仅供内部参考，请勿外传

东兴证券股份有限公司证券研究报告

东兴证券 DONGXING SECURITIES

农林牧渔行业 2026 年中期策略：周期蓄势，静待曙光

2026 年 6 月 22 日

看好/维持

农林牧渔 | 行业报告

分析师 | 程诗月 电话：010-66555458 邮箱：chengsy_yjs@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480519050006

投资摘要：

生猪养殖：去化加速已现，供需格局向好。26 年上半年猪价一路探底，行业陷入深亏+调控持续，产能加速去化初现，我们判断生猪供需格局有转好的趋势。从供给端来看，能繁母猪产能在政策引导和行业脆弱的盈利现状下加速去化趋势已现，生产效率随集中度提升稳步提升，二育监管趋严规模明显缩减，预计出栏体重相对稳定，综合多方面因素，我们判断行业供需格局有转好趋势。从需求端来看，屠宰企业冻品库容率攀升，冻品积压鲜销不畅，终端消费表现平淡。1-4 月餐饮收入增速跑赢社零总额增速，随着餐饮消费温和复苏，猪肉需求或有小幅提振。

目前板块处于价格磨底，比拼养殖成本与经营质量的阶段，行业 PB 估值处于历史低位，投资者对于产能去化幅度与上行弹性仍有分歧。我们认为，在生猪养殖行业正站在供需格局转好的拐点，产能加速去化已初步兑现，生猪板块预计随产能去化的持续而逐步提振，持续推荐生猪养殖板块左侧投资机遇，重点推荐头部猪企牧原股份，其他相关标的温氏股份、德康农牧、神农集团、天康生物等。

家禽养殖：白鸡产能错配，黄鸡盈利回暖。家禽养殖细分子板块逻辑各有不同，白羽肉鸡因禽流感疫情海外引种断供再现，预计 26Q1 引种缺口将支撑 26 年下半年父母代鸡苗和 27 年商品代苗价格。养殖与屠宰的产能错配支撑养殖盈利景气，海外市场拓展有望带来需求新增量，产业链养殖端景气好于屠宰端。黄羽肉鸡低效产能退出，价格回升，头部企业逆势增长市占率提升。头部企业发力打造“中华土鸡”名片，发力打造差异化产品与精细化运营，推动业务转型升级。蛋鸡长亏损后产能出清库存见底，双节备货推动价格飙升，盈利改善，预计下半年景气度回落至正常盈利区间。

后周期：关注动保大单品和饲料出海。动保：养殖亏损动保承压，关注大单品扩容。短期在下游亏损压制下，动保行业特别是传统品种经营承压，行业景气拐点仍待养殖盈利回暖。但在 26 年上半年，我们看到了新疫病新产品带来的重要突破，南非一型口蹄疫疫苗和非瘟疫苗有望在 26 年下半年及 27 年带来行业的新增量。长期来看研发能力仍是核心驱动，具备持续研发创新实力的企业有望在激烈市场竞争中稳扎稳打，受益于周期改善和行业集中度提升，推荐关注科前生物、普莱柯、生物股份等。**饲料：畜禽料惯性增长，水产料需求回升成本承压。**从细分品类来看，畜禽料受养殖高存栏支撑惯性增长，但生猪养殖深亏带来盈利压力；水产品价格底部抬升，水产投苗量增长，将带动水产饲料需求回升，但鱼粉价格飙升带来成本压力，利好具备成本优势的头部饲料企业。头部企业积极布局饲料出海业务，有望在海外市场复制国内成功经验，构建全球竞争壁垒。建议关注饲料龙头海大集团。

种植种业：粮食价格底部抬升，关注厄尔尼诺减产催化。从行业基本面来看，预计我国主粮价格底部抬升；全球粮食库存偏宽松，国际争端下国际粮价温和抬升。国家气候中心判断 5 月进入厄尔尼诺状态、夏秋季形成中等及以上强度并持续至年底。从历史复盘看，厄尔尼诺事件对农产品价格的影响具有显著的“区域分化、品种分化、时滞传导”特征，我们建议首选“东南亚干旱”相关品种，建议关注天然橡胶、棕榈油和白糖，其他品种建议关注阶段性天气催化下的投资机会。

中央一号文件持续聚焦生物育种产业化，2026 年转基因玉米种植进入常态化推广阶段。性状端大北农丰脉性状市占率领先，品种端百花齐放，参与主体进一步增加，隆平高科、先正达和大北农过审数量领先。转基因业务已开始兑现收入，随着推广面积的逐步扩大，企业业绩有望逐步兑现，建议持续关注技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科等。

宠物食品：出口业务受关税扰动，国内自主品牌增长强劲。关税冲击后的海外业务已经逐步复苏，全球化的产能布局显著提升了宠物食品企业抗风险能力；国内市场消费维持稳健增长，行业规模扩张主要由宠均消费提升拉动，新品类持续获得消费者青睐。国内市场竞争激烈，头部企业不进则退，研发与品牌的持续投入能够保证市场份额稳中有升，并有望在竞争格局转好后兑现为行业超额收益。我们持续看好宠物食品行业的长期发展，推荐标的中宠股份、佩蒂股份，其他受益标的宠物食品龙头乖宝宠物。

风险提示：畜禽产品价格波动风险，产能去化不及预期，动物疫病风险，极端天气风险等。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1. 生猪养殖：去化加速已现，供需格局向好 5
1.1 行业深亏，周期蓄力 5
1.2 板块磨底期，关注成本控制 9
2. 家禽养殖：白鸡产能错配，黄鸡盈利回暖 11
2.1 白羽：海外引种受限，产能错配推升养殖端景气 11
2.2 黄羽：盈利温和抬升，打造“中华土鸡”名片 13
2.3 蛋鸡：亏损去化蛋价飙升，鸡苗需求温和提振 15
3. 后周期：关注动保大单品和饲料出海 16
3.1 动保：养殖亏损动保承压，关注大单品扩容 16
3.2 饲料：畜禽料惯性增长，水产料需求回升成本承压 18
4. 种植种业：粮食价格底部抬升，关注厄尔尼诺减产催化 20
4.1 国际局势多变，粮价底部抬升 21
4.2 厄尔尼诺来袭，关注农产品天气溢价 22
4.3 生物育种常规化应用，关注储备领先的头部企业 24
5. 宠物食品：出口业务复苏，国内市场竞争激烈 26
6. 风险提示 31
相关报告汇总 32

插图目录

图 1： 全国能繁母猪存栏数据（万头 %） 5
图 2： 生猪、仔猪及二元母猪价格表现（元/公斤） 5
图 3： 养殖盈利情况（元/头） 6
图 4： 仔猪出售毛利（元/头） 6
图 5： 头部猪企能繁母猪去化（25.06-26.03，单位：万头） 6
图 6： 上市猪企生产性生物资产（%） 6
图 7： 大宗原料市场价（元/公斤） 7
图 8： 大宗原料期货价格（元/吨） 7
图 9： 10 家上市猪企出栏市占率 7
图 10： 我国生猪养殖行业 PSY 均值（头） 7
图 11： 宰后均重：白条猪肉瘦肉型（16 省市均值 单位：公斤） 8
图 12： 全国生猪定点屠宰量（单位：万头 %） 8
图 13： 毛猪与鲜品白条价差（元/公斤） 8
图 14： 上市猪完全成本（元/公斤）及资产负债率（%） 9
图 15： 申万生猪养殖指数 PB 估值 10
图 16： 全国祖代白羽肉种鸡引种更新量（万套） 11
图 17： 2026Q1 白羽肉鸡祖代更新品种占比 12
图 18： 2026Q1 白羽肉鸡父母代鸡苗各品种销量占比 12

仅供内部参考，请勿外传

图 19： 全国父母代鸡苗销量及价格 12
图 20： 全国白羽肉鸡苗销售价格（元/羽） 12
图 21： 白羽肉鸡和鸡肉市场价（元/公斤） 13
图 22： 我国鸡肉及制品出口数量及同比 13
图 23： 广州三黄土鸡价格（元/斤） 14
图 24： 2025 年中国肉鸡出栏量占比 14
图 25： 上市黄鸡企业销售价格（元/kg） 14
图 26： 黄鸡养殖企业归母净利（亿元） 14
图 27： 蛋鸡养殖盈利（元/只） 15
图 28： 在产蛋鸡月度存栏量（亿只） 15
图 29： 主产区平均价：蛋鸡苗（元/个） 15
图 30： 现货价：鸡蛋 15
图 31： 全国能繁母猪存栏（万头 %） 16
图 32： 猪用生物制品批签发数据 16
图 33： 动保企业单季度营业收入（亿元） 16
图 34： 动保企业单季度归母净利润（亿元） 16
图 35： 非洲猪瘟亚单位疫苗临床进展 17
图 36： 动保行业 PE 估值 18
图 37： 动保行情与猪价走势（元/公斤） 18
图 38： 饲料原料价格高位回落（元/kg） 18
图 39： 饲料销售价格回调（元/kg） 18
图 40： 饲料产量-分品类（万吨） 19
图 41： 饲料产量月度数据（万吨） 19
图 42： 水产品价格回升（元/kg） 19
图 43： 现货价:鱼粉(SD65%):均价（元/吨） 19
图 44： 海大全球布局 20
图 45： 国际粮食价格筑底回升 单位：美分/蒲式耳 21
图 46： 国内粮食价格稳中有升 单位：元/吨 22
图 47： 美国国家海洋和大气管理局 ENSO 强度预测（2026 年 6 月） 23
图 48： 厄尔尼诺对农产品的影响机制 24
图 49： 宠物食品出口数量及 YOY 26
图 50： 宠物食品出口金额及 YOY 26
图 51： 宠物食品企业盈利（亿元） 27
图 52： 境内业务占比提升 27
图 53： 城镇宠物消费市场规模（亿元 %） 28
图 54： 宠物（犬猫）消费结构变化 28
图 55： 犬猫数量变化 28
图 56： 单只宠物年均消费金额 28
图 57： 犬主人购买主粮品类（%） 29
图 58： 猫主人购买主粮品类（%） 29

仅供内部参考，请勿外传

图 59： 宠物食品企业销售费用率（%） 31

表格目录

表 1： 上市猪企出栏量（万头）及变化情况 9
表 2： 2026 全国白羽肉鸡屠宰产能扩产计划 13
表 3： USDA 供需平衡表（26/27 预测年度） 单位：百万吨 21
表 4： 中国农产品供需平衡表 单位：万吨 22
表 5： 转基因玉米性状端过审情况 25
表 6： 转基因玉米品种端过审情况 25
表 7： 宠物食品企业产能布局与关税应对措施 27
表 8： 2026 年 618 第一阶段天猫宠物及猫狗食品总榜单（5 月 6 日-5 月 30 日） 29
表 9： 2026 年 618 第一阶段天猫分品类品牌榜 Top10（5 月 6 日-5 月 30 日） 30
表 10： 京东宠物 618 开门红战报 30

仅供内部参考，请勿外传

1. 生猪养殖：去化加速已现，供需格局向好

26 年上半年猪价一路探底，行业陷入深亏+调控持续，产能加速去化初现，我们判断生猪供需格局有转好的趋势。从供给端来看，能繁母猪产能在政策引导和行业脆弱的盈利现状下加速去化趋势已现，生产效率随集中度提升稳步提升，二育监管趋严规模明显缩减，预计出栏体重相对稳定，综合多方面因素，我们判断行业供需格局有转好趋势。从需求端来看，屠宰企业冻品库容率攀升，冻品积压鲜销不畅，终端消费表现平淡。1-4 月餐饮收入增速跑赢社零总额增速，随着餐饮消费温和复苏，猪肉需求或有小幅提振。

