

## 农林牧渔

2026年05月20日

## 周期景气修复与政策催化共振，行业冰点已现

——行业点评报告

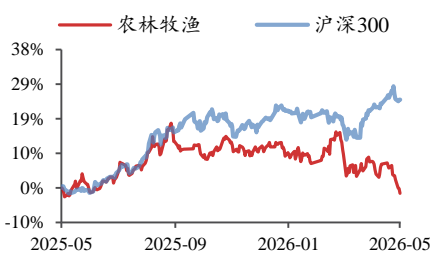
投资评级：看好（维持）

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《开源证券\_行业投资策略\_行业冰点已现，否极泰来可期\_农林牧渔团队\_20260518》-2026.5.18

《猪价窄幅震荡，二育托底增强但产能去化尚未加速—行业周报》-2026.5.17

《供给边际缓和但前端压力未尽，5月猪价或维持区间震荡—行业周报》-2026.5.10

### ● 2025年行业营收规模延续增长，净利润承压下滑

2025年农业行业实现营业收入11755.4亿元，同比增长2.2%，归母净利润273.8亿元，同比下降41.3%。2026Q1实现营业收入2815.5亿元，同比上涨4.0%；归母净利润-26.9亿元，同比下降120.2%。2025年行业销售毛利率11.85%，同比下降1.23pct；销售净利率2.42%，同比下滑1.71pct；净资产收益率5.32%，同比下滑3.84pct。2026Q1行业销售毛利率8.15%，同比下降5.25pct；销售净利率-0.94%，同比下降6.10pct；净资产收益率-0.51%，同比下降3.08pct。整体来看，2025年和2026Q1行业盈利能力同比下滑。

### ● 子行业分析：畜禽养殖利润承压，种植板块景气修复

2025年归母净利润兑现情况看，种植板块归母净利润同比增幅最大。2025年种植、动物保健板块归母净利润同比增长，涨幅分别同比+68.89%、+5.66%；畜养殖、禽养殖、农产品加工及林业、饲料、种子、渔业、宠物食品板块利润同比下滑，分别同比-51.10%、-24.03%、-5.01%、-40.49%、-21.64%、-72.34%、-6.97%。

### ● 畜禽养殖：生猪亏损较深产能去化或加速，白鸡进口收缩支撑供给预期

**畜养殖：**2025年养猪企业实现收入4515.77亿元，同比增长3.33%，归母净利润162.87亿元，同比下降49.12%。2026Q1养猪企业实现营收1045.85亿元，同比减少3.06%，行业净利润-65.40亿元，同比下降182.67%。2025年商品猪销售均价同比回落，养殖成本虽持续改善但降幅不及猪价跌幅。部分企业受前期高成本产能、低效猪场清退、资产减值及存货跌价准备影响，利润端进一步承压。展望后市，2026年上半年猪价或将持续低于成本线运行，肥猪、仔猪双重亏损将加速产能去化，2027年或迎来周期上行。

**禽养殖：**2025年肉鸡养殖企业实现收入554.02亿元，同比增长6.40%；归母净利润22.15亿元，同比-22.24%。2026Q1肉鸡养殖企业实现收入141.08亿元，同比增长18.84%；归母净利润5.03亿元，同比上升11.47%。展望后市，2025年海外禽流感高发及进口政策扰动，鸡肉进口阶段性收缩。同时伴随猪周期反转猪价上行，猪鸡有望共振向上，景气抬升有支撑。

### ● 饲料和种子：2025年饲料量增利减，玉米周期修复或释放利润弹性

**饲料：**2025年饲料企业实现收入2040.96亿元，同比+9.53%；归母净利润32.19亿元，同比-38.66%。2026Q1实现收入479.94亿元，同比+11.96%；归母净利润5.43亿元，同比-64.42%。伴随饲料原料价格中枢抬升及生猪养殖深度亏损，饲料板块当前仍处于量增利减、盈利持续承压阶段。

**种子：**2025年种子企业实现收入169.77亿元，同比-2.69%；归母净利润1.12亿元，同比-66.86%。2026Q1实现收入23.56亿元，同比-20.28%；归母净利润-1.02亿元，同比-826.16%。随玉米价格周期底部回升带动种子需求，优质种子企业有望凭借单品抢占市场份额，逐步释放利润弹性，短期需关注厄尔尼诺现象扰动。

### ● 风险提示：动物疫情扰动、消费需求下降、原料价格异常波动等。

## 目 录

1、 行业总体：周期景气修复与政策催化共振，行业冰点已现.....	4
1.1、 收入及利润表现：2025 年行业营收规模延续增长，净利润承压下滑.....	4
1.2、 2026Q1 行业盈利能力同比下滑，期间费用率同比下滑.....	4
2、 子行业分析：畜禽养殖利润承压，种植板块景气修复.....	5
2.1、 子行业数据一览：畜禽养殖利润承压，种植板块景气修复.....	5
2.2、 生猪养殖：2026Q1 亏损加深，产能去化或加速.....	6
2.3、 禽养殖：进口收缩支撑供给预期，白鸡景气温和上行.....	8
2.4、 饲料：饲料板块规模扩张延续，盈利能力短期承压.....	10
2.5、 动保：养殖防疫需求韧性仍在，动保细分赛道成长逻辑清晰.....	12
2.6、 种子：种子板块盈利阶段性探底，玉米周期修复或释放利润弹性.....	13
3、 风险提示.....	15

## 图表目录

图 1： 2013-2025 年行业营收总体增长.....	4
图 2： 2020 年至今行业归母净利润波动较大.....	4
图 3： 2026Q1 行业毛利率、净利率、ROE 同比下降.....	5
图 4： 2026Q1 行业期间费用率同比小幅下降.....	5
图 5： 2026Q1 养猪企业整体收入同比下降.....	6
图 6： 2026Q1 养猪企业整体利润同比下降.....	6
图 7： 2025 年养猪企业盈利能力分化明显.....	7
图 8： 2026Q1 养猪企业盈利能力表现承压.....	7
图 9： 2025 年猪企中温氏股份期间费用率最低，为 5.91%.....	7
图 10： 2026Q1 猪企期间费用率同比变化出现分化.....	7
图 11： 2026Q1 主要养猪企业合计出栏量出现同比下降（万头）.....	8
图 12： 主要养猪企业生产性生物资产增减不一，牧原股份增幅居前.....	8
图 13： 2025 年及 2026Q1 禽企收入同比分化.....	9
图 14： 2026Q1 禽企净利润同比增长 11.47%.....	9
图 15： 2025 年圣农发展盈利能力保持稳定.....	9
图 16： 2026Q1 益生股份盈利能力居首位.....	9
图 17： 2025 年禽企平均期间费用率 9.39%.....	10
图 18： 2026Q1 晓鸣股份期间费用率较高.....	10
图 19： 2025 饲料企业收入同比表现分化.....	11
图 20： 2026Q1 饲料企业利润同比增减不一.....	11
图 21： 2025 年海大集团 ROE 居饲料企业前列.....	11
图 22： 2026Q1 饲料企业盈利能力出现分化.....	11
图 23： 2025 年大北农管理费用率较高.....	12
图 24： 2026Q1 头部饲料企业费用控制能力优异.....	12
图 25： 2025 年中牧股份收入居动保企业前列.....	12
图 26： 2025Q1 动保企业利润同比增减不一.....	12
图 27： 2025 年动保企业盈利能力分化明显.....	13
图 28： 2026Q1 动保企业盈利能力有所提升.....	13
图 29： 2025 年动保企业销售费用率较高.....	13

