响, 收入端出现小幅下滑; 而出栏量增速较快的企业, 收入端依旧实现较好增长。其中收入增长较快的企业有正邦科技、东瑞股份和牧, 分别同比+66.8%、+40.4%与+31.6%。2026Q1 收入端表现来看, 16 家企业中 9 家实现收入端正增长, 在猪价下跌的背景下, 主要系 2025 年上半年企业产能惯性扩张, 带动今年上半年出栏量依旧实现较高速增长, 对生猪价格带来一定压力。

从出栏量角度看, 2025 年统计内 16 家上市公司共计出栏 1.87 亿头生猪, 同比+17%, 较 2024 年出栏增速有所提升, 仅有傲农生物出栏量有所下降。2026Q1 统计内 16 家上市公司共计出栏 4546 万头商品猪, 同比+7%, 由于 2025 年上半年较好的盈利表现, 多家头部公司在今年上半年出栏量维持惯性增长, 2026Q1 增速较快的企业有正邦科技、东瑞股份与傲农生物, 分别同比+59%、54%、48%。

从利润端看, 由于成本方差较大, 2025 年企业盈利能力已经出现分化, 16 家上市公司仅有 7 家实现盈利; 26Q1 由于猪价进一步下跌, 统计内上市公司均出现不同程度的亏损, 目前行业成本分化依旧明显, 头部企业存在超额盈利。

图表18: 样本企业收入与增速情况

| 公司名称 | 营收 (亿元) | | | | 营收 YOY | | | | |
|------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2024 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 | 2024 | 2025 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 |
| 牧原股份 | 1379.47 | 1441.45 | 323.55 | 298.94 | 24.43% | 4.49% | -11.48% | -21.41% | -17.10% |
| 温氏股份 | 1049.24 | 1038.62 | 280.45 | 245.31 | 16.64% | -1.67% | -9.80% | -5.88% | 0.31% |
| 新希望 | 1030.63 | 1068.56 | 263.53 | 272.92 | -27.27% | 3.68% | 4.51% | 1.93% | 11.77% |
| 正邦科技 | 88.70 | 147.95 | 41.37 | 37.62 | 26.86% | 66.80% | 46.11% | 36.43% | 25.32% |
| 傲农生物 | 87.63 | 84.75 | 21.40 | 22.06 | -54.97% | -3.29% | 4.79% | 16.44% | 23.71% |
| 天康生物 | 171.76 | 169.81 | 33.71 | 39.17 | -9.72% | -1.13% | -6.49% | -17.56% | -6.30% |
| 唐人神 | 243.43 | 242.15 | 56.29 | 53.79 | -9.67% | -0.52% | -1.86% | -22.59% | -9.96% |
| 大北农 | 287.67 | 291.19 | 83.75 | 71.91 | -13.85% | 1.22% | 1.94% | -2.89% | 4.74% |
| 天邦食品 | 96.44 | 86.89 | 19.70 | 18.70 | -5.75% | -9.90% | -28.39% | -21.11% | -23.47% |
| 新五丰 | 70.45 | 72.58 | 18.68 | 15.65 | 25.09% | 3.02% | -16.47% | 5.26% | -16.02% |
| 巨星农牧 | 60.78 | 80.00 | 23.61 | 19.26 | 50.43% | 31.62% | 11.57% | 11.23% | 17.04% |
| 华统股份 | 90.92 | 80.72 | 19.84 | 18.65 | 5.98% | -11.22% | -20.52% | -23.88% | -10.31% |
| 神农集团 | 55.84 | 53.52 | 14.28 | 13.22 | 43.51% | -4.16% | -28.90% | -5.18% | -10.20% |
| 京基智农 | 59.60 | 48.72 | 12.02 | 11.84 | -52.00% | -18.26% | -32.25% | -12.01% | 6.88% |
| 金新农 | 45.62 | 47.46 | 12.05 | 13.15 | 12.91% | 4.03% | -9.26% | 7.07% | 12.52% |
| 东瑞股份 | 15.20 | 21.35 | 5.35 | 6.23 | 46.58% | 40.42% | 17.33% | 17.72% | 25.98% |