目前板块处于价格磨底，比拼养殖成本与经营质量的阶段，行业 PB 估值处于历史低位，投资者对于产能去化幅度与上行弹性仍有分歧。我们认为，在生猪养殖行业正站在供需格局转好的拐点，产能加速去化已初步兑现，生猪板块预计随产能去化的持续而逐步提振，持续推荐生猪养殖板块左侧投资机遇，重点推荐头部猪企牧原股份，其他相关标的温氏股份、德康农牧、神农集团、天康生物等。

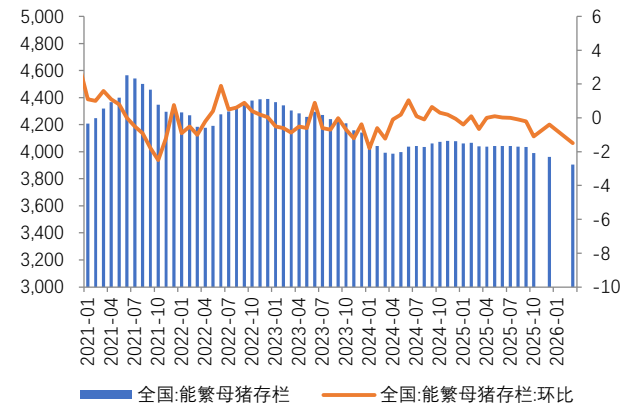
1.1 行业深亏，周期蓄力

26 年上半年猪价一路探底，行业陷入深亏+调控持续，产能加速去化初现，我们判断生猪供需格局有转好的趋势，我们将从供给端和需求端拆分来做具体分析。

供给端：猪肉供给=能繁母猪存栏量*生产效率*出栏体重，我们认为能繁母猪产能在政策引导和行业脆弱的盈利现状下加速去化趋势已现，生产效率随集中度提升稳步提升，二育监管趋严规模明显缩减，预计出栏体重相对稳定，综合多方面因素，我们判断行业供需格局有转好趋势。

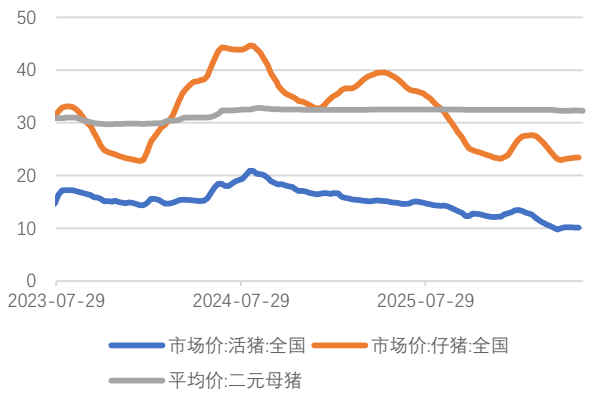
- **能繁母猪存栏去化积累，加速趋势初现。**能繁母猪存栏自 25 年 6 月达到顶峰，6-9 月高位震荡，自 10 月起开始明显去化，对应 26 年上半年可供出栏生猪数量充足，26Q1 生猪累计出栏量 20026 万头，同比增长 2.8%。国家统计局数据显示，26 年一季度末能繁母猪存栏量 3904 万头，同比下降 3.3%，相比 25 年高点下降 3.44%。产能去化持续累积，并在近两个月呈现加速趋势，从三方数据来看，5 月产能去化加速，涌益能繁存栏样本数据环比下降 1.13%(4 月-0.71%)，钢联样本数据环比下降 1.32%(4 月-0.89%)。二元母猪价格走势平稳，母猪补栏情绪持续谨慎；仔猪价格仅在春节前后阶段性补栏时价格短暂抬升，而后重归平淡。

图1：全国能繁母猪存栏数据（万头 %）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：生猪、仔猪及二元母猪价格表现（元/公斤）



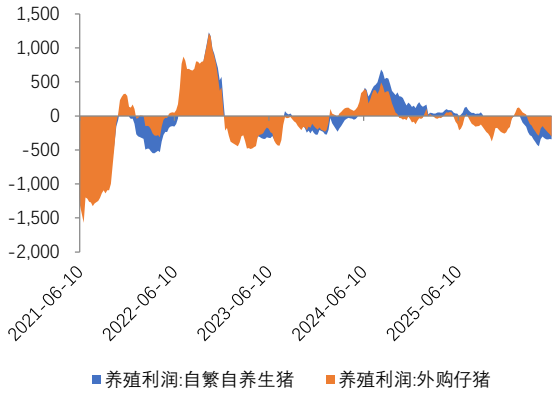
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

- **行业陷入深亏，政策调控深化。**26 年猪价持续低迷，行业盈利仅在 1 月短暂回正，大部分时候维持深度亏损，截止 26 年 6 月 5 日，自繁自养生猪头均盈利-343.76 元，外购仔猪盈利-305.70 元/头。仔猪出售毛利自 3 月底起转入亏损，产业链亏损向上游延伸，母猪端经营压力与去化动力更加明显。预计在亏损持续积累下，行业成本较高的群体现金流压力增加，将陆续退出市场。

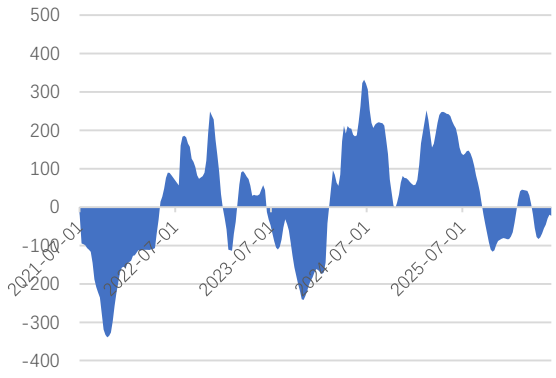
  2026 年政策精细化调控趋势持续，2026 年中央一号文件提出强化生猪产能综合调控。后续农业农村部在落实一号文精神，3-5 月生猪企业座谈会密集召开，聚焦联农助农与产能调控。5 月农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，设定全国能繁母猪正常保有量稳定在 3750 万头左右，继 2024 年 2 月的 3900 万头再次下调。26 年一季度末能繁母猪存栏量 3904 万头，相比新的正常保有量仍有 4.1%的超额，后续政策会继续引导产能回归到合理区间。

图3：养殖盈利情况（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

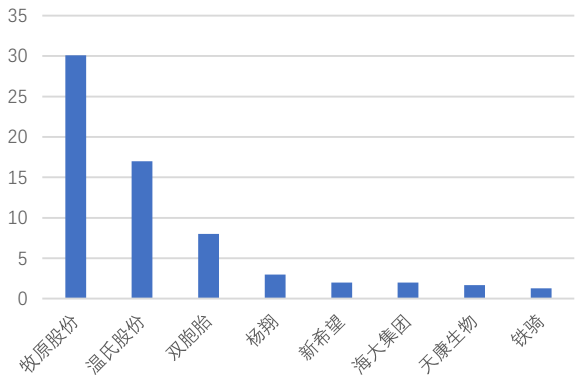
图4：仔猪出售毛利（元/头）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

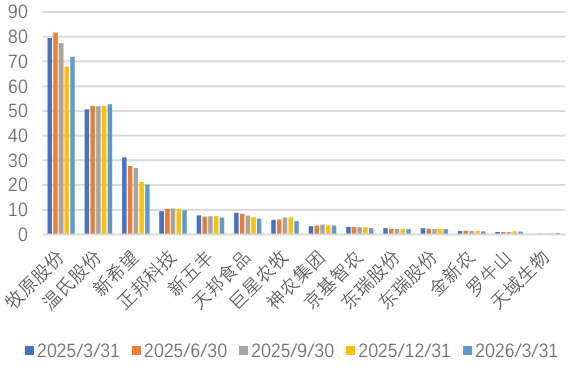
- **上市企业响应政策号召，产能有序调减。**2026Q1 牧原股份、温氏股份和新希望的生产性生物资产同比变化分别为-9.7%、4.0%和-35.2%，由于成本和存栏的下降，部分上市企业生产性生物资产出现下降。自 25 年下半年政策密集调控以来，头部猪企积极响应政策号召调控产能，截至 26 年 3 月末，牧原、温氏和双胞胎能繁母猪存栏量相比 25 年 6 月末分别调减 30.1、17 和 8 万头。

图5：头部猪企能繁母猪去化（25.06-26.03，单位：万头）



资料来源：新猪派，东兴证券研究所

图6：上市猪企生产性生物资产（%）

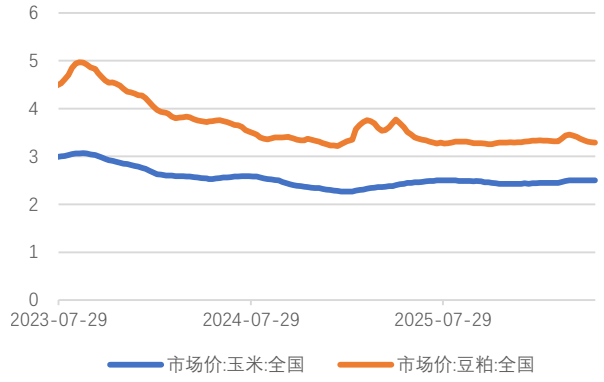


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

- **大宗原料价格筑底，关注天气变数。**26 年上半年大宗农产品价格筑底略有回升，国内和全球整体大豆和谷物供给较为充足。26 年 5 月特朗普时隔 9 年访华，中美双方就推动解决双方部分农产品非关税壁垒和市场准入问题达成一系列积极共识，并原则同意将相关产品纳入对等降税框架安排，同时还设定了扩大农产品双向贸易的指导性目标，后续落地情况仍待观察。此外，26 年大概率形成中等强度以上厄尔尼诺天气，整体对大豆谷物的影响偏丰产，但仍需关注天气扰动。

图7：大宗原料市场价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

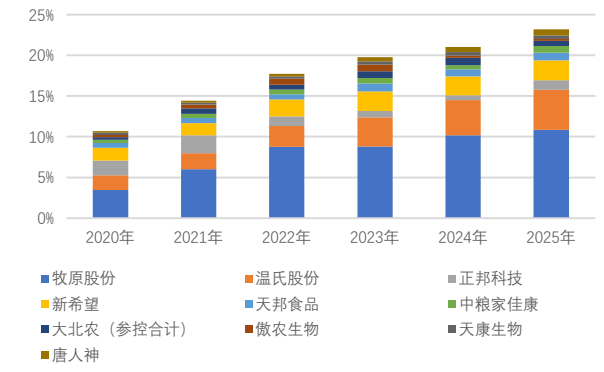
图8：大宗原料期货价格（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

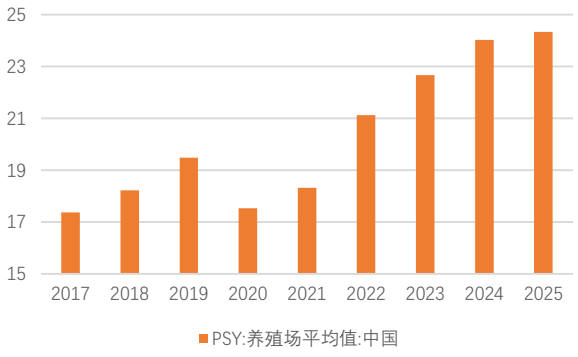
- **养殖集中度提升带动行业生产效率稳步提升。**非洲猪瘟疫情以来，生猪养殖行业集中度快速提升后增速有所放缓，10 家上市猪企出栏市占率自 2018 年以来快速提升，2025 年提升至 23.20%，相比 24 年提升 2.17 个百分点。生猪种群前期经历了非洲猪瘟的打击，PSY 在 2020 年显著下降之后已逐步恢复。行业集中度提升带动生产效率稳步提升，行业平均 PSY 在 2024 年提升至 24.34 头。

