农林牧渔

2026 年 11 月 06 日

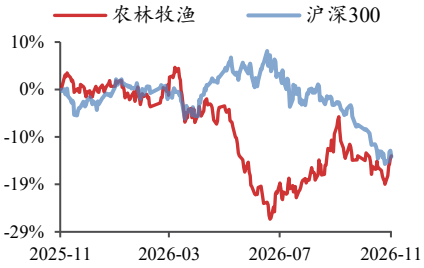
投资评级：看好（维持）

生猪养殖亏损拖累业绩，关注产能去化进度及天气催化

——行业点评报告

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

《猪价低位承压，养殖亏损加深，新生仔猪回落释放远期改善信号—行业周报》-2026.11.1

《短期供给压力仍处高位，能繁去化加速强化远期改善预期—行业周报》-2026.10.25

《节后供需错配压制猪价，深度亏损推动产能去化—行业周报》-2026.10.18

● **猪价下行拖累养殖盈利，农业板块三季度净利润同比转负**

2026Q1-Q3 农业行业实现营业收入 8935.03 亿元，同比+0.72%，归母净利润-185.96 亿元，同比转亏，下降 152.72%，其中 2026Q3 实现营业收入 3206.32 亿元，同比+2.03%，归母净利润-48.28 亿元，同比转亏，下降 151.51%。2026Q1-Q3 行业销售毛利率 6.66%，同比-4.98pct；销售净利率-2.12%，同比-6.24pct；净资产收益率-3.69%，同比-10.44pct。2026Q3 全国生猪均价 10.80 元/公斤，同比-21.80%，猪价超预期下行，生猪养殖亏损导致 2026Q3 农业板块利润同比转负。

● **子板块分析：生猪养殖深亏拖累业绩，渔业、农产品加工及禽养殖盈利改善**

2026Q1-Q3 农业子板块中，宠物食品、禽养殖、种子、饲料收入增速居前，分别同比+14.21%、+10.57%、+10.03%、+6.52%。子板块业绩表现分化，畜养殖板块归母净利润同比转负，猪价下行致生猪养殖陷入深亏。饲料、动物保健及宠物食品板块增收不增利，渔业板块扭亏为盈。渔业、农产品加工及林业、禽养殖板块归母净利润同比增速居前，分别为+127.84%、+37.87%、+12.61%。盈利能力方面，2026Q1-Q3 渔业、农产品加工及林业板块净利率和 ROE 同比均有所提升，禽养殖板块净利率小幅提升，其余板块 ROE 同比均有所下降。

● **畜禽养殖：生猪去化加速迎配置良机，关注猪鸡共振下的景气修复**

畜养殖：2026Q1-Q3 养猪企业实现营收 3217.79 亿元，同比-5.71%，行业净利润-250.29 亿元，同比转亏，下降 212.87%。2026 年 4 月后的猪价超预期下跌带动政策调控有限的中小散去化，2026 年 6 月以来政策端加码推动头部猪企去化，冬季疫病高发及养殖成本抬升或进一步加快行业去化节奏，生猪板块迎黄金配置时点。当前生猪板块处相对低位，地缘冲突下油价传导、预计历史最强厄尔尼诺扰动下或强化成本压力，推动行业产能出清。

禽养殖：2026Q1-Q3 肉鸡养殖企业实现收入 447.34 亿元，同比+11.24%；归母净利润 16.34 亿元，同比-0.71%。消费旺季渐至或改善需求承接，关注猪鸡共振下的景气修复。

● **种子和宠物：种子收入承压、企业表现分化，宠物增收不增利**

种子：2026Q1-Q3 种子板块实现收入 60.55 亿元，同比-11.14%；归母净利润-9.25 亿元，同比-5.05%。板块收入下降主要来自隆平高科销售承压及荃银高科非种子业务收缩。板块内部仍有分化，登海种业实现增收增利。

宠物：2026Q1-Q3 宠物板块实现收入 110.77 亿元，同比+14.36%；归母净利润 4.20 亿元，同比-56.28%。宠物板块增收不增利，主要由毛利率下降、自主品牌及渠道投入增加、汇兑损失扩大共同导致。

● **风险提示：**畜禽及农产品价格异常波动；动物疫情风险、消费需求下降。

目　录

1、 行业总体：猪价下行拖累养殖盈利，农业板块三季度净利润同比转负 4
1.1、 收入及利润表现：2026Q3 行业营收规模保持稳定，猪价下行导致净利润承压下降 4
1.2、 2026Q3 行业盈利能力下降，降本增效持续推进 4
2、 子板块分析：生猪产能去化加速，禽养殖景气修复，饲料动保种子宠物仍承压 5
2.1、 子板块数据一览：生猪养殖深亏拖累业绩，渔业、农产品加工及禽养殖盈利改善 5
2.2、 生猪养殖：市场政策共振推动产能去化，成本压力加速出清迎配置良机 6
2.3、 禽养殖：消费旺季渐至或改善需求承接，关注猪鸡共振下的景气修复 8
2.4、 饲料：饲料业务整体经营稳健，养殖亏损及减值拖累盈利 10
2.5、 动保：疫苗需求承压，增值税调整及投资收益减少拖累盈利 12
2.6、 种子：收入阶段性承压，费用及减值影响下亏损小幅扩大 13
2.7、 宠物：营收保持增长，原材料涨价、汇兑损失增加及较高费用投入拖累盈利 15
3、 风险提示 16

图表目录

图 1： 2026Q1-Q3 农业板块营业收入同比增长 0.72% 4
图 2： 2026Q1-Q3 农业板块归母净利润同比下降 152.72% 4
图 3： 2026Q3 板块盈利能力同比下行 5
图 4： 2026Q3 板块销售及财务费用率同比下降 5
图 5： 2026Q1-Q3 猪企整体收入同比-5.71% 6
图 6： 2026Q1-Q3 猪企整体归母净利润同比转亏 6
图 7： 2026Q1-Q3 养猪企业毛利率、净利率、加权 ROE 同比降幅较大 7
图 8： 2025Q1-Q3 养猪企业净利率同比微增，加权 ROE 同比降幅较大 7
图 9： 2026Q1-Q3 温氏股份期间费用率最低，为 5.67% 7
图 10： 2025Q1-Q3 温氏股份期间费用率最低，为 6.16% 7
图 11： 2026Q1-Q3 生猪板块整体生猪出栏量同比增长（万头） 8
图 12： 主要养猪企业生产性生物资产增减不一，天康生物增幅居前（亿元） 8
图 13： 禽养殖板块 2026Q1-Q3 收入同比+11.24% 9
图 14： 禽养殖板块 2026Q1-Q3 归母净利同比-0.71% 9
图 15： 2026Q1-Q3 益生股份毛利率、净利率、加权 ROE 均居行业前列 9
图 16： 2025 Q1-Q3 晓鸣股份盈利能力居行业前列 9
图 17： 2026 Q1-Q3 仙坛股份期间费用率最低，为 1.84% 10
图 18： 2025Q1-Q3 民和股份期间费用率较高 10
图 19： 海大集团、禾丰股份 2026Q1-Q3 收入同比增加 11
图 20： 饲料企业 2026Q1-Q3 归母净利润均同比下降 11
图 21： 2026Q1-Q3 海大集团毛利率居饲料企业前列 11
图 22： 2026Q1-Q3 海大集团 ROE 居饲料企业前列 11
图 23： 2026Q1-Q3 饲料板块期间费用率均值同比提升 12
图 24： 2025Q1-Q3 饲料板块期间费用率均值同比下降 12
图 25： 海利生物 2026Q1-Q3 收入增速居动保企业前列 12
图 26： 除生物股份、海利生物外，2026Q1-Q3 动保企业归母净利润均同比下降 12
图 27： 动保企业 2026Q1-Q3 盈利能力同比下降 13
图 28： 动保企业 2025Q1-Q3 盈利能力同比提升 13