来源: ifind, 国金证券研究所


图表19：样本企业利润与增速情况

| 公司名称 | 归母净利润（亿元） | | | | 归母净利润 YOY | | | |
|------|-----------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| | 2024 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 | 2024 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 |
| 牧原股份 | 178.81 | 154.87 | 7.08 | -12.15 | 519% | -13% | -90% | -127% |
| 温氏股份 | 92.30 | 52.66 | 0.11 | -10.70 | 244% | -43% | -100% | -153% |
| 新希望 | 4.74 | -17.84 | -25.44 | -8.98 | 90% | -477% | -894% | -302% |
| 正邦科技 | 2.16 | -5.46 | -5.55 | -4.14 | -97% | -353% | -558% | -343% |
| 傲农生物 | 5.79 | 0.78 | -3.36 | -0.13 | 116% | -87% | -124% | -106% |
| 天康生物 | 6.05 | 2.11 | -2.01 | -1.63 | 144% | -65% | -610% | -210% |
| 唐人神 | 3.55 | -11.87 | -8.22 | -6.25 | 123% | -434% | -908% | -712% |
| 大北农 | 3.46 | -6.42 | -8.99 | -1.75 | 116% | -286% | -523% | -230% |
| 天邦食品 | 14.59 | -13.09 | -15.69 | -7.07 | 151% | -190% | -1440% | -657% |
| 新五丰 | 0.39 | -8.76 | -8.63 | -3.77 | 103% | -2329% | -2366% | -2021% |
| 巨星农牧 | 5.19 | 0.30 | -0.77 | -3.56 | 180% | -94% | -130% | -375% |
| 华统股份 | 0.73 | -1.36 | -2.07 | -2.41 | 112% | -286% | -1155% | -803% |
| 神农集团 | 6.87 | 3.39 | -1.23 | -6.48 | 271% | -51% | -159% | -384% |
| 京基智农 | 7.14 | 1.53 | -1.45 | -2.31 | -59% | -79% | -230% | -306% |
| 金新农 | 0.30 | -2.93 | -1.98 | -1.85 | 105% | -1070% | -8776% | -616% |
| 东瑞股份 | -0.66 | -1.61 | -1.72 | -1.89 | 87% | -144% | -1618% | -3293% |

来源：ifind，国金证券研究所

图表20：样本企业出栏量情况

| 公司 | 出栏量（万头） | | | | 出栏增速（%） | | |
|------|---------|-------|-------|--------|---------|------|--------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026Q1 | 2024 | 2025 | 2026Q1 |
| 牧原股份 | 6382 | 7160 | 7798 | 1836 | 12% | 9% | 0% |
| 温氏股份 | 2626 | 3018 | 4048 | 934 | 15% | 34% | 9% |
| 新希望 | 1768 | 1652 | 1755 | 341 | -7% | 6% | -19% |
| 正邦科技 | 548 | 415 | 854 | 262 | -24% | 106% | 59% |
| 傲农生物 | 586 | 210 | 175 | 52 | -64% | -17% | 48% |
| 天康生物 | 282 | 303 | 319 | 90 | 8% | 5% | 11% |
| 唐人神 | 371 | 434 | 533 | 142 | 17% | 23% | 12% |
| 大北农 | 359 | 359 | 450 | 135 | 6% | 25% | 29% |
| 天邦食品 | 712 | 599 | 666 | 181 | -16% | 11% | 22% |
| 新五丰 | 312 | 425 | 542 | 126 | 36% | 28% | -1% |
| 巨星农牧 | 267 | 275 | 458 | 116 | 3% | 67% | 39% |
| 华统股份 | 230 | 256 | 261 | 88 | 11% | 2% | 33% |
| 神农集团 | 152 | 227 | 307 | 82 | 49% | 35% | 28% |
| 京基智农 | 185 | 215 | 231 | 67 | 17% | 8% | 37% |
| 金新农 | 33 | 120 | 148 | 46 | 261% | 23% | 39% |
| 东瑞股份 | 62 | 87 | 148 | 48 | 39% | 70% | 54% |
| 合计 | 15121 | 16036 | 18693 | 4546 | 6% | 17% | 7% |

