万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

万联证券 WANLIAN SECURITIES

猪价筑底亏损延续，去化提速拐点将现

——农林牧渔行业 3Q2026 业绩综述

强于大市（维持）

2026 年 11 月 06 日

行业核心观点：

2026Q1-Q3 农牧板块实现营收 9464.8 亿元，同比-0.5%；实现归母净利润-179.8 亿元，同比-149.0%，毛利率/净利率分别为 6.5%/-2.0%，期间费用率则同比保持稳健。总体来看，由于猪价维持底部震荡，生猪养殖链企业普遍亏损严重，拖累板块整体业绩。未来，随着养殖亏损与政策压减合力推动生猪产能调整，猪价有望底部反转，板块将迎来结构性投资机会。

投资要点：

养殖业亏损集中，禽链好于生猪。2026Q1-Q3 养殖业板块实现营收 2669.8 亿元，同比-6.6%；实现归母净利润-206.8 亿元，同比-191.8%，板块内部呈分化状态，其中益生股份、湘佳股份及天山生物等禽链公司表现较好，而亏损主要集中在牧原股份、温氏股份两家生猪养殖龙头，合计约占板块总亏损的 69.0%。此外，板块整体盈利能力也受猪价低位及饲料成本上行影响，承压明显。

饲料营收增长稳健，利润受一体化养殖拖累。2026Q1-Q3 饲料板块实现营收 3130.9 亿元，同比+5.8%；实现归母净利润-36.1 亿元，同比-153.0%，18 家上市公司中 10 家亏损，其中涉足生猪养殖的一体化企业受猪价下行拖累，业绩普遍承压；宠物食品营收仍在稳健增长，但利润被费用投放拖累，利润弹性仍待释放。

农产品加工业绩稳健，主要受金龙鱼影响。2026Q1-Q3 农产品加工板块实现营收 2664.7 亿元，同比+0.6%；归母净利润 50.1 亿元，同比-3.1%，23 家上市公司中 9 家亏损。其中，金龙鱼实现营收 1918.1 亿元，同比+4.1%；实现归母净利润 28.3 亿元，同比+2.8%，其余公司体量较小，且业绩分化较大。

种植业受极端天气与行业库存双重冲击，业绩转为亏损。2026Q1-Q3 种植业板块实现营收 605.9 亿元，同比-7.1%；实现归母净利润-0.7 亿元、同比-104.9%，行业亏损主要集中在隆平高科、北大荒、海南橡胶、ST 荃银四家企业，其中北大荒主要是由于一次性补缴 2021 至 2025 年税款及滞纳金 14.1 亿元；隆平高科则由于种子库存高企，叠加转基因商业化迭代期的品种竞争加剧，公司费用投放侵蚀毛利。

动物保健营收增长稳健，利润受猪用疫苗拖累。2026Q1-Q3 动物保健板块实现营收 137.2 亿元、同比+1.4%，归母净利润 12.0 亿元、同比-19.6%，养殖端持续亏损使免疫和用药投入收缩，需求恢复仍需等待猪价回暖。

渔业归母净利润增长迅速，龙头有所复苏。2026Q1-Q3 渔业板块实现营收 98.7 亿元，同比-0.4%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比+127.8%，行业同比由亏转盈，6 家上市公司中仅开创国际亏损，业绩改善主要受去

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

生猪价格有所回落，自繁自养亏损扩大

厄尔尼诺的历史复盘、展望与产业链梳理

超强厄尔尼诺已至，供给冲击沿链传导

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn
研究助理： 夏伯文
电话：15216638505
邮箱：xiabw@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

年低基数以及国联水产主动收缩低效业务，净利润扭亏影响。

投资建议：2026Q1-Q3 农牧板块业绩受猪价下行影响承压明显，子板块业绩有所分化。我们认为，随着未来生猪产能去化持续，农牧板块内部基本面分化加剧，结构性投资机会将逐步显现，建议关注：1）成本与现金流优势显著、能在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头，以及产能弹性大、有望受益于猪价反转的弹性标的；2）率先构建多品牌矩阵的宠物食品龙头；3）厄尔尼诺下，受益于农产品价格上行的相关产业链公司，极端天气下抗逆品种需求可能增加的种业公司，以及出口链与需求刚性的农资公司。

风险因素：产能去化不及预期风险；市场竞争加剧风险；成本上升风险；疫病防控风险；厄尔尼诺强度与持续时间不及预期的风险。

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

正文目录

1 农牧板块业绩总体承压明显.....5
2 农牧子板块业绩分化明显.....7
2.1 养殖业.....7
2.2 饲料.....9
2.3 农产品加工.....10
2.4 种植业.....12
2.5 动物保健.....13
2.6 渔业.....14
3 投资建议与风险因素.....16
3.1 投资建议.....16
3.2 风险因素.....16

图表 1: 2026Q1-Q3 农牧板块营收增速在申万一级行业中排名第 21.....5
图表 2: 2026Q1-Q3 农牧板块归母净利润增速在申万一级行业中排名第 31.....5
图表 3: 2026Q1-Q3 农牧板块实现营收 9464.8 亿元.....6
图表 4: 2026Q1-Q3 农牧板块归母净利润为-179.8 亿元.....6
图表 5: 2026Q1-Q3 农牧板块实现 ROE-3.3%，同比-9.9pct.....6
图表 6: 2026Q1-Q3 农牧板块毛/净利率均有所下滑.....6
图表 7: 2026Q1-Q3 农牧板块费用率相对稳健.....6
图表 8: 农牧子板块业绩分化明显.....7
图表 9: 2026Q1-Q3 养殖业板块实现营收 2669.8 亿元.....7
图表 10: 2026Q1-Q3 养殖业板块归母净利润为-206.8 亿元.....7
图表 11: 养殖业板块个股 2026Q1-Q3 业绩概览（按归母净利润增速排序）.....8
图表 12: 养殖业板块盈利能力承压明显.....8
图表 13: 养殖业板块费用率保持稳健.....8
图表 14: 2026Q1-Q3 饲料板块实现营收 3130.9 亿元.....9
图表 15: 2026Q1-Q3 饲料板块归母净利润为-36.1 亿元.....9
图表 16: 饲料板块个股 2026Q1-Q3 业绩概览（按归母净利润增速排序）.....9
图表 17: 饲料板块盈利能力有所下滑.....10
图表 18: 饲料板块费用管控良好.....10
图表 19: 2026Q1-Q3 农产品加工板块营收同比+0.6%.....10
图表 20: 2026Q1-Q3 农产品加工板块归母净利润同比-3.1%.....10
图表 21: 农产品加工板块个股 2026Q1-Q3 业绩概览（按归母净利润增速排序）.11
图表 22: 农产品加工板块盈利能力较为稳健.....11
图表 23: 农产品加工板块费用情况保持平稳.....11
图表 24: 2026Q1-Q3 种植业板块实现营收 605.9 亿元.....12
图表 25: 种植业板块 2026Q1-Q3 转为亏损.....12
图表 26: 种植业板块个股 2026Q1-Q3 业绩概览（按归母净利润增速排序）.....12
图表 27: 种植业毛利率稳健提升，净利率有所下滑.....13
图表 28: 种植业期间费用率有所上升.....13
图表 29: 动物保健板块营收增长稳健.....13
图表 30: 动物保健板块归母净利润受猪用疫苗拖累.....13
图表 31: 动物保健板块个股 2026Q1-Q3 业绩概览（按归母净利润增速排序）.....14

