

农林牧渔

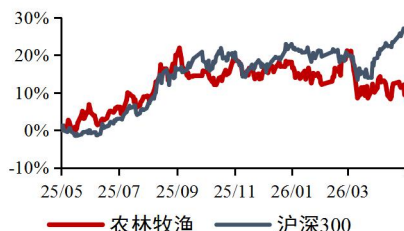
2025 年报和 2026Q1 业绩综述 同步大市-A(维持)

畜禽养殖大部分业绩承压，生猪产能有待去化

2026 年 5 月 13 日

行业研究/行业分析

农林牧渔板块近一年市场表现



资料来源：常闻

首选股票		评级
002311.SZ	海大集团	买入-A
002299.SZ	圣农发展	买入-B
300498.SZ	温氏股份	买入-B
300761.SZ	立华股份	增持-A
301498.SZ	乖宝宠物	增持-A
002891.SZ	中宠股份	增持-A
605296.SH	神农集团	增持-B
603477.SH	巨星农牧	增持-B

相关报告：

【山证农林牧渔】生猪价格低位震荡，
生猪养殖持续亏损-农业行业周报
(260506-260510) 2026.5.11

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

投资要点：

- **生猪养殖**：2025 年我国生猪产能仍显过剩，生猪价格前高后低、震荡下行，行业微利；上市公司业绩同比大幅下滑，其中过半数出现亏损。26Q1 猪价逐渐走低，受猪价低迷和减值计提影响，上市公司大面积亏损，行业负债率仍然较高，部分企业负债率突破 80%，债务压力较大。
- **家禽养殖**：2025 年肉鸡行业整体供应充足、价格低迷、利润承压。2025 年，仅 3 家上市公司业绩同比增长。26Q1，4 家上市公司亏损，5 家公司盈利、其中 3 家同比增长。**饲料动保**：2025 年，全国饲料工业产值、产量双增长，其中宠物饲料和猪饲料增速领先。2025 年和 26Q1 饲料动保行业出现一定程度的分化。其中，海大集团 2025 年饲料销量 3208 万吨（含内部养殖耗用量约 222 万吨），同比增长约 21%，公司归母净利润 42.80 亿元，同比下滑 4.97%，主要是受到生猪养殖业务的盈利波动影响；26Q1 公司归母净利润 8.87 亿元，同比下滑 30.82%。
- **宠物食品**：2025&26Q1，上市公司营收多数上涨，盈利普遍承压。一是海外业务利润率下滑，主要是受关税政策波动以及人民币汇率上升影响；二是加大国内业务投入，特别是自有品牌推广费用攀升，高费用率拖累业绩。
- **生猪行业**近期持续承压，行业亏损期间是产能去化较好的时间窗口。由于行业整体降负债和修复资产负债表的任务尚未完成，如果行业持续亏损，或加速市场化去产能的节奏。在生猪产业政策的引导下，政策调控下的产能去化或将同步推进。今年可能会出现 2021 年以来第三次幅度较为明显的产能去化，生猪养殖行业基本面和估值有望得到修复，建议关注温氏股份、立华股份、神农集团、巨星农牧等生猪养殖股。
- 饲料行业的竞争已经从单纯的产品竞争逐渐进入到产业链价值的竞争，行业加速整合，市场份额进一步往具有研发优势、规模优势、产业链配套服务优势等头部企业集中。在行业整合的大趋势下，我们看好海大集团的机会。
- 具有从种苗端到食品端产业链优势的头部企业或将表现出更强的经营韧性。从周期配置的角度，在周期低位，低估值和低预期的品种在配置上或具有良好的风险收益比，建议关注圣农发展。
- 我国的养宠渗透率有望继续提高，宠物食品在众多消费行业中仍是相对具有成长性的细分领域。建议关注自有品牌领先和持续加大研发的乖宝宠物，以及全球产业链布局领先的中宠股份。
- **风险提示**：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险；食品安全风险；汇率波动风险



目录

生猪养殖板块.....	5
家禽养殖板块.....	9
饲料动保板块.....	11
宠物食品板块.....	15
投资建议.....	17
风险提示.....	18

图表目录

图 1： 国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）	5
图 2： 国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）	5
图 3： 自繁自养的生猪养殖利润（元/头）	6
图 4： 外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）	6
图 5： 我国能繁母猪存栏量（万头）	6
图 6： 生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势.....	7
图 7： 生猪养殖公司归母净利润（当年累计）	8
图 8： 生猪养殖公司归母净利润同比增速（累计）	8
图 9： 生猪养殖上市公司单季度净利润趋势.....	8
图 10： 生猪养殖上市公司资产负债率趋势.....	9
图 11： 国内白羽肉鸡主产区平均价（元/公斤）	10
图 12： 白羽商品代肉鸡苗平均价（元/羽）	10
图 13： 白羽肉毛鸡养殖利润（元/羽）	10

图 14: 国内鸡蛋市场零售价 (元/公斤)	10
图 15: 家禽养殖公司归母净利润 (当年累计)	11
图 16: 家禽养殖公司归母净利润同比增速 (累计)	11
图 17: 家禽养殖上市公司单季度净利润趋势.....	11
图 18: 国内小麦现货价 (元/吨)	12
图 19: 国内豆粕现货价 (元/吨)	12
图 20: 国内玉米现货价 (元/吨)	12
图 21: 鱼粉国际现货价 (美元/吨)	12
图 22: 育肥猪配合饲料平均价 (元/公斤)	13
图 23: 肉鸡配合料平均价 (元/公斤)	13
图 24: 蛋鸡配合料平均价 (元/公斤)	13
图 25: 全国饲料当月总产量 (万吨)	13
图 26: 饲料动保公司归母净利润 (当年累计)	14
图 27: 饲料动保公司归母净利润同比增长趋势.....	14
图 28: 饲料动保上市公司毛利率趋势.....	14
图 29: 饲料动保上市公司销售净利率趋势.....	14
图 30: 饲料动保上市公司单季度净利润趋势.....	15
图 31: 宠物食品公司营业收入同比增速 (当年累计)	15
图 32: 宠物食品公司销售费用率趋势.....	15
图 33: 宠物食品公司归母净利润 (当年累计)	16
图 34: 宠物食品公司归母净利润同比增长趋势.....	16
图 35: 宠物食品上市公司毛利率趋势.....	16
图 36: 宠物食品上市公司销售净利率趋势.....	16