来源：ifind，各公司公告，国金证券研究所（部分企业因为仔猪统计差异，出栏量口径存在调整；大北农只考虑控股企业）


图表21: 生产性生物资产

| 公司名称 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 | 26Q1 同比 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 牧原股份 | 106.37 | 102.45 | 102.54 | 93.55 | 79.48 | 81.67 | 77.42 | 67.97 | 71.80 | -9.66% |
| 温氏股份 | 47.92 | 48.36 | 48.49 | 48.90 | 50.59 | 51.99 | 51.85 | 52.01 | 52.63 | 4.03% |
| 新希望 | 42.47 | 38.09 | 37.79 | 33.30 | 31.22 | 27.69 | 26.91 | 21.22 | 20.24 | -35.17% |
| 正邦科技 | 6.02 | 7.17 | 8.35 | 8.57 | 9.46 | 10.37 | 10.53 | 10.33 | 9.84 | 4.12% |
| 傲农生物 | 1.95 | 1.79 | 1.85 | 2.13 | 2.88 | 3.14 | 3.19 | 3.45 | 3.54 | 23.07% |
| 天康生物 | 2.96 | 2.93 | 2.81 | 2.72 | 2.77 | 2.79 | 3.01 | 3.30 | 3.11 | 12.06% |
| 唐人神 | 4.49 | 4.55 | 4.54 | 4.31 | 4.29 | 4.65 | 5.04 | 5.35 | 5.28 | 22.95% |
| 大北农 | 4.28 | 4.33 | 4.44 | 4.53 | 4.84 | 5.04 | 5.29 | 5.43 | 5.73 | 18.29% |
| 天邦食品 | 7.48 | 7.80 | 7.45 | 9.25 | 8.77 | 8.45 | 7.55 | 6.94 | 6.43 | -26.68% |
| 新五丰 | 8.70 | 8.87 | 8.65 | 8.39 | 7.71 | 7.19 | 7.32 | 7.39 | 6.85 | -11.08% |
| 巨星农牧 | 3.77 | 4.68 | 5.31 | 5.69 | 5.88 | 6.06 | 6.82 | 6.95 | 5.42 | -7.85% |
| 华统股份 | 2.88 | 3.06 | 3.26 | 3.41 | 3.39 | 3.38 | 3.21 | 3.32 | 3.29 | -2.97% |
| 神农集团 | 2.57 | 3.12 | 3.39 | 3.43 | 3.37 | 3.64 | 3.99 | 3.72 | 3.55 | 5.32% |
| 京基智农 | 3.33 | 3.28 | 3.21 | 3.10 | 3.03 | 3.01 | 2.97 | 3.01 | 2.63 | -13.25% |
| 金新农 | 1.24 | 1.33 | 1.29 | 1.30 | 1.42 | 1.53 | 1.46 | 1.41 | 1.21 | -14.85% |
| 东瑞股份 | 1.61 | 2.16 | 2.29 | 2.45 | 2.62 | 2.31 | 2.19 | 2.30 | 2.15 | -18.06% |
| 合计 | 248.03 | 243.95 | 245.65 | 235.05 | 221.72 | 222.92 | 218.74 | 204.10 | 203.70 | -8.13% |

来源: ifind, 国金证券研究所

从生产性生物资产角度来看, 2026Q1 整体生产性生物资产下滑至 204 亿元, 同比减少约 8.1%, 行业生产性生物资产的下滑一方面与母猪价值下降有关, 另一方面也与企业主动调减产能有关。从 2026Q1 各家上市企业生产性生物资产数据表现来看, 环比实现增长的为 4 家, 其余企业生产性生物资产价值出现下滑, 对应 2027 年生猪供给量有望减少。

图表22: 负债率情况

| 公司名称 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 | 26Q1 同比 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 牧原股份 | 63.59 | 61.81 | 58.38 | 58.68 | 59.20 | 56.06 | 55.50 | 54.15 | 50.73 | -8.47 |
| 温氏股份 | 63.37 | 58.95 | 54.86 | 53.14 | 51.45 | 50.57 | 49.41 | 49.82 | 53.14 | 1.70 |
| 新希望 | 74.03 | 72.99 | 70.85 | 69.01 | 69.25 | 68.78 | 69.49 | 69.89 | 70.85 | 1.60 |
| 正邦科技 | 50.43 | 50.67 | 47.05 | 46.42 | 44.91 | 45.69 | 47.50 | 50.11 | 52.28 | 7.37 |
| 傲农生物 | 106.84 | 109.21 | 112.27 | 67.80 | 62.76 | 60.54 | 58.62 | 59.05 | 60.35 | -2.41 |
| 天康生物 | 53.75 | 51.05 | 49.89 | 51.49 | 51.40 | 47.03 | 47.86 | 50.91 | 53.21 | 1.81 |
| 唐人神 | 67.35 | 65.92 | 65.10 | 63.35 | 64.73 | 64.50 | 65.51 | 66.43 | 69.64 | 4.92 |
| 大北农 | 67.75 | 67.31 | 65.29 | 63.45 | 64.42 | 63.98 | 64.63 | 66.96 | 68.19 | 3.77 |
| 天邦食品 | 80.74 | 78.40 | 73.85 | 72.58 | 71.79 | 69.83 | 70.27 | 79.84 | 84.31 | 12.52 |
| 新五丰 | 76.05 | 76.32 | 74.33 | 74.00 | 73.53 | 72.46 | 73.22 | 78.30 | 81.27 | 7.74 |
| 巨星农牧 | 62.19 | 62.25 | 60.81 | 61.91 | 62.88 | 64.57 | 66.62 | 67.29 | 69.79 | 6.91 |
| 华统股份 | 76.78 | 76.04 | 74.42 | 72.36 | 72.30 | 60.42 | 60.40 | 61.43 | 63.81 | -8.49 |
| 神农集团 | 29.53 | 30.78 | 27.72 | 27.39 | 27.81 | 26.04 | 27.07 | 29.53 | 33.98 | 6.17 |
| 京基智农 | 66.47 | 64.10 | 62.26 | 60.25 | 58.96 | 58.33 | 59.20 | 58.97 | 58.35 | 3.39 |
| 金新农 | 73.66 | 73.55 | 72.22 | 70.37 | 71.44 | 72.08 | 72.86 | 75.68 | 78.83 | 7.39 |
| 东瑞股份 | 43.82 | 44.27 | 44.69 | 44.13 | 45.40 | 44.98 | 45.21 | 46.68 | 50.99 | 5.59 |
| 平均 | 64.22 | 63.12 | 61.05 | 60.15 | 60.33 | 58.54 | 59.09 | 61.14 | 63.65 | 3.32 |