图9：10 家上市猪企出栏市占率



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：我国生猪养殖行业 PSY 均值（头）

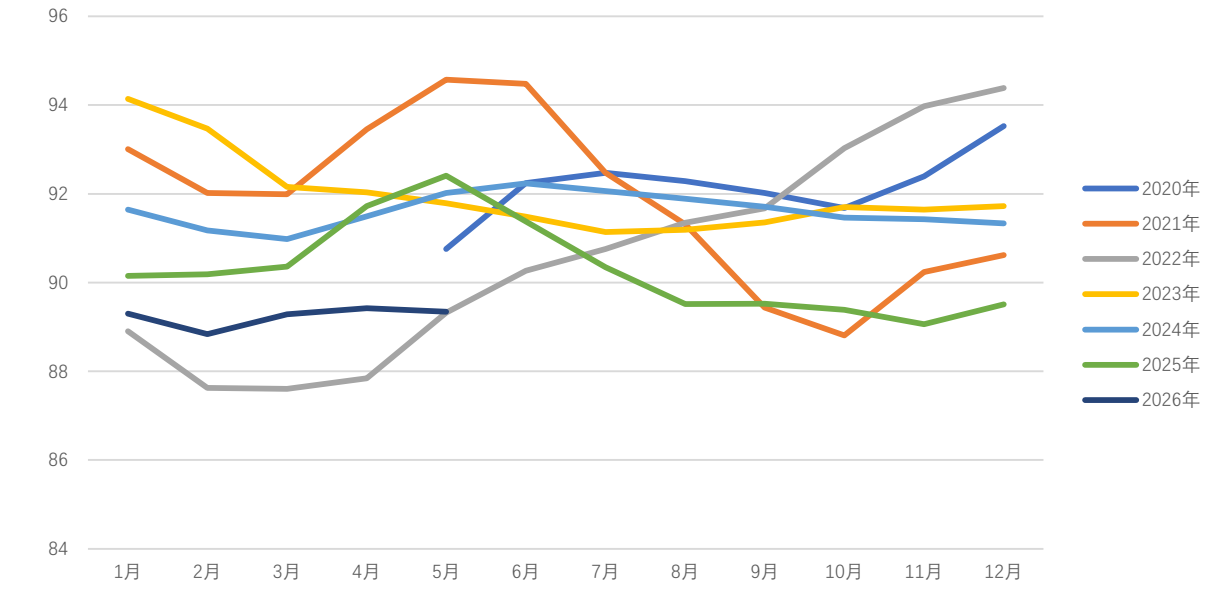


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

- **二次育肥受政策限制，行业出栏体重平稳。**二次育肥是影响年内猪价变化的重要因素，经历了 22-23 年的非理性阶段，二育群体趋于理性，以多次进出、滚动出栏为主。25 年以来，政策严控头部猪企向二育渠道销售生猪，并控制生猪出栏体重，二育规模被严格限制。26 年上半年，仅在 4 月中下旬猪价反弹期间，有少量二育进场，对 5 月下旬和 6 月猪价形成抛压。二育在前期亏损和政策压力下，规模已显著收缩，并且进出行为趋于理性，生猪出栏其中预计保持平稳。

仅供内部参考，请勿外传

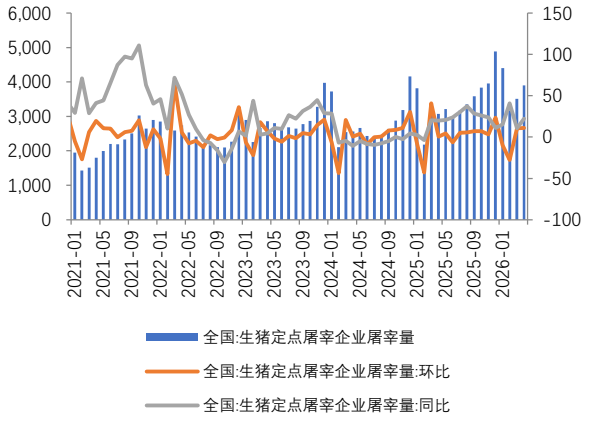
图11：宰后均重：白条猪肉瘦肉型（16 省市均值 单位：公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

需求端：消费表现平淡。26 年 1-4 月份全国定点屠宰量同比回升明显，1-4 月全国生猪定点屠宰量 1.50 亿头，同比增长 23.57%。毛白价差持续收窄，截至 26 年 6 月 5 日，毛白价差 3.28 元/斤，在供给增量下，屠宰企业走货不畅，白条价格缺乏足够支撑。屠宰企业冻品库容率攀升，冻品积压鲜销不畅，终端消费表现平淡。1-4 月餐饮收入增速跑赢社零总额增速，随着餐饮消费温和复苏，猪肉需求或有小幅提振。

图12：全国生猪定点屠宰量（单位：万头 %）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图13：毛猪与鲜品白条价差（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

综合以上分析，我们认为生猪养殖行业正站在供需格局转好的拐点，从产能趋势来看，能繁母猪产能加速去化趋势在 4-5 月已显现，在政策支持与持续亏损下，去化仍将持续；从供给端来看，生猪供给高位预计出现在 6-7 月，前期高位产能的传导和二育抛压仍存，8 月后供给端压力缓解，需求端随天气转凉餐饮温和回升逐步改善，供需格局拐点或将出现，产能去化加速趋势持续将成为板块的重要催化。

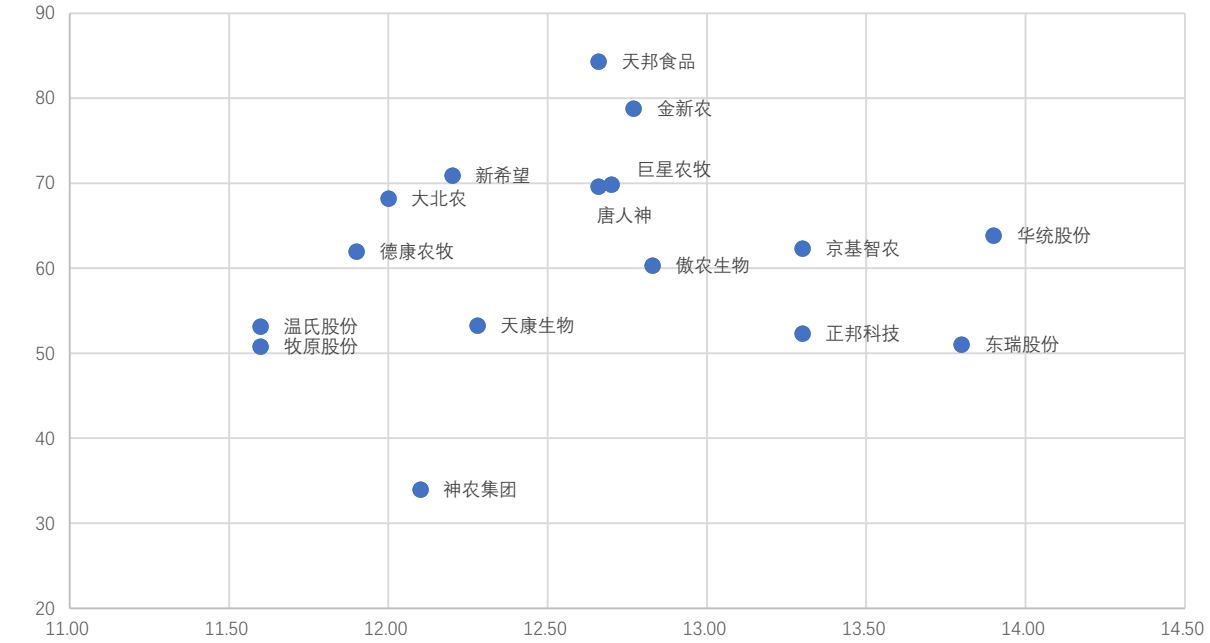
仅供内部参考，请勿外传

1.2 板块磨底期，关注成本控制

目前板块处于价格磨底，比拼养殖成本与经营质量的阶段，优质产能有望凭借持续优化的完全成本攫取行业超额收益，盈利市场有望超过市场预期。因此在标的选择方面，我们推荐兼具成本优势和现金流安全性的养殖标的。

我们横向对比了上市猪企的 26 年最新养殖完全成本（横轴）和 26Q1 资产负债率（纵轴），考虑到 26 年政策引导头部企业控制生猪出栏量，我们未将出栏增速作为核心比较指标。我们发现，上市企业成本差异收窄，牧原股份、温氏股份和德康农牧成本位于行业第一梯队；资产负债率方面，神农集团、牧原股份、温氏股份、天康生物、正邦科技和东瑞股份的资产负债率在 60%以下。

图14：上市猪完全成本（元/公斤）及资产负债率（%）



资料来源：iFinD，各公司公告，东兴证券研究所

从 26 年至今兑现的出栏量来看，1-4 月 19 家上市猪企合计出栏 6716 万头，同比增长 10.16%；其中正邦科技和傲农生物这两家困境反转企业出栏增速较高，销量同比增速分别为 62.37%和 50.25%。

表1：上市猪企出栏量（万头）及变化情况

	4 月销量	销量环比	销量同比	26 年累计销量	销量同比
牧原股份(商品猪)	714	5.81%	8.67%	2551	2.15%
温氏股份	324	-12.00%	11.76%	1216	9.84%
新希望	136	-9.61%	-14.64%	548	-5.29%
德康集团	105	4.06%	12.28%	385	12.44%
正邦科技	104	11.52%	71.25%	367	62.37%
天邦食品	67	3.66%	41.92%	248	26.92%

仅供内部参考，请勿外传

	4 月销量	销量环比	销量同比	26 年累计销量	销量同比
中粮家佳康	54	-2.55%	13.56%	206	6.25%
唐人神	55	2.03%	26.98%	197	15.98%
大北农（参股）	38	-21.52%	13.89%	173	25.27%
巨星农牧	41	-10.88%	23.89%	157	35.14%
天康生物	29	-11.78%	17.25%	119	12.34%
神农集团	32	-1.36%	40.34%	116	6.85%
华统股份	25	-16.96%	21.03%	113	29.64%
京基智农	26	19.90%	39.82%	94	37.99%
傲农生物	23	22.55%	71.46%	73	50.25%
东瑞股份	16	-6.41%	-4.11%	64	33.24%
金新农	15	-10.41%	38.54%	61	39.11%
罗牛山	9	12.73%	31.75%	27	29.52%
正虹科技	2	788.24%	34.82%	3	21.28%
合计销量	1814	-1.06%	13.34%	6716	10.16%

资料来源：iFinD，东兴证券研究所

目前生猪养殖行业 PB 估值处于历史低位，投资者对于产能去化幅度与上行弹性仍有分歧。我们认为，在生猪养殖行业正站在供需格局转好的拐点，产能加速去化已初步兑现，生猪板块预计随产能去化的持续而逐步提振，持续推荐生猪养殖板块左侧投资机遇，重点推荐头部猪企牧原股份，其他相关标的温氏股份、德康农牧、神农股份、天康生物等。