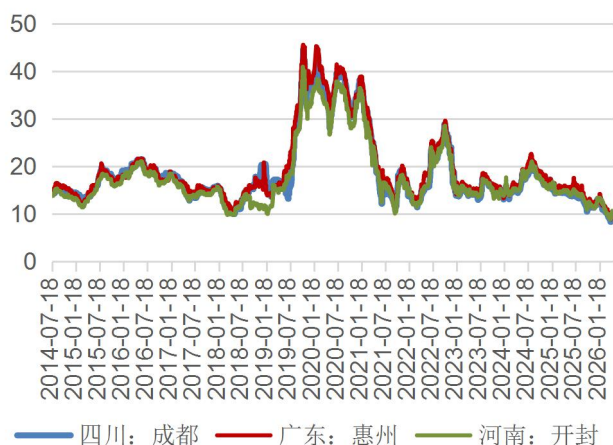
图 37: 宠物食品上市公司单季度净利润趋势.....	16
-----------------------------	----

生猪养殖板块

2025 年我国生猪产能阶段性偏高，生猪价格前高后低、震荡下行，行业微利。2025 年，能繁母猪存栏量自 1 月起的 4062 万头缓慢下降，1-9 月存栏量均维持在 4000 万头以上，10 月起加速去化，10-12 月累计去化 74 万头，年末能繁母猪存栏 3961 万头。2025 年，我国生猪出栏 71973 万头、同比增 2.4%，猪肉产量 5938 万吨（同比增长 4.1%）创历史新高。受消费偏弱、供大于求影响，猪价震荡下行，全年活猪均价 14.44 元/kg，同比降 9.2%，10 月中旬一度跌破 11 元 /kg，年末有小幅回升。行业养殖成本下行，养殖效率提升，全年养殖平均成本 14.1 元 /kg，同比降 9.0%；全国经产母猪 PSY 达到 23.4 头，同比增加 2.4 头，部分头部企业 PSY 达到 29 头；行业保持微利，出栏生猪头均盈利 31 元，同比减少约 183 元/头。

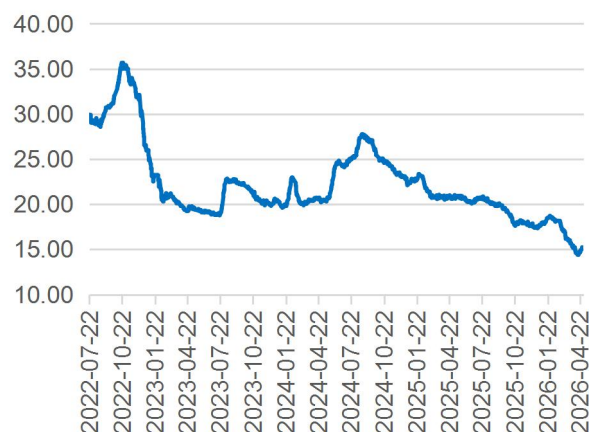
2026 年一季度，春节后消费回落，国内猪价进一步下跌，3 月份全国生猪出场价格 10.59 元/公斤，环比下跌 15.6%，同比下跌 30.3%；2026 年 1-3 月，能繁母猪存栏累计去化 57 万头。截止一季度末，全国能繁母猪存栏 3904 万头。

图 1：国内外三元生猪价格走势（单位：元/公斤）



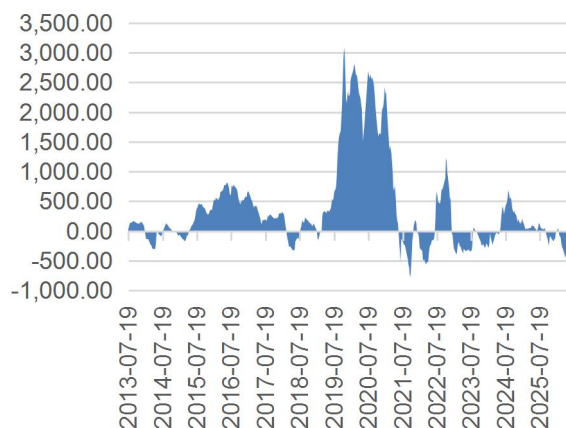
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 2：国内猪肉价格走势（单位：元/公斤）



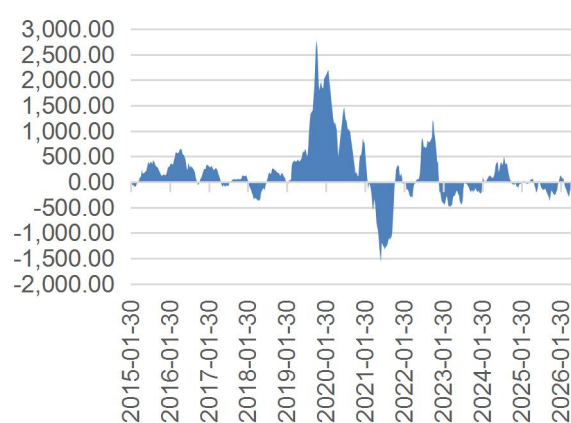
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 3：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）



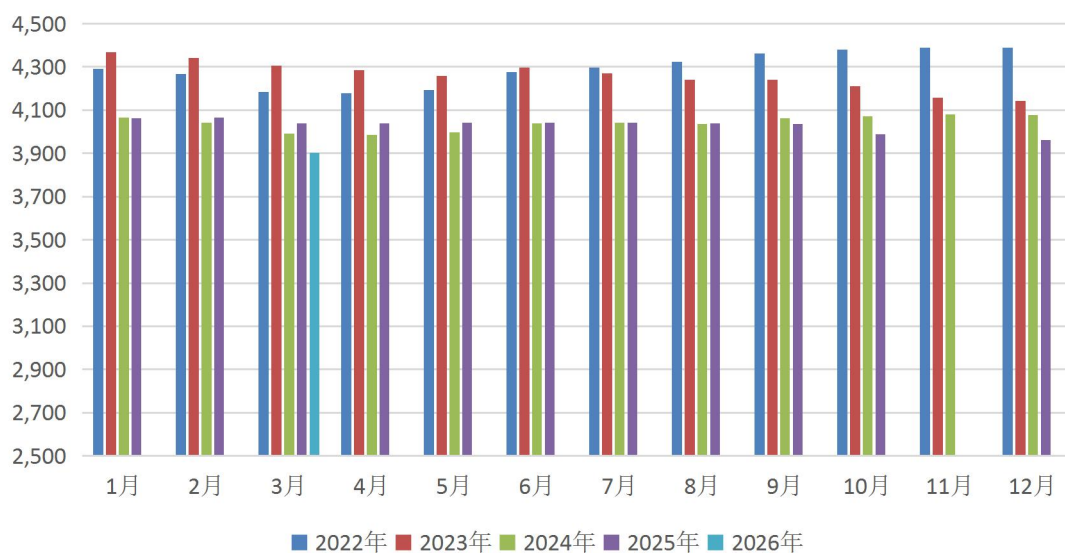
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 4：外购仔猪的生猪养殖利润（元/头）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 5：我国能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind、山西证券研究所