图 29： 2026Q1-Q3 动保企业期间费用率同比提升 13
图 30： 2025Q1-Q3 动保企业期间费用率同比下降 13
图 31： 2026Q1-Q3 种子企业收入同比下降 11.14% 14
图 32： 2026Q1-Q3 种企仅登海种业归母净利润为正 14
图 33： 2026Q1-Q3 种子企业仅登海种业加权 ROE 为正 14
图 34： 2025Q1-Q3 隆平高科、登海种业毛利率优势明显 14
图 35： 2026Q1-Q3 丰乐种业期间费用率最低 15
图 36： 2025Q1-Q3 种子企业平均期间费用率约 32.73 % 15

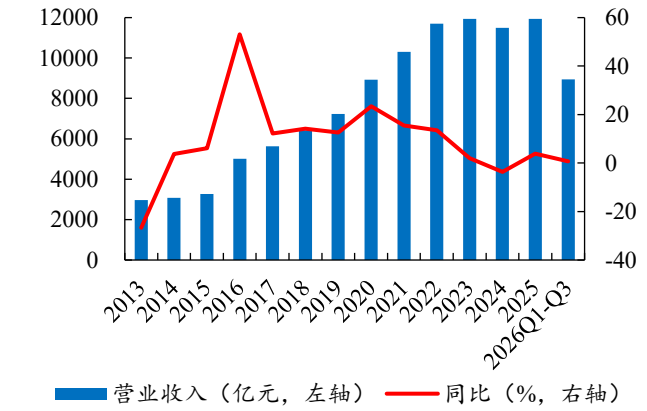
表 1： 2026Q1-Q3 子板块财务数据：渔业、农产品加工及林业、禽养殖板块归母净利润同比涨幅靠前 5
表 2： 2026Q1-Q3 立华股份出栏量增幅居前 10
表 3： 2026Q1-Q3 圣农发展、仙坛股份肉制品销量同比增加 10

1、 行业总体：猪价下行拖累养殖盈利，农业板块三季度净利润同比转负

1.1、 收入及利润表现：2026Q3 行业营收规模保持稳定，猪价下行导致净利润承压下降

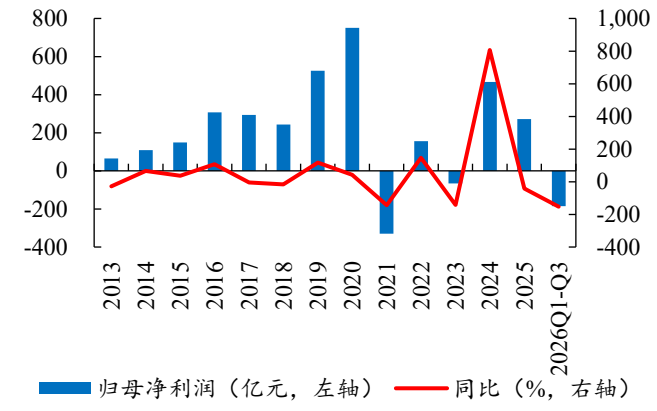
猪价下行导致 2026Q3 农业板块利润同比转亏，下降 151.51%。2026Q1-Q3 农业行业实现营业收入 8935.03 亿元，同比+0.72%，归母净利润-185.96 亿元，同比转亏，下降 152.72%，其中 2026Q3 实现营业收入 3206.32 亿元，同比+2.03%，归母净利润-48.28 亿元，同比转亏，下降 151.51%。2026Q3 全国生猪均价 10.80 元/公斤，同比-21.80%，猪价超预期下行，生猪养殖亏损导致 2026Q3 农业板块利润同比转负。

图1：2026Q1-Q3 农业板块营业收入同比增长 0.72%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026Q1-Q3 农业板块归母净利润同比下降 152.72%

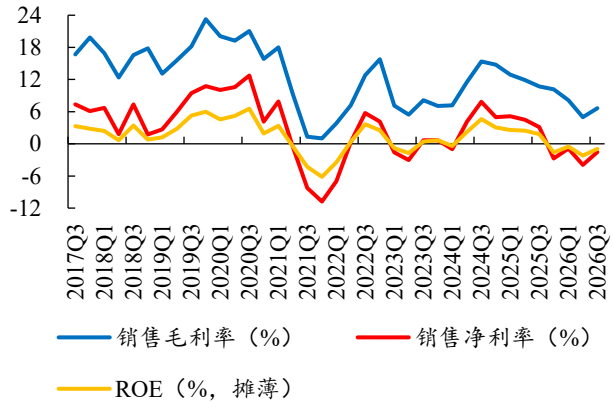


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 2026Q3 行业盈利能力下降，降本增效持续推进

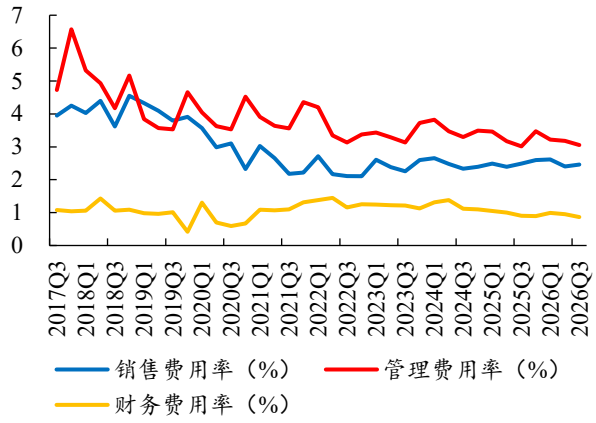
2026Q3 行业盈利能力下降，降本增效持续推进。（1）盈利能力：2026Q1-Q3 行业销售毛利率 6.66%，同比-4.98pct；销售净利率-2.12%，同比-6.24pct；净资产收益率-3.69%，同比-10.44pct。2026Q3 行业销售毛利率 6.60%，同比-4.11pct；销售净利率-1.57%，同比-4.7pct；净资产收益率-0.96%，同比-2.73pct。**（2）期间费用率：**2026Q1-Q3 行业期间费用率 6.57%，同比-0.01pct。2026Q3 行业期间费用率 6.38%，同比-0.03pct。具体看，2026Q3 行业销售、管理、财务费用率分别同比-0.03、+0.04、-0.04pct。

图3：2026Q3 板块盈利能力同比下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026Q3 板块销售及财务费用率同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 子板块分析：生猪产能去化加速，禽养殖景气修复，饲料动保种子宠物仍承压

2.1、 子板块数据一览：生猪养殖深亏拖累业绩，渔业、农产品加工及禽养殖盈利改善

收入水平看，2026Q1-Q3 畜养殖板块受猪价同比大幅下跌影响，因而板块收入同比下降，种植板块受北大荒经营模式调整以及粮价及销量下降影响，板块收入同比下降，渔业收入微降与养殖节奏有关，其余子行业收入均同比上升。

归母净利润兑现情况看，2026Q1-Q3 农产品加工及林业、禽养殖、种子板块归母净利润同比增长，涨幅分别同比 37.87%、12.61%、0.37%；畜养殖、饲料、种植、宠物食品、动物保健板块归母净利润同比下滑，分别同比-222.78%、-88.81%、-86.88%、-53.60%、-22.90%。其中渔业扭亏为盈，同比增长 127.84%。

盈利能力看，2026Q1-Q3 禽养殖、农产品加工及林业、渔业板块毛利率、净利率均有所提升；种植板块毛利率有所提升但净利率下滑；种子板块毛利率小幅回落但净利率小幅提升；畜养殖、饲料、动物保健、宠物食品板块毛利率和净利率均有所下挫。

表1：2026Q1-Q3 子板块财务数据：渔业、农产品加工及林业、禽养殖板块归母净利润同比涨幅靠前

子板块	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			毛利率		净利率		ROE	
	2026Q1-Q3	2025Q1-Q3	同比	2026Q1-Q3	2025Q1-Q3	同比	2026Q1-Q3	同比(pct)	2026Q1-Q3	同比(pct)	2026Q1-Q3	同比(pct)
畜养殖	3303	3529	-6.40%	-272	221	-222.78%	0.86%	-12.50	-8.40%	-14.88	-14.70%	-22.38
禽养殖	659	596	10.57%	15	14	12.61%	9.71%	1.08	2.39%	0.02	4.02%	-1.11
农产品加工及林业	2478	2385	3.87%	50	37	37.87%	7.70%	0.12	2.14%	0.57	3.60%	1.48
饲料	1813	1702	6.52%	6	50	-88.81%	8.00%	-2.13	0.20%	-2.98	1.15%	-5.63
动物保健	147	143	2.97%	13	17	-22.90%	35.85%	-0.15	9.21%	-2.80	4.06%	-0.11
种子	128	116	10.03%	-8	-8	0.37%	18.52%	-0.19	-6.90%	1.08	-3.99%	-5.85
种植	183	191	-4.08%	2	18	-86.88%	20.33%	2.39	1.34%	-8.08	0.98%	-7.04