图15：申万生猪养殖指数 PB 估值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

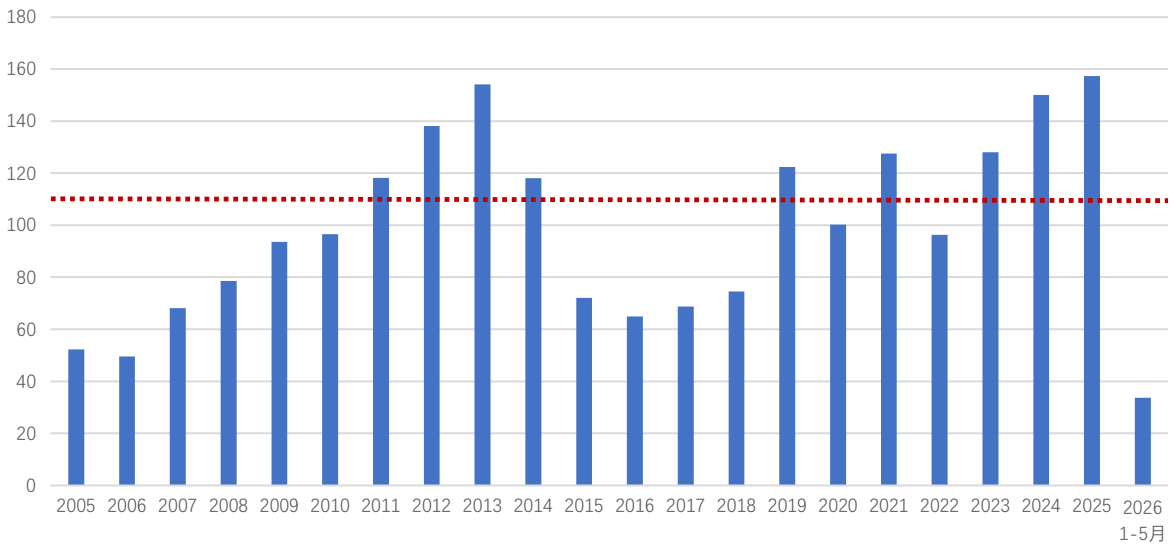
2. 家禽养殖：白鸡产能错配，黄鸡盈利回暖

家禽养殖细分子板块逻辑各有不同，**白羽肉鸡**因禽流感疫情海外引种断供再现，预计 26Q1 引种缺口将支撑 26 年下半年父母代鸡苗和 27 年商品代苗价格。养殖与屠宰的产能错配支撑养殖盈利景气，海外市场拓展有望带来需求新增量，产业链养殖端景气好于屠宰端。**黄羽肉鸡**低效产能退出，价格回升，头部企业逆势增长市占率提升。头部企业发力打造“中华土鸡”名片，发力打造差异化产品打造与精细化运营，推动业务转型升级。**蛋鸡**长亏损后产能出清库存见底，双节备货推动价格飙升，盈利改善，预计下半年景气度回落至正常盈利区间。

2.1 白羽：海外引种受限，产能错配推升养殖端景气

海外引种受限，国内供种增加。25 年全国祖代更新量合计为 157.41 万套，较去年同期增长 4.89%，海外引种更新量下降 4.62 万套。受禽流感影响，25 年海外引种更新受限；但国内科宝自繁和国产品种供应增加，白羽肉鸡祖代年度更新量和在产月度平均存栏量创历史新高。

图16：全国祖代白羽肉种鸡引种更新量（万套）



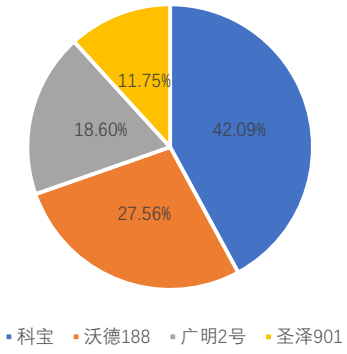
资料来源：鸡病专业网，我的钢铁网，东兴证券研究所

26 年 Q1 祖代引种更新总量为 20.43 万套，同比下滑 6.28%。回溯近 2 年的引种历程，24 年 12 月起，美国、新西兰因为禽流感疫情相继封关；直至 25 年 3 月，益生股份打通法国引种渠道，法国成为 25 年唯一的进口来源国；然而 25 年 11-12 月，法国主要供种区接连爆发禽流感，国内迅速启动疫区引种禁令，海外引种断供，预计 26 年下半年有望恢复。

受法国禽流感影响，安伟捷品种在 26Q1 完全断供，科宝品种更新量同比下降 18.87%，海外品种承压，国内品种表现亮眼，有效的填补了缺口。从品种占比来看，科宝占比居于首位，达到 42.09%，国产品种合计占比近六成，其中沃德 188 占比 27.56%；广明 2 号占比 18.60%；圣泽 901 占比 11.75%。

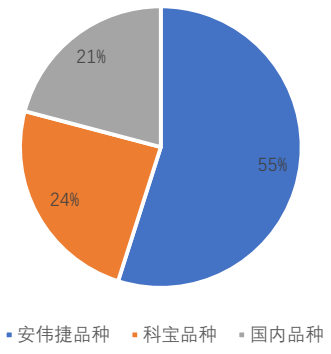
仅供内部参考，请勿外传

图17：2026Q1 白羽肉鸡祖代更新品种占比



资料来源：我的钢铁网，东兴证券研究所

图18：2026Q1 白羽肉鸡父母代鸡苗各品种销量占比



资料来源：我的钢铁网，东兴证券研究所

上半年鸡苗量价齐升，引种断档或带来结构性短缺。25 年下半年祖代种鸡更新量恢复，26 年上半年新开产祖代鸡增加，父母代鸡苗供给量提升；下游商品代苗价格回升盈利好转，父母代鸡苗需求回升，阶段性引种受限，安伟捷品种挺价。总体来说 26 年上半年父母代鸡苗量价齐升，根据卓创资讯数据统计，26 年 1-5 月父母代鸡苗更新量 3386.08 万套，同比提升 13.47%，成交均价 40.63 元/套，同比增长 21.03%。5 月白羽肉鸡苗均价 3.14 元/羽，同比涨幅 20.77%，主要受下游养殖盈利支撑。**考虑白鸡的繁育周期，26 年 Q1 的引种受限将会影响 26 年下半年父母代鸡苗的供应，并在 27 年传导到商品代苗的供给，海外品种或现结构性短缺，支撑鸡苗价格坚挺。**

图19：全国父母代鸡苗销量及价格



资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

图20：全国白羽肉鸡苗销售价格（元/羽）



资料来源：禾丰畜禽通，东兴证券研究所

产能错配利好毛鸡养殖。毛鸡价格在 26 年上半年表现坚挺，6 月进入淡季，毛鸡盈利和价格表现淡季不淡，截至 26 年 6 月 5 日，白羽肉鸡主产区均价 7.49 元/公斤，同比增长 2.32%。主要原因在于产能错配带来的产业链议价权的上移，具体来说屠宰产能的急速膨胀打破了产业链平衡，根据钢联数据统计，2026 年全国计划新增屠宰日产能 464 万只，其中山东计划新增日产能 259 万只；屠企为了稳定鸡源开展“抢鸡大战”，短期来看显著提升了养殖端的议价能力，支撑毛鸡养殖盈利景气，中长期来看，产业各环节会磨合后达成再平衡。

仅供内部参考，请勿外传

表2：2026 全国白羽肉鸡屠宰产能扩产计划

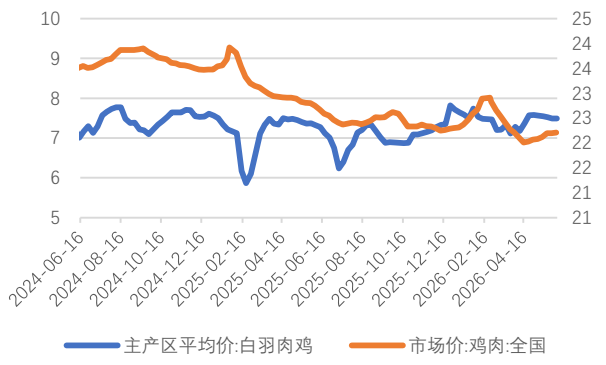
省份	新增产能（万/日）
山东	259
东北	127
河北	63
山西	15
总计	464

资料来源：我的钢铁网，东兴证券研究所

传统消费渠道平淡，出口与深加工有亮点。终端大众消费复苏有限，团膳、加工订单季节性回落，现货走货不畅，经销商维持低库存高频采购，库存积压在屠宰端，带来现金流压力。上市企业在深加工环节表现亮眼，根据企业销售月报披露，圣农发展 5 月深加工肉制品板块销售收入同比增长 44.05%，销量同比增长 36.10%；仙坛股份 5 月食品加工销售收入和销量同比分别增长 95.76%和 70.42%。

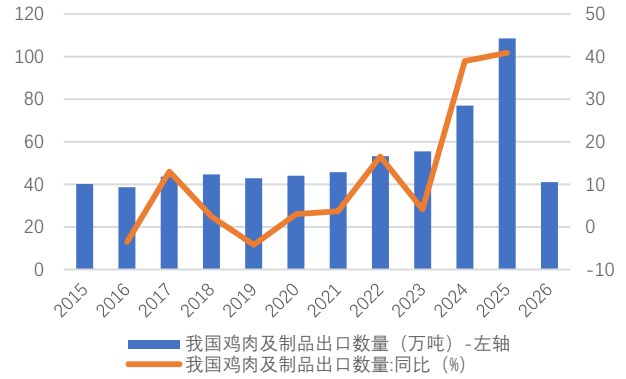
26 年上半年鸡肉及制品出口行情亮眼。我国鸡肉产品出口整体呈现"量增势猛、结构偏冻品、市场加速多元化"的格局。据海关数据显示，1-4 月我国鸡肉及制品出口量 40.96 万吨，同比增长 48.12%，其中 4 月单月约 12.3 万吨创历史新高，增长主力仍是冻鸡块/鸡胸肉（占比六成以上）。出口版图从传统的日、港两强，快速向东南亚（柬埔寨/马来）、中亚（吉尔吉斯斯坦）、中东（伊拉克等）、非洲（加纳/利比亚）多点扩散，但俄罗斯检疫管控收紧与中东地缘政治仍给鸡肉产量出口带来变数。

图21：白羽肉鸡和鸡肉市场价（元/公斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图22：我国鸡肉及制品出口数量及同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：2026 为 1-4 月累计

我们认为，因禽流感疫情海外 26Q1 引种受限，海外品种或现结构性短缺，支撑 26 年下半年父母代鸡苗及 27 年上半年商品代苗价格。肉鸡苗相关标的益生股份、民和股份。国内种鸡市占率有望进一步提升，相关标的圣农发展。受养殖与屠宰的产能错配影响，养殖端议价权提升，支撑养殖盈利坚挺，海外市场拓展有望带来需求新增量，养殖端及一体化景气好于屠宰。相关标的圣农发展、仙坛股份等。