图 30: 2026Q1 中牧股份期间费用率行业最低.....	13
图 31: 2025 年种子企业收入同比整体承压.....	14
图 32: 2025 年及 2026Q1 登海种业利润同比增长居前.....	14
图 33: 2025 年隆平高科毛利率优势明显, 登海种业净利率优势明显.....	14
图 34: 2026Q1 隆平高科毛利率优势明显, 登海种业净利率优势明显.....	14
图 35: 2025 年种子企业期间费用率较高.....	15
图 36: 2026Q1 隆平高科期间费用率最高.....	15
表 1: 2025 年子板块财务数据: 种植、动物保健利润增幅靠前.....	5
表 2: 2026Q1 子板块财务数据: 种植、农产品加工及林业、禽养殖板块利润同比涨幅靠前.....	6
表 3: 2025 年益生股份、民和股份出栏增幅较大.....	10
表 4: 2025-2026Q1 圣农发展鸡肉及肉制品销量同比增加.....	10
表 5: 2025-2026Q1 仙坛股份鸡肉及肉制品销量同比增加.....	10

## 1、行业总体：周期景气修复与政策催化共振，行业冰点已现

### 1.1、收入及利润表现：2025 年行业营收规模延续增长，净利润承压下滑

2025 年农业行业实现营业收入 11755.4 亿元，同比增长 2.2%，归母净利润 273.8 亿元，同比下降 41.3%。2026Q1 实现营业收入 2815.5 亿元，同比上涨 4.0%；归母净利润-26.9 亿元，同比下降 120.2%。

图1：2013-2025 年行业营收总体增长

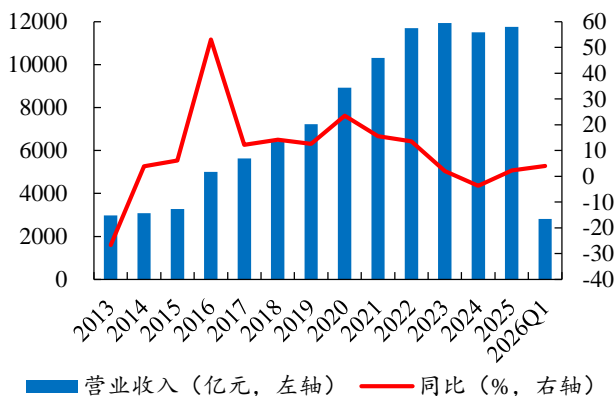
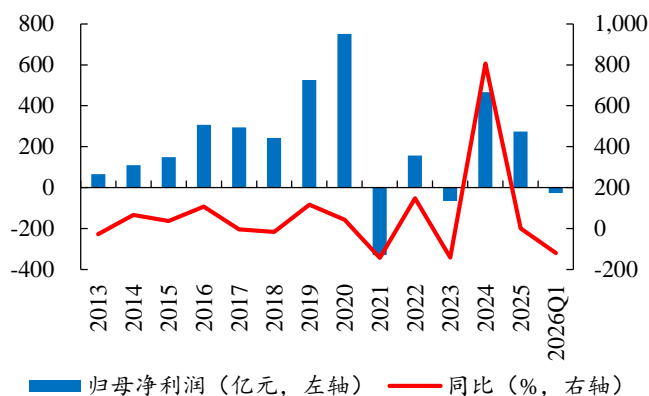


图2：2020 年至今行业归母净利润波动



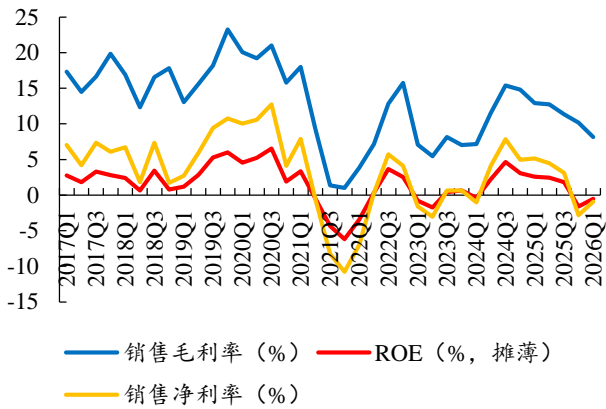
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

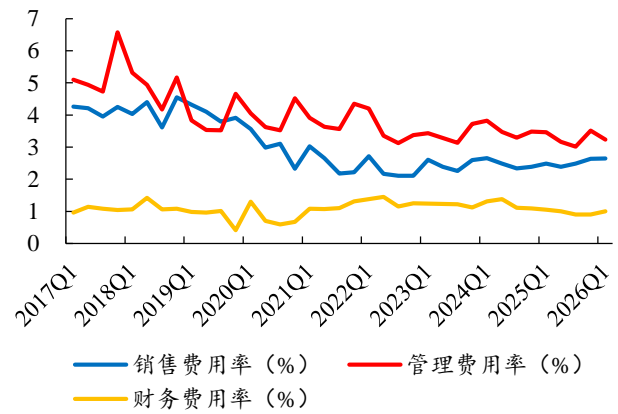
### 1.2、2026Q1 行业盈利能力同比下滑，期间费用率同比下滑

**盈利能力：2025Q4** 行业销售毛利率 10.16%，同比下滑 4.64pct；销售净利率-2.80%，同比下降 7.74pct；净资产收益率-1.59%，同比下降 4.65pct。**2025 年** 行业销售毛利率 11.85%，同比下降 1.23pct；销售净利率 2.42%，同比下滑 1.71 pct；净资产收益率 5.32%，同比下滑 3.84 pct。**2026Q1** 行业销售毛利率 8.15%，同比下降 5.25 pct；销售净利率 -0.94%，同比下降 6.10 pct；净资产收益率-0.51%，同比下降 3.08 pct。**整体来看**，2025 年和 2026Q1 行业盈利能力同比下滑。

**期间费用率：2025Q4** 行业期间费用率 7.05%，同比上升 0.07pct；**2025 年** 全年行业期间费用率 6.74%，同比下降 0.49pct。**2026Q1** 行业期间费用率 6.88%，同比下降 0.12pct。

**图3：2026Q1 行业毛利率、净利率、ROE 同比下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：2026Q1 行业期间费用率同比小幅下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、子行业分析：畜禽养殖利润承压，种植板块景气修复

### 2.1、子行业数据一览：畜禽养殖利润承压，种植板块景气修复

归母净利润兑现情况看，2025年种植、动物保健板块归母净利润同比增长，涨幅分别同比+68.89%、+5.66%；畜养殖、禽养殖、农产品加工及林业、饲料、种子、渔业、宠物食品板块利润同比下滑，分别同比-51.10%、-24.03%、-5.01%、-40.49%、-21.64%、-72.34%、-6.97%。受2025年下半年行业供给宽松背景下猪价低位震荡影响，叠加部分企业资产减值、生产性生物资产处置损失或存货跌价准备，畜养殖、饲料板块收入同比增长但利润同比下降。受2025年粮价企稳回升及利润端基数较低影响，种植板块归母净利润同比增幅居农业子板块前列，动物保健板块归母净利润小幅增长。禽养殖、种子、宠物食品板块归母净利润同比下滑，渔业板块归母净利润亏损扩大，农产品加工及林业板块归母净利润小幅下降。

盈利能力看，2025年农产品加工及林业板块毛利率有所提升、净利率基本持平，畜养殖、饲料板块毛利率有所提升但净利率下滑，禽养殖、动物保健、宠物食品板块毛利率和净利率均有所下挫，种子、种植板块毛利率下滑但净利率提升，渔业板块毛利率小幅提升但净利率明显下挫，种植板块ROE同比提升。