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

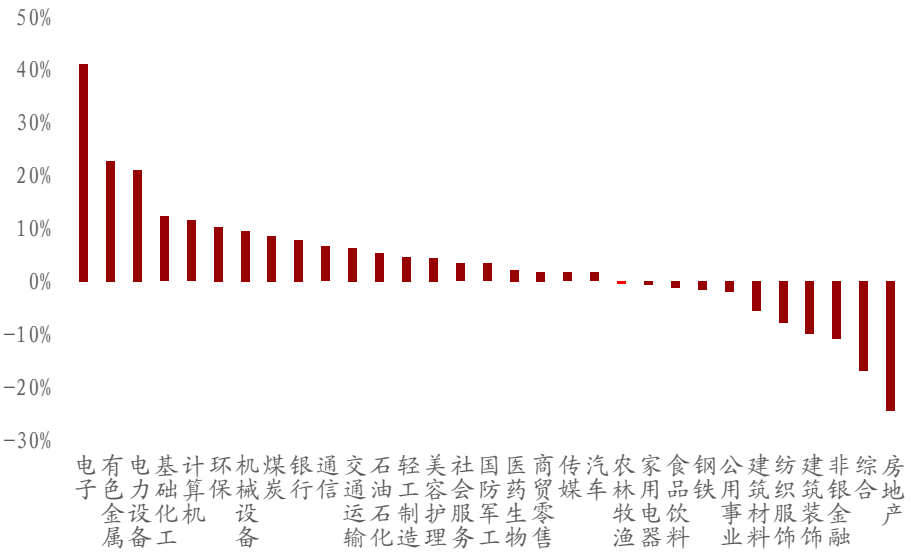
图表 32: 动物保健板块毛利率有所上升 14
图表 33: 动物保健板块费用率保持稳健 14
图表 34: 渔业板块营收较为稳健 15
图表 35: 渔业板块归母净利润增长迅速 15
图表 36: 渔业板块个股 2026Q1-Q3 业绩概览（按归母净利润增速排序） 15
图表 37: 渔业板块盈利能力恢复明显 15
图表 38: 渔业板块费用管控情况良好 15

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

1 农牧板块业绩总体承压明显

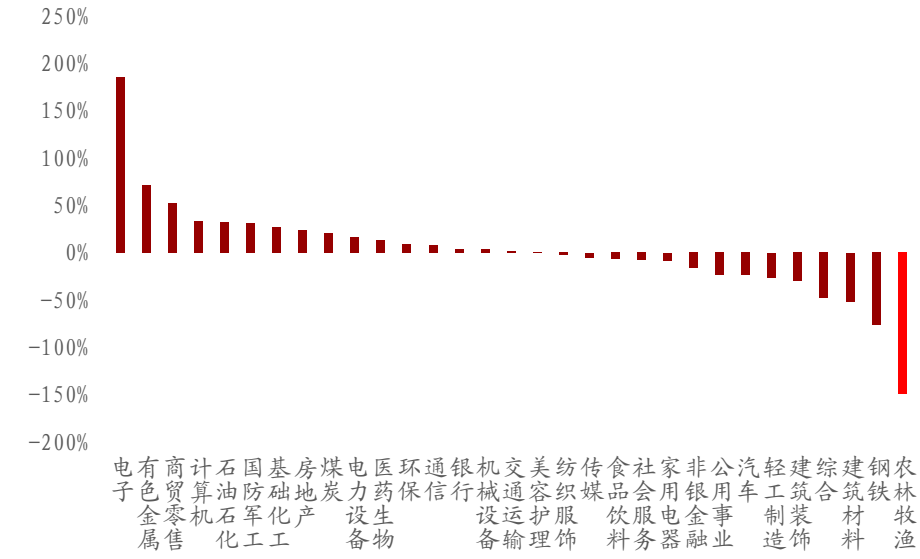
猪价底部震荡，农牧板块业绩承压明显。2026年M1-M9我国生猪价格由12.4元/千克降至10.2元/千克，猪价底部震荡；截至2026年9月25日，我国自繁自养生猪头均亏损为205.7元，外购仔猪养殖头均亏损为118.0元，养殖企业亏损严重。受此影响，2026Q1-Q3农牧板块业绩承压明显，实现营收9464.8亿元，同比-0.5%，增速较去年同期-6.2pct，且在31个申万一级行业中排名第21，较去年同期下降11名；实现归母净利润-179.8亿元，同比-149.0%，较去年同期-161.2pct，排名较去年同期下降20名至第31。

图表1：2026Q1-Q3农牧板块营收增速在申万一级行业中排名第21



资料来源：ifind，万联证券研究所

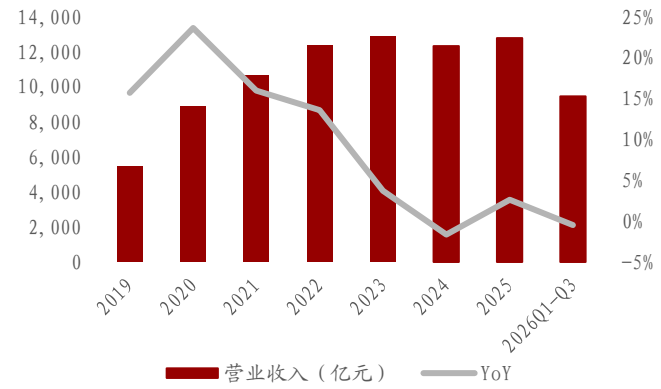
图表2：2026Q1-Q3农牧板块归母净利润增速在申万一级行业中排名第31



资料来源：ifind，万联证券研究所

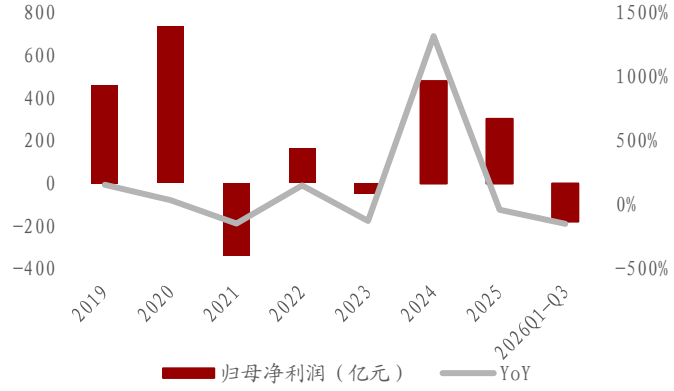
万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

图表3：2026Q1-Q3农牧板块实现营收9464.8亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

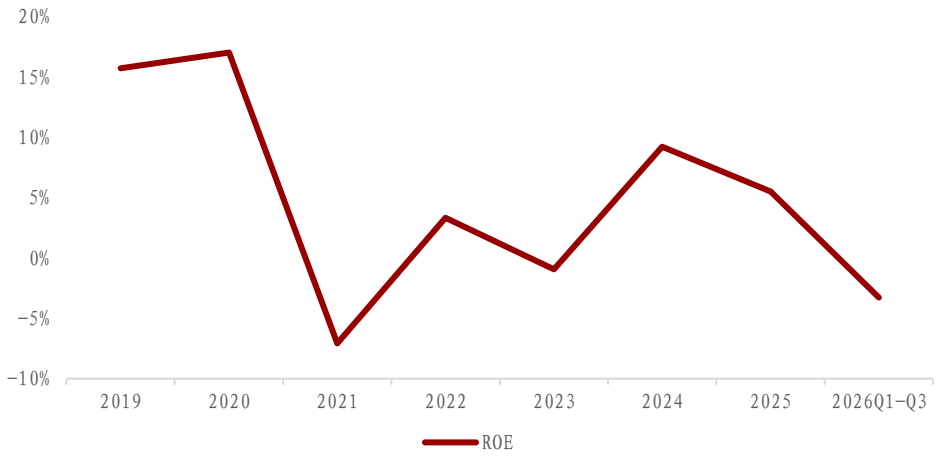
图表4：2026Q1-Q3农牧板块归母净利润为-179.8亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

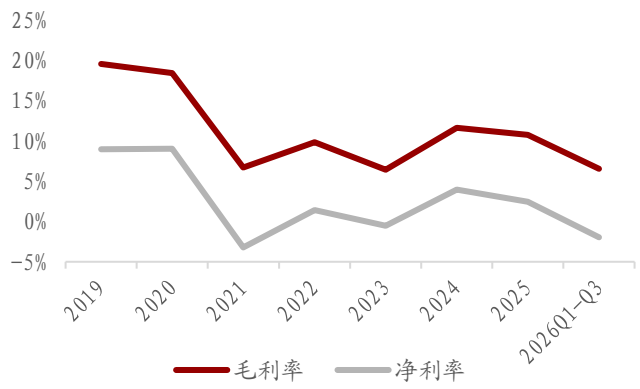
农牧板块盈利能力下滑明显，费用率相对稳健。2026Q1-Q3农牧板块实现ROE-3.3%，同比-9.9pct；实现毛利率/净利率6.5%/-2.0%，同比分别-4.7pct/-6.0pct，ROE及净利率均由正转负，板块盈利能力有所下滑，主要原因为猪价走低侵蚀了农牧板块中生猪养殖业务的毛利空间。费用端，2026Q1-Q3农牧板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为2.4%/3.2%/1.0%/0.8%，同比保持稳健。