2.2 黄羽：盈利温和抬升，打造“中华土鸡”名片

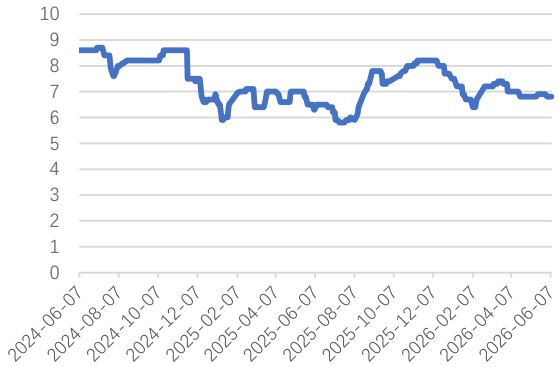
低效产能退出，盈利温和回升。我国肉鸡出栏结构整体保持稳定，根据中国畜牧业协会监测数据显示，2025 年黄羽肉鸡出栏量 35.42 亿只，较 2024 年增长 6.23%，在 25 年肉鸡出栏总量中占比 22.65%，占比保持稳定。黄羽肉鸡价格在 25 年呈现 V 型走势，25 年全年均价 14.28 元/kg，同比下降 10.69%；26 年上半年维持在合

仅供内部参考，请勿外传

理盈利区间。

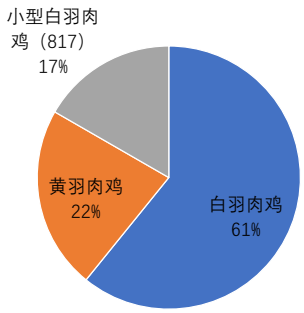
2025 年 12 月，黄羽祖代种鸡存栏量 226.07 万套，较 2024 年同期增加 2.20%，父母代种鸡存栏量 7185.2 万套，较 2024 年同期增长 8.38%，其中，在产、后备父母代种鸡存栏量分别为 3611.1 万套和 3574.1 万套，分别较 2024 年下降 0.76%、增长 19.51%。在 25 年行业深度亏损下，低效中小养殖户加速退出，头部企业逆势扩张，行业集中度进一步提升。

图23：广州三黄土鸡价格（元/斤）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

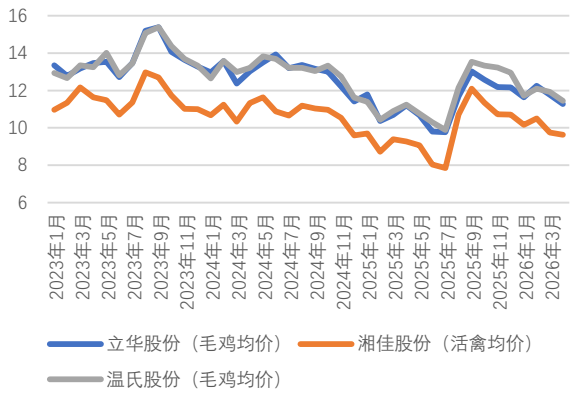
图24：2025 年中国肉鸡出栏量占比



资料来源：国际畜牧网，东兴证券研究所

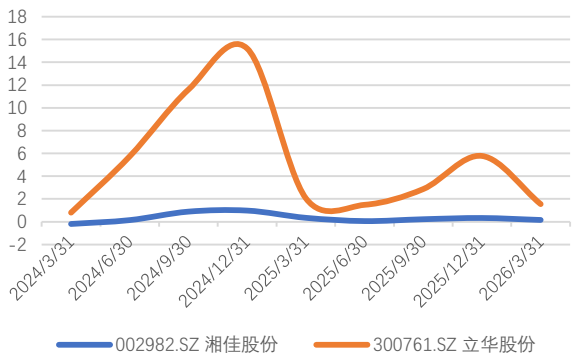
销售均价抬升，其他业务拖累业绩。26 年 1-4 月立华股份、湘佳股份和温氏股份黄羽肉鸡销售均价分别为 11.73、10.01 和 11.80 元/公斤，同比分别变动 6.54%、8.01%和 7.73%，销售价格明显回暖。黄鸡板块盈利修复，但温氏股份、立华股份的生猪业务拖累了公司整体的业绩表现。

图25：上市黄鸡企业销售价格（元/kg）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图26：黄鸡养殖企业归母净利（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

打造“中华土鸡”名片，向差异化品牌发展。2026 年温氏股份将黄鸡业务核心转向“中华土鸡”品牌化升级，旨在解决消费者“不知道、买不到、不便捷”的痛点。通过牵头更名并发起“中华土鸡美食文化推广中心”，抢占品类定义权；借助央视春晚植入、《舌尖 4》合作及莫氏鸡煲的“千鸡之诺”等营销破圈引流。在产品端，依托 50 个纯系育种优势，推出覆盖 60-500 天龄的全谱系场景化单品（如煲汤鸡、火锅鸡）；渠道上推行“短链直配”直供钱大妈、紫燕等 B 端大客户，并加速布局东南亚出海，试图将“黄羽肉鸡”转化为高溢价的文

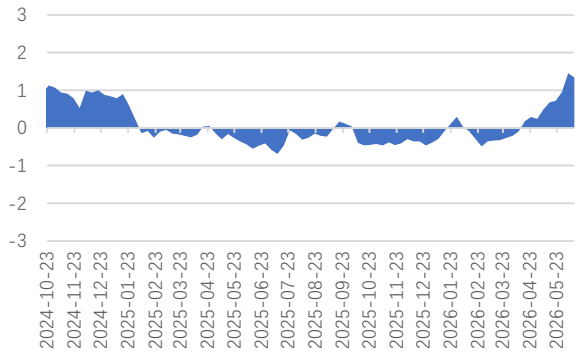
仅供内部参考，请勿外传

化食材品牌，从而提升黄鸡的单只盈利水平。行业转型升级中，头部企业有望凭借产业链优势把握发展机遇，相关标的包括温氏股份、立华股份和湘佳股份。

2.3 蛋鸡：亏损去化蛋价飙升，鸡苗需求温和提振

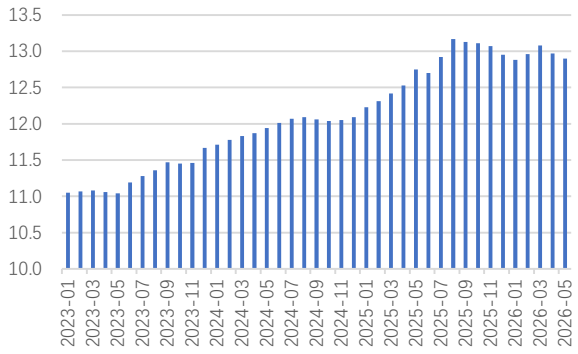
25 年全年亏损，在产蛋鸡去化。2021-2024 年的长盈利周期直接刺激了 2023-2025 年的补栏热情，导致商品代蛋鸡存栏量连续三年大幅增长，2025 年在产商品代蛋鸡存栏达到 13.36 亿羽。产能的高速增长带来了鸡蛋的供过于求，缓慢复苏的终端消费难以承接过剩供给，蛋鸡养殖 25 年陷入全年亏损。受此影响，补栏降+淘汰升，25 年下半年行业产能去化开始体现，在产蛋鸡存栏量高位回落。

图27：蛋鸡养殖盈利（元/只）



资料来源：iFinD,东兴证券研究所

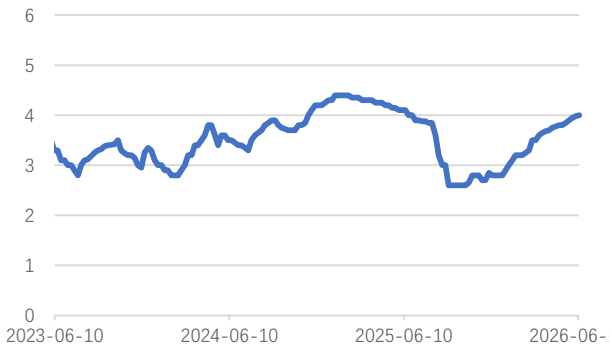
图28：在产蛋鸡月度存栏量（亿只）



资料来源：iFinD,东兴证券研究所

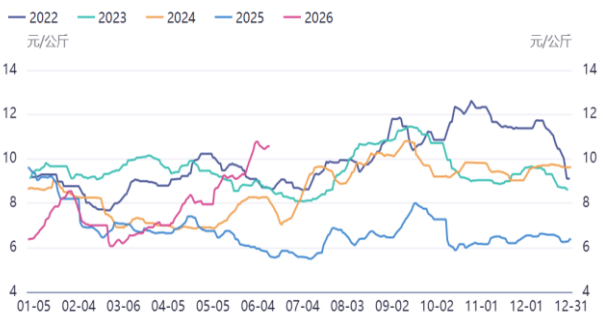
供需缺口+低库存，鸡蛋价格冲高。25 年下半年的产能去化带来 26Q2 新开产蛋鸡不足。与产能同步去化的是行业库存，截至 26 年 6 月 12 日，鸡蛋在生产环节和流通环节的库存天数均不足一天。产蛋量的阶段性紧张叠加五一端午的双节备货，鸡蛋供需出现缺口，低库存则成为了供需变化的传导的放大器，最终推动蛋价在淡季冲高到接近 11 元/公斤的高位。伴随蛋鸡盈利回暖，蛋鸡苗需求回升，价格已回升至 4 元/个。预计随着上半年补栏鸡苗开产以及梅雨季节到来，鸡蛋存在高位回调可能。下半年鸡蛋供需紧张局面将有缓解，预计养殖盈利将回落至合理盈利区间，蛋鸡苗需求预计在 Q2-Q3 随养殖盈利兑现而回升，相关标的晓鸣股份有望受益。

图29：主产区平均价：蛋鸡苗（元/个）



资料来源：iFinD,东兴证券研究所

图30：现货价：鸡蛋



资料来源：iFinD,东兴证券研究所

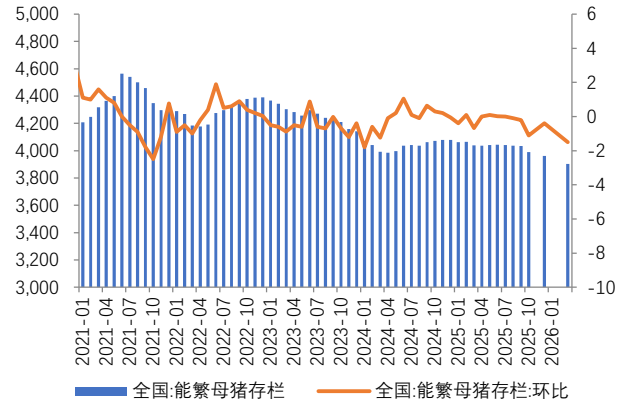
仅供内部参考，请勿外传

3. 后周期：关注动保大单品和饲料出海

3.1 动保：养殖亏损动保承压，关注大单品扩容

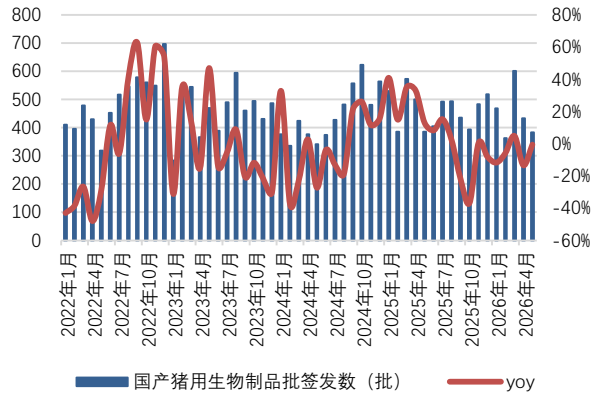
短期来看，养殖磨底压制动保需求：动保行业的景气程度与下游养殖的量价均有关联，25 年上半年养殖盈利与存栏高位，猪用生物制品批签发数据回升；下半年猪价加速探底，至 26 年上半年养殖持续亏损，虽然存出栏量处于高位，但动保需求缩减，26 年 1-5 月猪用生物制品批签发数据回落，同比下滑。短期在下游亏损压制下，动保行业特别是传统品种经营承压，行业景气拐点仍待养殖盈利回暖。