**表1：2025年子板块财务数据：种植、动物保健利润增幅靠前**

子行业	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率		净利率		ROE	
	2025	2024	同比	2025	2024	同比	2025	同比(pct)	2025	同比(pct)	2025	同比(pct)
畜养殖	4679	4668	0.24%	155	317	-51.10%	34.42%	1.29	3.40%	-3.59	7.68%	-7.78
禽养殖	635	593	7.02%	22	29	-24.03%	13.10%	-2.65	3.60%	-1.44	6.13%	-2.08
农产品加工及林业	3174	3220	-1.43%	28	30	-5.01%	35.66%	1.38	0.82%	-0.02	2.12%	-0.18
饲料	2271	2057	10.43%	34	57	-40.49%	7.65%	0.75	1.65%	-1.15	6.77%	-4.52
动物保健	194	178	9.26%	13	12	5.66%	9.12%	-1.65	6.85%	-0.23	4.17%	0.12
种子	252	247	2.32%	4	5	-21.64%	9.49%	-1.21	2.04%	0.57	1.86%	-0.94
种植	266	262	1.75%	20	12	68.89%	11.94%	-0.18	7.54%	3.01	8.02%	3.04
渔业	131	147	-10.77%	-14	-8	-72.34%	17.59%	0.13	-10.54%	-5.00	-20.39%	-10.72
宠物食品	152	127	19.67%	13	14	-6.97%	24.44%	-0.18	8.85%	-2.35	11.66%	-2.20

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：2026Q1 子板块财务数据：种植、农产品加工及林业、禽养殖板块利润同比涨幅靠前**

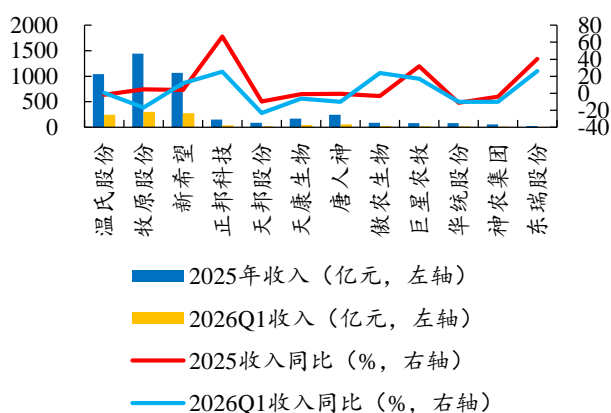
子行业	收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率		净利率		ROE	
	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	2025Q1	同比	2026Q1	同比(pct)	2026Q1	同比(pct)	2026Q1	同比(pct)
畜养殖	1086	1132	-4.06%	-72	81	-188.06%	32.11%	-1.85	-6.76%	-14.16	-3.48%	-7.36
禽养殖	156	132	18.06%	5	5	10.22%	4.75%	-10.64	3.32%	-0.27	1.37%	0.10
农产品加工及林业	807	753	7.16%	18	13	41.39%	35.97%	-1.41	2.29%	0.54	1.31%	0.35
饲料	538	471	14.09%	5	17	-68.77%	7.74%	-0.04	1.02%	-2.97	1.07%	-2.28
动物保健	48	44	8.63%	5	5	-6.72%	10.32%	0.57	10.93%	-1.57	1.57%	-0.15
种子	47	52	-10.00%	0	2	-127.55%	8.87%	-2.53	0.01%	-5.10	-0.21%	-1.12
种植	65	59	10.46%	10	7	43.01%	14.80%	-1.46	15.97%	3.59	3.98%	1.06
渔业	28	30	-5.43%	0	0	-1208.28%	24.38%	2.94	-0.94%	-1.14	-0.71%	-0.76
宠物食品	40	32	22.59%	2	3	-33.69%	21.05%	-1.97	6.23%	-4.95	1.99%	-1.37

数据来源：Wind、开源证券研究所

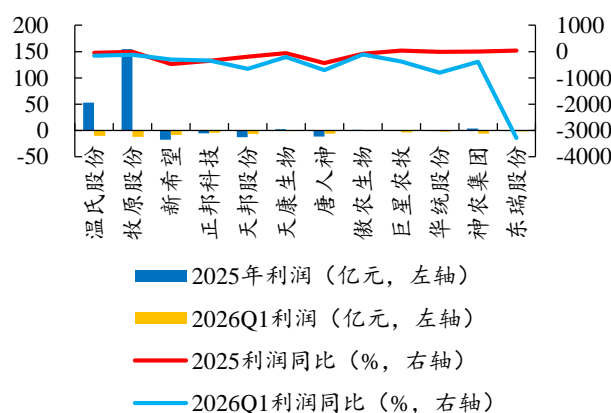
## 2.2、生猪养殖：2026Q1 亏损加深，产能去化或加速

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、天邦股份、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：2025 年养猪企业实现收入 4515.77 亿元，同比增长 3.33%，归母净利润 162.87 亿元，同比下降 49.12%，其中正邦科技、东瑞股份、巨星农牧收入同比增速最高，分别为 66.80%、40.42%、31.62%。2026Q1 养猪企业实现营收 1045.85 亿元，同比减少 3.06%，行业净利润-65.40 亿元，同比下降 182.67%。2025 年猪企净利率整体下降，主要系 2025 年下半年行业供给宽松背景下猪价低位震荡，商品猪销售均价同比回落，同时养殖成本虽持续改善但降幅不及猪价跌幅。部分企业受前期高成本产能、低效猪场清退、资产减值及存货跌价准备影响，利润端进一步承压。展望后市，2026 年上半年猪价或将持续低于成本线运行，肥猪、仔猪双重亏损将加速产能去化，2027 年或迎来周期上行。**

**图5：2026Q1 养猪企业整体收入同比下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

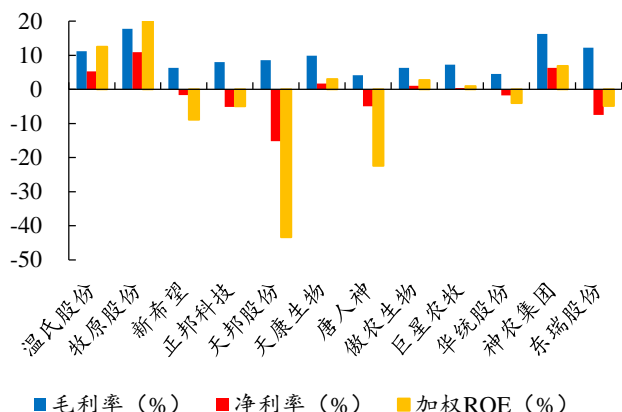
**图6：2026Q1 养猪企业整体利润同比下降**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**盈利能力：2025 年养猪企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 9.37%、-0.86%、-3.47%，同比分别下降 4.54pct、下降 6.13pct、下降 16.01pct。2026Q1 毛利率、净利**