图 6：生猪养殖上市公司生猪出栏量趋势

生猪销量（万头）	唐人神	牧原股份	温氏股份	傲农生物	天邦食品	正邦科技	新希望	天康生物	金新农	大北农	东瑞股份	神农集团	京基智农	华统股份	巨星农牧	新五丰
2024年1月	32.82	1054.0	263.74	75.24	70.15	42.98	172.48	23.21	13.32	63.50	5.78	19.51	17.19	23.59	1-12月生猪销售量 416.63万头	
2024年2月	27.20		192.21		40.12	22.08	130.88	15.60	7.77	32.67	4.58	13.09	13.65	18.46		
2024年3月	34.68	547.1	262.05	21.17	40.90	27.21	152.55	25.92	12.17	49.03	6.28	17.08	15.21	23.64		
2024年4月	31.54	545.0	248.29	15.52	45.52	18.15	147.62	24.09	10.56	51.83	5.41	17.11	19.20	20.15		
2024年5月	32.69	586.0	237.89	14.28	55.63	24.75	136.68	25.43	9.52	51.96	6.99	18.76	22.76	27.23		
2024年6月	29.35	506.8	233.25	11.82	49.51	23.75	128.65	25.90	6.55	35.83	6.35	23.68	16.59	20.57		
2024年7月	28.50	615.8	232.33	12.55	52.94	22.99	126.20	22.13	9.30	46.58	6.59	19.85	16.19	20.20		
2024年8月	30.34	624.1	235.40	11.83	51.75	27.70	127.75	23.95	10.02	41.82	7.83	17.37	19.85	20.04		
2024年9月	32.02	535.8	251.05	14.66	43.64	38.08	119.24	28.17	9.39	54.42	8.37	19.91	22.81	20.93		
2024年10月	49.74	649.8	267.20	10.97	48.44	54.36	125.34	28.43	9.75	65.21	9.80	20.28	18.29	20.07		
2024年11月	49.50	638.3	290.80	9.16	46.30	53.26	125.96	28.54	9.22	70.52	8.18	19.34	13.27	20.10		
2024年12月	55.24	857.8	304.07	12.64	54.25	59.37	159.15	31.50	12.53	76.76	11.29	21.15	19.61	20.82		
2025年1月	45.91	1146.1	289.97	12.30	43.72	57.14	149.87	29.80	11.89	38.40	9.13	22.76	13.91	21.49	25.37	1-6月生猪销售量 243.33万头
2025年2月	39.84		259.83	9.73	50.76	45.07	114.00	25.79	9.34	28.19	10.09	28.14	16.48	21.94	24.03	
2025年3月	40.49	693.5	309.55	13.15	53.52	62.56	155.07	25.47	12.03	38.21	11.98	35.14	18.75	22.82	33.90	
2025年4月	43.52	657.3	317.57	13.28	47.09	60.98	159.60	24.47	10.65	33.55	17.05	22.73	18.66	20.82	32.86	
2025年5月	48.28	640.6	315.54	15.62	50.09	63.86	133.39	22.97	8.11	38.63	15.54	23.28	20.77	20.01	32.80	
2025年6月	41.32	701.9	300.73	14.24	50.63	68.05	133.00	24.31	11.22	37.52	12.71	21.90	17.64	20.04	41.99	
2025年7月	35.16	635.5	316.48	14.26	53.67	69.52	130.25	22.35	7.94	29.00	12.02	17.47	20.36	19.56	32.41	35.04
2025年8月	40.61	700.1	324.57	15.01	52.97	66.97	133.78	26.38	10.80	35.22	9.48	16.64	18.96	20.51	34.89	34.14
2025年9月	41.09	557.3	332.53	16.44	61.27	79.07	139.42	26.69	11	37.37	9.99	22.9	22.05	20.23	35.18	43.04
2025年10月	61.92	707.6	389.28	19.02	68.60	90.78	168.51	30.35	16.28	46.00	13.66	33.54	23.33	24.25	45.94	61.00
2025年11月	45.65	660.2	435.35	15.77	67.79	86.83	156.75	30.86	15.68	41.51	12.81	31.51	20.23	24.74	52.08	57.55
2025年12月	49.46	698.0	456.29	16.23	66.23	102.86	180.89	29.59	22.58	46.58	13.28	31.41	20.16	24.83	66.64	68.14
2026年1月	44.51	700.9	296.36	16.66	68.20	92.75	112.18	30	19.09	47.12	16.28	29.53	25.02	24.68	40.44	45.17
2026年2月	42.95	460.30	269.70	14.80	48.11	75.35	98.22	27.34	10.91	39.29	14.19	20.54	20.69	32.64	29.74	33.95
2026年3月	54.16	675.10	368.28	18.58	64.47	93.64	130.47	32.52	16.33	48.69	17.47	31.66	21.76	30.35	45.68	46.79
2026年4月	55.26	714.30	324.08		66.83	104.43	120.99	28.69	14.63		16.35	31.80	26.09		40.71	

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所（注：大北农 2025 年及以后生猪出栏量指控股公司，不包括参股公司）

2025 年，生猪养殖上市公司业绩大幅下滑，其中 9 家企业亏损；牧原股份、温氏股份、神农集团仍实现盈利，业绩下滑幅度相对较小，分别为-13.39%、-42.94%、-50.65%；新五丰、金新农则业绩下滑幅度较大。2026Q1 生猪养殖上市公司业绩大面积亏损，主要系猪价低迷叠加减值计提所致。

行业负债率整体较高，2026 一季度末较 2025 年末企业负债率均有（除牧原股份）提升，部分企业负债率突破 80%，债务压力显著；此外，神农集团资产负债率在 26Q1 末为 33.98%，债务压力相对较低。