来源: ifind, 国金证券研究所

从资产负债率角度来看, 随着亏损的加剧, 行业资产负债率有所提高, 26Q1 行业平均资产负债率为 63.65%, 较 25Q4 行业平均资产负债率增加 2.51pct, 较去年同期增加 3.32pct。其中资产负债率处于 60% 以下的有牧原股份、温氏股份、正邦科技、天康生物、神农集团



与东瑞股份。从资本开支角度看，2023年以来企业资本开支策略逐步转向收缩，26Q1统计企业共计资本开支87.61亿元，同比+21.6%，资本开支的扩张主要系牧原股份资本开支绝对量增加较多，部分因素是海外养殖场的建设，其他养殖企业的资本开支主要系在建项目的持续投资与部分运营场线的维护投资。分企业来看，26Q1资本开支同比增长的企业有牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、华统股份，其余企业均处于资本开支同比下滑的状态。从公司现金与现金等价物余额来看，多数企业通过融资等方式筹措资金，26Q1账面现金与现金等价物余额较25Q4有所改善，但是较去年同期明显下降。

图表23: 资本开支情况 (亿元)

| 公司 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 | 26Q1 同比 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 牧原股份 | 48.12 | 11.88 | 41.65 | 22.16 | 28.67 | 23.59 | 20.61 | 22.42 | 44.91 | 56.66% |
| 温氏股份 | 22.23 | 20.24 | 23.23 | 25.65 | 23.91 | 23.53 | 27.90 | 32.03 | 24.93 | 4.29% |
| 新希望 | 7.31 | 2.50 | 4.33 | 7.70 | 4.76 | 3.42 | 5.25 | 7.88 | 5.55 | 16.44% |
| 正邦科技 | 0.08 | 1.06 | 1.31 | 3.28 | 1.81 | 1.92 | 3.08 | 3.24 | 3.29 | 81.28% |
| 傲农生物 | 1.38 | 0.37 | 0.58 | 0.30 | 0.90 | 0.42 | 0.51 | 0.47 | 0.41 | -54.19% |
| 天康生物 | 2.01 | 3.01 | 0.32 | 0.93 | 0.72 | 1.07 | 0.64 | 1.36 | 0.36 | -50.56% |
| 唐人神 | 1.41 | 0.84 | 1.43 | 0.16 | 0.74 | 0.94 | 0.88 | 0.71 | 0.73 | -1.13% |
| 大北农 | 2.27 | 1.75 | 2.34 | 2.28 | 2.24 | 1.63 | 2.03 | 2.20 | 1.28 | -42.73% |
| 天邦食品 | 1.36 | 0.17 | 0.54 | 1.08 | 0.55 | 0.85 | 1.07 | 0.63 | 0.38 | -31.11% |
| 新五丰 | 0.36 | 0.47 | 0.49 | 0.08 | 0.22 | 0.15 | 0.04 | 0.46 | 0.07 | -67.35% |
| 巨星农牧 | 2.67 | 2.62 | 2.29 | 2.85 | 3.12 | 2.15 | 3.78 | 1.77 | 1.07 | -65.81% |
| 华统股份 | 1.86 | 0.69 | 0.79 | 5.51 | 1.12 | 1.05 | 0.97 | 3.33 | 2.12 | 88.74% |
| 神农集团 | 1.87 | 1.42 | 1.69 | 4.83 | 1.47 | 1.96 | 1.19 | 3.83 | 1.38 | -6.25% |
| 京基智农 | 0.68 | 0.33 | 0.68 | 0.72 | 0.56 | 0.37 | 0.80 | 0.32 | 0.32 | -41.97% |
| 金新农 | 0.44 | 0.32 | 0.51 | 1.56 | 0.30 | 0.28 | 0.26 | 1.52 | 0.25 | -17.65% |
| 东瑞股份 | 1.78 | 1.37 | 1.76 | 0.95 | 0.95 | 0.37 | 0.56 | 0.37 | 0.56 | -41.09% |
| 合计 | 95.85 | 49.03 | 83.94 | 80.03 | 72.05 | 63.71 | 69.57 | 82.53 | 87.61 | 21.59% |

