

猪价下行业绩承压，关注产能去化节奏

——农林牧渔行业 2025 年业绩综述报告

强于大市 (维持)

2026 年 05 月 19 日

投资要点:

行业整体: 2025 年农林牧渔板块受猪价下行影响利润同比下滑，板块营业收入合计 12,782.69 亿元，同比增长 2.63%，在申万一级行业中排名第 14；归母净利润合计 302.06 亿元，同比下降 38.51%，在申万一级行业中排名第 29。板块 ROE 及毛利率、净利率均小幅下降，其中板块 ROE 为 5.49%，同比-3.73pct，毛利率、净利率分别为 10.74%、2.43%，同比分别-0.88pct、-1.53pct。

种植业板块: 2025 年种植业板块实现营收 1027.81 亿元，同比+1.93%，归母净利润 30.40 亿元，同比+28.28%。板块利润大幅改善，业绩边际向好。板块毛利率、净利率分别为 14.07%、2.92%，同比分别+0.97pct、+1.33pct。

饲料板块: 2025 年饲料板块实现营收 2862.09 亿元，同比+9.27%，归母净利润 35.39 亿元，同比-54.55%。多数个股营收向好，但板块龙头海大集团利润同比下行拖累板块业绩。板块毛利率、净利率分别为 10.32%、1.40%，同比分别-1.32pct、-1.59pct。

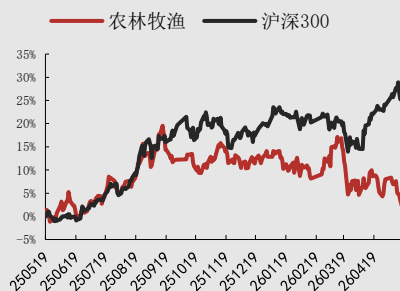
农产品加工板块: 2025 年农产品加工板块实现营收 3442.94 亿元，同比-2.67%，归母净利润 56.25 亿元，同比+14.52%。板块营收小幅下行但利润同比高增。板块毛利率、净利率分别为 7.71%、1.68%，同比分别+0.87pct、+0.34pct。

养殖业板块: 2025 年养殖业板块实现营收 4912.40 亿元，同比+3.57%，归母净利润 185.51 亿元，同比-45.92%。受猪价低迷影响板块大面积亏损。板块毛利率、净利率分别为 11.56%、3.86%，同比分别-2.77pct、-3.63pct。

投资建议: 2025 年农林牧渔板块业绩受猪价下行影响业绩承压。分板块来看，种植业、农产品加工及动物保健板块利润边际向好，其他板块业绩同比下行。随着年轻一代逐渐成为养宠主力军，我国宠物消费渗透率有望逐年提升，当前宠物食品行业集中度较低，本土企业逐渐崛起，仍有较大增长空间，**建议重点关注产能去化节奏下生猪养殖龙头的表现及宠物食品优质国产龙头的成长空间。**

风险因素: 市场竞争加剧风险，成本上升风险，疫病防控风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

业绩表现分化，预盈率过半

业绩增长稳健，多数子板块利润向好

业绩表现喜人，养殖业利润高增

分析师:

叶柏良

执业证书编号:

S0270524010002

电话:

18125933783

邮箱:

yebi@wlzq.com.cn

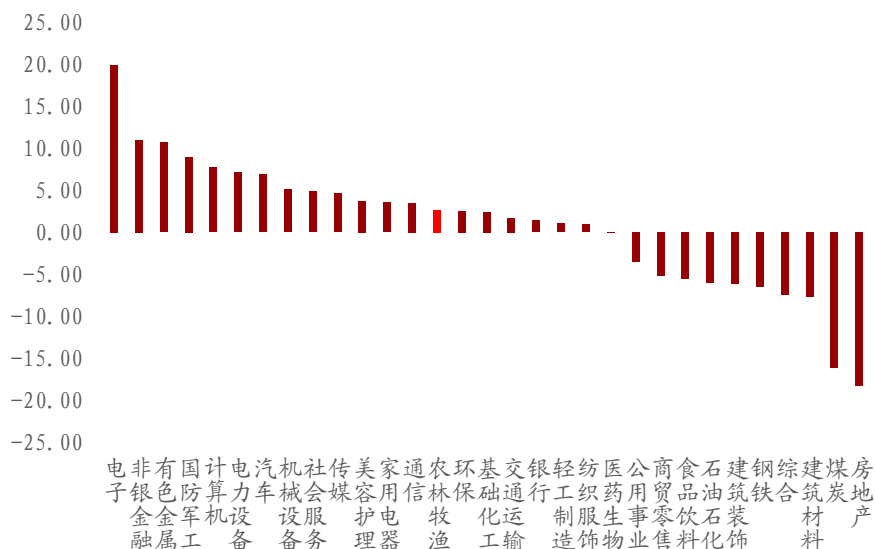
正文目录

1 农林牧渔行业业绩表现.....	3
2 农林牧渔子板块业绩表现.....	5
2.1 种植业.....	5
2.2 渔业.....	5
2.3 饲料.....	6
2.4 农产品加工.....	7
2.5 养殖业.....	8
2.6 动物保健.....	8
3 投资建议与风险因素.....	9
3.1 投资建议.....	9
3.2 风险因素.....	9
图表 1: 申万一级行业 2025 年营收增速(%).....	3
图表 2: 申万一级行业 2025 年归母净利润增速(%).....	3
图表 3: 2019 年-2025 年农林牧渔板块营收及同比.....	4
图表 4: 2019 年-2025 年农林牧渔板块归母净利润及同比.....	4
图表 5: 2019 年-2025 年农林牧渔板块 ROE(%).....	4
图表 6: 2019 年-2025 年农林牧渔板块毛利率&净利率.....	4
图表 7: 2019 年-2025 年农林牧渔板块费用率.....	4
图表 8: 种植业板块个股 2025 年业绩概览（按归母净利润增速排序）.....	5
图表 9: 渔业板块个股 2025 年业绩概览（按归母净利润增速排序）.....	6
图表 10: 饲料板块个股 2025 年业绩概览（按归母净利润增速排序）.....	6
图表 11: 农产品加工板块个股 2025 年业绩概览（按归母净利润增速排序）.....	7
图表 12: 养殖业板块个股 2025 年业绩概览（按归母净利润增速排序）.....	8
图表 13: 动物保健板块个股 2025 年业绩概览（按归母净利润增速排序）.....	9

1 农林牧渔行业业绩表现

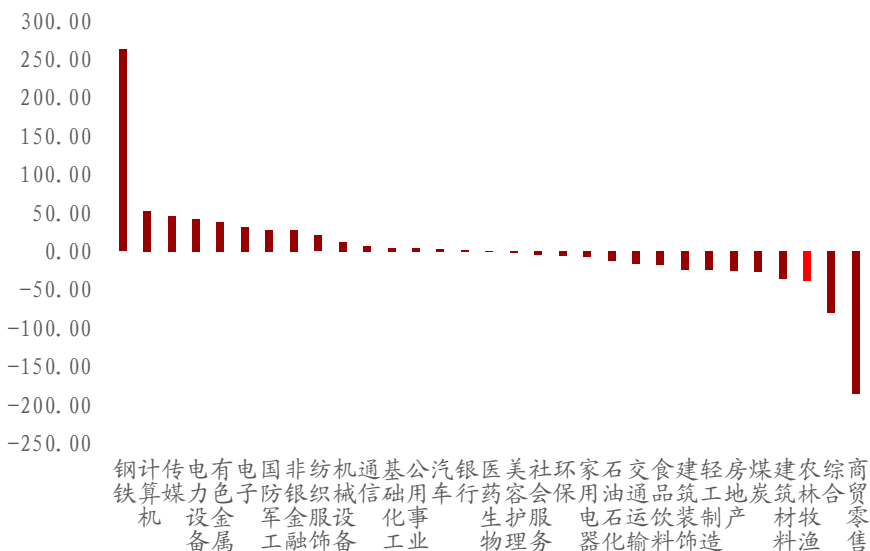
猪价下行拖累利润表现，农牧板块业绩承压。2025年农林牧渔板块受猪价下行影响利润同比下滑，板块营业收入合计12,782.69亿元，同比增长2.63%，在申万一级行业中排名第14；归母净利润合计302.06亿元，同比下降38.51%，在申万一级行业中排名第29。

图表1: 申万一级行业2025年营收增速(%)



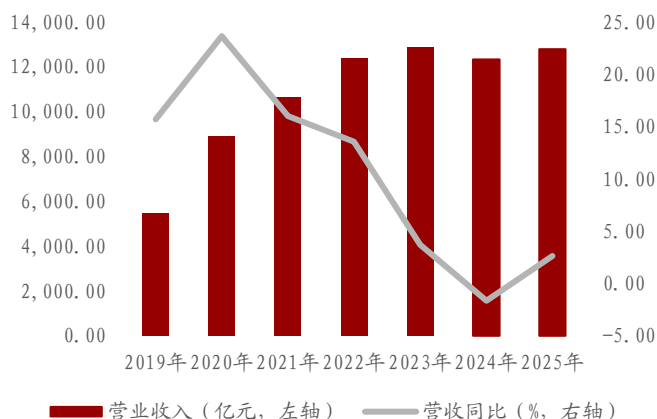
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表2: 申万一级行业2025年归母净利润增速(%)