图表5：2026Q1-Q3农牧板块实现ROE-3.3%，同比-9.9pct



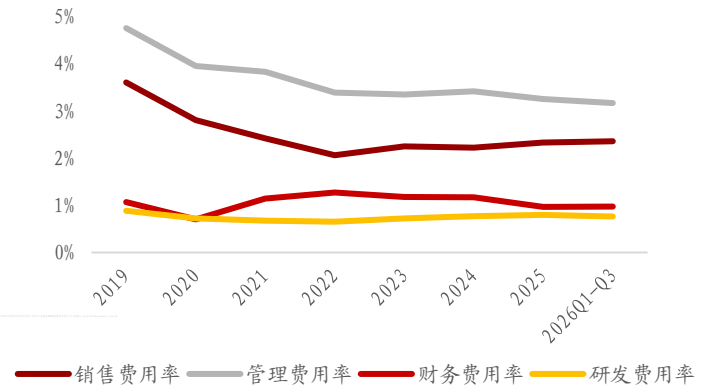
资料来源：ifind，万联证券研究所

图表6：2026Q1-Q3农牧板块毛/净利率均有所下滑



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表7：2026Q1-Q3农牧板块费用率相对稳健



资料来源：ifind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

2 农牧子板块业绩分化明显

农牧子板块业绩分化明显，渔业表现较好，养殖业承压明显。营收端，2026Q1-Q3饲料、动物保健和农产品加工增速居前，分别为+5.8%/+1.4%/+0.6%；种植业、养殖业和渔业营收增速靠后，分别为-7.1%/-6.6%/-0.4%。利润端，2026Q1-Q3仅渔业板块归母净利润增速为正，同比+127.8%，主要受去年低基数以及国联水产主动收缩低效业务，净利润扭亏影响；养殖业、饲料、种植业、动物保健和农产品加工归母净利润分别-191.8%/-153.0%/-104.9%/-19.6%/-3.1%，与猪价直接相关的板块集中在利润端末位，其中养殖业直接承受猪价下行，饲料和动物保健通过一体化养殖、存栏与补栏需求间接传导；种植业则受极端天气与行业库存双重冲击，业绩承压明显。

图表8：农牧子板块业绩分化明显

2026Q1-Q3 营收同比增速			2026Q1-Q3 归母净利润同比增速		
序号	行业	YoY	序号	行业	YoY
1	饲料	5.8%	1	渔业	127.8%
2	动物保健	1.4%	2	农产品加工	-3.1%
3	农产品加工	0.6%	3	动物保健	-19.6%
4	渔业	-0.4%	4	种植业	-104.9%
5	养殖业	-6.6%	5	饲料	-153.0%
6	种植业	-7.1%	6	养殖业	-191.8%

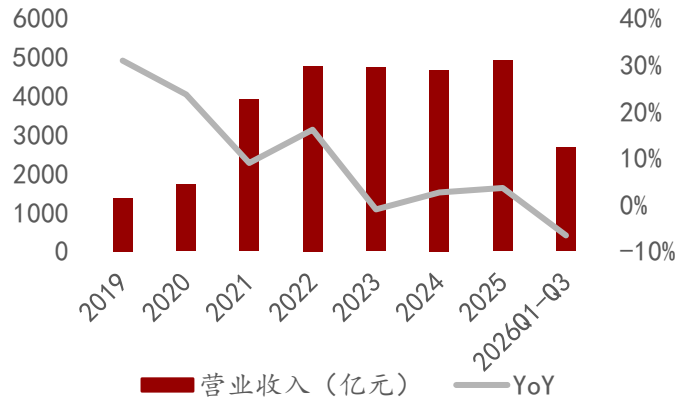
资料来源：ifind，万联证券研究所

注：剔除暂无数据的其他农牧板块。

2.1 养殖业

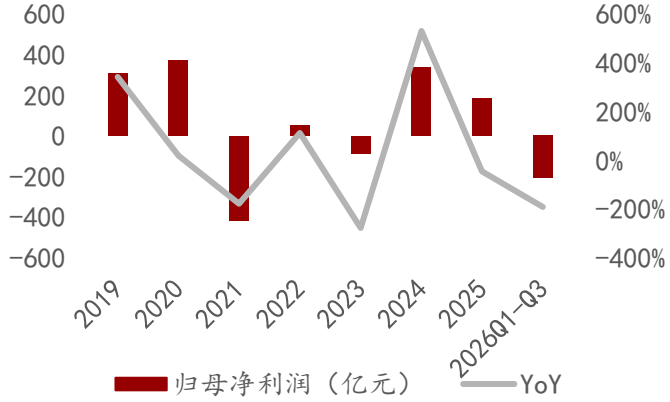
猪价下行板块承压，利润大幅下滑。2026Q1-Q3养殖业板块实现营收2669.8亿元，同比-6.6%；实现归母净利润-206.8亿元，同比-191.8%，受猪价低位影响，板块亏损严重。从公司端来看，22家上市公司中14家亏损，板块内部呈分化状态，其中益生股份、湘佳股份及天山生物等禽链公司表现较好，归母净利润同比分别+1294.0%/+185.8%/+137.6%；生猪养殖企业则亏损明显，且亏损集中在两家龙头，牧原股份及温氏股份2026Q1-Q3分别实现归母净利润-93.2亿元/-49.6亿元，同比-163.1%/-194.4%，合计约占养殖业板块总亏损的69.0%。

图表9：2026Q1-Q3养殖业板块实现营收2669.8亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表10：2026Q1-Q3养殖业板块归母净利润为-206.8亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

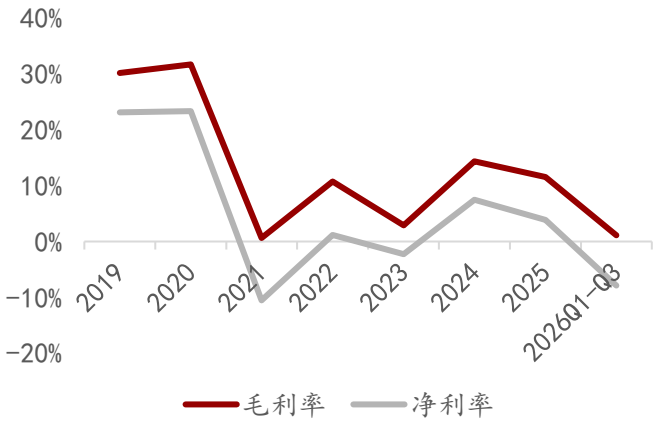
图表11：养殖业板块个股2026Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	营收（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
益生股份	25.6	25.6%	4.4	1294.0%	27.5%	8.5%	17.4%
湘佳股份	36.3	11.0%	0.6	185.8%	15.1%	13.1%	1.8%
天山生物	3.3	470.1%	0.0	137.6%	8.6%	7.9%	1.9%
益客食品	150.2	9.8%	-0.9	68.6%	3.0%	2.9%	-0.7%
仙坛股份	46.8	13.1%	2.4	22.9%	7.5%	1.8%	5.1%
民和股份	15.5	0.6%	-2.0	14.0%	4.3%	13.5%	-13.1%
华英农业	40.6	7.1%	-0.4	-11.3%	5.3%	3.7%	0.1%
立华股份	146.1	8.3%	2.4	-17.8%	10.0%	6.9%	1.6%
圣农发展	167.7	14.1%	8.1	-30.3%	13.4%	7.6%	4.9%
*ST 福成	8.3	5.0%	0.2	-59.4%	19.7%	15.6%	2.8%
晓鸣股份	9.2	-10.1%	0.4	-75.9%	17.0%	13.2%	4.8%
牧原股份	922.0	-17.5%	-93.2	-163.1%	-2.2%	6.9%	-10.1%
温氏股份	722.2	-4.7%	-49.6	-194.4%	-1.1%	5.7%	-6.9%
神农集团	41.2	5.0%	-9.7	-310.4%	4.1%	10.6%	-23.6%
京基智农	29.7	-19.0%	-6.8	-329.2%	-5.8%	10.8%	-23.0%
天邦食品	53.7	-20.0%	-16.6	-738.8%	6.0%	15.7%	-30.9%
巨星农牧	52.3	-7.3%	-11.5	-1173.3%	-9.2%	9.0%	-22.0%
东瑞股份	15.6	-2.4%	-5.5	-4873.3%	-2.3%	21.6%	-35.1%
天域生物	5.2	-2.1%	-0.9	-5414.9%	-1.4%	13.4%	-15.2%
新五丰	43.2	-19.9%	-13.0	-9810.4%	-7.4%	9.6%	-31.1%
正邦科技	116.0	8.8%	-10.9	-13290.2%	-0.7%	8.0%	-11.8%
罗牛山	18.9	16.2%	-4.4	-15912.6%	1.5%	14.1%	-24.8%