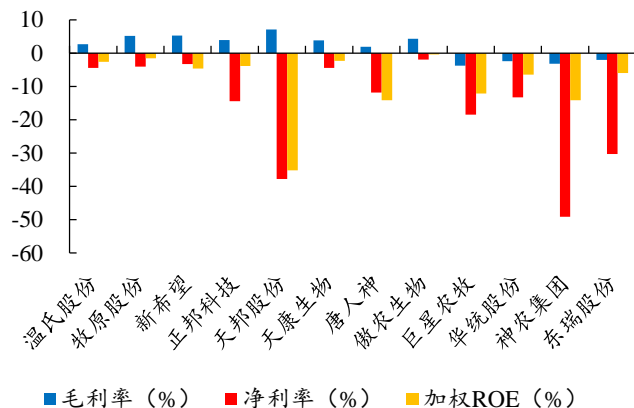
率、ROE 均值分别为 3.37%、-11.19%、-8.12%。

图7：2025 年养猪企业盈利能力分化明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

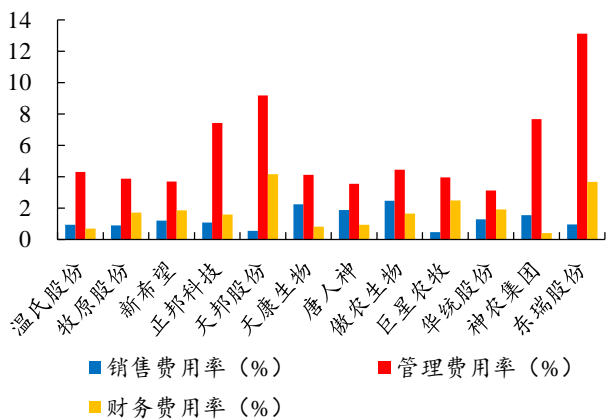
图8：2026Q1 养猪企业盈利能力表现承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

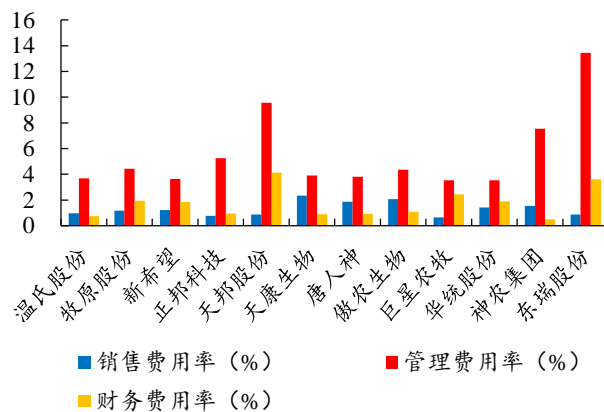
**期间费用率：**2025 年温氏股份、华统股份、唐人神期间费用率行业较低，分别为 5.91%、6.30%、6.37%，东瑞股份、天邦股份、正邦科技期间费用率较高，分别为 17.73%、13.87%、10.08%，东瑞股份、天邦股份、正邦科技期间费用增加主要受管理费用率提升影响。同比看，神农集团、华统股份期间费用率同比提升，其他猪企则同比下降。**2026Q1** 除牧原股份、天邦股份、唐人神、华统股份和神农集团外，其余猪企间费用率同比下降。

图9：2025 年猪企中温氏股份期间费用率最低，为 5.91%



数据来源：Wind、开源证券研究所

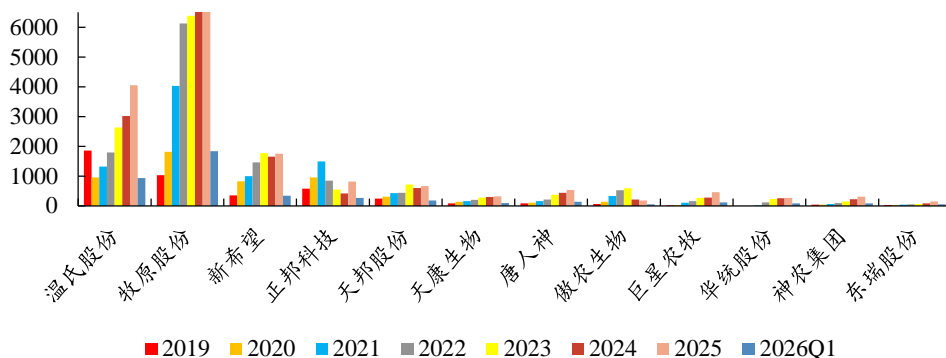
图10：2026Q1 猪企期间费用率同比变化出现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

**出栏量：**2025 年 12 家猪企合计出栏量生猪 17280.94 万头，同比增长 18.06%。横向对比来看，正邦科技、东瑞股份、巨星农牧出栏量同比增幅最高，分别同比 +95.93%、+68.94%、+66.26%。**2026Q1**，12 家猪企业合计出栏 4169.03 万头，同比 -4.30%。横向对比来看，正邦科技、东瑞股份、傲农生物出栏量同比增幅最高，分别同比 +69.37%、+53.62%、+42.24%。

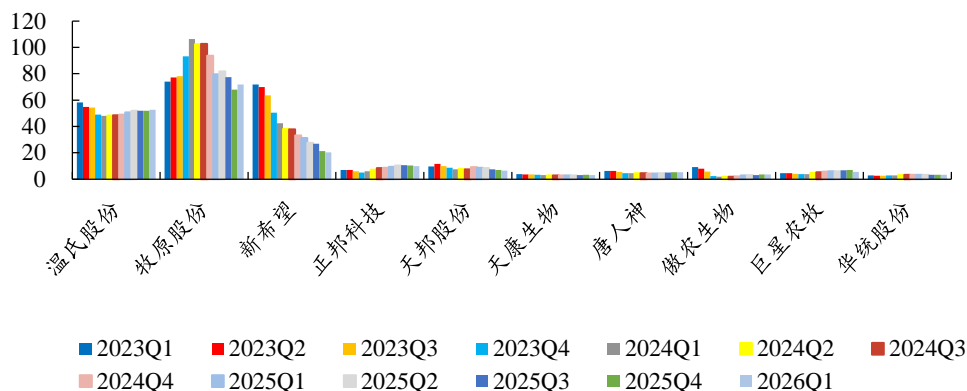
图11: 2026Q1 主要养猪企业合计出栏量出现同比下降 (万头)



数据来源: Wind、开源证券研究所

**生产性生物资产:** 2026Q1, 12家猪企业生产性生物资产合计187.28亿元, 同比减少8.52%, 分拆来看, 温氏股份、正邦科技、天康生物、唐人神、傲农生物、神农集团同比增加, 华统股份、巨星农牧、牧原股份、东瑞股份、天邦股份、新希望同比减少, 分别-2.97%、-7.85%、-9.66%、-18.06%、-26.68%、-35.17%, 具备成本优势且资金充裕的头部成长企业依然保持扩张态势。

图12: 主要养猪企业生产性生物资产增减不一, 牧原股份增幅居前



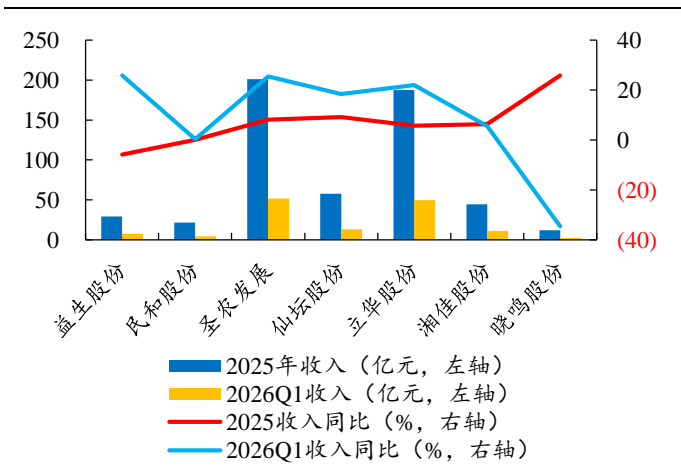
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.3、禽养殖: 进口收缩支撑供给预期, 白鸡景气温和上行