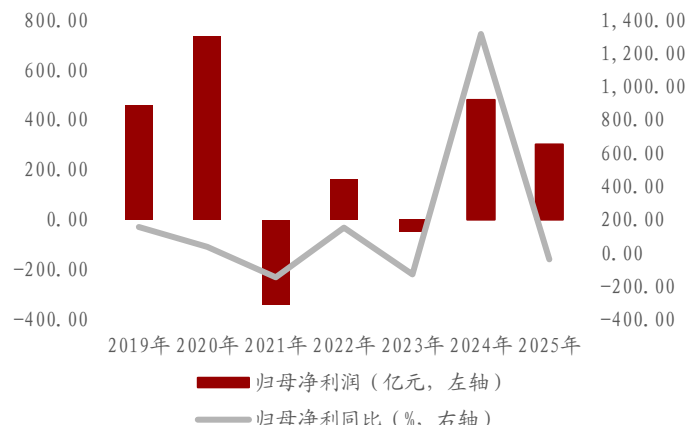
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 2019年-2025年农林牧渔板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表4: 2019年-2025年农林牧渔板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

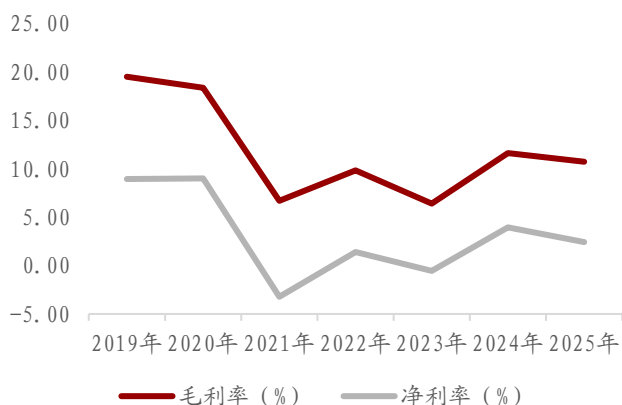
费用率保持平稳, 利润率下行。2025年农林牧渔板块ROE及毛利率、净利率均小幅下降, 其中板块ROE为5.49%, 同比-3.73pct, 毛利率、净利率分别为10.74%、2.43%, 同比分别-0.88pct、-1.53pct, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为2.33% (YoY+0.11pct)、3.26% (YoY-0.16pct)、0.97% (YoY-0.20pct)。

图表5: 2019年-2025年农林牧渔板块ROE(%)



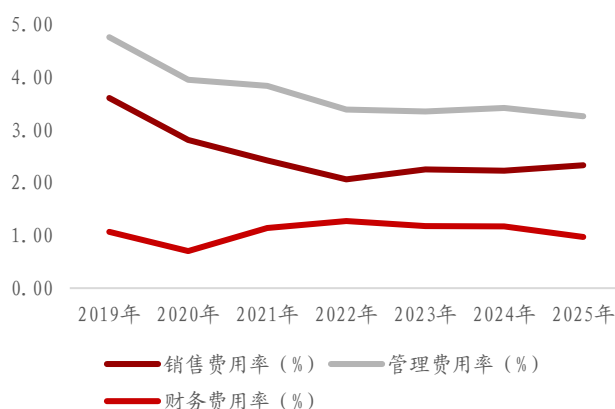
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表6: 2019年-2025年农林牧渔板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2019年-2025年农林牧渔板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2 农林牧渔子板块业绩表现

2.1 种植业

板块业绩回暖，利润率上行。2025年种植业板块实现营收1027.81亿元，同比+1.93%，归母净利润30.40亿元，同比+28.28%，新赛股份、神农种业与博闻科技全年营收增速排名前三。板块利润大幅改善，业绩边际向好。板块毛利率、净利率分别为14.07%、2.92%，同比分别+0.97pct、+1.33pct，期间费用率为9.91%（YoY-0.59pct）。