渔业	99	99	-0.41%	2	-7	127.84%	14.78%	3.77	3.18%	9.64	2.69%	23.08
宠物食品	125	110	14.21%	5	11	-53.60%	30.99%	-4.13	4.43%	-6.02	4.51%	-7.15

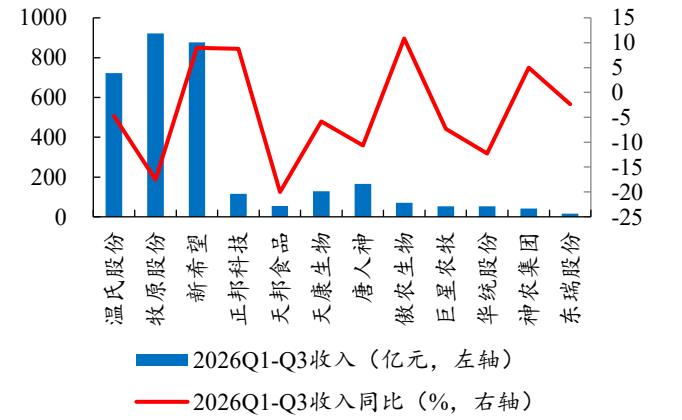
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 生猪养殖：市场政策共振推动产能去化，成本压力加速出清迎配置良机

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、天邦食品、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。

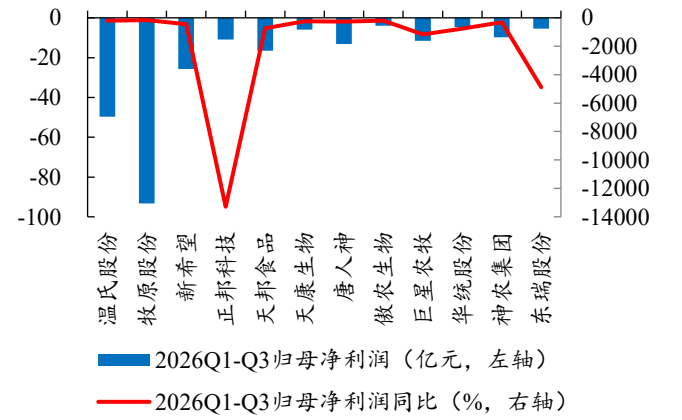
收入及利润：2026Q1-Q3 养猪企业实现营收 3217.79 亿元，同比-5.71%，行业净利润-250.29 亿元，同比转亏，下降 212.87%。2026 年 4 月后的猪价超预期下跌带动政策调控有限的中小散去化，2026 年 6 月以来政策端加码推动头部猪企去化，冬季疫病高发及养殖成本抬升或进一步加快行业去化节奏，生猪板块迎黄金配置时点。当前生猪板块处相对低位，地缘冲突下油价传导、预计历史最强厄尔尼诺扰动下或强化成本压力，推动行业产能出清。

图5：2026Q1-Q3 猪企整体收入同比-5.71%



数据来源：Wind、开源证券研究所

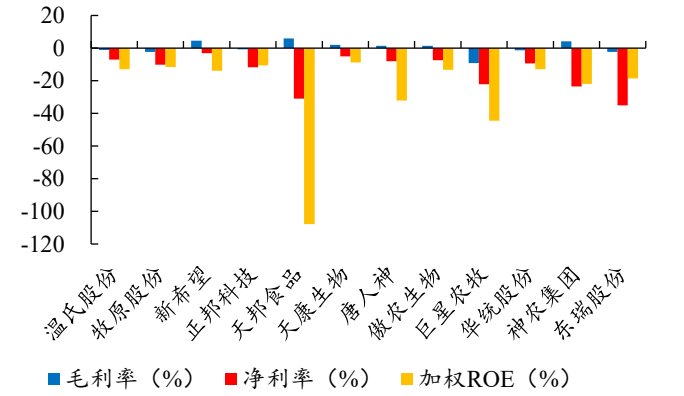
图6：2026Q1-Q3 猪企整体归母净利润同比转亏



数据来源：Wind、开源证券研究所

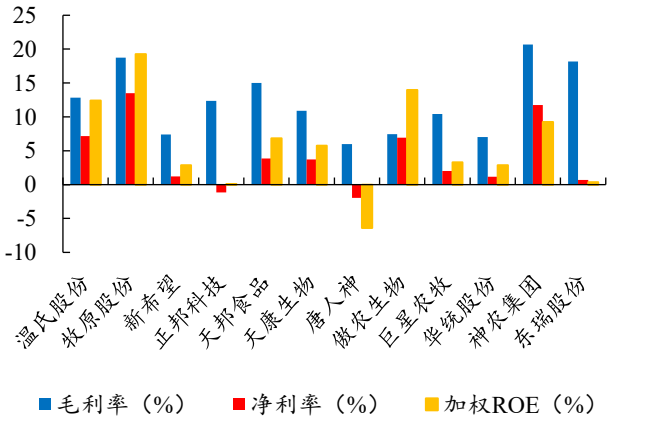
盈利能力：2026Q1-Q3 生猪养殖板块盈利能力同比下滑，主要系猪价同比下行，2026Q1-Q3 毛利率、净利率、ROE 均值分别为 0.22%、-14.43%、-24.84%，分别同比-12.03pct、-18.51pct、-30.71pct。

图7：2026Q1-Q3 养猪企业毛利率、净利率、加权 ROE 同比降幅较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

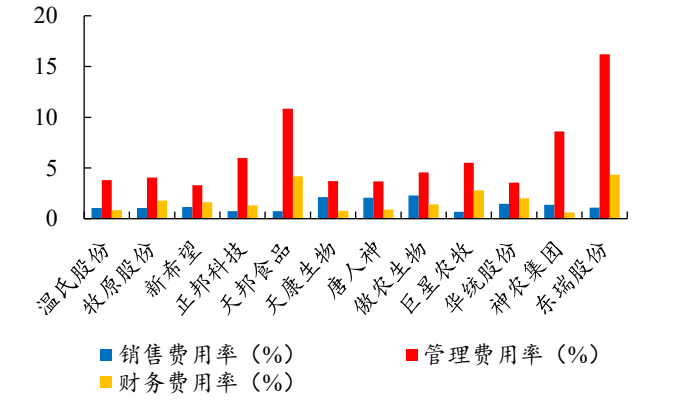
图8：2025Q1-Q3 养猪企业净利率同比微增，加权 ROE 同比降幅较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

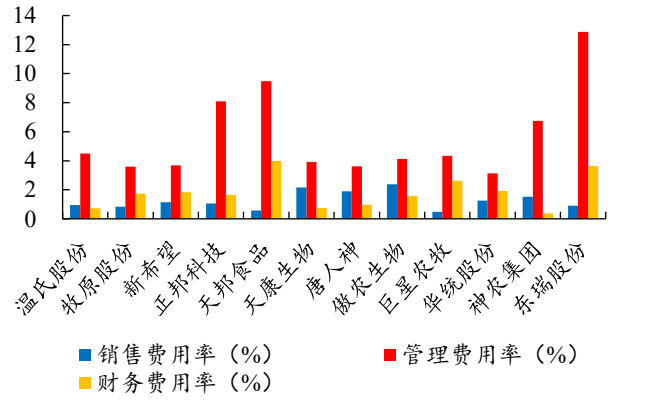
期间费用率：2026Q1-Q3 行业整体期间费用率均值为 9.34%，同比+0.59pct。其中温氏股份、天康生物、唐人神期间费用率行业较低，分别为 5.67%、6.05%、6.61%、6.62%，东瑞股份、天邦食品期间费用率较高，分别为 21.61%、15.75%，正邦科技成本管控水平不断提升，2026Q1-Q3 期间费用同比-2.78pct。