来源: ifind, 国金证券研究所

图表24: 现金及现金等价物 (亿元)

| 公司 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 | 26Q1 环比 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 牧原股份 | 154.00 | 145.73 | 157.45 | 128.45 | 194.53 | 164.01 | 172.69 | 127.78 | 120.03 | -6.06% |
| 温氏股份 | 94.13 | 57.12 | 70.58 | 77.86 | 80.14 | 43.38 | 37.63 | 32.34 | 48.55 | 50.13% |
| 新希望 | 86.90 | 94.08 | 84.73 | 72.71 | 72.11 | 57.75 | 60.87 | 67.96 | 66.49 | -2.17% |
| *ST 正邦 | 29.04 | 27.47 | 24.73 | 32.02 | 31.08 | 31.69 | 29.60 | 27.33 | 22.83 | -16.47% |
| 傲农生物 | 1.44 | 3.75 | 3.36 | 11.32 | 5.37 | 4.49 | 3.53 | 5.47 | 3.27 | -40.22% |
| 天康生物 | 25.48 | 27.03 | 34.82 | 29.54 | 30.78 | 28.10 | 35.60 | 14.11 | 24.52 | 73.82% |
| 唐人神 | 22.22 | 19.21 | 16.77 | 19.74 | 20.87 | 21.10 | 17.54 | 15.02 | 21.93 | 46.03% |
| 大北农 | 28.52 | 30.50 | 38.47 | 37.73 | 45.73 | 44.64 | 42.55 | 41.63 | 36.82 | -11.55% |
| 天邦食品 | 0.59 | 0.59 | 0.89 | 1.23 | 2.79 | 1.85 | 1.52 | 1.63 | 1.30 | -20.32% |
| 新五丰 | 9.14 | 11.88 | 14.22 | 10.39 | 12.01 | 10.20 | 9.94 | 6.81 | 6.68 | -1.81% |
| 巨星农牧 | 3.45 | 2.96 | 3.31 | 4.76 | 4.81 | 4.72 | 3.69 | 5.39 | 5.10 | -5.39% |
| 华统股份 | 5.51 | 4.26 | 4.74 | 4.04 | 4.32 | 8.69 | 6.72 | 8.46 | 9.04 | 6.86% |
| 神农集团 | 6.04 | 7.71 | 9.14 | 10.23 | 10.99 | 8.97 | 6.82 | 6.96 | 4.05 | -41.84% |
| 京基智农 | 8.52 | 5.48 | 8.61 | 8.02 | 7.25 | 6.22 | 5.73 | 4.07 | 7.00 | 72.15% |
| 金新农 | 3.61 | 4.20 | 3.77 | 2.89 | 2.98 | 3.98 | 2.34 | 2.48 | 2.09 | -15.89% |
| 东瑞股份 | 8.82 | 7.37 | 6.65 | 4.84 | 5.11 | 5.15 | 4.72 | 3.79 | 6.72 | 77.34% |
| 合计 | 487.41 | 449.34 | 482.25 | 455.77 | 530.87 | 444.95 | 441.49 | 371.23 | 386.44 | 4.10% |

来源: ifind, 国金证券研究所



2025 年生猪价格开始趋势下跌，在行业依旧存在较大成本方差的背景下，2025 年已经有部分企业开始亏损，从而驱动行业开始去产能，进入 2026Q1，生猪价格进一步下跌，亏损时间的加长和深度的加深有望驱动产能去化加速。此外，2025 年 H2 以来政策端持续加码行业产能调控，近期政策端动作频频，我们预计未来政策端产能调控或进一步加强。短期来看，生猪价格的低迷叠加政策驱动，行业产能去化有望进一步加速，新一轮周期上行可期。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本优质企业。建议关注：牧原股份、德康农牧、温氏股份、巨星农牧、天康生物、神农集团等。