图表8：种植业板块个股2025年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2025 年						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
华绿生物	12.92	25.17	1.10	331.82	16.10	7.37	9.23
神农种业	2.49	59.18	1.07	311.61	35.38	27.22	46.91
众兴菌业	20.98	8.43	3.35	161.63	28.60	13.99	15.95
雪榕生物	19.88	-8.09	0.30	104.83	13.62	11.00	1.93
农发种业	66.54	19.60	0.84	78.27	7.49	5.93	2.22
登海种业	11.02	-11.55	0.92	61.86	29.55	20.56	9.90
隆平高科	84.77	-1.03	1.66	45.63	39.30	31.50	1.28
新赛股份	30.12	93.74	-1.42	41.66	0.53	4.90	-4.95
诺普信	57.83	9.35	6.50	11.26	37.44	21.72	11.03
北大荒	52.29	-2.05	11.66	7.26	34.56	11.66	22.32
宏辉果蔬	10.52	-2.58	0.18	-2.67	9.12	6.93	1.76
敦煌种业	11.61	0.42	0.47	-5.26	36.55	18.04	11.91
国投丰乐	29.03	-0.79	0.66	-5.47	16.47	12.98	2.11
康农种业	3.62	7.43	0.76	-8.07	39.80	16.61	21.00
苏垦农发	100.71	-7.75	5.48	-24.96	13.24	10.68	5.57
亚盛集团	42.42	1.19	0.57	-40.74	15.54	14.67	1.35
博闻科技	0.56	30.68	0.24	-66.76	8.02	48.31	41.91
秋乐种业	3.31	-15.34	0.13	-75.18	26.51	24.54	3.78
万向德农	1.98	-42.30	0.06	-89.47	27.35	29.65	3.05
新农开发	4.84	-22.22	-0.08	-136.19	15.60	16.33	-1.53
海南橡胶	422.37	0.55	-1.03	-199.65	2.52	5.75	-0.74
荃银高科	44.95	-4.55	-2.12	-317.91	21.51	20.05	-3.81
种植业	1,027.81	1.93	30.40	28.28	14.07	9.91	2.92

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.2 渔业

营收普遍下行，龙头表现不佳。2025年渔业板块实现营收131.17亿元，同比-10.77%，归母净利润-14.49亿元，同比-72.34%，开创国际、国联水产与大湖股份全年营收增速排名前三。多数个股营收同比下降，其中行业龙头国联水产亏损持续扩大。板块毛利率、净利率分别为11.94%、-10.54%，同比分别-0.18pct、-5.01pct，期间费用率为15.10%

(YoY+2.05pct)。

图表9：渔业板块个股2025年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2025 年						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
中水渔业	43.42	-11.98	0.84	180.52	8.26	9.25	3.26
大湖股份	9.20	-11.92	0.05	106.58	27.55	20.70	3.62
獐子岛	12.78	-19.25	-0.11	50.91	15.93	18.66	-1.64
开创国际	23.37	0.90	0.74	20.76	29.71	26.70	3.34
好当家	10.51	-25.76	0.30	-31.21	23.87	23.88	3.06
国联水产	31.90	-6.45	-16.31	-119.63	-6.10	12.53	-51.65
渔业	131.17	-10.77	-14.49	-72.34	11.94	15.10	-10.54

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.3 饲料

海大集团利润下滑，宠物食品龙头表现稳健。2025年饲料板块实现营收2862.09亿元，同比+9.27%，归母净利润35.39亿元，同比-54.55%，邦基科技、百洋股份与播恩集团全年营收增速排名前三。多数个股营收向好，但板块龙头海大集团利润同比下行拖累板块业绩。板块毛利率、净利率分别为10.32%、1.40%，同比分别-1.32pct、-1.59pct，期间费用率为6.93%（YoY-0.52pct）。

图表10：饲料板块个股2025年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2025 年						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
百洋股份	40.55	31.76	0.41	366.36	8.81	6.39	0.84
邦基科技	56.99	124.24	1.11	121.12	7.62	3.69	1.74
粤海饲料	64.89	9.77	0.18	120.84	9.54	7.35	0.23
正虹科技	10.19	-9.13	-0.14	78.09	7.09	8.13	-1.46
播恩集团	13.60	33.78	-0.20	31.14	12.53	12.36	-1.45
乖宝宠物	67.69	29.06	6.73	7.75	42.49	29.65	9.96
海大集团	1,284.68	12.10	42.80	-4.97	10.33	6.01	3.54
中宠股份	52.21	16.95	3.65	-7.28	29.54	21.44	7.63
路斯股份	8.59	10.46	0.60	-22.85	20.77	12.29	6.61
路德环境	3.80	36.95	-0.70	-23.96	19.93	30.31	-18.39
佩蒂股份	14.49	-12.67	1.16	-36.52	31.86	21.02	8.06
天康生物	169.81	-1.13	2.11	-65.19	9.86	7.19	1.77
禾丰股份	357.62	9.88	0.53	-84.67	5.79	4.98	-0.01
傲农生物	84.75	-3.29	0.78	-86.60	6.29	8.58	1.06
大北农	291.19	1.22	-6.42	-285.53	12.75	12.75	-1.68
唐人神	242.15	-0.52	-11.87	-433.99	4.14	6.37	-4.95