图9：2026Q1-Q3 温氏股份期间费用率最低，为 5.67%



数据来源：Wind、开源证券研究所

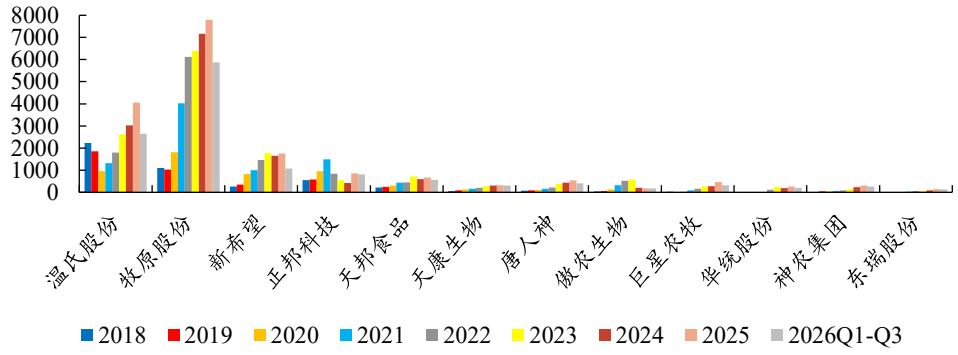
图10：2025Q1-Q3 温氏股份期间费用率最低，为 6.16%



数据来源：Wind、开源证券研究所

出栏量：2026Q1-Q3 养猪企业整体呈增长态势，12 家养猪企业合计出栏 12766.49 万头，同比+2.96%。横向对比来看，正邦科技、傲农生物、天康生物、神农集团、天邦食品、巨星农牧、华统股份、唐人神、牧原股份生猪出栏量同比增长，分别同比+41.48%、+37.43%、+32.18%、+23.44%、+23.34%、+9.12%、+9.12%、+8.76%、+2.45%；温氏股份、新希望、东瑞股份出栏量同比下降，分别同比-4.18%、-14.47%、-35.73%。

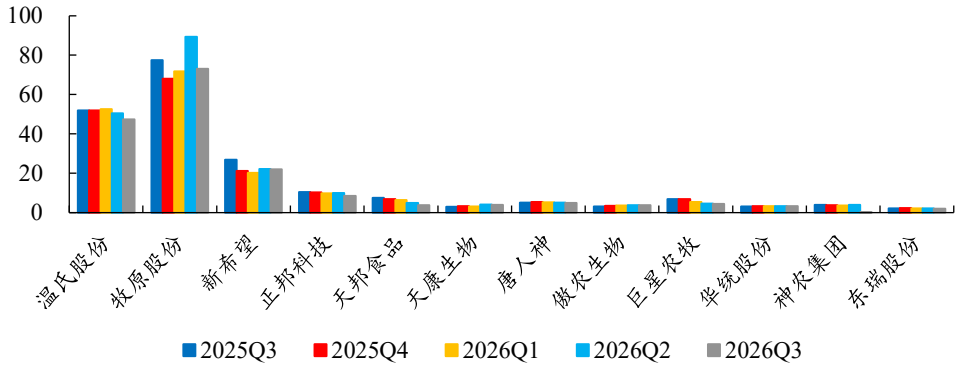
图11：2026Q1-Q3 生猪板块整体生猪出栏量同比增长（万头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

生产性生物资产：2026Q3，12 家猪企业生产性生物资产合计 177.22 亿元，同比-12.14%，分拆来看，天康生物、傲农生物、华统股份同比增加，分别同比+32.30%、+16.47%、+0.71%；神农集团、天邦食品、巨星农牧、正邦科技、新希望、东瑞股份、温氏股份、牧原股份、唐人神同比减少，分别同比-95.78%、-49.98%、-35.34%、-18.86%、-18.20%、-11.10%、-8.51%、-5.58%、-2.77%。

图12：主要养猪企业生产性生物资产增减不一，天康生物增幅居前（亿元）



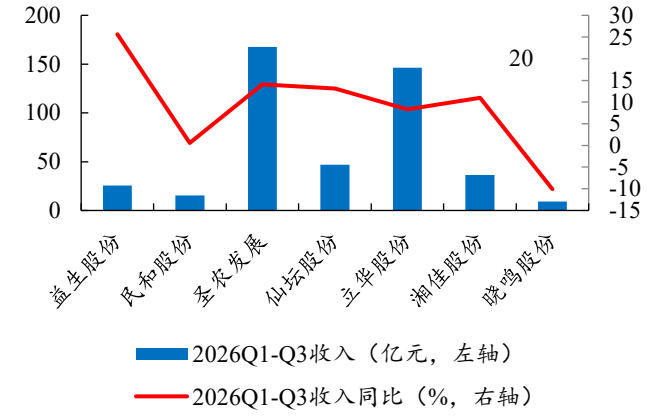
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 禽养殖：消费旺季渐至或改善需求承接，关注猪鸡共振下的景气修复

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。

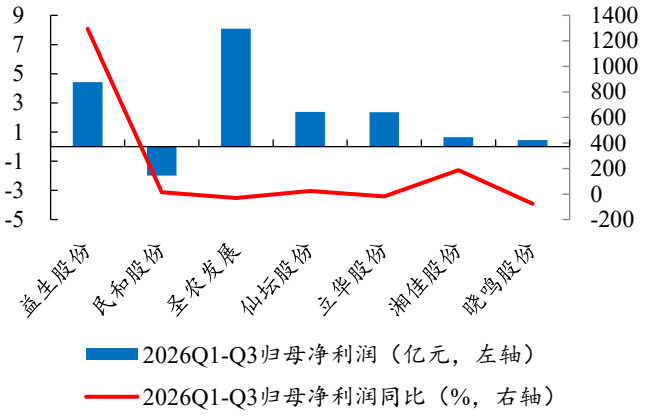
收入及利润：2026Q1-Q3 肉鸡养殖企业实现收入 447.34 亿元，同比+11.24%；归母净利润 16.34 亿元，同比-0.71%。供给端看，鸡肉累计进口量仍低于上年同期，秋冬季海外禽流感风险上升或扰动种源及鸡肉进口。但白羽鸡祖代种鸡年滚动更新量处于近年高位，前期补充产能预计于 2027 年陆续释放，叠加强制换羽形成额外供给，供给增量仍待消化，制约鸡价上行弹性。需求端，白羽鸡价格回落至近五年低位后小幅修复，秋冬消费旺季有望改善需求承接。若 2027 年猪价回升带动鸡肉替代需求增长，鸡价中枢有望温和抬升，猪鸡共振下的产业链或将进入景气修复。

图13：禽养殖板块 2026Q1-Q3 收入同比+11.24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

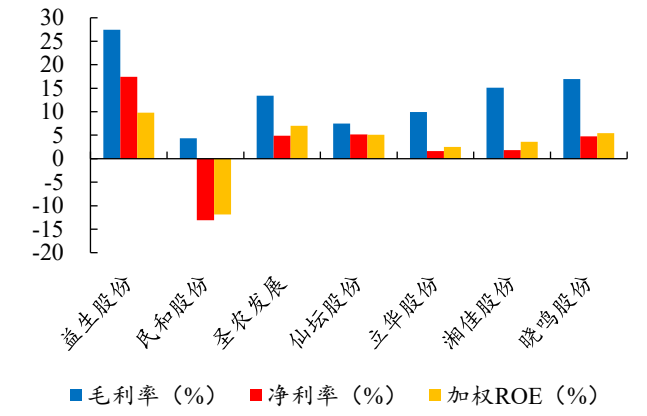
图14：禽养殖板块 2026Q1-Q3 归母净利同比-0.71%



数据来源：Wind、开源证券研究所

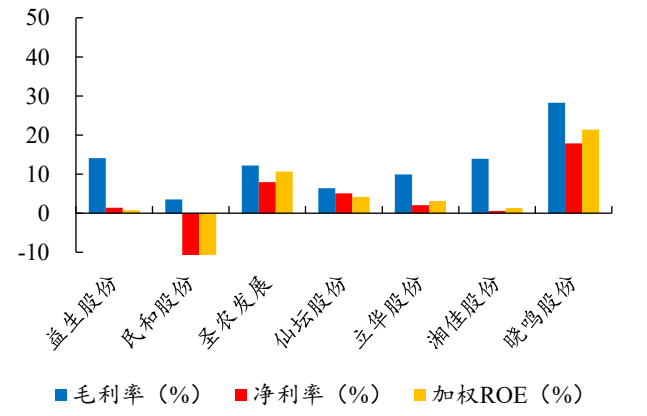
盈利能力：2026Q1-Q3 禽养殖板块毛利率、净利率、净资产收益率均值分别为 13.53%、3.23%、3.09%，分别同比+0.92pct、+0.40pct、-1.09pct。益生股份、晓鸣股份、湘佳股份、圣农发展毛利率居前，分别为 27.46%、16.97%、15.10%、13.44%。