资料来源：ifind，万联证券研究所

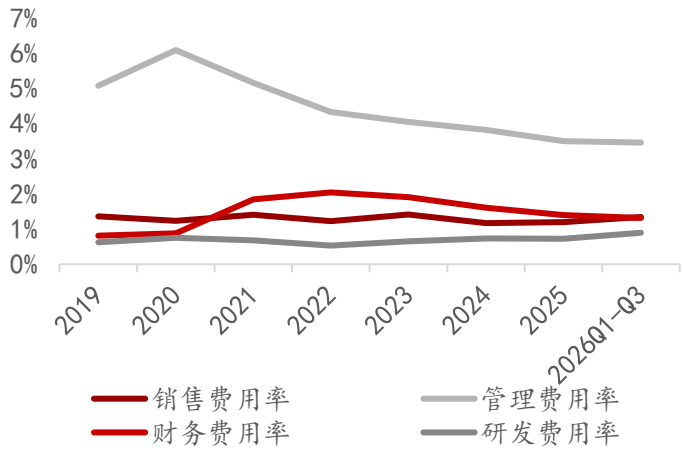
养殖业板块盈利能力承压明显，费用率保持稳健。2026Q1-Q3养殖业板块ROE为-11.1%，同比-21.7pct；毛利率/净利率分别为1.1%/-7.9%，同比-11.7pct/-14.4pct，受猪价低位及饲料成本上行影响，盈利能力明显承压。费用端，2026Q1-Q3养殖业板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为1.3%/3.4%/1.3%/0.9%，同比+0.2pct/+0.0pct/-0.1pct/+0.2pct，费用率总体保持稳健。

图表12：养殖业板块盈利能力承压明显



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表13：养殖业板块费用率保持稳健



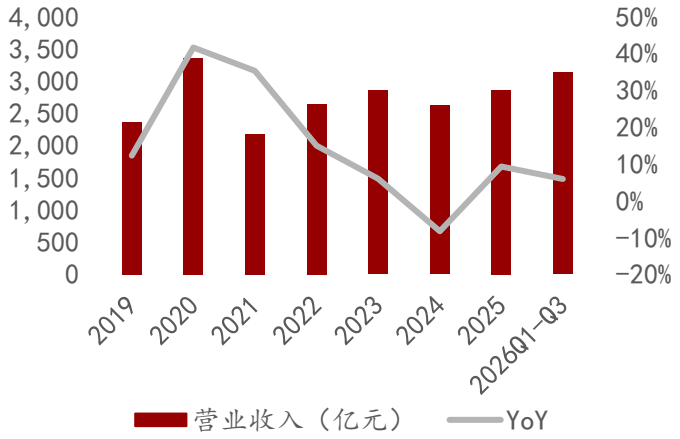
资料来源：ifind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

2.2 饲料

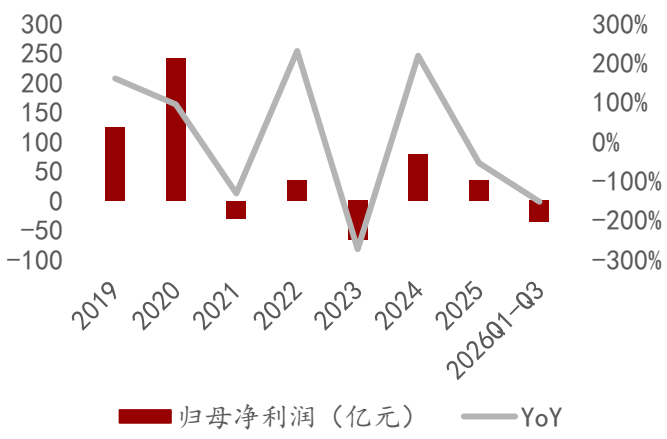
饲料板块营收增长稳健，归母净利润显著承压。2026Q1-Q3饲料板块实现营收3130.9亿元，同比+5.8%；实现归母净利润-36.1亿元，同比-153.0%，18家上市公司中10家亏损。其中，涉足生猪养殖的一体化企业受猪价下行拖累，业绩普遍承压，新希望、唐人神、大北农和天康生物分别亏损25.7亿元/13.1亿元/8.0亿元/6.0亿元，同比-437.9%/-258.4%/-412.0%/-244.8%；宠物食品行业营收仍在稳健增长，但利润却被费用投放拖累，中宠股份、乖宝宠物、佩蒂股份2026Q1-Q3分别实现营收48.6亿元/51.2亿元/10.9亿元，同比+25.9%/+8.2%/+0.5%，实现归母净利润1.8亿元/2.1亿元/0.3亿元，同比-45.9%/-58.4%/-77.5%，利润弹性仍待释放。

图表14：2026Q1-Q3饲料板块实现营收3130.9亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表15：2026Q1-Q3饲料板块归母净利润为-36.1亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表16：饲料板块个股2026Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

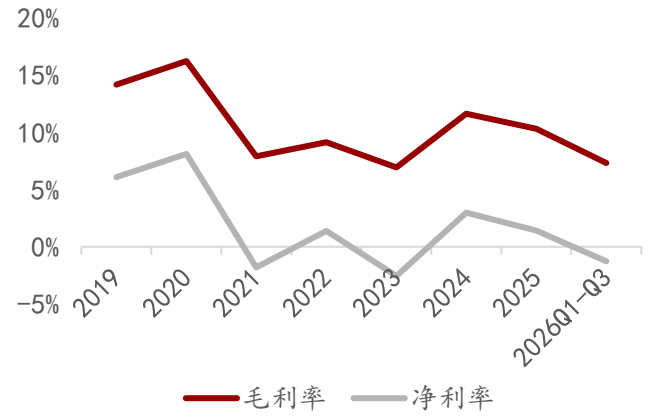
证券简称	营收（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
播恩集团	10.2	4.7%	0.1	248.5%	13.2%	12.1%	1.4%
路德科技	3.1	23.4%	0.1	136.7%	29.5%	29.3%	2.0%
粤海饲料	65.4	30.8%	0.5	105.3%	10.5%	7.3%	0.9%
海大集团	1,033.5	7.5%	29.1	-29.8%	9.1%	5.7%	3.0%
中宠股份	48.6	25.9%	1.8	-45.9%	26.1%	21.2%	4.2%
乖宝宠物	51.2	8.2%	2.1	-58.4%	39.2%	32.9%	4.2%
禾丰股份	298.3	6.3%	0.4	-71.3%	6.3%	4.5%	0.2%
佩蒂股份	10.9	0.5%	0.3	-77.5%	27.1%	23.2%	2.4%
邦基科技	43.9	5.8%	-0.0	-100.2%	5.8%	4.9%	-1.1%
正虹科技	8.7	9.2%	-0.3	-162.6%	5.2%	6.4%	-4.3%
傲农生物	70.2	10.8%	-3.9	-194.6%	1.3%	8.3%	-7.3%
天康生物	128.2	-5.8%	-6.0	-244.8%	1.9%	6.6%	-5.1%
唐人神	166.0	-10.7%	-13.1	-258.4%	1.5%	6.6%	-8.1%
大北农	206.0	-0.7%	-8.0	-412.0%	8.4%	12.6%	-5.0%
新希望	877.0	8.9%	-25.7	-437.9%	4.7%	6.0%	-3.0%
百洋股份	32.8	11.0%	-1.3	-461.3%	6.3%	6.8%	-4.3%
金新农	33.8	-4.5%	-5.4	-474.8%	-1.5%	10.6%	-16.1%
天马科技	43.1	-4.4%	-6.9	-1069.9%	7.8%	10.0%	-15.3%