图31：全国能繁母猪存栏（万头 %）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

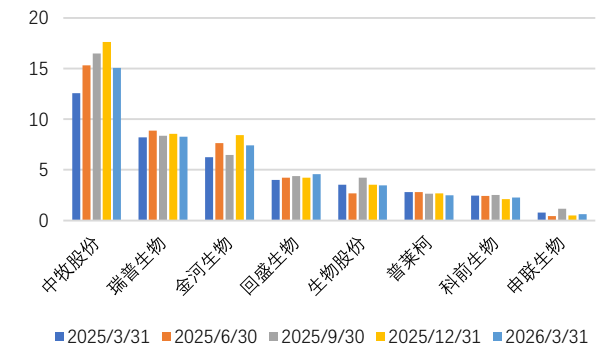
图32：猪用生物制品批签发数据



资料来源：国家兽药基础数据库，东兴证券研究所

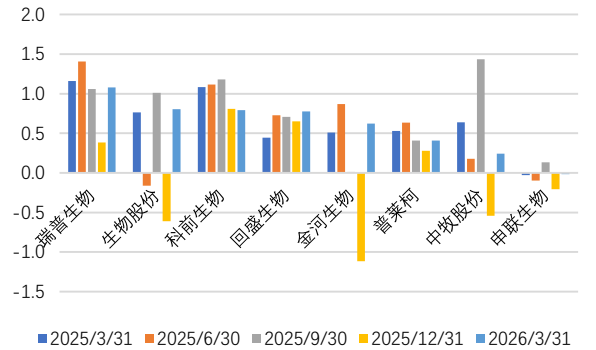
上游养殖盈利传导存在时滞，25 年整体动保企业收入业绩有所修复，26Q1 收入端表现平稳，但多家企业业绩出现同比下滑。26 年养殖亏损仍在持续，下半年预计猪价略有抬升，但全年景气度有限，动保企业的业绩预计在下半年仍有压力。

图33：动保企业单季度营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图34：动保企业单季度归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

关注大单品带来的新增量。虽然传统业务受限于周期低谷，但在 26 年上半年，我们看到了新疫病新产品带来的重要突破，南非一型口蹄疫疫苗和非瘟疫苗有望在 26 年下半年及 27 年带来行业的新增量。2026 年 3

仅供内部参考，请勿外传

月 28 日，我国新疆伊犁州伊宁县、甘肃武威市古浪县确诊境外传入南非一型口蹄疫（SAT1）疫情，4 月中农威特、生物股份、中牧股份、天康生物和华宇生物 5 家企业获批 SAT1 型口蹄疫疫苗应急生产资质，初期以政府采购、应急调拨的模式保障应急免疫需求，预计下半年会过渡至长效品类。未来口蹄疫防疫预计将从现有的“O+A 体系”迭代到“O+A+SAT1 体系”，关注后续正式批文落地及秋防推广情况。

非洲猪瘟疫苗进入临床关键阶段。2025 年 7 月农业农村部核发非洲猪瘟亚单位疫苗临床试验批件。根据生物股份披露，25 年 10 月公司完成首个临床试验场规模化免疫接种，正式进入活体试验观测阶段；26 年 1 月份，首轮高剂量攻毒试验完成，26 年 5 月二次免疫后 120 天免疫持续期攻毒试验顺利完成，两次关键试验数据均达到官方评价标准，长效防护能力得到有效验证。公司将继续推进疫苗的注册申报与后续上市流程，我们有望在 27 年看到商用的非瘟疫苗产品落地。

图35：非洲猪瘟亚单位疫苗临床进展



资料来源：证券日报，东兴证券研究所

长期来看，以研发和工艺为核心的平台优势仍是动保企业的核心竞争力，新疫苗新品类的拓展有望持续打开行业空间。行业采购方式从政采苗逐步过渡到市场苗，下游养殖规模化程度提升给大型养殖集团带来了更高的议价权，政策与产业链力量分布的变化都对动保企业提出了更高的要求。未来动保行业的结构分化将更为明显，只有差异化产品和创新型企业能够在激烈的竞争环境中保持优势。从行业发展方向来看，从传统疫苗到多联多价、mRNA 等基因工程疫苗，从经济动物到伴侣动物的趋势将引领行业未来发展。我们建议关注新品类、新疫苗带来的市场扩容和催化，建议关注伴侣动物新蓝海。

动保行业行情走势表现出明显的后周期属性。复盘过去两轮猪周期与动保行情走势，我们发现，动保行情通常滞后猪价拐点 1-2 个季度开始启动。板块行情处于低位，行情整体回升仍待猪价触底反弹后的传导，此外，重磅大单品的落地有望成为一剂强心针，给板块行情带来独立催化。

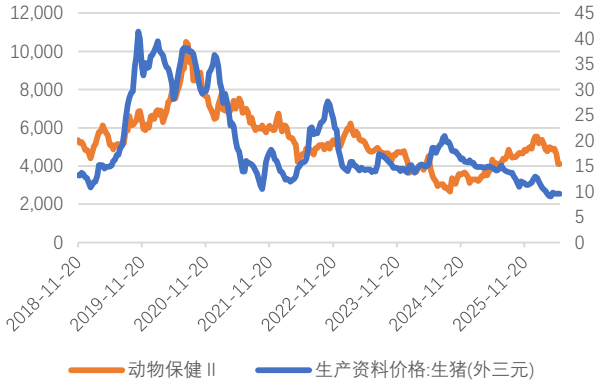
仅供内部参考，请勿外传

图36：动保行业 PE 估值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图37：动保行情与猪价走势（元/公斤）



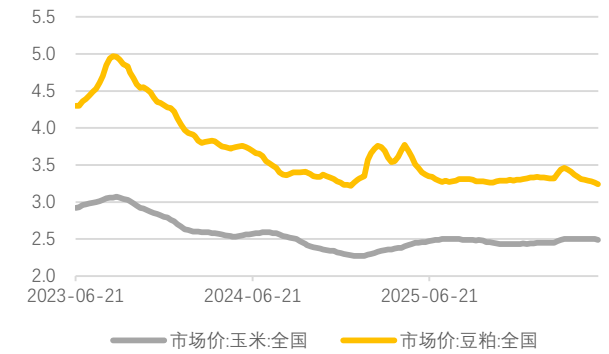
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

从投资角度，我们看好新疫苗新品类对行业空间的拓展和参与企业的先发优势，长期来看，具备持续研发创新实力的企业有望在激烈市场竞争中稳扎稳打，受益于周期改善和行业集中度提升，推荐关注科前生物、普莱柯、生物股份等，相关标的瑞普生物、金河生物等有望受益。

3.2 饲料：畜禽料惯性增长，水产料需求回升成本承压

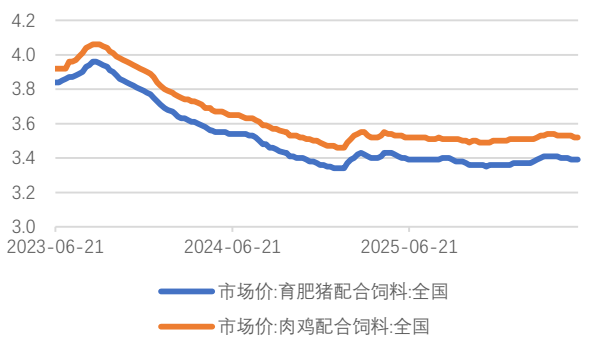
大豆谷物价格平稳，饲料成本稳定。26 年上半年大宗原材料玉米、豆粕的价格维持平稳，26 年 6 月 4 日全国玉米、豆粕市场价格分别为 2.49 和 3.24 元/公斤，相比年初分别变动 2.05%和-2.11%。对应饲料价格基本稳定，26 年 6 月 4 日育肥猪配合料、肉鸡配合料价格 3.39 和 3.52 元/公斤，相比年初上涨 0.89%和 0.57%。

图38：饲料原料价格高位回落（元/kg）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图39：饲料销售价格回调（元/kg）

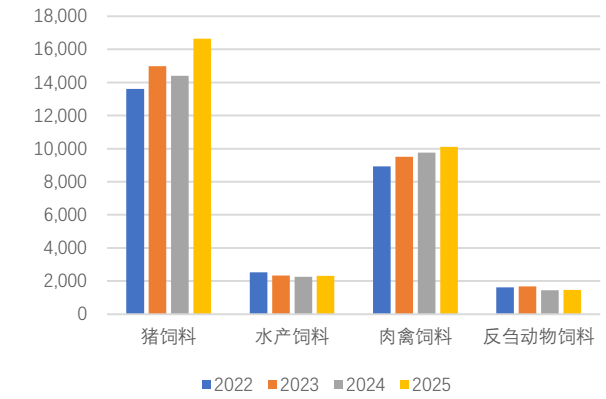


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

26 年饲料产销量惯性增长。受生猪产能调整和肉品消费平淡的影响，2025 年全国工业饲料总产量 34225.3 万吨，比上年增长 8.6%。分品种看，猪料是拉动饲料总产量增长的核心力量，25 年猪饲料产量 16639.4 万吨，增长 15.6%；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%。26 年上半年畜禽存栏高位，饲料产量仍维持惯性增长，26 年 1-3 月全国工业饲料产量 8158 万吨，同比增长 5.8%。