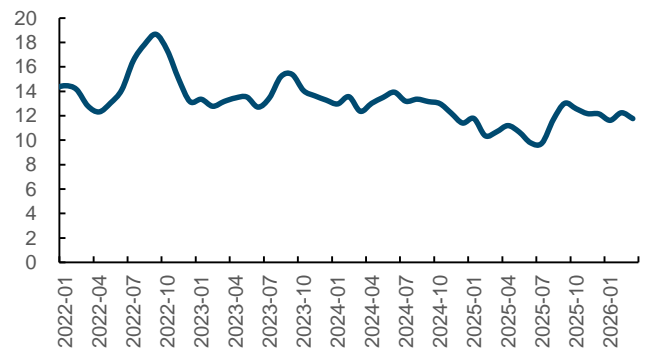
2.禽养殖：价格底部回升，龙头盈利领先

2025 年上半年禽类价格较为低迷，随着行业产能的下降，白羽鸡与黄羽鸡价格从 2025 年三季度开始底部回升，进入行业四季度之后盈利出现明显改善。2026 年以来禽类价格表现相对平稳，近期随着消费的回暖，白羽鸡价格再度出现回升趋势，行业龙头企业盈利表现较为稳健。2025 年禽养殖板块实现营业收入 743.4 亿元，同比增长 2.00%，实现归母净利润 19.36 亿元，同比下降 34.37%，2025 年下半年盈利逐步好转；25Q4 板块实现营收 204.70 亿元，同比增长 2.69%，实现归母净利润 5.78 亿元，同比下降 41.56%，四季度虽然利润端同比下降，但是整体实现较好表现。进入 2026 年后，由于供给端的减少和需求端的回暖，26Q1 板块实现营收 186.40 亿元，同比增长 16.42%，实现归母净利润 5.34 亿元，同比增长 47.96%，目前随着需求端的逐步好转，禽类价格有望企稳回升，预计板块利润有望好转。

图表25：白羽鸡价格(元/公斤)



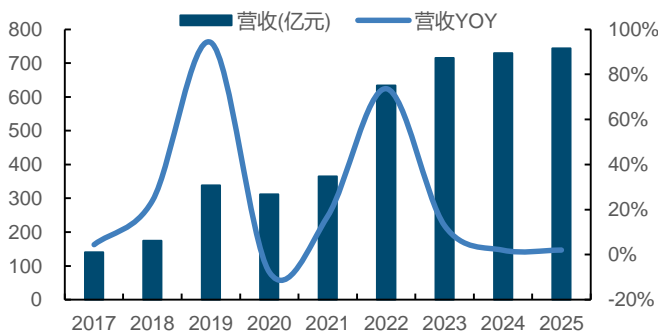
图表26：立华股份黄羽鸡销售价(元/公斤)



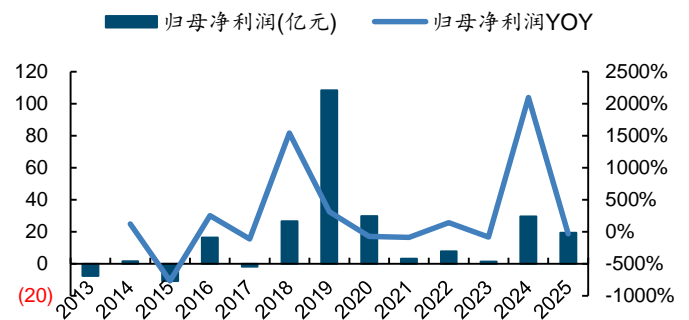
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表27：板块年度营收表现