图15：2026Q1-Q3 益生股份毛利率、净利率、加权 ROE 均居行业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

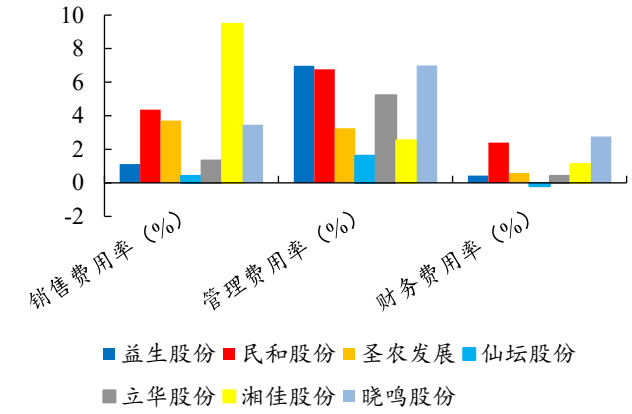
图16：2025 Q1-Q3 晓鸣股份盈利能力居行业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

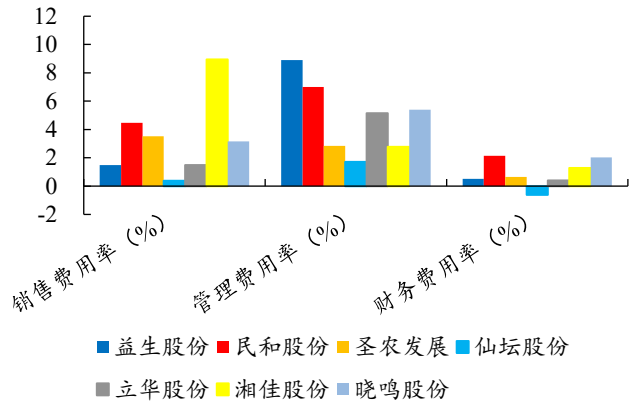
期间费用率：2026Q1-Q3 禽养殖企业期间费用率均值 9.25%，同比+0.16pct。具体看，2026Q1-Q3 民和股份、晓鸣股份、湘佳股份期间费用率较高，分别为 13.54%、13.23%、13.11%，民和股份、晓鸣股份主要系管理费用率较高，湘佳股份销售费用仍维持较高水平，仙坛股份期间费用率最低，为 1.84%。

图17：2026 Q1-Q3 仙坛股份期间费用率最低，为 1.84%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2025Q1-Q3 民和股份期间费用率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

出栏量：2026Q1-Q3 肉鸡养殖企业出栏量情况来看，各肉鸡养殖企业出栏量除湘佳股份外，均实现同比增长，其中立华股份出栏增幅居前，为 6.06%。2026Q1-Q3 白羽鸡企业圣农发展、仙坛股份鸡肉及鸡肉制品销量均同比增加。

表2：2026Q1-Q3 立华股份出栏量增幅居前

公司	2026Q1-Q3		2026Q3	
	出栏量（亿羽）	同比	出栏量（亿羽）	同比
益生股份	4.93	1.10%	1.66	-1.02%
民和股份	2.31	0.33%	0.78	-1.42%
立华股份	4.40	6.06%	1.62	4.38%
湘佳股份	0.34	-3.09%	0.12	7.09%

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3：2026Q1-Q3 圣农发展、仙坛股份肉制品销量同比增加

公司	鸡肉销量(万吨)	同比（%）	肉制品销量（万吨）	同比（%）
圣农发展	115.96	5.55%	46.35	29.61%
仙坛股份	48.88	6.96%	4.44	70.77%

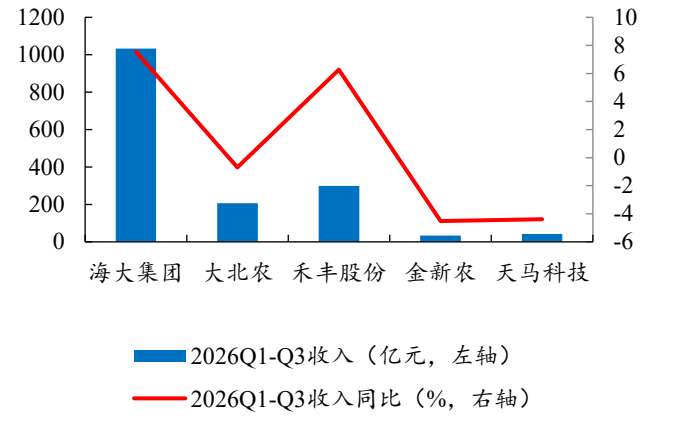
数据来源：圣农发展公司公告、仙坛股份公司公告、开源证券研究所

2.4、 饲料：饲料业务整体经营稳健，养殖亏损及减值拖累盈利

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。

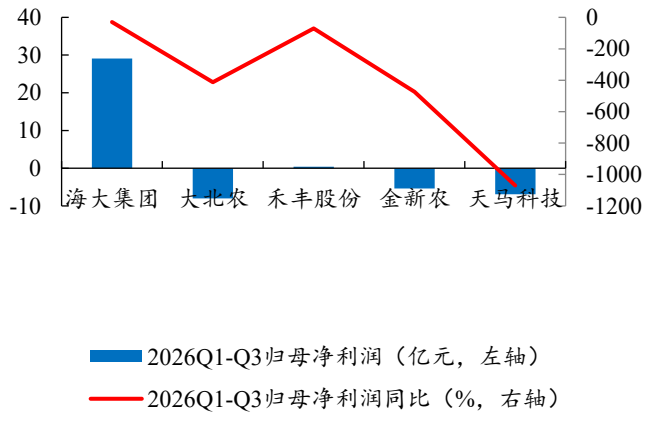
收入及利润：2026Q1-Q3 饲料企业实现收入 1614.67 亿元，同比+5.56%；归母净利润 9.14 亿元，同比-79.71%。代表企业饲料业务整体经营稳健，养殖亏损及资产减值拖累整体盈利。此外，饲料出海业务为饲料板块贡献增量利润，打开饲料板块成长新空间。

图19：海大集团、禾丰股份 2026Q1-Q3 收入同比增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

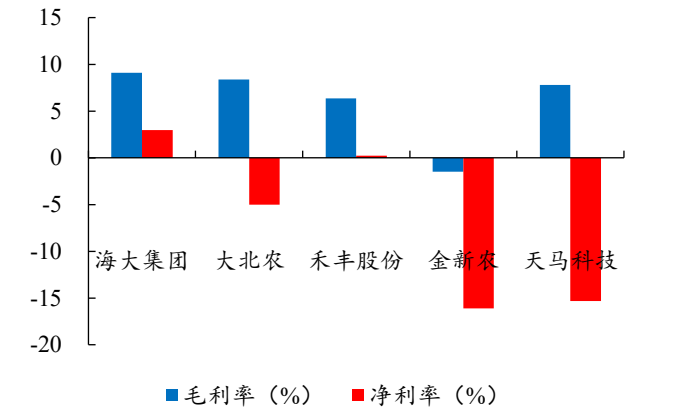
图20：饲料企业 2026Q1-Q3 归母净利润均同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