天马科技	60.01	2.51	-1.79	-789.25	7.30	8.89	-2.88
金新农	47.46	4.03	-2.93	-1,070.41	4.78	9.85	-6.17
饲料	2,862.09	9.27	35.39	-54.55	10.32	6.93	1.40

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.4 农产品加工

营收小幅下降，利润同比改善。2025年农产品加工板块实现营收3442.94亿元，同比-2.67%，归母净利润56.25亿元，同比+14.52%，*ST中基、华资实业与祖名股份全年营收增速排名前三。板块营收小幅下行但利润同比高增。板块毛利率、净利率分别为7.71%、1.68%，同比分别+0.87pct、+0.34pct，期间费用率为4.81%（YoY+0.09pct）。

图表11：农产品加工板块个股2025年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2025 年						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
晨光生物	65.59	-6.22	3.69	292.21	13.10	6.93	5.72
祖名股份	20.25	21.67	0.25	200.64	23.78	23.04	0.57
华资实业	6.29	22.06	0.59	131.95	7.50	10.91	9.38
欧福蛋业	9.05	-0.13	0.87	89.79	23.79	10.85	9.56
*ST 中基	4.92	59.70	-0.46	79.97	-6.11	29.37	-11.39
冠农股份	25.15	-28.40	3.48	70.31	8.78	9.67	14.38
金健米业	33.58	-27.43	0.04	69.28	7.69	7.54	0.10
ST 朗源	2.92	18.88	-0.15	58.92	8.23	10.42	-5.17
索宝蛋白	17.48	12.39	1.90	56.56	16.68	4.21	10.85
佳沃食品	16.57	-51.51	-4.27	53.78	-2.71	26.37	-28.96
中粮科技	175.12	-12.67	0.38	52.68	8.36	5.73	0.26
国投中鲁	19.84	-0.15	0.41	39.88	16.75	13.07	3.00
保龄宝	27.51	14.54	1.51	35.50	13.26	6.42	5.48
道道全	61.95	4.24	2.34	32.02	8.33	3.66	3.90
*ST 田野	5.37	8.81	0.12	28.71	17.83	12.68	2.31
安德利	16.77	18.28	3.30	26.71	24.26	4.76	19.70
金龙鱼	2,451.26	2.87	31.53	26.01	6.43	4.52	1.38
嘉华股份	13.86	-6.89	0.95	-13.23	13.12	3.60	6.83
永顺泰	39.27	-8.29	2.37	-20.94	12.07	4.12	6.03
一致魔芋	7.39	19.91	0.67	-23.05	19.99	9.67	9.03
深粮控股	55.05	2.42	2.43	-25.24	16.02	7.30	4.42
中粮糖业	265.11	-18.42	9.51	-44.48	11.41	3.43	3.61
双塔食品	21.21	-13.37	0.33	-65.48	20.19	12.89	1.50
京粮控股	78.59	-31.28	-2.66	-1,118.30	4.45	5.67	-3.81
*ST 广糖	24.67	-24.69	-1.20	-1,563.30	9.72	12.30	-5.10
农产品加工	3,442.94	-2.67	56.25	14.52	7.71	4.81	1.68

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.5 养殖业

猪价下行板块承压，利润大幅下滑。2025年养殖业板块实现营收4912.40亿元，同比+3.57%，归母净利润185.51亿元，同比-45.92%，正邦科技、*ST天山与东瑞股份全年营收增速排名前三。受猪价低迷影响板块大面积亏损。板块毛利率、净利率分别为11.56%、3.86%，同比分别-2.77pct、-3.63pct，期间费用率为6.09%（YoY-0.49pct）。