图表28：板块年度盈利表现

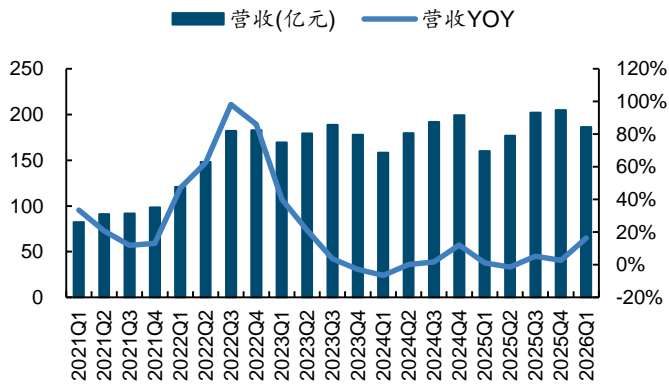


来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

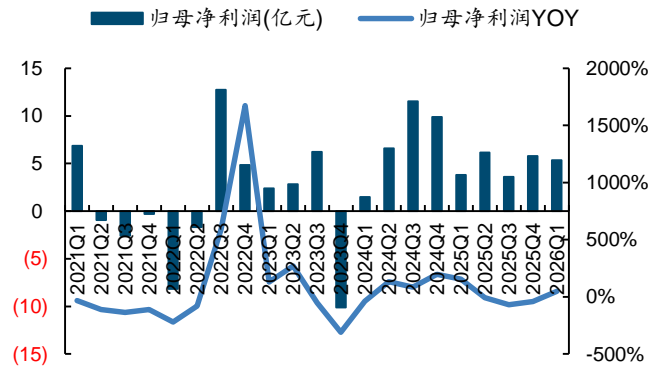


图表29: 板块单季度营收表现



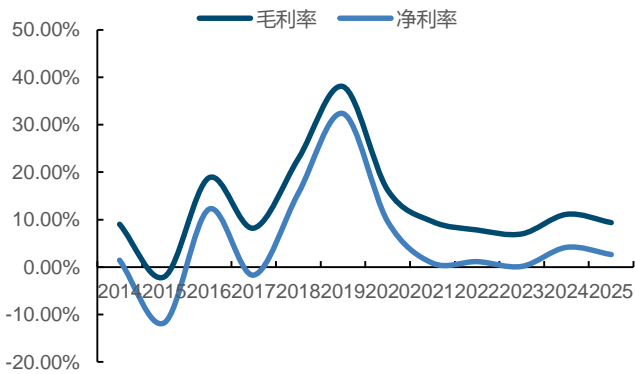
来源: ifind, 国金证券研究所

图表30: 板块单季度盈利表现



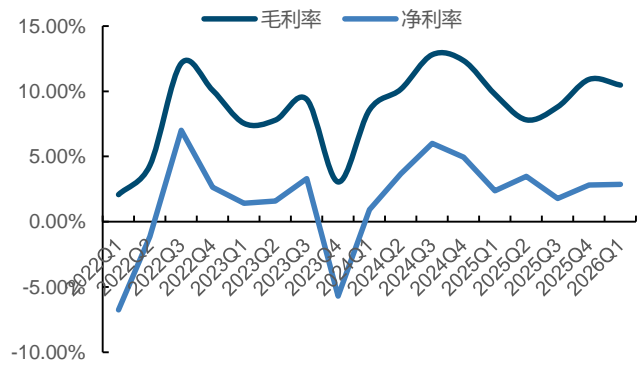
来源: ifind, 国金证券研究所

图表31: 禽养殖板块毛利率与净利率情况



来源: ifind, 国金证券研究所

图表32: 禽板块分季度毛利率与净利率



来源: ifind, 国金证券研究所

从公司业绩层面来看: 2025 年禽板块重点公司中只有益生股份 (-5.85%) 收入端出现下跌, 主要系鸡苗价格有所回落; 另外增长幅度较大的有晓鸣股份, 同比+25.83%, 主要得益于蛋鸡行业的规模化提升促进鸡苗需求。利润方面 2025 年白羽鸡产业链相关企业除民和股份外均出现较好盈利, 盈利端出现分化主要系所处产业链上下游不同, 圣农发展利润端实现高速增长。黄羽鸡产业链受黄鸡价格低迷影响有所下滑, 蛋鸡产业链则实现较好利润。26Q1 主要禽类产品价格平稳运行, 驱动行业收入端稳健增长。蛋鸡方面, 由于鸡蛋价格的快速下跌, Q1 蛋鸡苗价格低迷, 晓鸣股份由盈转亏。

图表33: 禽养殖重点公司收入情况

| 公司名称 | 营收 (亿元) | | | | 营收 YOY | | | |
|------|---------|--------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|
| | 2024 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 | 2024 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 |
| 民和股份 | 21.60 | 21.62 | 6.17 | 4.69 | 4.11% | 0.09% | 5.78% | 0.38% |
| 圣农发展 | 185.86 | 200.94 | 53.89 | 51.62 | 0.53% | 8.12% | 11.72% | 25.46% |
| 益生股份 | 31.36 | 29.52 | 9.16 | 7.84 | -2.76% | -5.85% | -6.75% | 25.83% |
| 仙坛股份 | 52.91 | 57.72 | 16.33 | 13.12 | -8.49% | 9.10% | 10.08% | 18.38% |
| 湘佳股份 | 42.04 | 44.71 | 11.99 | 11.38 | 8.06% | 6.35% | -1.68% | 5.56% |
| 立华股份 | 177.25 | 187.29 | 52.36 | 45.90 | 15.44% | 5.67% | 3.87% | 12.32% |
| 晓鸣股份 | 9.71 | 12.21 | 1.97 | 2.58 | 16.83% | 25.82% | -39.60% | -34.51% |