图 7：生猪养殖公司归母净利润（当年累计）

归母净利润（百万元）	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
傲农生物	579.35	218.31	360.80	413.93	77.62	-13.33
新希望	473.60	444.69	754.86	759.99	-1784.35	-897.71
天邦食品	1458.53	126.94	352.04	259.55	-1309.29	-707.46
正邦科技	216.40	170.61	201.66	8.27	-546.43	-414.34
大北农	345.77	134.34	235.31	257.00	-641.52	-174.90
金新农	30.16	-25.78	-23.51	-94.22	-292.65	-184.65
唐人神	355.42	-77.05	-59.92	-364.86	-1187.04	-625.38
巨星农牧	518.55	129.65	181.22	107.20	30.34	-356.42
温氏股份	9230.42	2001.41	3474.64	5255.84	5266.42	-1070.08
神农集团	686.82	228.60	387.52	461.58	338.96	-648.35
东瑞股份	-65.65	-5.56	3.32	11.47	-160.51	-188.56
天康生物	605.05	148.14	338.29	411.75	210.63	-163.28
新五丰	39.32	19.62	45.23	-13.17	-876.44	-376.95
牧原股份	17881.26	4491.10	10530.05	14778.90	15486.89	-1214.84
华统股份	73.04	34.20	76.17	71.02	-136.02	-240.58

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 8：生猪养殖公司归母净利润同比增速（累计）

归母净利润增速	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
傲农生物	115.87%	174.76%	166.81%	150.54%	-86.60%	-106.11%
新希望	90.05%	122.99%	162.00%	395.89%	-476.76%	-301.87%
天邦食品	150.58%	-78.97%	-58.14%	-80.65%	-189.77%	-657.31%
正邦科技	-97.46%	449.58%	258.18%	-97.25%	-352.51%	-342.86%
大北农	115.91%	164.13%	250.93%	92.56%	-285.53%	-230.19%
金新农	104.57%	50.48%	43.74%	-438.06%	-1070.41%	-616.31%
唐人神	123.29%	60.99%	-1386.75%	-243.80%	-433.99%	-711.64%
巨星农牧	180.36%	193.91%	504.12%	-58.69%	-94.15%	-374.92%
温氏股份	244.46%	261.92%	161.77%	-17.98%	-42.94%	-153.47%
神农集团	271.16%	6510.85%	212.65%	-3.89%	-50.65%	-383.62%
东瑞股份	87.28%	93.31%	103.02%	114.90%	-144.50%	-3292.80%
天康生物	144.38%	174.02%	22.27%	-27.20%	-65.19%	-210.22%
新五丰	103.27%	107.72%	118.32%	-1171.47%	-2328.98%	-2021.17%
牧原股份	519.42%	288.79%	1169.77%	41.01%	-13.39%	-127.05%
华统股份	112.08%	121.74%	163.98%	32.93%	-286.23%	-803.36%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 9：生猪养殖上市公司单季度净利润趋势

单季度归母净利润（百万元）	2024-03-31	2024-06-30	2024-09-30	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
牧原股份	(2,378.91)	3,208.20	9,651.78	7,400.19	4,491.10	6,038.96	4,248.85	707.99	(1,214.84)
温氏股份	(1,236.02)	2,563.40	5,081.01	2,822.04	2,001.41	1,473.23	1,781.20	10.58	(1,070.08)
神农集团	(3.57)	127.51	356.31	206.56	228.60	158.91	74.06	(122.61)	(648.35)
巨星农牧	(138.05)	93.20	304.33	259.07	129.65	51.58	(74.02)	(76.86)	(356.42)
新希望	(1,934.42)	716.94	1,370.73	320.34	444.69	310.18	5.13	(2,544.34)	(897.71)
正邦科技	(48.80)	(78.69)	428.16	(84.27)	170.61	31.05	(193.40)	(554.70)	(414.34)
天康生物	54.06	222.62	288.94	39.43	148.14	190.15	73.46	(201.11)	(163.28)
新五丰	(254.31)	7.35	248.19	38.09	19.62	25.61	(58.40)	(863.28)	(376.95)
唐人神	(197.51)	202.17	249.06	101.70	(77.05)	17.13	(304.93)	(822.18)	(625.38)
东瑞股份	(83.05)	(27.00)	33.07	11.33	(5.56)	8.88	8.15	(171.98)	(188.56)
华统股份	(157.30)	38.24	172.48	19.62	34.20	41.97	(5.16)	(207.03)	(240.58)
金新农	(52.06)	10.27	69.65	2.29	(25.78)	2.27	(70.71)	(198.43)	(184.65)
傲农生物	(292.02)	(247.99)	(278.98)	1,398.33	218.31	142.50	53.13	(336.31)	(13.33)
天邦食品	603.73	237.32	500.36	117.12	126.94	225.10	(92.49)	(1,568.84)	(707.46)
大北农	(209.46)	53.56	289.37	212.31	134.34	100.97	21.69	(898.52)	(174.90)

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 10：生猪养殖上市公司资产负债率趋势

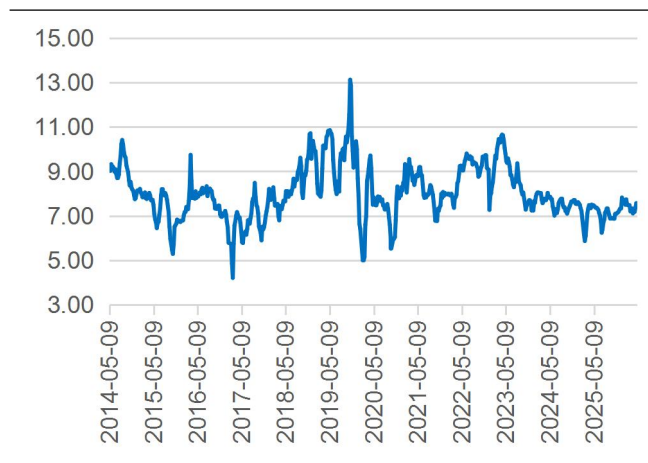
资产负债率	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
傲农生物	67.80%	62.76%	60.54%	58.62%	59.05%	60.35%
新希望	69.01%	69.25%	68.78%	69.49%	69.89%	70.85%
天邦食品	72.58%	71.79%	69.83%	70.27%	79.84%	84.31%
正邦科技	46.42%	44.91%	45.69%	47.50%	50.11%	52.28%
大北农	63.45%	64.42%	63.98%	64.63%	66.96%	68.19%
金新农	70.37%	71.44%	72.08%	72.86%	75.68%	78.83%
唐人神	63.35%	64.73%	64.50%	65.51%	66.43%	69.64%
温氏股份	53.14%	51.45%	50.57%	49.41%	49.82%	53.14%
巨星农牧	61.91%	62.88%	64.57%	66.62%	67.29%	69.79%
神农集团	27.39%	27.81%	26.04%	27.07%	29.53%	33.98%
东瑞股份	44.13%	45.40%	44.98%	45.21%	46.68%	50.99%
天康生物	51.49%	51.40%	47.03%	47.86%	50.91%	53.21%
新五丰	74.00%	73.53%	72.46%	73.22%	78.30%	81.27%
牧原股份	58.68%	59.20%	56.06%	55.50%	54.15%	50.73%
华统股份	72.36%	72.30%	60.42%	60.40%	61.43%	63.81%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