资料来源：ifind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

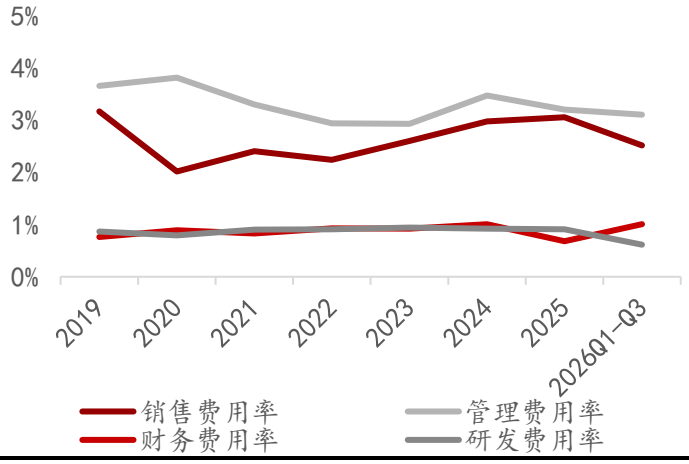
饲料板块盈利能力有所下滑，费用管控良好。2026Q1-Q3饲料板块ROE为-3.8%，同比-11.9pct；毛利率/净利率分别为7.3%/-1.3%，同比-3.7pct/-4.3pct，盈利能力有所下滑。费用端，2026Q1-Q3饲料板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为2.5%/3.1%/1.0%/0.6%，同比-0.5pct/+0.0pct/+0.3pct/-0.2pct，费用管控良好。

图表17：饲料板块盈利能力有所下滑



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表18：饲料板块费用管控良好

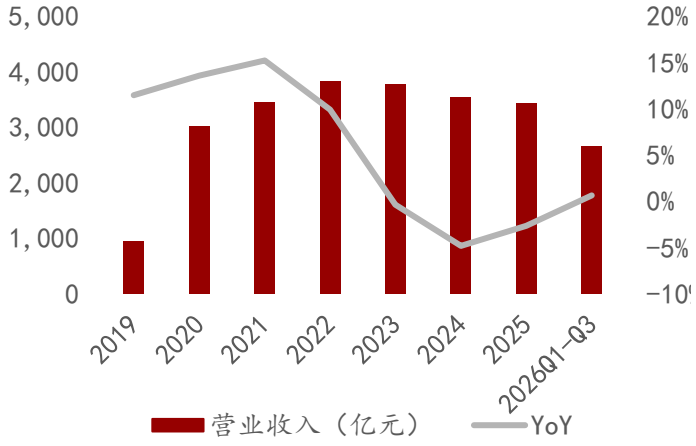


资料来源：ifind，万联证券研究所

2.3 农产品加工

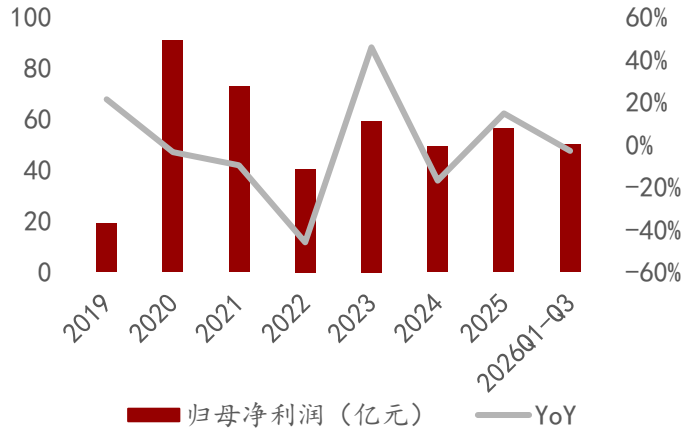
农产品加工板块业绩较为稳健，主要受金龙鱼影响。2026Q1-Q3农产品加工板块实现营收2664.7亿元，同比+0.6%；实现归母净利润50.1亿元，同比-3.1%，业绩总体较为稳健。农产品加工板块业绩增速主要由金龙鱼决定，2026Q1-Q3金龙鱼实现营收1918.1亿元，同比+4.1%，占板块营收的72.0%；实现归母净利润28.3亿元，同比+2.8%，占板块的56.4%，业绩总体增长稳健。其余公司体量较小，且业绩分化较大，其中归母净利润增速前三的为佳沃食品、京粮控股和冠农股份，分别实现归母净利润0.0亿元/-0.2亿元/5.5亿元，同比+99.4%/+67.6%/+58.0%。

图表19：2026Q1-Q3农产品加工板块营收同比+0.6%



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表20：2026Q1-Q3农产品加工板块归母净利润同比-3.1%



资料来源：ifind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

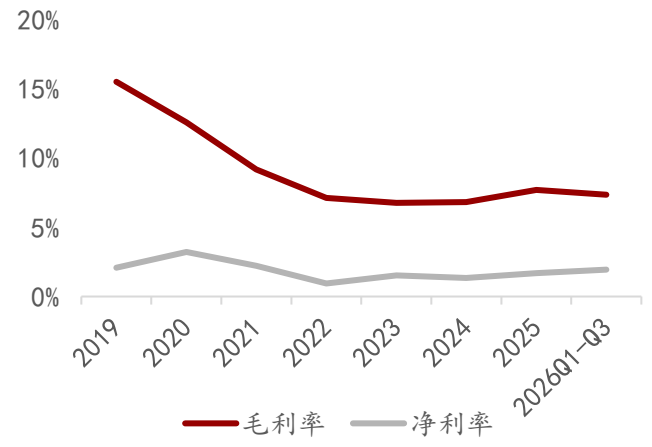
图表21：农产品加工板块个股2026Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	营收（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
佳沃食品	7.0	-52.1%	0.0	99.4%	8.1%	7.1%	0.1%
京粮控股	49.9	-19.6%	-0.2	67.6%	4.9%	5.6%	-0.5%
冠农股份	17.6	5.0%	5.5	58.0%	8.9%	9.1%	31.9%
东方海洋	2.5	0.4%	-0.7	35.6%	3.8%	30.2%	-27.8%
国投中鲁	74.4	5.4%	1.4	29.3%	14.9%	11.0%	1.8%
双塔食品	17.7	16.7%	0.4	17.2%	22.0%	13.9%	2.2%
*ST 中基	2.9	-18.8%	-1.2	16.9%	-18.9%	16.3%	-43.1%
中粮糖业	150.5	-25.9%	9.3	14.4%	13.8%	5.4%	6.3%
金龙鱼	1,918.1	4.1%	28.3	2.8%	6.0%	4.4%	1.5%
嘉华股份	13.0	27.0%	0.7	-9.2%	11.6%	3.7%	5.7%
晨光生物	50.3	-0.3%	2.7	-11.0%	13.2%	7.1%	5.5%
保龄宝	22.6	6.1%	1.1	-14.9%	14.1%	8.0%	5.1%
华资实业	5.9	41.9%	0.4	-25.6%	7.8%	6.0%	7.2%
索宝蛋白	14.6	17.5%	1.0	-31.8%	12.9%	4.8%	6.7%
深粮控股	39.5	0.8%	1.6	-32.6%	14.5%	7.3%	4.1%
安德利	10.0	-24.2%	1.7	-39.3%	24.3%	6.6%	17.2%
永顺泰	28.4	-11.9%	0.6	-77.6%	6.8%	3.3%	2.0%
道道全	45.1	2.5%	-0.4	-118.6%	4.7%	3.4%	-0.7%
祖名股份	15.9	9.0%	-0.3	-203.0%	21.8%	23.0%	-2.4%
中粮科技	123.7	-6.7%	-0.9	-213.1%	5.6%	5.3%	-0.8%
金健米业	30.5	28.7%	-0.2	-234.3%	5.5%	6.2%	-0.6%
朗源股份	2.4	28.6%	-0.3	-236.0%	1.6%	11.4%	-10.8%
*ST 广糖	22.4	27.6%	-0.6	-46943.3%	8.8%	9.5%	-2.9%