来源: ifind, 国金证券研究所



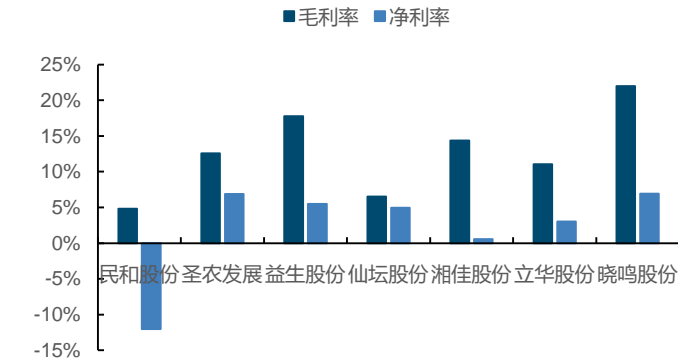
图表34: 禽养殖重点公司利润情况

| 公司名称 | 归母净利润 (亿元) | | | | 归母净利润 YOY | | | |
|------|------------|-------|-------|-------|-----------|------|-------|-------|
| | 2024 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 | 2024 | 2025 | 25Q4 | 26Q1 |
| 民和股份 | -2.49 | -2.69 | -0.38 | -0.68 | 36% | -8% | -20% | 5% |
| 圣农发展 | 7.24 | 13.80 | 2.21 | 2.53 | 9% | 91% | -35% | 71% |
| 益生股份 | 5.04 | 1.65 | 1.34 | 1.03 | -7% | -67% | -34% | 884% |
| 仙坛股份 | 2.06 | 2.43 | 0.50 | 0.66 | -9% | 18% | -47% | 38% |
| 湘佳股份 | 0.98 | 0.33 | 0.11 | 0.16 | 167% | -66% | 16% | -55% |
| 立华股份 | 15.21 | 5.78 | 2.91 | 1.55 | 448% | -62% | -19% | -25% |
| 晓鸣股份 | 0.45 | 0.85 | -0.98 | -0.23 | 129% | 89% | -284% | -123% |

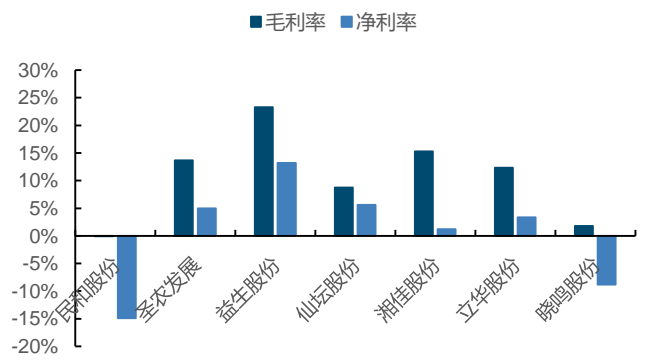
来源: ifind, 国金证券研究所

图表35: 2025 年板块重点公司毛利率与净利率

图表36: 26Q1 板块重点公司毛利率与净利率



来源: ifind, 国金证券研究所



来源: ifind, 国金证券研究所

禽类产品与餐饮需求高度相关且中长期需求逐步提升, 在下游需求逐步回暖的背景下, 我们预计禽类产品有望充分受益。白羽鸡方面: 虽然目前供给端依旧处于高位, 但是整体产能水平低于去年同期, 叠加白羽鸡下游需求景气度的回暖和上游引种端的不稳定性, 预计产能端有望调减以及国产祖代鸡有望实现市占率提升, 整体价格有望回暖。黄羽鸡方面: 目前产能处于相对低位, 预计整体价格有望呈现季节性上涨, 今年整体利润水平较去年有望改善。建议关注: 立华股份、圣农发展、益生股份、晓鸣股份等。

4.风险提示

- 政策不及预期——产能调控政策对产能端有较大影响;
- 动物疫病爆发——动物疫病爆发将使养殖行业大额亏损;
- 产品价格波动——农产品价格大幅波动使得盈利受到影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼 | 地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806 |



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**