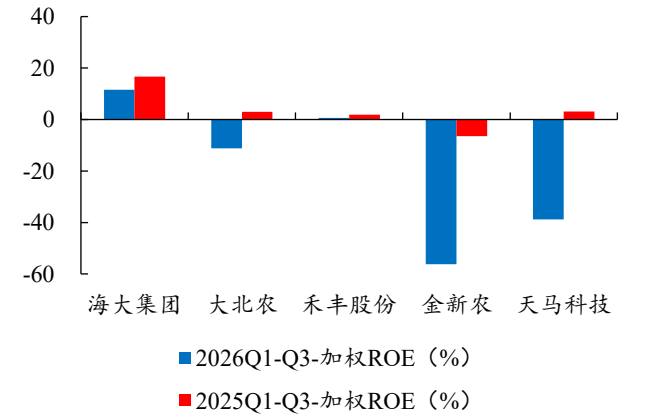
盈利能力：2026Q1-Q3 饲料企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 6.03%（同比-3.39pct）、-6.65%（同比-7.82pct）、-18.84%（同比-22.49pct）。具体看，海大集团、大北农、天马科技毛利率居前，分别为 9.08%、8.39%、7.80%。ROE 来看，2026Q1-Q3 海大集团加权 ROE 居饲料企业前列。

图21：2026Q1-Q3 海大集团毛利率居饲料企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

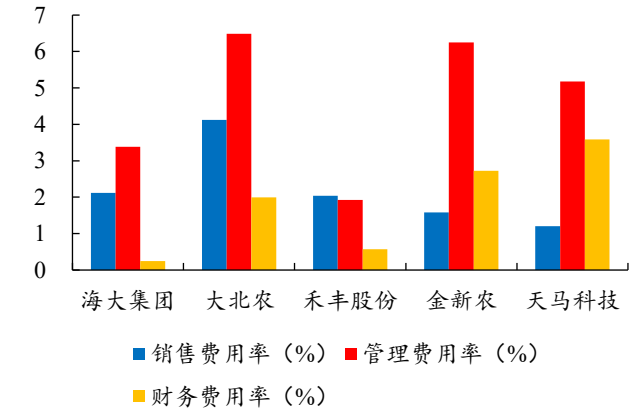
图22：2026Q1-Q3 海大集团 ROE 居饲料企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

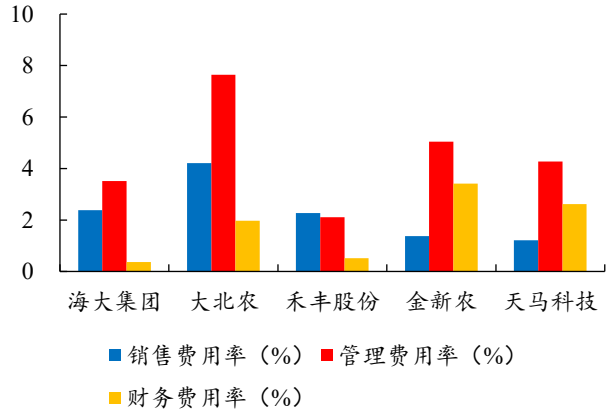
期间费用率：2026Q1-Q3 饲料企业期间费用率均值 8.68%，同比+0.52pct。具体看，2026Q1-Q3 大北农、金新农、天马科技期间费用率较高，分别为 12.61%、10.56%、9.96%，主要系管理费用率较高，天马科技系管理费用率及财务费用率较高。禾丰股份期间费用率最低，为 4.53%，禾丰股份财务负担小，管理水平较为优异。

图23：2026Q1-Q3 饲料板块期间费用率均值同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2025Q1-Q3 饲料板块期间费用率均值同比下降



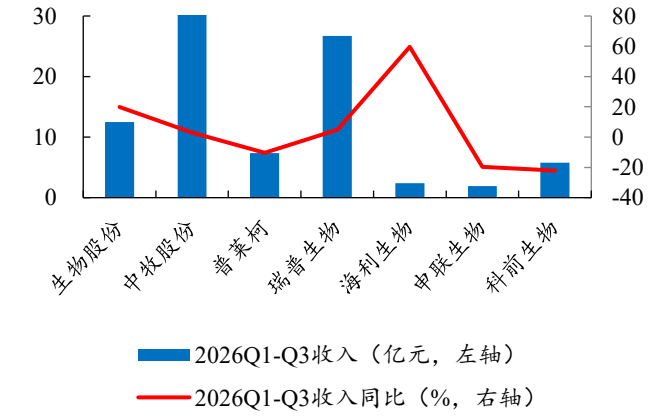
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5、 动保：疫苗需求承压，增值税调整及投资收益减少拖累盈利

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。

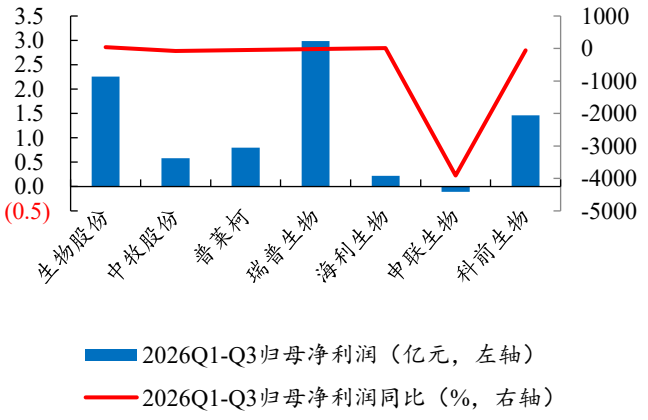
收入及利润：2026Q1-Q3 动保板块实现收入 102.37 亿元，同比+2.60%；归母净利润 8.20 亿元，同比-35.17%。2026Q1-Q3 动保板块受猪用疫苗需求承压、生物制品增值税计税方式调整，以及投资收益和非经常性损益减少共同导致，减利主要由科前生物和中牧股份导致。

图25：海利生物 2026Q1-Q3 收入增速居动保企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

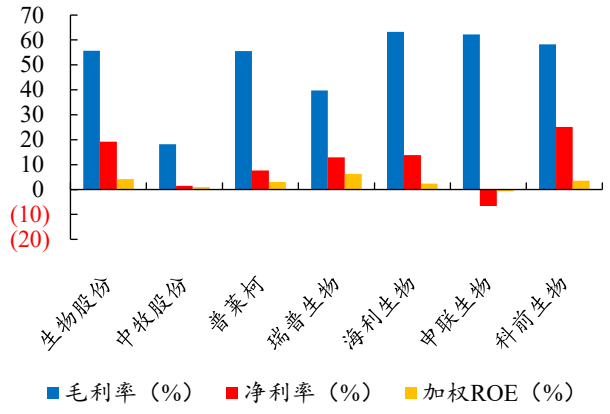
图26：除生物股份、海利生物外，2026Q1-Q3 动保企业归母净利润均同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

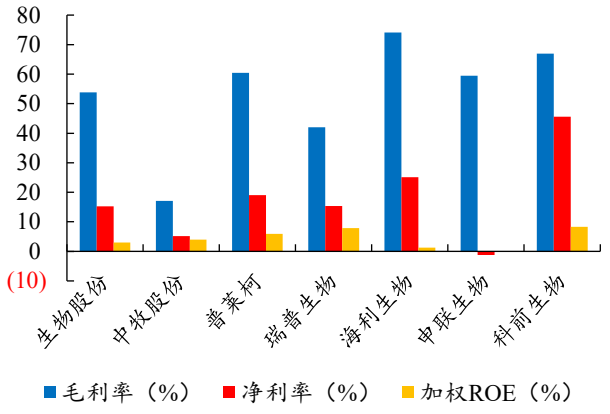
盈利能力：2026Q1-Q3 动保企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 50.40%（同比-3.02pct）、10.51%（同比-7.26pct）、2.82%（同比-1.54pct）。具体看，海利生物、申联生物、科前生物毛利率居前，分别为 63.21%、62.20%、58.22%。生物股份毛利率 55.67%（同比+1.79pct），净利率 19.19%（同比+3.91pct）。