资料来源：ifind，万联证券研究所

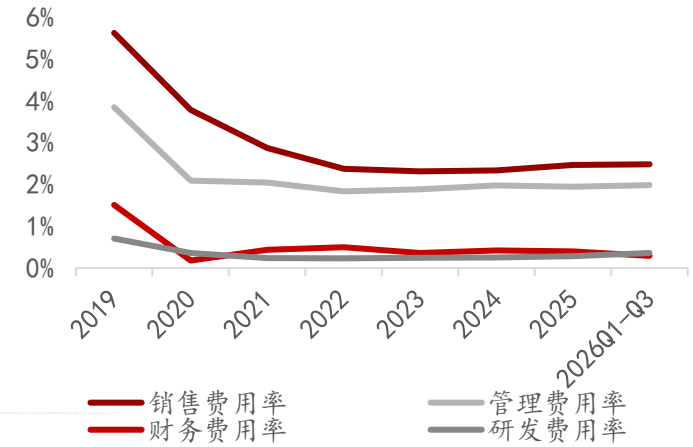
农产品加工板块盈利能力与费用管控均较为稳健。2026Q1-Q3农产品加工板块ROE为+3.2%，同比-0.2pct；毛利率/净利率分别为7.3%/1.9%，同比-0.3pct/-0.1pct，盈利能力较为稳健。费用端，2026Q1-Q3农产品加工板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为2.5%/2.0%/0.3%/0.4%，同比+0.0pct/+0.1pct/-0.1pct/+0.0pct，费用情况保持平稳。

图表22：农产品加工板块盈利能力较为稳健



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表23：农产品加工板块费用情况保持平稳



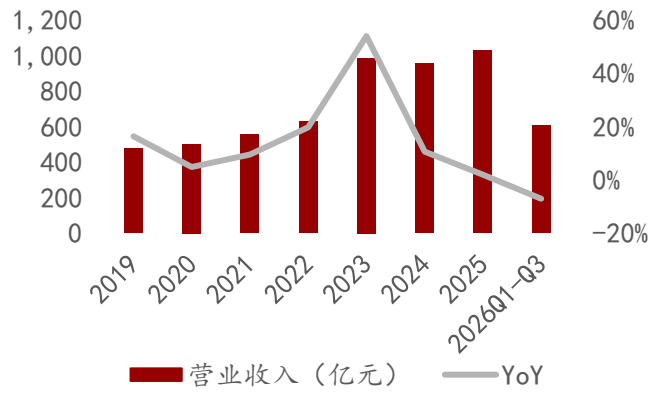
资料来源：ifind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

2.4 种植业

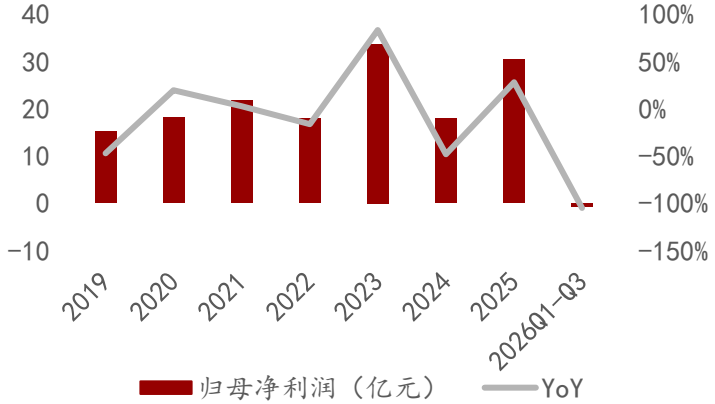
受极端天气与行业库存双重冲击，种植业板块2026Q1-Q3转为亏损。2026Q1-Q3种植业板块实现营收605.9亿元，同比-7.1%；实现归母净利润-0.7亿元，同比-104.9%，行业由盈转亏，19家上市公司中7家亏损。分公司来看，行业亏损主要集中在隆平高科、北大荒、海南橡胶、ST荃银四家企业，分别实现归母净利润-6.8亿元/-2.3亿元/-2.1亿元/-2.1亿元，同比分别-1.7%/-116.9%/+23.1%/-17.3%，其中，北大荒主要是由于其下属16家农业分公司从非职工家庭农场取得的土地承包费收入被认定不享受企业所得税优惠，公司上半年一次性补缴2021至2025年税款及滞纳金14.1亿元；隆平高科则由于种子库存高企，叠加转基因商业化迭代期的品种竞争加剧，公司费用投放侵蚀毛利。

图表24：2026Q1-Q3种植业板块实现营收605.9亿元



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表25：种植业板块2026Q1-Q3转为亏损



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表26：种植业板块个股2026Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

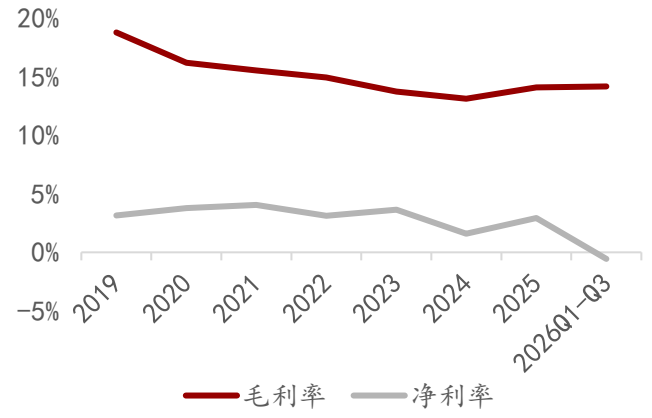
证券简称	营收（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
新赛股份	27.6	66.3%	1.6	441.7%	8.0%	3.8%	5.8%
敦煌种业	9.9	25.5%	1.2	219.1%	47.2%	13.1%	25.9%
博闻科技	0.4	18.7%	0.3	35.7%	4.2%	47.4%	73.8%
雪榕生物	17.0	28.2%	-0.5	24.0%	13.6%	9.4%	-2.9%
海南橡胶	237.6	-22.3%	-2.1	23.1%	3.3%	7.2%	-1.6%
登海种业	5.8	12.9%	0.6	12.6%	32.3%	26.2%	8.7%
诺普信	44.5	8.8%	6.4	11.3%	35.1%	19.7%	14.2%
新农开发	2.7	-20.6%	0.1	2.5%	23.3%	18.4%	4.6%
隆平高科	24.7	-13.0%	-6.8	-1.7%	37.5%	72.1%	-34.7%
国投丰乐	16.2	6.2%	-1.0	-10.4%	10.1%	17.2%	-6.8%
亚盛集团	23.9	1.8%	0.3	-16.5%	16.3%	17.9%	1.2%
ST 荃银	13.8	-28.5%	-2.1	-17.3%	16.7%	38.0%	-21.4%
苏垦农发	65.1	-4.5%	2.4	-22.2%	12.2%	10.9%	3.9%
农发种业	54.3	47.6%	0.4	-32.6%	5.2%	4.7%	1.0%
万向德农	1.5	-3.6%	0.1	-49.6%	24.0%	23.7%	7.3%
众兴菌业	16.0	8.8%	0.8	-58.9%	25.7%	14.4%	5.2%
神农种业	1.4	-14.7%	0.0	-80.0%	49.4%	37.8%	9.3%
北大荒	33.7	-18.0%	-2.3	-116.9%	49.9%	12.0%	-7.0%
华绿生物	10.0	15.1%	-0.2	-216.1%	8.0%	8.5%	-0.7%