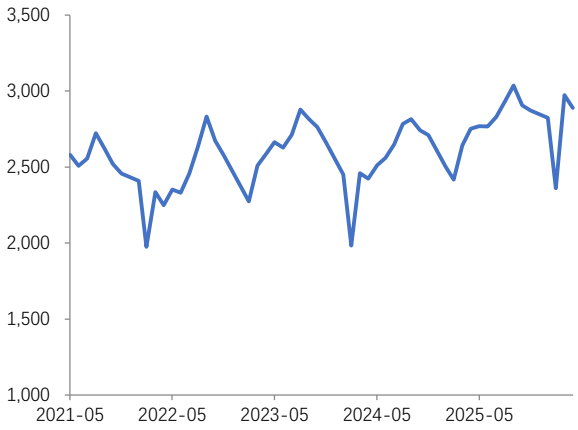
仅供内部参考，请勿外传

图40：饲料产量-分品类（万吨）



资料来源：iFinD，饲料工业协会，东兴证券研究所

图41：饲料产量月度数据（万吨）

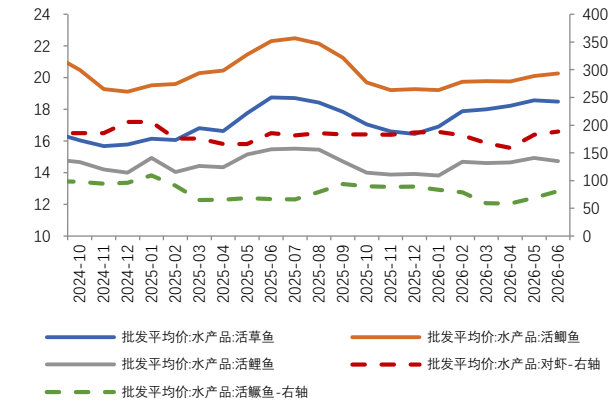


资料来源：iFinD，饲料工业协会，东兴证券研究所

畜禽饲料方面，禽存栏稳定补栏正常，禽料需求平稳；生猪养殖量惯性增长，猪料产量维持高位，但养殖在上半年陷入深度亏损，猪料盈利与回款面临压力，行业激烈竞争持续。

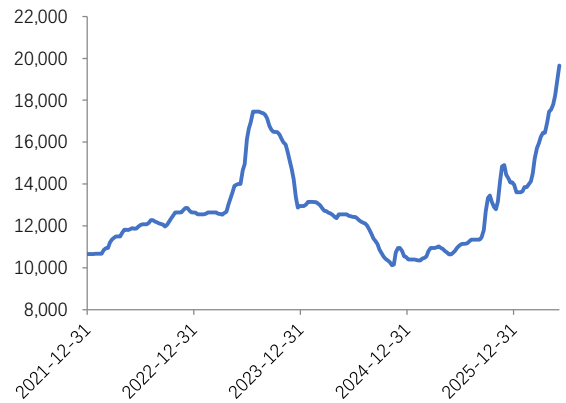
水产料方面，26 年上半年存塘量支撑投料刚性需求，暖冬天气投喂量增加，普水鱼温和复苏，特水料增长动能充足，预计 26 年水产料呈现触底反弹趋势。截至 26 年 6 月，草鱼、对虾和鳜鱼价格同比分别变化-1.4%、1.6%和 21.4%。特水料代表企业粤海饲料 26Q1 实现饲料销量 18.9 万吨，同比增长 61%。但飙升的鱼粉价格带来成本压力，25 年 9 月起鱼粉价格大幅抬升，26 年 2 月以来直线上涨，截止 6 月 12 日，鱼粉价格已突破 20000 元/吨。主要原因是秘鲁中北部捕捞进度偏慢、配额完成率低，叠加禁捕管理与库存偏低，预计短期鱼粉价格高位震荡。受鱼粉涨价影响，各家企业均上调水产料价格，不同企业不同品类上调幅度在 100-1500 元/吨不等。短期来看，大宗原料上涨利好头部企业成本优势发挥，中长期需关注水产品价格走势，若水产品价格持续回暖，水产料有望迎来量利双击。

图42：水产品价格回升（元/kg）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图43：现货价:鱼粉(SD65%):均价（元/吨）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

海外扩产带来新增量。23-24 年连续两年的行业总量下行给国内市场带来了更为激烈的行业竞争，头部企业开始拓展海外市场业务。海大集团已在东南亚、南美、非洲有核心产能布局，设有饲料、动保和苗种等产能

仅供内部参考，请勿外传

和繁育基地，提供苗-料-药一体化解决方案，25 年海外饲料销量 346 万吨，同比增长 47%。海大国际上市进程推进中，海外分拆上市有利于拓宽公司融资渠道，支持境外业务的快速发展，进一步提升公司的国际影响力和巩固全球领先地位。我们认为，海大集团有望在海外市场复制国内一体两翼的发展模式和成功经验，构建全球竞争壁垒。

图44：海大全球布局



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

总结来说，26 年畜禽高存栏支撑畜禽饲料需求，水产料复苏但成本承压。国内市场存量博弈看重成本控制和精细化管理，激烈行业竞争与原料波动中，具备配方研发能力和成本控制能力的头部饲料企业竞争力有望持续提升，国内市场市占率有望持续提升。海外市场有望为饲料企业打开第二增长曲线，头部企业有望在海外市场中复制成功经验，攫取新的收益，重点推荐海大集团。

4. 种植种业：粮食价格底部抬升，关注厄尔尼诺减产催化

从行业基本面来看，预计我国主粮价格底部抬升；全球粮食库存偏宽松，国际争端下国际粮价温和抬升。

2026 年厄尔尼诺已从“潜在风险”转入“高概率、可交易的气候主线”。国家气候中心判断 5 月进入厄尔尼诺状态、夏秋季形成中等及以上强度并持续至年底。从历史复盘看，厄尔尼诺事件对农产品价格的影响具有显著的“区域分化、品种分化、时滞传导”特征，我们建议首选“东南亚干旱”相关品种，建议关注天然橡胶、棕榈油和白糖，其他品种建议关注阶段性天气催化下的投资机会。

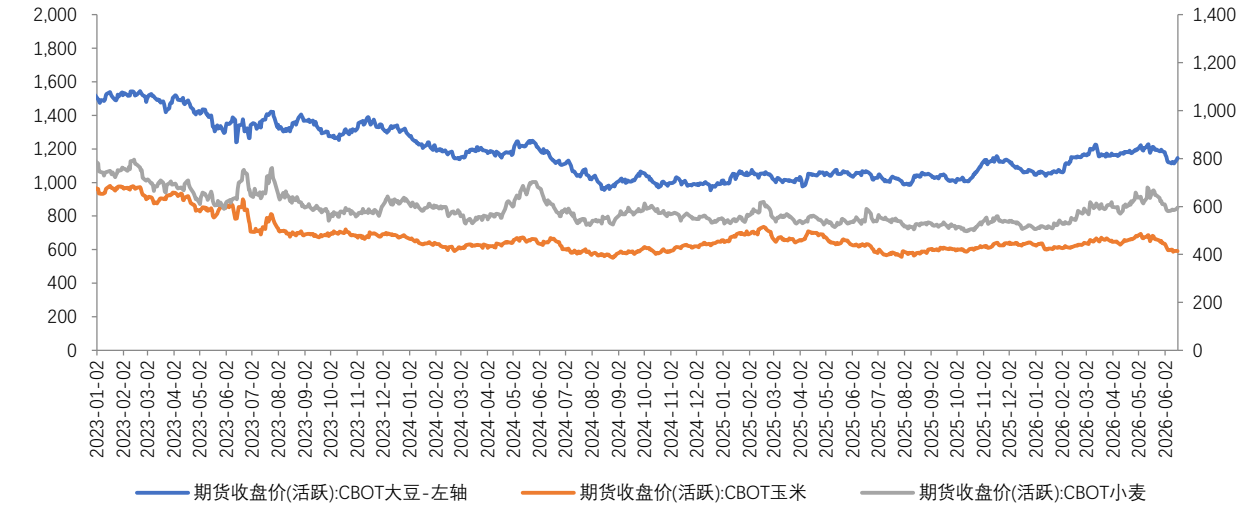
中央一号文件持续聚焦生物育种产业化，2026 年转基因玉米种植进入常态化推广阶段。性状端大北农丰脉性状市占率领先，品种端百花齐放，参与主体进一步增加，隆平高科、先正达和大北农过审数量领先。转基因业务已开始兑现收入，随着推广面积的逐步扩大，企业业绩有望逐步兑现，建议持续关注技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科等。

仅供内部参考，请勿外传

4.1 国际局势多变，粮价底部抬升

国际争端频发，全球粮食体系韧性强。霍尔木兹海峡危机引发供应中断，但得益于充裕库存，全球粮食体系仍展现出较强韧性，谷物价格温和抬升，植物油价格波动较大。根据 USDA 6 月供需报告，全球小麦供需端均上调，玉米南美丰产库存宽松，大豆期末库存微增维持宽松。总体来说，全球大豆谷物供给偏宽松，建议关注夏季天气影响。

图45：国际粮食价格筑底回升 单位：美分/蒲式耳



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表3：USDA 供需平衡表（26/27 预测年度） 单位：百万吨

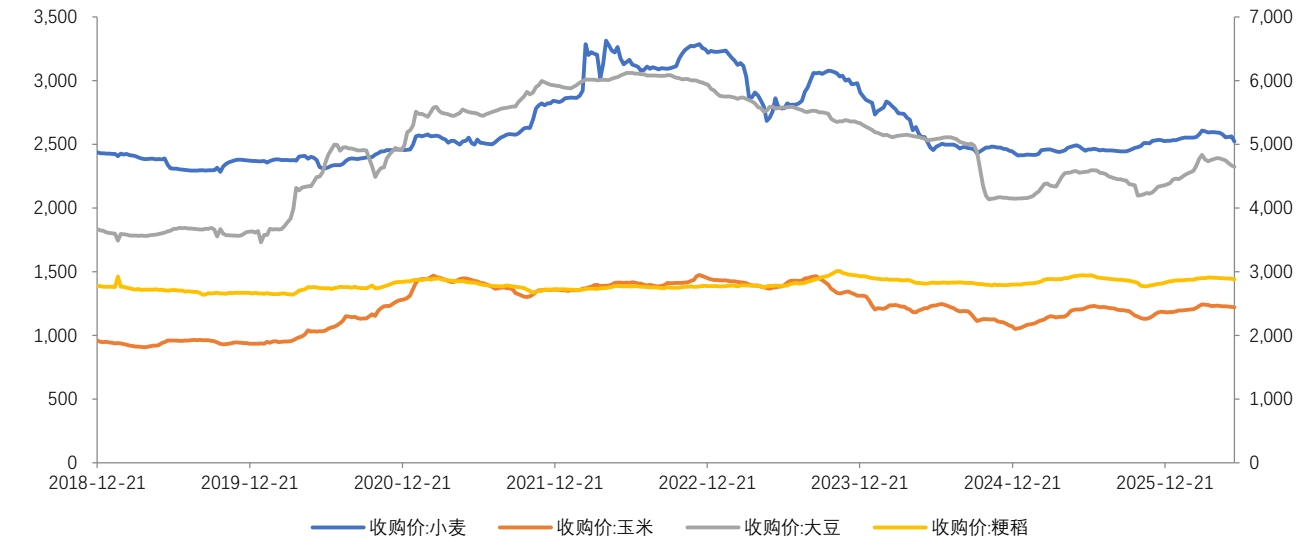
	小麦	玉米	大豆
期初库存	279.95	303.36	125.52
产量	820.06	1300.38	441.34
进口	207.29	199.63	188.02
国内饲料消费	162.21	832.56	383.09
国内总消费	824.59	1322.52	440.78
出口	211.95	207.61	189.22
期末库存	275.42	281.22	124.88

资料来源：《USDA 2026 年 6 月供需报告》发布单位：美国农业部（USDA），东兴证券研究所

我国粮食价格底部抬升。我国主粮价格稳中有升，大豆、玉米价格回升明显。根据农业农村部发布的 2026 年 5 月中国农产品供需形势分析，我国玉米单产稳中有升，消费增长，预计 25/26 年度出现供应缺口；大豆进口量预期略有下降，库存结余收缩，预计 26 年我国粮食价格温和上涨。

仅供内部参考，请勿外传

图46：国内粮食价格稳中有升 单位：元/吨



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

表4：中国农产品供需平衡表 单位：万吨

5 月预测	玉米		大豆	
	25/26 年度估计	26/27 年度预测	25/26 年度估计	26/27 年度预测
播种/收获面积（千公顷）	44961	45133	10255	10193
产量	30124	30600	2091	2055
进口	600	600	10330	9550
消费	31280	31165	12135	11396
出口	1	1	15	15
结余变化	-557	34	271	234