家禽养殖板块

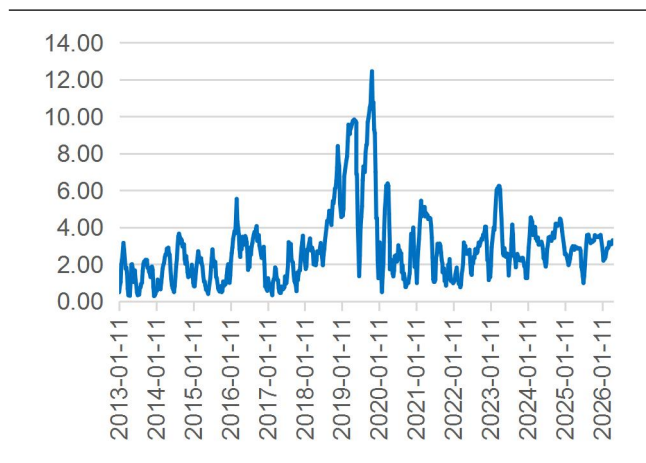
2025 年肉鸡行业整体供应充足、价格低迷、利润承压。2025 年全国肉鸡总出栏量 156.35 亿只，同比增长 5.34%；全国鸡肉产量 2803.44 万吨，同比增长 6.18%。白羽肉鸡平均出栏价格 7.28 元/kg，同比下降 6.60%，且在 2 月和 7 月出现近 15%和 10%的大幅下跌；黄羽肉鸡出栏均价 14.28 元/kg，同比下降 10.69%。肉鸡养殖成本下降，为减少亏损提供支撑，其中肉鸡配合饲料价格全年微幅波动，年度平均价格处于近 5 年低位水平、近 10 年均值附近，2025 年白羽肉鸡平均养殖成本为 7.26 元/kg，较 2024 年下降 6.46%；黄羽肉鸡平均养殖成本为 12.71 元/kg，较 2024 年下降 4.10%。全产业链平均收益大幅下降，白羽肉鸡收益 0.63 元/只（降 17.11%），黄羽肉鸡收益 3.66 元/只（降 20.41%）。

图 11：国内白羽肉鸡主产区平均价（元/公斤）



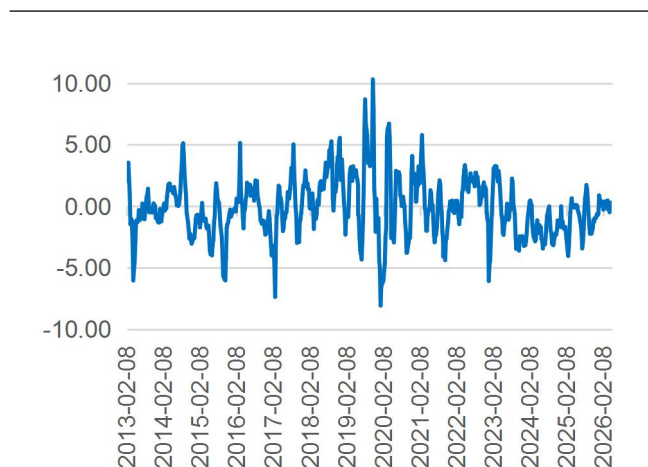
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 12：白羽商品代肉鸡苗平均价（元/羽）



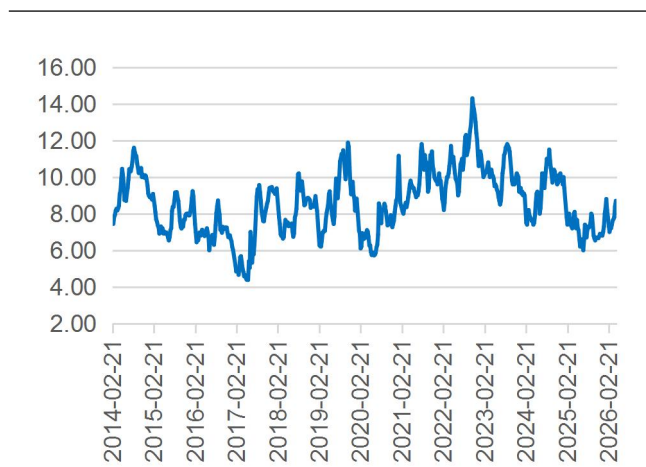
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 13：白羽肉毛鸡养殖利润（元/羽）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 14：国内鸡蛋市场零售价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

2025 年，多数家禽养殖公司业绩承压。其中，民和股份和华英农业全年亏损，分别为-2.69 亿元/-0.60 亿元；仅有 3 家公司业绩同比增长，分别为圣农发展(+90.55%)、晓鸣股份(+89.04%)、仙坛股份(+17.89%)。

26Q1，4 家上市公司亏损，分别为温氏股份（-10.70 亿元）、民和股份（-0.68 亿元）、晓鸣股份（-0.23 亿元）、华英农业（-0.15 亿元，亏损同比缩小）；5 家盈利的公司中，有 3 家业

绩同比增长，益生股份（显著扭亏）、圣农发展（+71.41%）、仙坛股份（+38.02%）。

图 15：家禽养殖公司归母净利润（当年累计）

归母净利润（百万元）	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
晓鸣股份	44.81	99.03	184.72	183.06	84.72	-22.72
温氏股份	9230.42	2001.41	3474.64	5255.84	5266.42	-1070.08
民和股份	-249.13	-71.03	-214.49	-230.35	-268.51	-67.51
圣农发展	724.27	147.55	910.25	1158.92	1380.06	252.92
华英农业	32.36	-11.92	-20.63	-32.23	-59.90	-15.09
益生股份	503.82	-13.17	6.16	31.79	165.42	103.25
立华股份	1520.96	206.06	148.80	287.11	577.79	154.85
湘佳股份	98.10	34.54	5.85	22.35	32.95	15.66
仙坛股份	206.15	48.02	136.73	193.12	243.02	66.28