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。

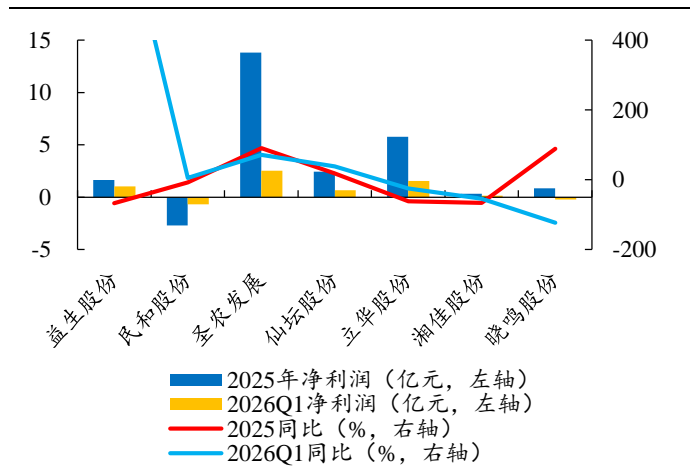
**收入及利润:** 2025年肉鸡养殖企业实现收入554.02亿元, 同比增长6.40%; 归母净利润22.15亿元, 同比-22.24%。2026Q1肉鸡养殖企业实现收入141.08亿元, 同比增长18.84%; 归母净利润5.03亿元, 同比上升11.47%。2025年以来我国白羽肉鸡价格中枢上移, 展望后市, 2025年海外禽流感高发及进口政策扰动, 鸡肉进口阶段性收缩。同时伴随猪周期反转猪价上行, 猪鸡有望共振向上, 景气抬升有支撑。

图13: 2025年及2026Q1禽企收入同比分化



数据来源: Wind、开源证券研究所

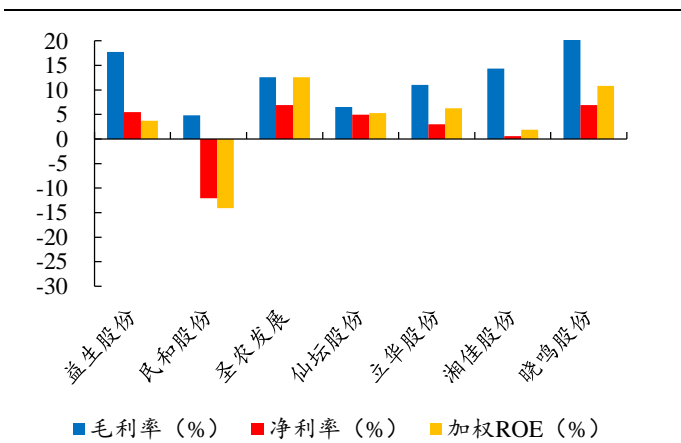
图14: 2026Q1禽企净利润同比增长11.47%



数据来源: Wind、开源证券研究所

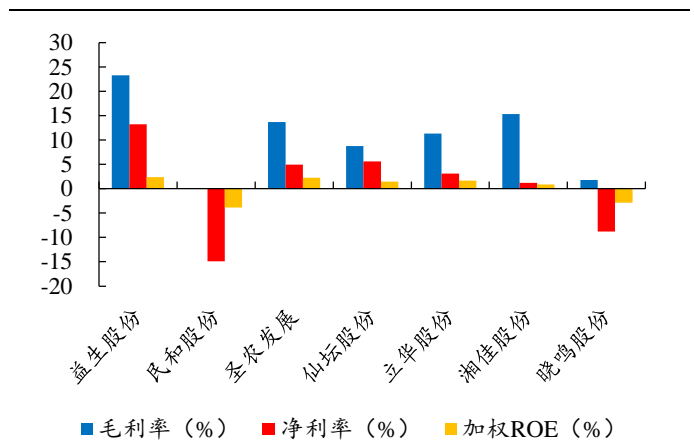
**盈利能力:** 2025年禽养殖整体毛利率均值为12.73%，同比-2.15pct，净利率2.27%，同比-1.78pct，ROE为3.79%，同比-2.06pct。2026Q1益生股份和湘佳股份毛利率分别为23.28%、15.30%。圣农发展作为白羽肉鸡龙头企业，盈利稳定性较强。

图15: 2025年圣农发展盈利能力保持稳定



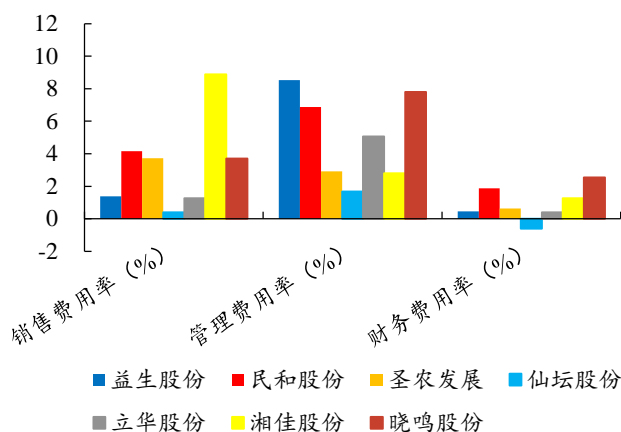
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 2026Q1益生股份盈利能力居首位

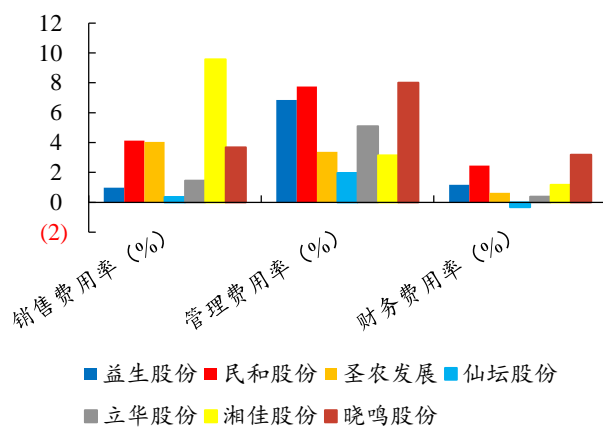


数据来源: Wind、开源证券研究所

**期间费用率:** 2025年禽养殖企业期间费用率9.39%，同比-0.39pct，益生股份管理费用率及湘佳股份销售费用率较高，其他企业三费费率总体较低。2026Q1禽养殖企业期间费用率9.88%，同比+0.53pct。具体看，2026Q1晓鸣股份、民和股份期间费用率较高，分别为14.90%、14.35%，仙坛股份期间费用率最低，为2.01%。

**图17：2025年禽企平均期间费用率 9.39%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图18：2026Q1 晓鸣股份期间费用率较高**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**出栏量：**2025 肉鸡养殖企业出栏量情况来看，鸡苗销售企业中益生股份和民和股份销量均同比增加。2025 年白羽鸡企圣农发展、仙坛股份鸡肉及鸡肉制品销量均同比增加。

**表3：2025 年益生股份、民和股份出栏增幅较大**

公司	2025		2026Q1	
	出栏量 (亿羽)	同比	出栏量 (亿羽)	同比
益生股份	6.54	11.74%	1.62	4.86%
民和股份	3.15	24.89%	0.72	-6.51%
立华股份	5.67	9.90%	1.32	7.26%
湘佳股份	0.48	5.04%	0.11	-3.27%