资料来源：ifind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

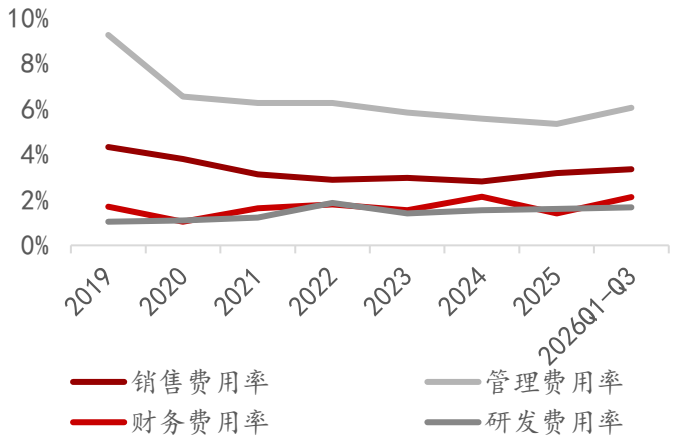
种植业板块毛利率稳健提升，净利率有所下滑。2026Q1-Q3种植业板块ROE为-0.1%，同比-2.5pct；毛利率/净利率分别为14.2%/-0.6%，同比+2.0pct/-2.2pct。费用端，2026Q1-Q3种植业板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为3.3%/6.0%/2.1%/1.7%，同比+0.4pct/+0.6pct/+0.5pct/+0.1pct，费用率上行压低了行业净利率水平。

图表27：种植业毛利率稳健提升，净利率有所下滑



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表28：种植业期间费用率有所上升

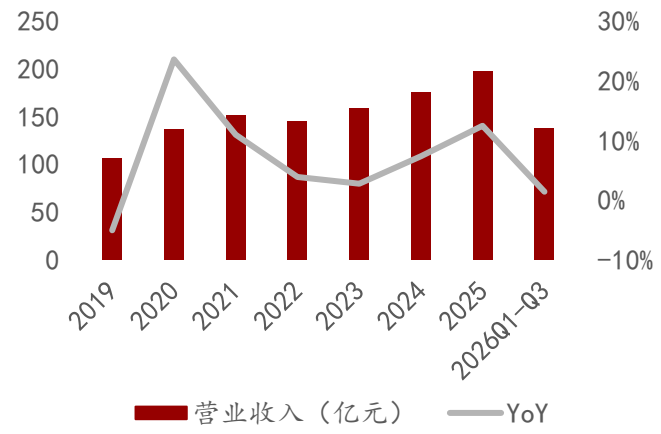


资料来源：ifind，万联证券研究所

2.5 动物保健

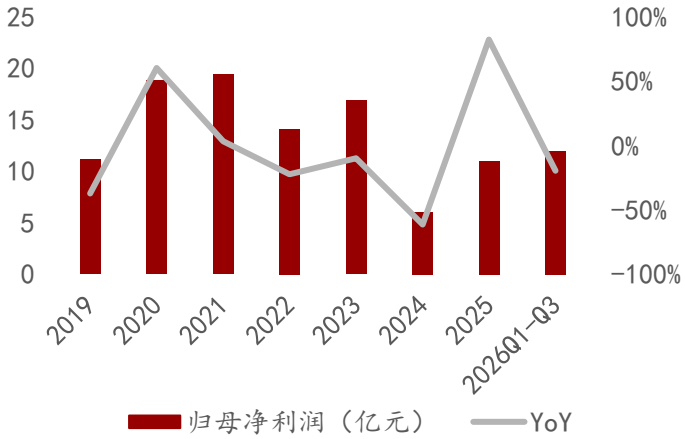
动物保健板块营收增长稳健，利润受猪用疫苗拖累。2026Q1-Q3动物保健板块实现营收137.2亿元，同比+1.4%；实现归母净利润12.0亿元，同比-19.6%，9家上市公司中仅申联生物亏损。公司端，动物保健板块业绩分化明显，以猪用疫苗为主的公司明显承压，中牧股份、科前生物、普莱柯实现归母净利润0.6亿元/1.5亿元/0.8亿元，同比分别-74.1%/-56.8%/-49.4%，随着养殖端持续亏损，免疫和用药投入随之收缩，动保需求的恢复仍需等待猪价回暖。

图表29：动物保健板块营收增长稳健



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表30：动物保健板块归母净利润受猪用疫苗拖累



资料来源：ifind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

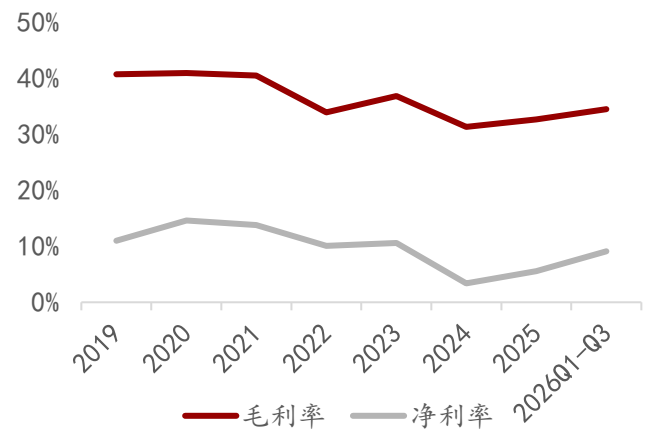
图表31：动物保健板块个股2026Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	营收（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
绿康生化	3.5	-15.5%	0.1	108.7%	20.2%	14.3%	1.9%
生物股份	12.5	19.9%	2.3	40.1%	55.7%	29.0%	19.2%
回盛生物	12.8	2.0%	2.6	37.7%	33.7%	16.0%	20.2%
金河生物	20.9	2.9%	1.3	-4.3%	36.4%	26.7%	6.5%
瑞普生物	26.7	5.0%	3.0	-17.5%	39.8%	26.0%	12.9%
普莱柯	7.4	-10.3%	0.8	-49.4%	55.5%	45.0%	7.7%
科前生物	5.7	-22.1%	1.5	-56.8%	58.2%	29.8%	25.1%
中牧股份	45.7	3.0%	0.6	-74.1%	18.2%	14.1%	1.5%
申联生物	1.9	-19.5%	-0.1	-3910.2%	62.2%	59.1%	-6.6%

资料来源：ifind，万联证券研究所

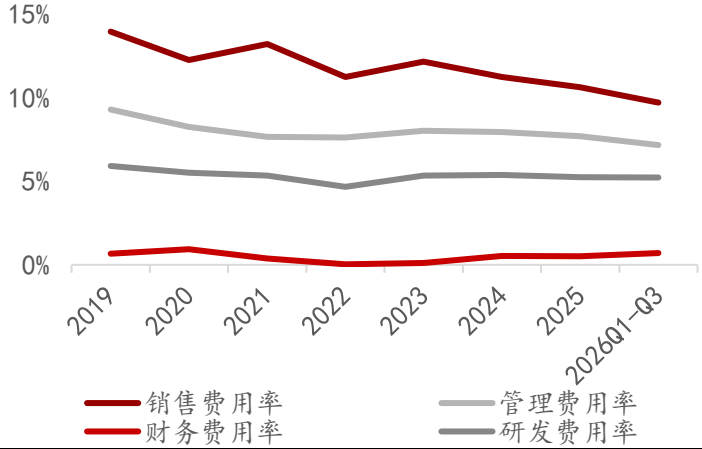
动物保健板块毛利率有所上升，费用率保持稳健。2026Q1-Q3动物保健板块ROE为4.2%，同比-1.0pct；毛利率/净利率为34.4%/9.1%，同比+1.6pct/-1.8pct。费用端，2026Q1-Q3动物保健板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为9.7%/7.2%/0.7%/5.2%，同比-0.3pct/-0.2pct/+0.2pct/+0.3pct，总体保持稳健。