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 16：家禽养殖公司归母净利润同比增速（累计）

归母净利润增速	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
晓鸣股份	128.95%	1102.08%	733.34%	2243.97%	89.04%	-122.94%
温氏股份	244.46%	261.92%	161.77%	-17.98%	-42.94%	-153.47%
民和股份	35.51%	-103.48%	-15.51%	-6.04%	-7.78%	4.96%
圣农发展	9.03%	338.28%	791.93%	202.82%	90.55%	71.41%
华英农业	201.64%	-1167.16%	-214.96%	-198.26%	-285.11%	-26.59%
益生股份	-6.84%	-112.04%	-96.64%	-89.42%	-67.17%	884.11%
立华股份	447.72%	157.47%	-74.10%	-75.27%	-62.01%	-24.85%
湘佳股份	166.66%	277.94%	-59.95%	-74.89%	-66.41%	-54.67%
仙坛股份	-8.75%	583.83%	344.55%	72.48%	17.89%	38.02%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 17：家禽养殖上市公司单季度净利润趋势

单季度归母净利润（百万元）	2024-03-31	2024-06-30	2024-09-30	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
温氏股份	(1,236.02)	2,563.40	5,081.01	2,822.04	2,001.41	1,473.23	1,781.20	10.58	(1,070.08)
圣农发展	(61.92)	163.98	280.66	341.55	147.55	762.70	248.67	221.14	252.92
立华股份	80.03	494.57	586.20	360.17	206.06	(57.26)	138.31	290.67	154.85
益生股份	109.34	73.62	117.59	203.28	(13.17)	19.32	25.63	133.63	103.25
仙坛股份	7.02	23.73	81.21	94.18	48.02	88.71	56.39	49.90	66.28
民和股份	(34.91)	(150.79)	(31.53)	(31.90)	(71.03)	(143.46)	(15.86)	(38.16)	(67.51)
湘佳股份	(19.41)	34.01	74.39	9.11	34.54	(28.70)	16.50	10.60	15.66
晓鸣股份	(9.88)	(19.28)	20.63	53.35	99.03	85.70	(1.66)	(98.35)	(22.72)
华英农业	1.12	16.83	14.85	(0.44)	(11.92)	(8.71)	(11.60)	(27.67)	(15.09)

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

饲料动保板块

2025 年，全国饲料工业实现产值、产量双增长；分品种看，宠物饲料和猪饲料增速领先。全国饲料工业总产值 12909.6 亿元，比上年增长 2.3%；总营业收入 12350.4 亿元，增长 2.9%。全国工业饲料总产量 34225.3 万吨，比上年增长 8.6%。分品种看，猪饲料产量 16639.4 万吨，增长 15.6%；蛋禽饲料产量 3282.0 万吨，增长 1.4%；肉禽饲料产量 10097.7 万吨，增长 3.5%；反刍动物饲料产量 1475.8 万吨，增长 1.8%；水产饲料产量 2323.1 万吨，增长 2.7%；宠物饲料产量 188.4 万吨，增长 17.9%；其他饲料产量 218.9 万吨，下降 12.5%。

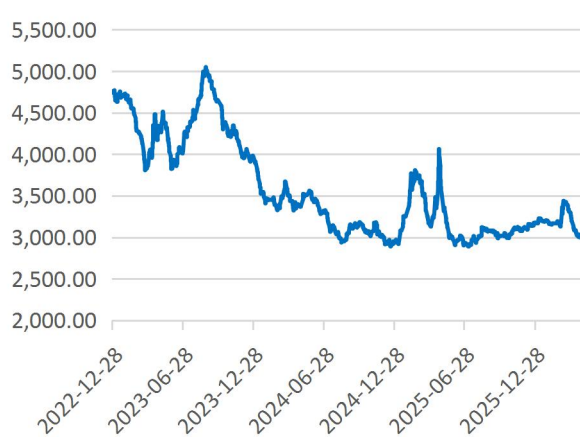
2026 年 1—2 月，全国工业饲料产量 5185 万吨，同比增长 3.4%。主要饲料产品出厂价格同比涨跌互现，与上年 12 月份相比，畜禽配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料出厂价格以降为主。

图 18：国内小麦现货价（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 19：国内豆粕现货价（元/吨）



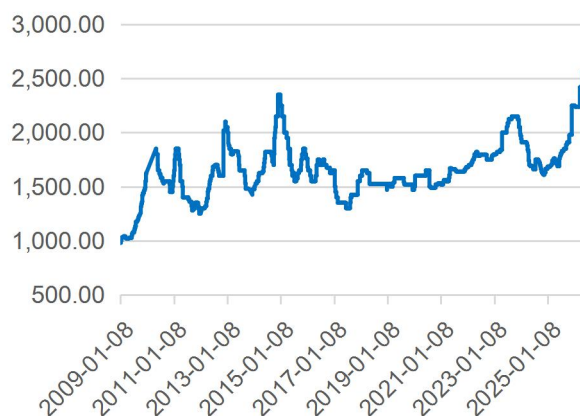
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 20：国内玉米现货价（元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 21：鱼粉国际现货价（美元/吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 22：育肥猪配合饲料均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 23：肉鸡配合料均价（元/公斤）



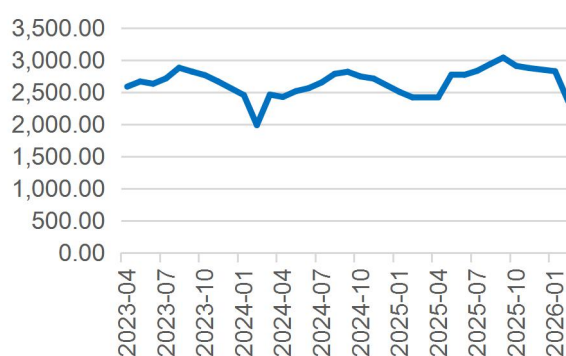
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 24：蛋鸡配合料均价（元/公斤）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 25：全国饲料当月总产量（万吨）



资料来源：Wind、山西证券研究所

2025 年和 26Q1 饲料动保行业出现一定程度的分化。海大集团 2025 年饲料销量 3208 万吨（含内部养殖耗用量约 222 万吨），同比增长约 21%，其中 2025 年国内饲料外销量 2640 万吨，同比增长约 20%，市场占有率进一步提升。海大集团 2025 年归母净利润 42.80 亿元，同比下滑 4.97%，主要是受到生猪养殖业务的盈利波动影响，公司 2025 年生猪养殖业务利润同比下降 9