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4：2025-2026Q1 圣农发展鸡肉及肉制品销量同比增加**

公司	圣农发展		圣农发展	
	鸡肉销量(万吨)	同比	肉制品销量 (万吨)	同比
2025	151.56	8.06%	50.85	39.20%
2026Q1	34.06	12.56%	13.98	47.62%

数据来源：圣农发展公司公告、开源证券研究所

**表5：2025-2026Q1 仙坛股份鸡肉及肉制品销量同比增加**

公司	仙坛股份		仙坛股份	
	鸡肉销量(万吨)	同比 (%)	肉制品销量 (万吨)	同比 (%)
2025	58.82	11.21%	3.78	43.73%
2026Q1	12.39	3.60%	1.00	72.41%

数据来源：仙坛股份公司公告、开源证券研究所

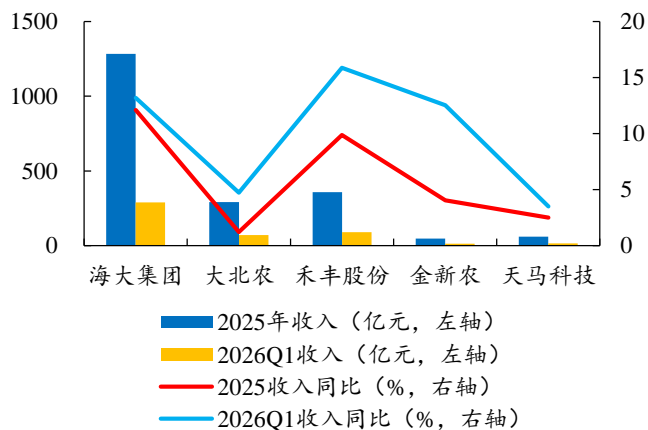
## 2.4、饲料：饲料板块规模扩张延续，盈利能力短期承压

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。

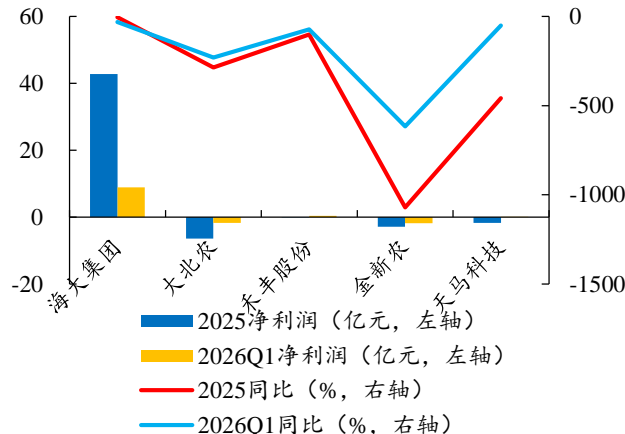
**收入及利润：**2025 年饲料企业实现收入 2040.96 亿元，同比+9.53%；归母净利润 32.19 亿元，同比-38.66%。2026Q1 实现收入 479.94 亿元，同比+11.96%；归母净利润 5.43 亿元，同比-64.42%。伴随饲料原料价格中枢抬升及生猪养殖深度亏损，饲料板块当前仍处于量增利减、盈利持续承压阶段。在行业竞争仍然激烈、下游养殖端对成本敏感度较高的背景下，板块利润修复节奏或相对温和。

图19：2025 饲料企业收入同比表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

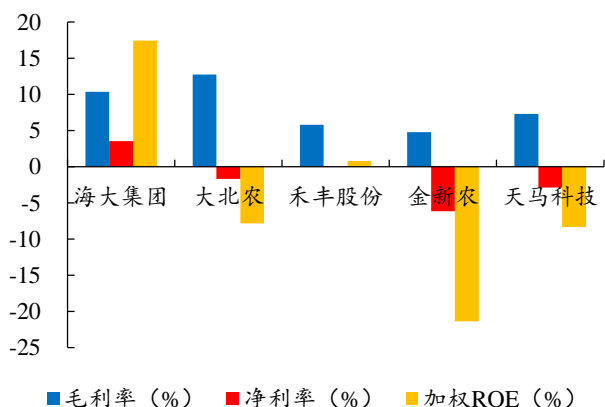
图20：2026Q1 饲料企业利润同比增减不一



数据来源：Wind、开源证券研究所

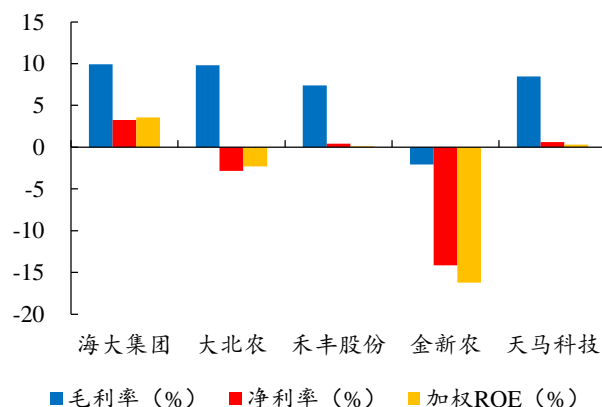
**盈利能力：**2025 年海大集团 ROE 居于饲料企业前列，净利率亦居于首位。2026Q1 饲料企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 6.70 %、-2.54%、-2.91%，同比-3.39pct、-4.37%、-4.44%。具体看，海大集团、大北农毛利率居前，分别为 9.92%、9.81%，金新农毛利率最低，为-2.08%。

图21：2025 年海大集团 ROE 居饲料企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

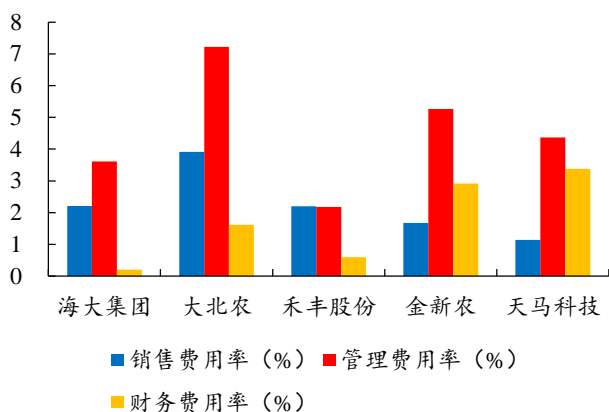
图22：2026Q1 饲料企业盈利能力出现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

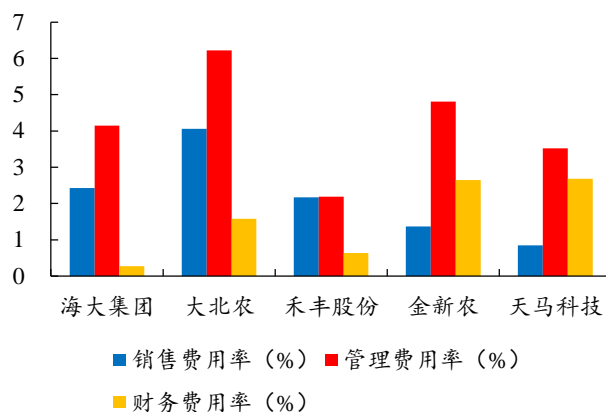
**期间费用率：**2025 年饲料企业平均期间费用率 8.50%，同比-0.22pct，其中大北农期间费用率较高，为 12.75%，主要系管理费用率及销售费用率较高。2026Q1 饲料企业期间费用率 7.91%，同比-0.32pct。具体看，2026Q1 大北农、金新农期间费用率较高，分别为 11.85%、8.82%，大北农主要系管理费用率及销售费用率较高，金新农系管理费用率及财务费用率较高。禾丰股份期间费用率最低，为 5.00%，公司费用控制水平优秀。