图27：动保企业 2026Q1-Q3 盈利能力同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

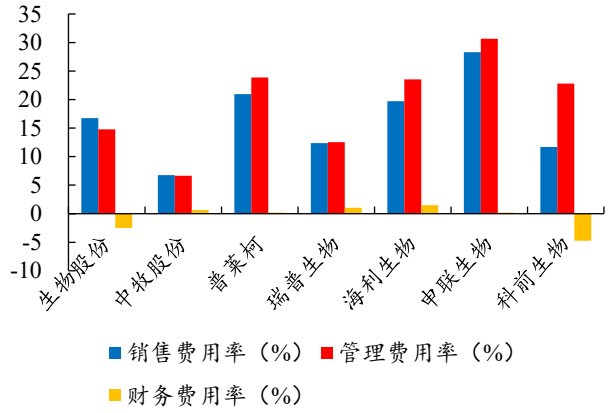
图28：动保企业 2025Q1-Q3 盈利能力同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

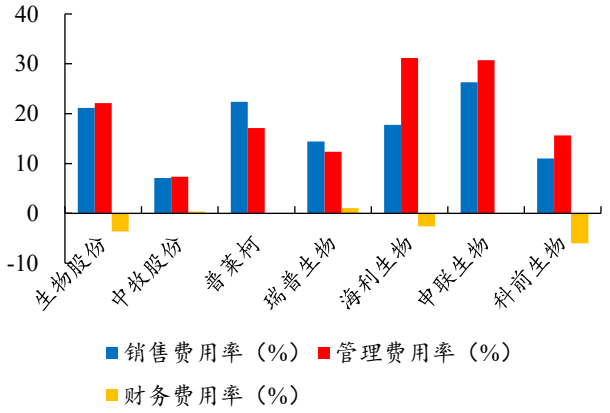
期间费用率：2026Q1-Q3 动保企业期间费用率均值 35.38%，同比+0.30pct。具体看，2026Q1-Q3 申联生物、普莱柯、海利生物期间费用率较高，分别为 59.12%、44.98%、44.77%，主要系管理费用率及销售费用率较高。

图29：2026Q1-Q3 动保企业期间费用率同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2025Q1-Q3 动保企业期间费用率同比下降



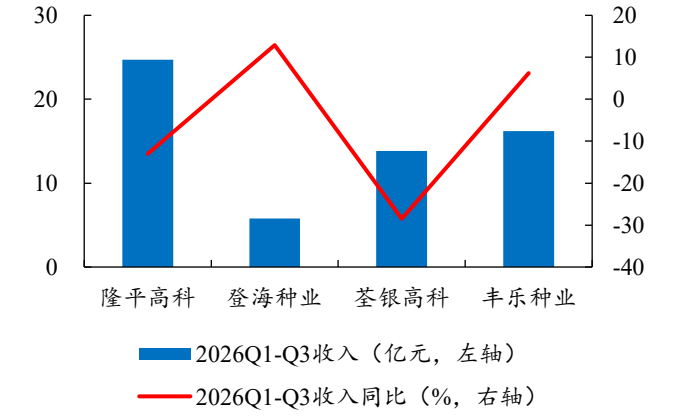
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.6、 种子：收入阶段性承压，费用及减值影响下亏损小幅扩大

种子板块我们选取隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业为代表进行分析。

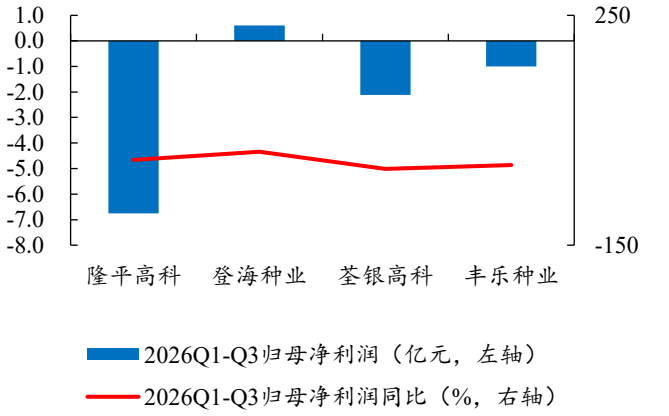
收入及利润：2026Q1-Q3 种子板块实现收入 60.55 亿元，同比-11.14%；归母净利润-9.25 亿元，同比-5.05%。板块收入下降主要来自隆平高科销售承压及荃银高科非种子业务收缩。种子板块前三季度亏损具有明显季节性，同比增亏则主要受到研发、期间费用、减值及补贴变化影响。板块内部仍有分化，登海种业实现增收增利。

图31：2026Q1-Q3 种子企业收入同比下降 11.14%



数据来源：Wind、开源证券研究所

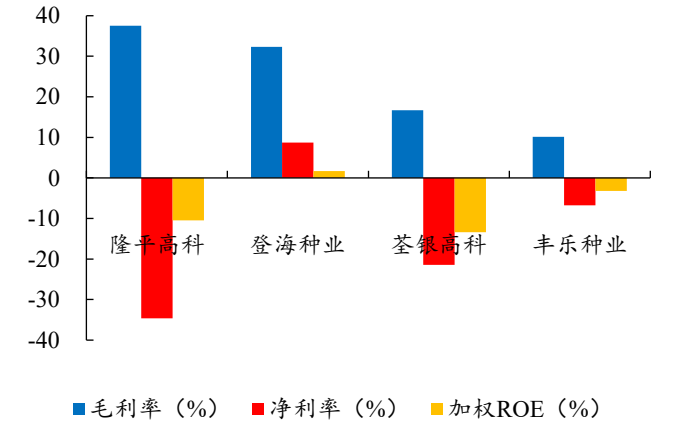
图32：2026Q1-Q3 种企仅登海种业归母净利润为正



数据来源：Wind、开源证券研究所

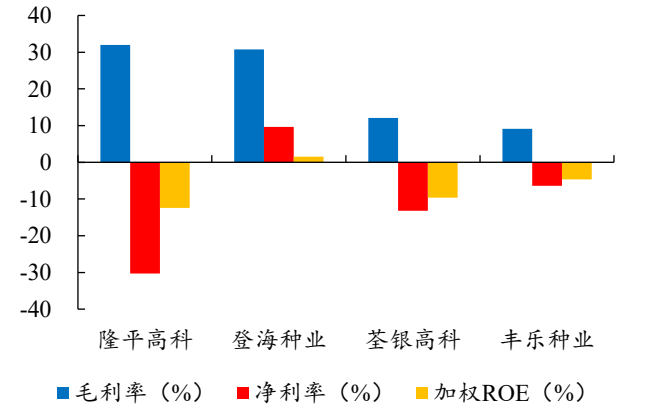
盈利能力：2026Q1-Q3 种子企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 24.17%（同比+3.18pct）、-13.54%（同比-3.47pct）、-6.35%（同比-0.04pct）。具体看，2026Q1-Q3 隆平高科、登海种业、荃银高科毛利率居前，分别为 37.53%、32.32%、16.68%。ROE 来看，登海种业加权 ROE 居样本种子企业首位，为 1.65%；隆平高科、登海种业及丰乐种业加权 ROE 同比提升。

图33：2026Q1-Q3 种子企业仅登海种业加权 ROE 为正



数据来源：Wind、开源证券研究所

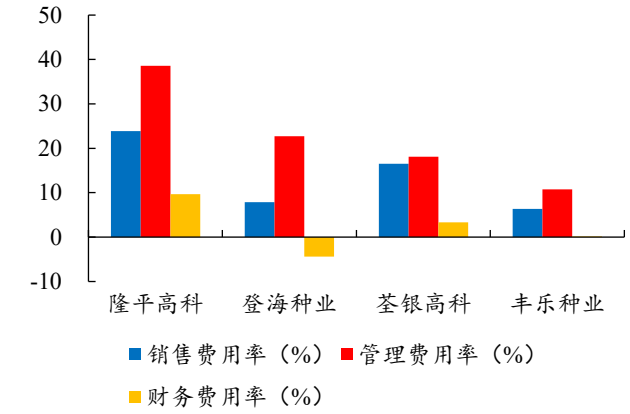
图34：2025Q1-Q3 隆平高科、登海种业毛利率优势明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