亿元以上；26Q1 公司归母净利润 8.87 亿元，同比下滑 30.82%。粤海饲料 2025 年归母净利润 0.18 亿元，同比扭亏，主要是信用资产减值损失大幅缩减所致；26Q1 公司归母净利 0.11 亿元，同比扭亏。

图 26：饲料动保公司归母净利润（当年累计）

归母净利润（百万元）	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
海大集团	4504.00	1282.35	2638.54	4142.43	4280.33	887.12
粤海饲料	-85.39	-24.67	3.56	26.20	17.79	11.26
邦基科技	50.13	28.00	64.45	106.16	110.85	4.04
普莱柯	92.81	52.91	116.18	157.14	184.99	40.73
金河生物	100.20	51.12	137.92	139.07	27.56	62.30
瑞普生物	300.72	115.98	256.52	362.31	400.51	107.78
蔚蓝生物	62.64	9.58	26.72	61.78	69.81	17.87
中牧股份	70.88	64.01	81.76	225.36	171.32	24.18
生物股份	108.99	76.48	60.42	161.31	100.11	80.64
科前生物	382.35	108.24	219.90	337.79	418.72	79.24
回盛生物	-20.16	44.50	117.18	187.91	253.16	77.67
中联生物	-44.74	-3.02	-12.87	0.28	-20.50	-1.73

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 27：饲料动保公司归母净利润同比增长趋势

归母净利润增速	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
海大集团	64.30%	48.99%	24.16%	14.31%	-4.97%	-30.82%
粤海饲料	-307.55%	56.07%	107.43%	138.86%	120.84%	145.64%
邦基科技	-40.24%	37.71%	175.08%	148.64%	121.12%	-85.56%
普莱柯	-46.82%	93.75%	57.12%	47.86%	99.33%	-23.01%
金河生物	15.90%	13.23%	51.52%	22.25%	-72.50%	21.87%
瑞普生物	-33.61%	32.45%	61.19%	48.04%	33.18%	-7.08%
蔚蓝生物	-22.39%	-24.73%	-8.98%	51.24%	11.45%	86.57%
中牧股份	-82.41%	-16.35%	30.19%	175.49%	141.68%	-62.23%
生物股份	-61.57%	-27.57%	-50.84%	-4.85%	-8.14%	5.44%
科前生物	-3.43%	24.08%	44.09%	29.62%	9.51%	-26.79%
回盛生物	-220.11%	371.23%	325.88%	494.28%	1356.01%	74.56%
中联生物	-241.95%	-36.70%	62.71%	101.97%	54.19%	42.68%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 28：饲料动保上市公司毛利率趋势

毛利率	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
海大集团	11.31%	12.66%	11.73%	11.13%	10.33%	9.92%
粤海饲料	10.74%	8.81%	9.64%	10.05%	9.54%	11.17%
邦基科技	9.23%	9.17%	8.74%	8.19%	7.62%	6.51%
普莱柯	61.09%	59.71%	59.76%	60.46%	59.87%	54.89%
金河生物	33.51%	35.78%	34.55%	33.83%	33.86%	35.63%
瑞普生物	41.38%	41.23%	42.06%	41.99%	41.28%	39.73%
蔚蓝生物	45.05%	44.36%	45.07%	44.45%	44.80%	44.23%
中牧股份	16.36%	19.51%	17.20%	17.07%	17.52%	18.93%
生物股份	53.86%	54.53%	52.24%	53.88%	53.53%	53.48%
科前生物	63.76%	65.88%	67.28%	66.96%	66.97%	64.00%
回盛生物	16.33%	24.48%	27.56%	29.37%	30.99%	35.51%
中联生物	60.25%	58.87%	58.79%	59.49%	56.82%	63.25%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 29：饲料动保上市公司销售净利率趋势

销售净利率	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
海大集团	4.08%	5.18%	4.71%	4.54%	3.54%	3.26%
粤海饲料	-1.49%	-2.72%	0.04%	0.46%	0.23%	0.79%
邦基科技	2.03%	2.71%	2.71%	2.51%	1.74%	-0.89%
普莱柯	8.90%	18.99%	20.77%	19.09%	16.97%	14.31%
金河生物	3.56%	8.28%	9.92%	6.62%	-0.38%	8.54%
瑞普生物	10.74%	14.62%	15.93%	15.36%	12.78%	14.21%
蔚蓝生物	6.98%	5.35%	6.10%	8.16%	7.13%	7.38%
中牧股份	1.02%	5.45%	3.19%	5.18%	2.84%	2.65%
生物股份	8.30%	21.96%	9.47%	15.27%	6.84%	23.58%
科前生物	40.50%	43.96%	45.00%	45.62%	43.90%	34.58%
回盛生物	-1.65%	11.22%	14.30%	14.96%	15.08%	17.08%
中联生物	-16.07%	-5.15%	-12.36%	-1.27%	-8.66%	-3.77%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所



图 30：饲料动保上市公司单季度净利润趋势

单季度归母净利润 (百万元)	2024-03-31	2024-06-30	2024-09-30	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
海大集团	860.69	1,264.35	1,498.77	880.17	1,282.35	1,356.19	1,503.89	137.90	887.12
粤海饲料	(56.16)	8.18	(19.43)	(17.98)	(24.67)	28.23	22.63	(8.40)	11.26
邦基科技	20.33	3.10	19.27	7.43	28.00	36.45	41.71	4.69	4.04
普莱柯	27.31	46.64	32.33	(13.47)	52.91	63.27	40.95	27.86	40.73
金河生物	45.14	45.88	22.74	(13.56)	51.12	86.80	1.15	(111.51)	62.30
瑞普生物	87.57	71.57	85.60	55.99	115.98	140.54	105.78	38.21	107.78
蔚蓝生物	12.72	16.63	11.50	21.79	9.58	17.14	35.06	8.03	17.87
中牧股份	76.53	(13.72)	19.00	(10.92)	64.01	17.75	143.59	(54.04)	24.18
生物股份	105.59	17.33	46.62	(60.56)	76.48	(16.06)	100.89	(61.20)	80.64
科前生物	87.23	65.38	107.99	121.75	108.24	111.66	117.90	80.93	79.24
回盛生物	(16.41)	(35.47)	4.22	27.50	44.50	72.68	70.72	65.25	77.67
申联生物	(2.21)	(32.30)	20.38	(30.62)	(3.02)	(9.85)	13.15	(20.77)	(1.73)