图23：2025年大北农管理费用率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2026Q1头部饲料企业费用控制能力优异



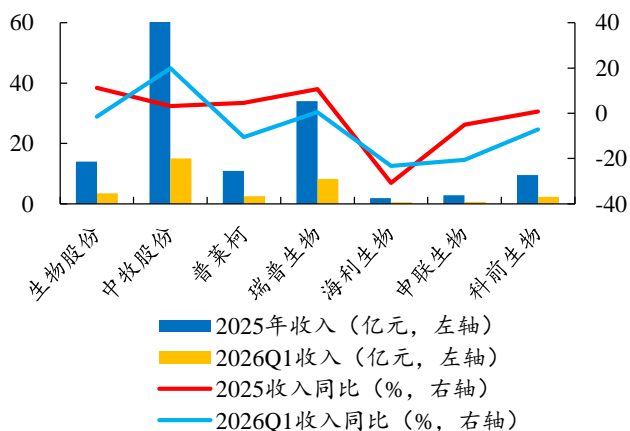
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.5、动保：养殖防疫需求韧性仍在，动保细分赛道成长逻辑清晰

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。

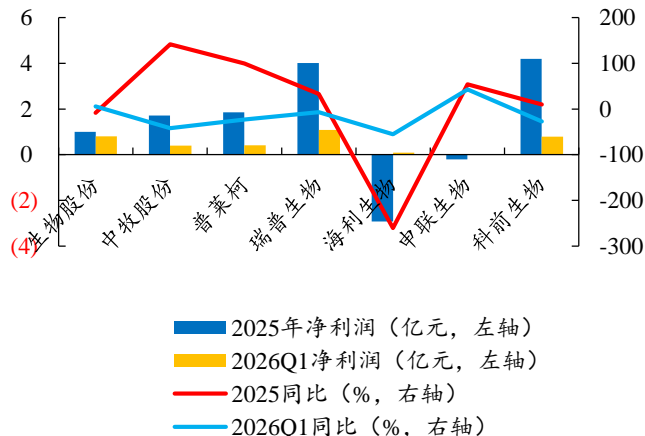
**收入及利润：**2025年动保企业实现收入135.15亿元，同比+4.76%；归母净利润9.44亿元，同比-12.79%。2026Q1实现收入32.68亿元，同比+5.55%；归母净利润3.37亿元，同比-20.76%。动保板块各细分苗种存在多重催化，猪苗方面，生猪养殖端盈利波动及行业竞争仍对需求和价格形成约束，但规模化养殖背景下疫病防控刚需仍在，猪用联苗、新型疫苗及非瘟相关研发仍是中长期成长方向；禽苗方面，白羽鸡价格企稳、海外禽流感扰动及强免需求共同支撑禽苗景气，禽流感疫苗、新城疫疫苗及多联多价产品仍具备需求韧性；反刍苗方面，牛周期上行、母牛及犊牛资产价格修复有望提升养殖端防疫投入意愿，反刍疫苗低渗透率市场仍有扩容空间；宠物动保方面，宠物医疗消费升级、猫犬免疫率提升及国产替代推进共同打开成长空间。

图25：2025年中牧股份收入居动保企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2025Q1动保企业利润同比增减不一

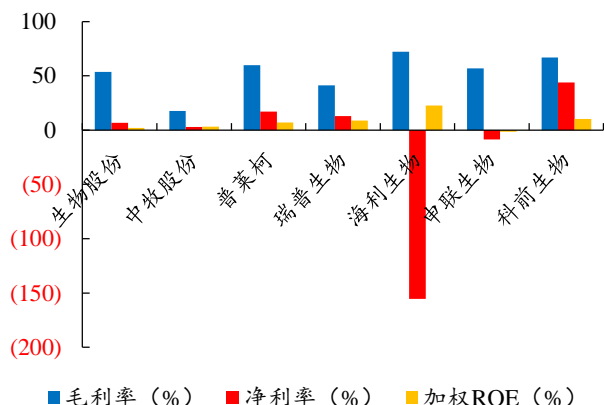


数据来源：Wind、开源证券研究所

**盈利能力：**2026Q1动保企业毛利率、净利率、ROE均值分别为51.28%、14.63%、1.17%，同比-2.39pct、-3.78pct、-0.28pct。具体看，海利生物、科前生物、申联生物，毛利率居前，分别为64.68%、64.00%、63.25%。中牧股份毛利率最低，为18.93%，

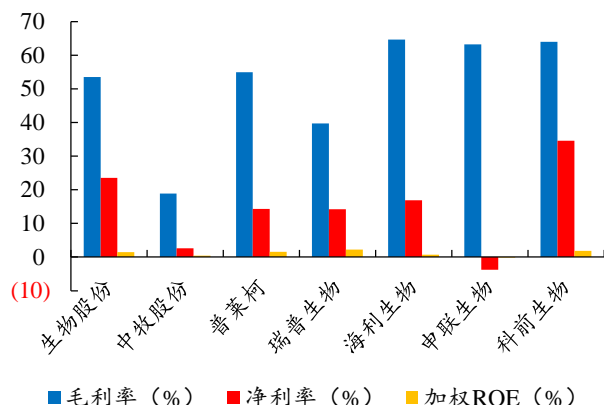
主要系其饲料和贸易业务占比较大。

图27：2025 年动保企业盈利能力分化明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

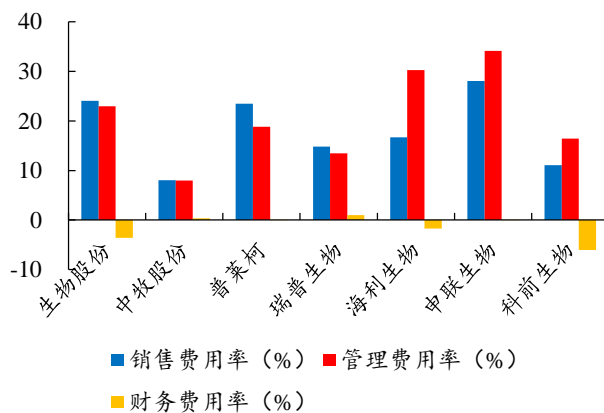
图28：2026Q1 动保企业盈利能力有所提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

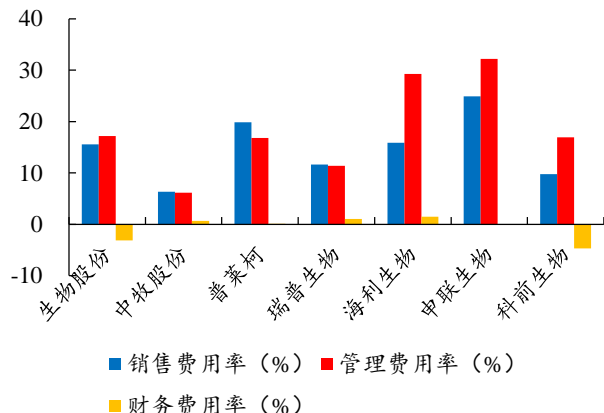
**期间费用率：**2025 年动保企业期间费用率 37.18%，同比-1.53pct，2026Q1 动保企业期间费用率 32.75%，同比-0.44pct。动保企业财务费用率普遍较低，而销售费用率及管理费用率则高于其他农业子行业。具体看，2026Q1 中联生物、海利生物期间费用率较高，分别为 57.12%、46.61%，中牧股份期间费用率最低，为 13.17%。