图表12：养殖业板块个股2025年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2025 年						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
圣农发展	200.94	8.12	13.80	90.55	12.58	7.27	6.90
晓鸣股份	12.21	25.82	0.85	89.04	22.00	14.07	6.94
*ST 天山	2.00	45.56	-0.27	58.78	7.40	18.21	-13.08
仙坛股份	57.72	9.10	2.43	17.89	6.53	1.46	4.97
*ST 福成	11.63	13.80	0.57	10.14	22.02	14.24	5.03
天域生物	7.26	-9.47	-1.07	0.42	-0.12	14.76	-14.06
民和股份	21.62	0.09	-2.69	-7.78	4.83	12.91	-12.04
牧原股份	1,441.45	4.49	154.87	-13.39	17.82	6.47	10.97
罗牛山	33.77	1.34	1.54	-36.39	25.55	9.21	4.79
温氏股份	1,038.62	-1.69	52.66	-43.25	11.18	5.91	5.27
神农集团	53.52	-4.16	3.39	-50.65	16.29	9.64	6.33
立华股份	187.29	5.67	5.78	-62.01	11.03	6.72	3.03
湘佳股份	44.71	6.35	0.33	-66.41	14.35	12.94	0.58
益生股份	29.52	-5.85	1.65	-67.17	17.76	10.37	5.48
京基智农	48.72	-18.26	1.53	-78.59	13.78	9.61	3.21
巨星农牧	80.00	31.62	0.30	-94.15	7.27	6.90	0.44
东瑞股份	21.35	40.42	-1.61	-144.50	12.26	17.73	-7.52
天邦食品	86.89	-9.90	-13.09	-189.77	8.56	13.87	-15.17
华英农业	54.47	15.15	-0.60	-285.11	5.85	4.13	-0.20
正邦科技	147.95	66.80	-5.46	-352.51	7.98	10.08	-5.12
益客食品	189.62	-9.00	-2.80	-379.32	2.35	2.94	-1.51
新希望	1,068.56	3.68	-17.84	-476.76	6.28	6.75	-1.64
新五丰	72.58	3.02	-8.76	-2,328.98	1.04	8.46	-12.41
养殖业	4,912.40	3.57	185.51	-45.92	11.56	6.09	3.86

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.6 动物保健

板块业绩向好，多数个股利润提升。2025年动物保健板块实现营收197.47亿元，同比+12.44%，归母净利润11.01亿元，同比+82.15%，贤丰控股、回盛生物与大禹生物全年营收增速排名前三。板块归母净利润同比大幅提升，多数个股利润边际向好。板块毛利率、净利率分别为32.58%、5.55%，同比分别+1.34pct、+2.18pct，期间费用率为

18.82%（YoY-0.87pct）。

图表13：动物保健板块个股2025年业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2025 年						
	营收	YoY	归母 净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
回盛生物	16.81	40.07	2.53	1,356.01	30.99	14.46	15.08
中牧股份	62.05	3.11	1.71	141.68	17.52	16.40	2.84
贤丰控股	11.56	162.36	0.16	113.89	6.72	6.56	0.15
普莱柯	10.90	4.54	1.85	99.33	59.87	42.26	16.97
绿康生化	5.17	-20.45	-1.39	68.70	6.70	28.76	-26.97
申联生物	2.88	-4.99	-0.20	54.19	56.82	62.12	-8.66
瑞普生物	33.98	10.70	4.01	33.18	41.28	29.32	12.78
科前生物	9.50	0.83	4.19	9.51	66.97	21.51	43.90
永顺生物	2.38	-11.45	0.41	2.78	57.47	43.56	17.32
生物股份	13.96	11.23	1.00	-8.14	53.53	43.40	6.84
大禹生物	1.67	36.71	-0.30	-24.69	8.02	25.69	-17.82
驱动力	0.77	7.01	0.04	-68.39	31.24	30.19	5.81
金河生物	28.78	21.41	0.28	-72.50	33.86	25.60	-0.38
动物保健 II	197.47	12.44	11.01	82.15	32.58	18.82	5.55

资料来源：同花顺，万联证券研究所

3 投资建议与风险因素

3.1 投资建议

2025年农林牧渔板块业绩受猪价下行影响业绩承压。分板块来看，种植业、农产品加工及动物保健板块利润边际向好，其他板块业绩同比下行。随着年轻一代逐渐成为养宠主力军，我国宠物消费渗透率有望逐年提升，当前宠物食品行业集中度较低，本土企业逐渐崛起，仍有较大增长空间，建议重点关注产能去化节奏下生猪养殖龙头的表现及宠物食品优质国产龙头的成长空间。

3.2 风险因素

市场竞争加剧风险，成本上升风险，疫病防控风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场