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

宠物食品板块

2025&26Q1，主要宠物食品上市公司，收入多数上涨，盈利普遍承压。主要原因有两方面，一是海外业务利润率下滑，主要是受关税政策波动以及人民币汇率上升影响；二是加大国内业务投入，特别是自有品牌推广费用攀升，高费用率拖累业绩。

图 31：宠物食品公司营业收入同比增速（当年累计）

营业收入同比增速	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
乖宝宠物	21.22%	34.82%	32.72%	29.03%	29.06%	11.08%
佩蒂股份	17.56%	-14.40%	-13.94%	-17.68%	-12.67%	6.66%
中宠股份	19.15%	25.41%	24.32%	21.05%	16.95%	39.23%
路斯股份	11.68%	17.58%	11.32%	7.61%	10.46%	19.73%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

宠物食品公司销售费用率趋势

销售费用率	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
乖宝宠物	20.11%	17.81%	21.12%	21.82%	22.56%	22.14%
佩蒂股份	7.08%	8.45%	7.66%	7.84%	8.01%	7.94%
中宠股份	11.08%	11.38%	12.22%	11.97%	13.47%	12.63%
路斯股份	4.96%	5.13%	5.64%	5.40%	5.77%	5.90%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 33：宠物食品公司归母净利润（当年累计）

归母净利润（百万元）	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
乖宝宠物	624.72	204.16	378.02	513.01	673.14	123.51
佩蒂股份	182.21	22.23	79.10	113.59	115.67	8.07
中宠股份	393.80	91.16	203.05	333.31	365.12	73.11
路斯股份	78.36	16.51	30.46	46.78	60.46	10.36

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 34：宠物食品公司归母净利润同比增长趋势

归母净利润增速	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
乖宝宠物	45.68%	37.68%	22.55%	9.05%	7.75%	-39.50%
佩蒂股份	1742.81%	-46.71%	-19.23%	-26.62%	-36.52%	-63.70%
中宠股份	68.89%	62.13%	42.56%	18.21%	-7.28%	-19.80%
路斯股份	14.57%	17.34%	-12.07%	-21.09%	-22.85%	-37.24%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 35：宠物食品上市公司毛利率趋势

毛利率	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
乖宝宠物	42.27%	41.56%	42.78%	42.83%	42.49%	41.61%
佩蒂股份	29.42%	28.62%	31.98%	32.07%	31.86%	27.62%
中宠股份	28.16%	31.87%	31.38%	30.54%	29.54%	26.78%
路斯股份	22.87%	21.65%	20.86%	20.12%	20.77%	19.78%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 36：宠物食品上市公司销售净利率趋势

销售净利率	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
乖宝宠物	11.96%	13.82%	11.75%	10.84%	9.96%	7.52%
佩蒂股份	11.20%	7.07%	11.00%	10.51%	8.06%	2.36%
中宠股份	9.33%	9.30%	9.16%	9.32%	7.63%	5.14%
路斯股份	10.10%	8.18%	6.90%	6.64%	6.61%	5.53%

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

图 37：宠物食品上市公司单季度净利润趋势

单季度归母净利润（百万元）	2024-03-31	2024-06-30	2024-09-30	2024-12-31	2025-03-31	2025-06-30	2025-09-30	2025-12-31	2026-03-31
路斯股份	14.07	20.57	24.64	19.08	16.51	13.95	16.32	13.68	10.36
乖宝宠物	148.29	160.18	161.95	154.30	204.16	173.86	134.99	160.13	123.51
佩蒂股份	41.71	56.23	56.86	27.41	22.23	56.87	34.48	2.08	8.07
中宠股份	56.22	86.21	139.52	111.84	91.16	111.89	130.26	31.82	73.11

资料来源：公司公告、Wind、山西证券研究所

投资建议

生猪行业近期持续承压，行业亏损期间是产能去化较好的时间窗口。由于行业整体降负债和修复资产负债表的任务尚未完成，如果行业持续亏损，或加速市场化去产能的节奏。在生猪产业政策的引导下，政策调控下的产能去化或将同步推进。此外，以 PSY 为代表的母猪产能生产效率曲线的斜率或阶段性趋缓。今年可能会出现 2021 年以来第三次幅度较为明显的产能去化，生猪养殖行业基本面和估值有望得到修复，建议关注温氏股份、立华股份、神农集团、巨星农牧等生猪养殖股。

饲料行业的竞争已经从单纯的产品竞争逐渐进入到产业链价值的竞争，行业加速整合，市场份额进一步往具有研发优势、规模优势、产业链配套服务优势等头部企业集中。在行业整合的大趋势下，我们看好海大集团的机会：（1）公司凭借高效的内部管理、有效的业务激励、以及突出的产业链服务优势，国内市场份额得到持续提升；（2）亚非拉地区饲料业务的市场容量大，仍属一片“蓝海”，公司海外饲料业务有望延续高增长高毛利趋势，成为业绩的又一个增长点；（3）公司目前估值处于历史底部区域，具有较高的安全边际。

具有从种苗端到食品端产业链优势的头部企业或将表现出更强的经营韧性。从周期配置的角度，在周期低位，低估值和低预期的品种在配置上或具有良好的风险收益比，建议关注圣农发展：公司种鸡业务稳步推进，市场认可度不断提升；肉鸡饲养加工降本增效，成本管控优势突出，造肉成本有效下降；渠道方面，公司产品在 C 端、餐饮等高价值渠道上的占比不断提升，收入结构不断优化；当前处于 PB 估值的底部区域。

我国的养宠渗透率有望继续提高，宠物食品在众多消费行业中仍是相对具有成长性的细分领域。随着行业新进入者的涌现和流量成本的攀升，传统电商营销边际贡献或放缓，仅靠单一的营销已无法构建持久的品牌护城河，品牌之间的竞争或将从重营销逐渐转向重研发和供应链。建议关注自有品牌领先和持续加大研发的乖宝宠物，以及全球产业链布局领先的中宠股份。

风险提示

因畜禽养殖疫情和自然灾害导致养殖存栏出现损失的风险；极端天气和自然灾害导致养殖基地受损，从而影响生产和出栏的风险；昆虫灾害、干旱洪涝等自然灾害导致玉米大豆等原料供给减少和饲料原料涨价的风险；企业因管理不当导致出现食品安全的风险；汇率波动风险；产品销售不及预期的风险；全球贸易摩擦加剧的风险；海外竞争加剧导致部分公司全球化战略推进受阻的风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其雇员在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