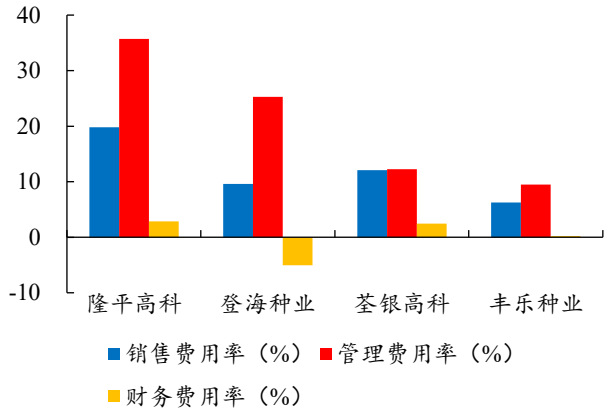
期间费用率：2026Q1-Q3 种子企业期间费用率均值 38.39%，同比+5.66pct。由于收入下滑而费用刚性，除登海种业外，各企业销售费用率、管理费用率皆有所提升。2026Q1-Q3 隆平高科期间费用率同比+13.77pct，其中销售/管理/财务费用率分别同比+4.07/+2.85/+6.85pct。

图35：2026Q1-Q3 丰乐种业期间费用率最低



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2025Q1-Q3 种子企业平均期间费用率约 32.73 %



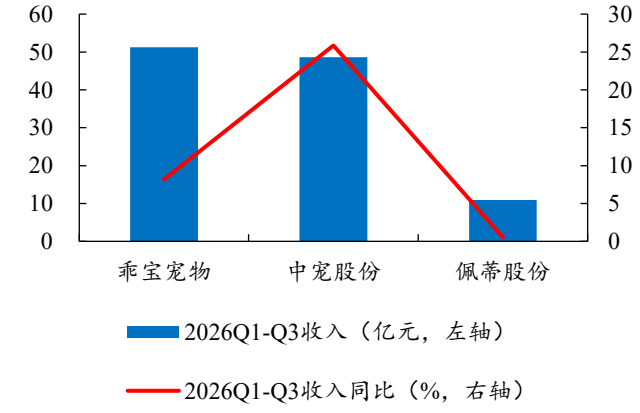
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.7、 宠物：营收保持增长，原材料涨价、汇兑损失增加及较高费用投入拖累盈利

宠物板块我们选取乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份为代表进行分析。

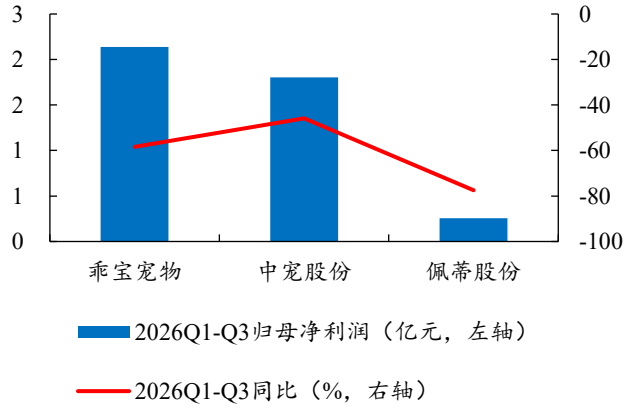
收入及利润：2026Q1-Q3 宠物板块实现收入 110.77 亿元，同比+14.36%；归母净利润 4.20 亿元，同比-56.28%。宠物板块增收不增利，主要由毛利率下降、自主品牌及渠道投入增加、汇兑损失扩大共同导致。收入增长带来的毛利增量有限，而销售及财务费用明显增加，挤压净利润。

图37：2026Q1-Q3 宠物板块收入同比+14.36%



数据来源：Wind、开源证券研究所

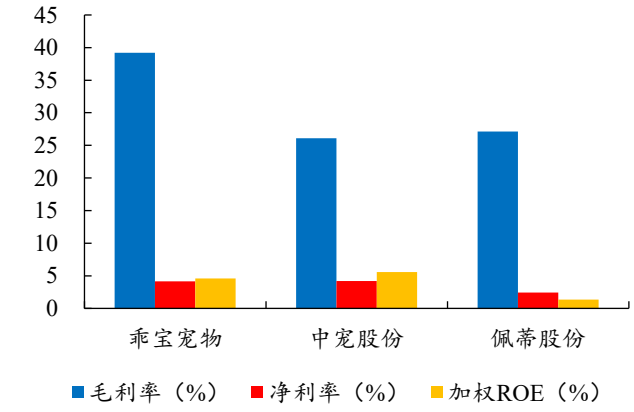
图38：2026Q1-Q3 宠物企业归母净利润均同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

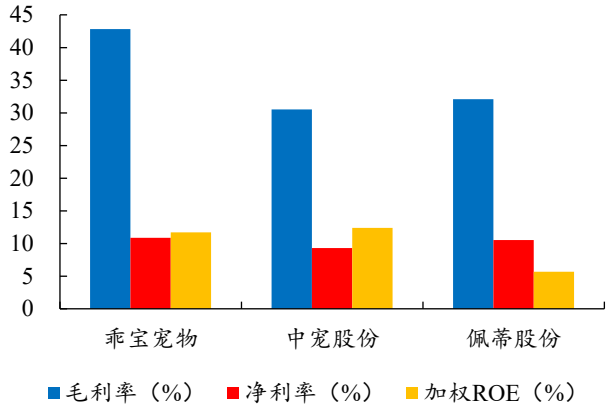
盈利能力：2026Q1-Q3 宠物板块毛利率、净利率、ROE 均值分别为 30.81%（同比-4.34pct）、3.60%（同比-6.63pct）、3.82%（同比-6.10pct）。

图39：2026Q1-Q3 宠物企业毛利率、净利率、加权 ROE 均同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

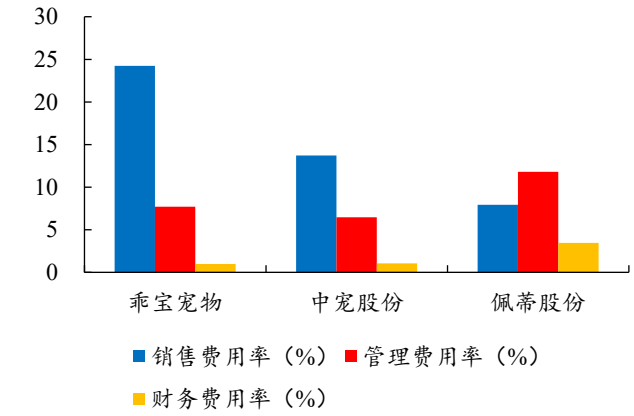
图40：2025Q1-Q3 各宠物企业毛利率同比提升，净利率、加权 ROE 同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

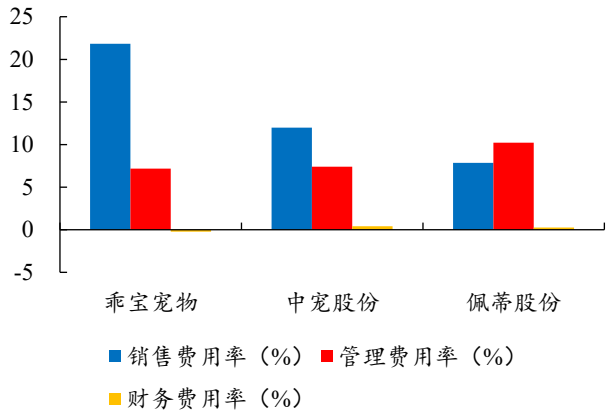
期间费用率：2026Q1-Q3 宠物企业期间费用率均值 25.77%，同比+3.49pct。宠物企业抢占国内市场，加大营销投入，销售费用率、管理费用率及财务费用率均有不同幅度的增长。

图41：2026Q1-Q3 宠物企业期间费用率同比+3.49pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：2025Q1-Q3 宠物企业销售费用率同比增长



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R4（中高风险），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。本报告清晰准确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3层
邮编：200120
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

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

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