图表32：动物保健板块毛利率有所上升



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表33：动物保健板块费用率保持稳健



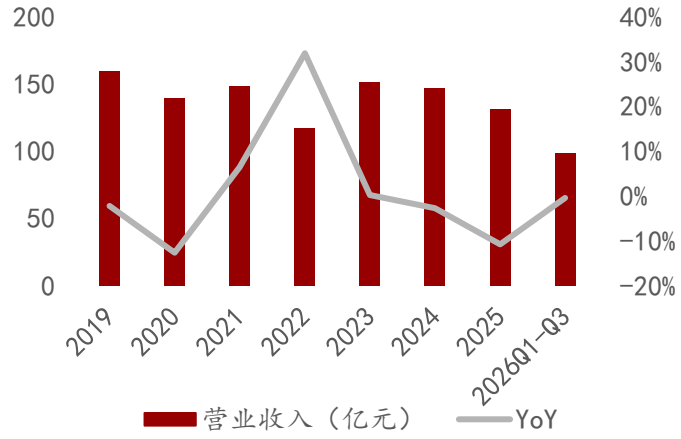
资料来源：ifind，万联证券研究所

2.6 渔业

渔业板块归母净利润增长迅速，龙头公司经营情况有所复苏。2026Q1-Q3渔业板块实现营收98.7亿元，同比-0.4%，增速较去年同期+8.6pct；实现归母净利润1.9亿元，同比+127.8%，由亏转盈，6家上市公司中仅开创国际录得亏损。公司端，大湖股份、獐子岛、国联水产和中水渔业均表现良好，分别实现归母净利润0.2亿元/0.3亿元/0.4亿元/1.0亿元，同比+3538.0%/+201.5%/+104.8%/+79.5%。开创国际实现归母净利润-0.3亿元，同比-144.1%，主要原因为：1）受厄尔尼诺事件影响，公司捕捞作业时间和产销量减少；2）燃油等生产成本上升以及汇兑损失增加，导致公司期间费用率上升，压缩利润空间。

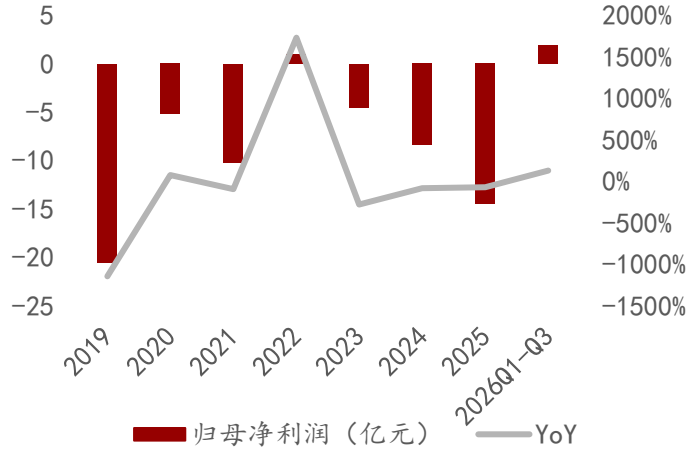
万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

图表34：渔业板块营收较为稳健



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表35：渔业板块归母净利润增长迅速



资料来源：ifind，万联证券研究所

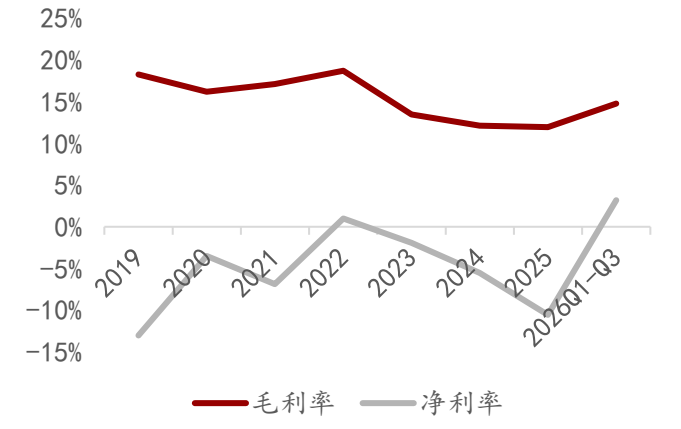
图表36：渔业板块个股2026Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	营收（亿元）	YoY	归母净利润（亿元）	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
大湖股份	6.4	-0.9%	0.2	3538.0%	29.9%	17.9%	6.7%
獐子岛	10.7	-1.5%	0.3	201.5%	19.6%	15.8%	3.5%
国联水产	20.9	-19.0%	0.4	104.8%	11.7%	10.4%	1.8%
中水渔业	31.7	6.9%	1.0	79.5%	5.1%	8.5%	5.9%
好当家	9.7	4.0%	0.3	20.0%	21.0%	19.6%	3.4%
开创国际	19.3	13.5%	-0.3	-144.1%	23.2%	24.4%	-1.3%

资料来源：ifind，万联证券研究所

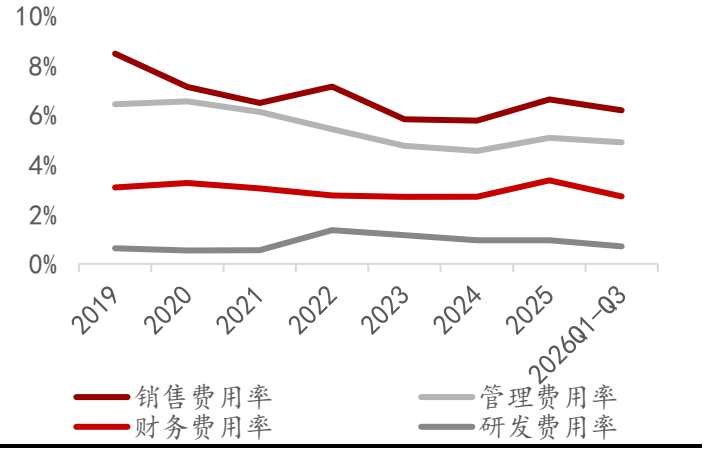
渔业板块盈利能力恢复明显，费用管控情况良好。2026Q1-Q3渔业板块ROE为2.7%，同比+11.0pct；毛利率/净利率为14.8%/3.2%，同比+3.8pct/+9.6pct，盈利能力恢复明显。费用端，2026Q1-Q3渔业板块销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为6.2%/4.9%/2.7%/0.7%，同比-0.5pct/+0.0pct/-0.3pct/-0.2pct，期间费用率有所下降，费用管控情况良好。

图表37：渔业板块盈利能力恢复明显



资料来源：ifind，万联证券研究所

图表38：渔业板块费用管控情况良好



资料来源：ifind，万联证券研究所

3 投资建议与风险因素

3.1 投资建议

2026Q1-Q3农牧板块业绩受猪价下行影响承压明显，子板块业绩有所分化。我们认为，随着未来生猪产能去化持续，农牧板块内部基本面分化加剧，结构性投资机会将逐步显现，建议关注：

1）生猪养殖：产能去化持续，静待周期反转。根据国家统计局数据，截至3Q2026，我国能繁母猪存栏量为3602万头，较去年同期减少433万头，同比-10.7%，降幅较2Q2026扩大4.2pct；环比-4.7%，降幅较2Q2026扩大1.5pct，产能去化提速明显，去化幅度超预期。此外，2026Q1-Q3我国生猪供给开始放缓，存栏同比转为下降，养殖持续亏损与政策压减形成合力，共同推动产能调整，预计猪价拐点将在4Q2026出现，建议关注：①成本与现金流优势显著，能够在深亏期保持出栏稳定的生猪养殖龙头；②产能弹性大，有望受益于猪价反转的弹性标的。

2）宠物食品：总量慢牛，聚焦多品牌矩阵龙头。当前，我国宠物食品行业正处于总量稳健增长与结构深度变革并行的阶段。从总量上看，我国宠物数量增速已逐步放缓，但家庭渗透率较成熟市场仍有较大差距，单宠消费金额持续提升，行业在渗透率提升与消费升级的双轮驱动下维持慢牛走势。从结构上看，对标美国等成熟市场，我国宠物食品行业处于从单品牌运营向多品牌矩阵化跨越的早期阶段，品牌端集中度仍处低位。未来，随着行业集中度提升与国货认知升级两大趋势加速汇聚，拥有品牌基因、率先构建多品牌矩阵的龙头企业将迎来集中度跃迁的时代红利。

3）种植业：超强厄尔尼诺已至，农产品价格有望上行。国家气候中心已确认本轮厄尔尼诺为超强级别，且将成为有系统性监测以来最强事件，将对全球农产品生产造成冲击，建议关注：①受益于农产品价格可能上行的相关产业链公司；②极端天气下抗逆品种需求可能增加的种业公司，以及出口链与需求刚性的农资公司。

3.2 风险因素

产能去化不及预期风险；市场竞争加剧风险；成本上升风险；疫病防控风险；厄尔尼诺强度与持续时间不及预期的风险。

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。

免责条款

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