图29：2025 年动保企业销售费用率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2026Q1 中牧股份期间费用率行业最低



数据来源：Wind、开源证券研究所

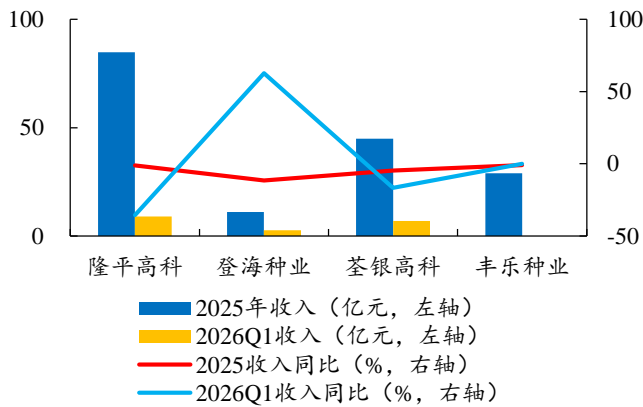
## 2.6、种子：种子板块盈利阶段性探底，玉米周期修复或释放利润弹性

种子行业我们选取隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业为代表进行分析。

**收入及利润：**2025 年种子企业实现收入 169.77 亿元，同比-2.69%；归母净利润 1.12 亿元，同比-66.86%。2026Q1 实现收入 23.56 亿元，同比-20.28%；归母净利润 -1.02 亿元，同比-826.16%。利润端看，受玉米、小麦等粮价偏弱压制农户种植收益预期，渠道备货趋于谨慎影响，行业整体盈利水平下滑，部分企业出现阶段性亏损，其中隆平高科盈利表现相对稳健。随玉米价格周期底部回升，带动种子需求，各优质种子企业有望凭借优质单品抢占市场份额，逐步释放利润弹性，短期需关注厄尔

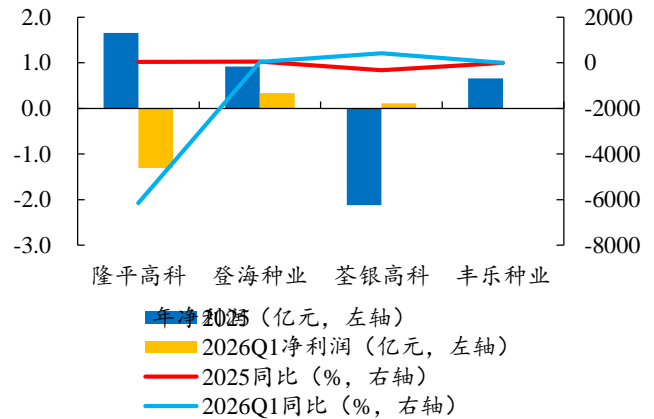
## 厄尔尼诺现象对粮食种植的影响

图31：2025年种子企业收入同比整体承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

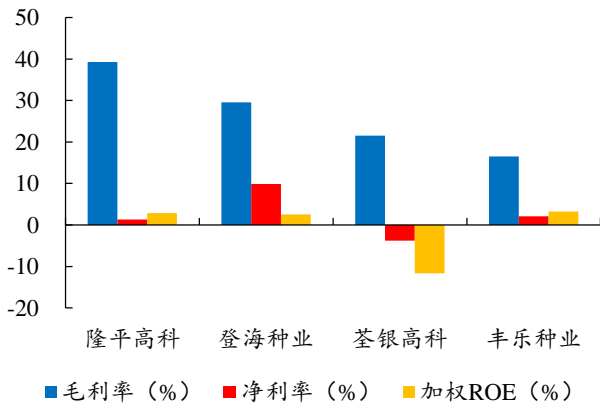
图32：2025年及2026Q1登海种业利润同比增长居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

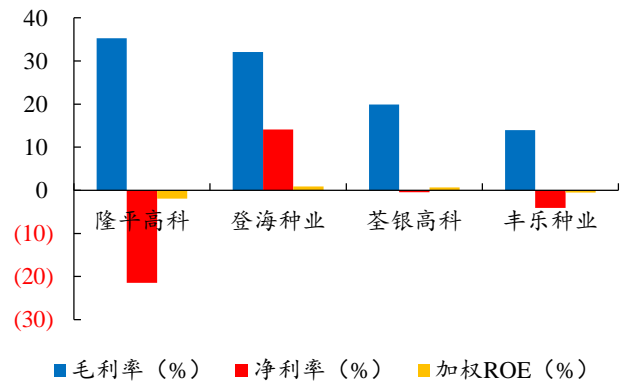
**盈利能力：**2025年种子企业整体毛利水平较高，登海种业净利率居于代表企业中首位。2026Q1年种子企业毛利率、净利率、ROE均值分别为25.31%、-2.96%、-0.22%，同比+1.01pct、-6.56pct、-0.31pct。具体看，隆平高科、登海种业毛利率居前，分别为35.25%、32.09%，丰乐种业毛利率最低，为13.98%。

图33：2025年隆平高科毛利率优势明显，登海种业净利率优势明显



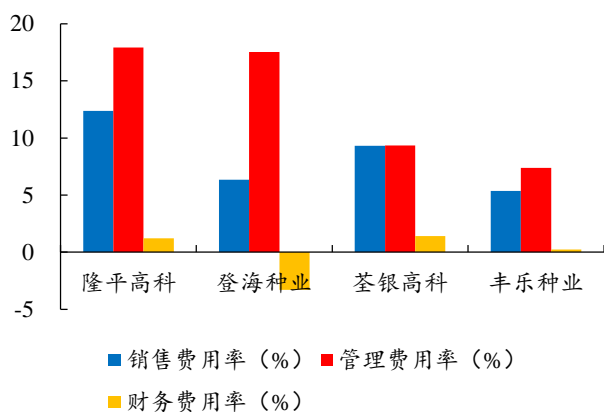
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2026Q1隆平高科毛利率优势明显，登海种业净利率优势明显

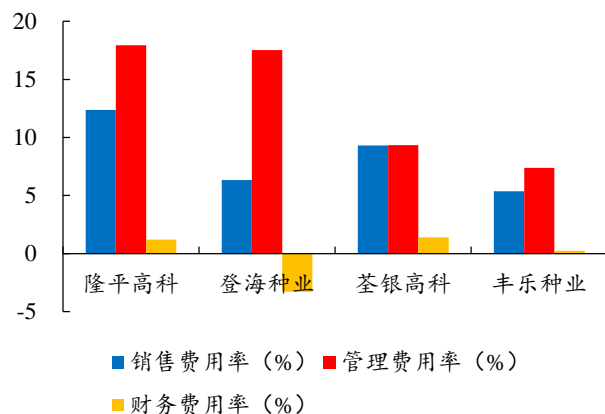


数据来源：Wind、开源证券研究所

**期间费用率：**2025年种子企业期间费用率21.27%，同比-0.93pct。2025年隆平高科期间费用率最高。2026Q1种子企业期间费用率30.42%，同比+7.27pct。具体来看，2026Q1隆平高科期间费用率较高，为61.50%，主要系管理费用率、销售费用率较高。丰乐种业期间费用率最低，为18.47%。

**图35：2025年种子企业期间费用率较高**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图36：2026Q1 隆平高科期间费用率最高**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、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R3（中风险），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C3、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C3、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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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10层  
邮编：200120  
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

### 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

### 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