资料来源：中国农业信息网，东兴证券研究所

因此从行业基本面来看，预计我国主粮价格底部抬升。全球粮食库存偏宽松，国际争端下国际粮价温和抬升。

4.2 厄尔尼诺来袭，关注农产品天气溢价

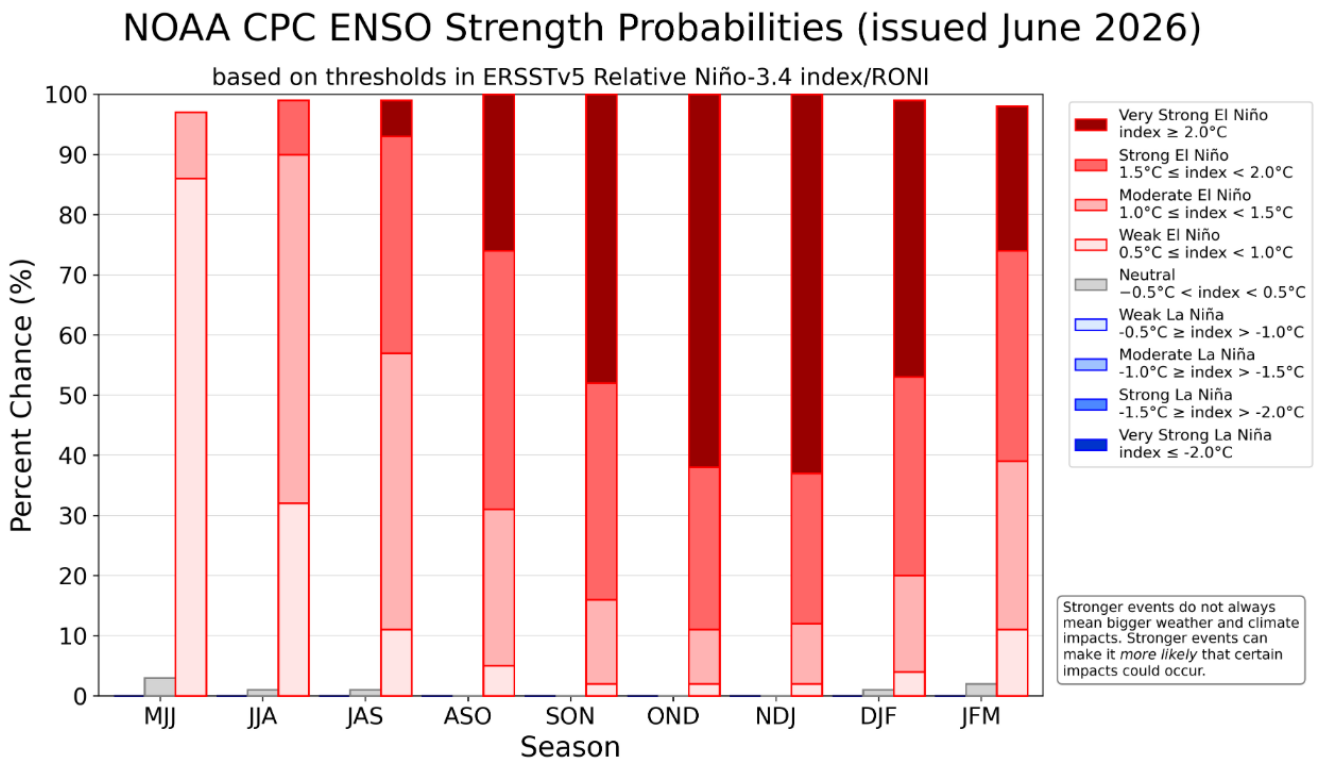
2026 年厄尔尼诺已从“潜在风险”转入“高概率、可交易的气候主线”。国家气候中心判断 5 月进入厄尔尼诺状态、夏秋季形成中等及以上强度并持续至年底。本轮气候事件应被纳入 2026—2027 年农业资产定价的重要影响因素。

2026 年将发生中等强度以上厄尔尼诺事件。从强度分级来看，我国国内气象业务用的国家标准中，以厄尔尼诺事件峰值强度绝对值分为四个级别：Niño3.4 区域海温指数（区域平均的海温距平）0.5℃至 1.3℃为弱事件、1.3℃至 2.0℃为中等事件、2.0℃至 2.5℃为强事件、2.5℃及以上为超强事件。据国家气候中心预测，26 年 5 月将进入厄尔尼诺状态，并于夏秋季形成一次中等及以上强度的厄尔尼诺事件，此次厄尔尼诺事件将至少持续至今年年底。

仅供内部参考，请勿外传

美国 NOAA 标准略有不同，Niño3.4 区域海温指数（区域平均的海温距平）0.5℃至 1.0℃为弱事件、1.0℃至 1.5℃为中等事件、1.5℃至 2.0℃为强事件、2.0℃及以上为超强事件。NOAA 正式宣布热带太平洋进入厄尔尼诺状态，厄尔尼诺峰值强度仍待观察，根据 NOAA 6 月预测，**以 NOAA 标准 26-27 冬季发生强/超强厄尔尼诺事件的概率合计超过 78%，以我国标准发生强厄尔尼诺事件的概率达到 63%。**

图47：美国国家海洋和大气管理局 ENSO 强度预测（2026 年 6 月）



资料来源：美国国家海洋和大气管理局（NOAA），东兴证券研究所

厄尔尼诺下的气候特征表现为：东南亚、澳大利亚、印度等西太平洋周边偏干偏热；南美西岸及部分美洲地区偏湿偏涝；中国则更易出现“南涝北旱”与暖冬特征。气候影响的区域分化，对全球农产品的影响也存在分化，热带/亚热带作物受高温少雨影响偏向于减产，推升价格上涨，而美洲温带粮食作物则受益于降水充沛迎来增产，价格偏空。

落到品种层面，可以大体分为两类：第一，东南亚与南亚主产的热带经济作物受损确定性更高，棕榈油、白糖、橡胶整体更偏多，并且存在滞后效益，特别是棕榈油具有明显 8—12 个月滞后特征；**第二，谷物、大豆、棉花和咖啡更偏“分化中的交易型机会”**，大豆、玉米、小麦、棉花并非简单同涨同跌，而是取决于南美增雨是“有利墒情”还是“形成渍涝”，北美天气扰动是否兑现，以及区域供需此消彼长的博弈；咖啡则需要关注品种分化，预计罗布斯塔品种受影响更大。

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

图48：厄尔尼诺对农产品的影响机制



资料来源：金融界，商品与果业，对冲研投，中储棉信息中心，咖啡金融网，东兴证券研究所

从历史复盘看，厄尔尼诺事件对农产品价格的影响具有显著的“区域分化、品种分化、时滞传导”特征：多数农产品并非在事件刚发生时立刻上涨，而往往在峰值后、减产兑现期、事件结束后 3—6 个月进入主升浪；同时也需考虑商品自身周期和宏观经济变化。

从品种选择上，我们建议首选“东南亚干旱”相关品种，建议关注天然橡胶、棕榈油和白糖。综合供需现状，棕榈油短期受库存压制，中期存在产能瓶颈+政策端需求提振，产区集中在东南亚，气候变化敏感度最高；天然橡胶预计 26 年产量与消费同增，供需存在缺口，但下游库存高去库缓慢，对短期价格形成压制；白糖内外分化，国内预计产量上调，国际糖价在巴西低制糖比和气候影响下预计温和抬升。而其他品种建议关注阶段性天气催化下的投资机会。

4.3 生物育种常规化应用，关注储备领先的头部企业

生物育种继续推进，加快建设农业强国。中央一号文件持续聚焦生物育种产业化，25 年中央一号文件明确提出“继续推进生物育种产业化”，26 年中央一号文件明确“深入实施种业振兴行动，加快选育和推广突破性品种，推进生物育种产业化”。26 年 6 月国务院发布《加快农业农村现代化"十五五"规划》，种业振兴写入五年规划。政策的持续聚焦关注体现了国家对于生物育种和粮食安全的高度重视。

转基因商用进程稳步推进中。2023 年 12 月 6 日，农业农村部公告第 732 号发布，包含裕丰 303D 等 37 个转

仅供内部参考，请勿外传

基因玉米品种、脉育 526 等 14 个转基因大豆品种通过品种审定。2024 年 9 月 30 日，第二批 30 个转基因玉米、大豆品种审定通过。2025 年 9 月 19 日公布 96 个通过审定转基因玉米品种和 2 个转基因大豆品种。目前我国共有 160 个转基因玉米，19 个转基因大豆投放市场。2026 年 5 月公告，第四批 73 个转基因玉米和 1 个转基因大豆品种拟通过国审初审。

2024 年转基因玉米种植范围扩大至吉林、辽宁、内蒙、河北等八省区，推广面积约 1000 万亩。2025 年种植范围扩展到十三个省份，推广面积 3100 万亩。2026 年进入全国常规化种植，推广面积有望进一步扩大，生物育种产业化已进入常规化、规模化应用阶段。

表5：转基因玉米性状端过审情况

	第一批	第二批	第三批	第四批（初审）	合计	占比
大北农	22	15	58	46	141	61%
隆平高科	9	3	27	16	55	24%
中国农大/粮元生物	4	8	6	1	19	8%
先正达/中种集团	2	1	4	8	15	6%
国丰生物			1	2	3	1%
合计	37	27	96	73	233	100%

资料来源：农业农村部，东兴证券研究所

表6：转基因玉米品种端过审情况

	第一批	第二批	第三批	第四批（初审）	合计	占比
隆平高科	8	2	9	5	24	10.3%
先正达/中种集团	4	1	7	8	20	8.6%
大北农	3	3	9	7	22	9.4%
登海种业	2	4	3	1	10	4.3%
国投丰乐	1	1	1	1	4	1.7%
北大荒		3			3	1.3%
荃银高科		3		1	4	1.7%
万向德农		1	4		5	2.1%
敦煌种业				1	1	0.4%
康农种业				2	2	0.9%
其他	19	9	63	47	138	59.2%
合计	37	27	96	73	233	100%

资料来源：农业农村部，东兴证券研究所

丰脉性状占比高，品种端百花齐放。通过四批品种审定的性状端和种子端情况梳理，我们可以看出在玉米种子方面大北农（子公司大北农生物）、隆平高科（参股公司隆平生物、杭州瑞丰）和先正达（子公司中种集团）三家居领先地位。性状方面，大北农生物的丰脉性状占比 60%，市占率领先。品种方面，随着审定批次的增加，品种端百花齐放，参与主体进一步增加，国内主要玉米大单品陆续推出了“转基因升级版”，从过审

仅供内部参考，请勿外传

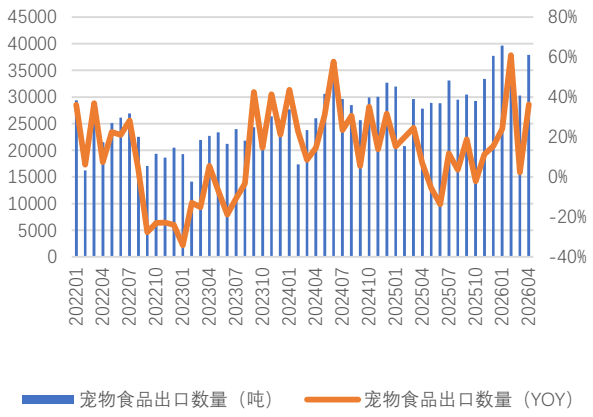
数量来看，隆平高科、先正达和大北农领先。

转基因业务已开始兑现收入。转基因性状企业收取性状授权许可费用，种企则通过转基因种子的价格溢价获得收益。性状企业兑现在先，种企实际溢价的兑现仍需考虑下游种植景气和种子库存周期。大北农 24 年性状收入已经达到几千万元，25 年前三季度性状收入已超 24 年全年。随着转基因种子推广面积的逐步扩大，企业业绩有望逐步兑现。**具体标的方面推荐关注较早布局转基因种业、技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科等。**

5. 宠物食品：出口业务复苏，国内市场竞争激烈

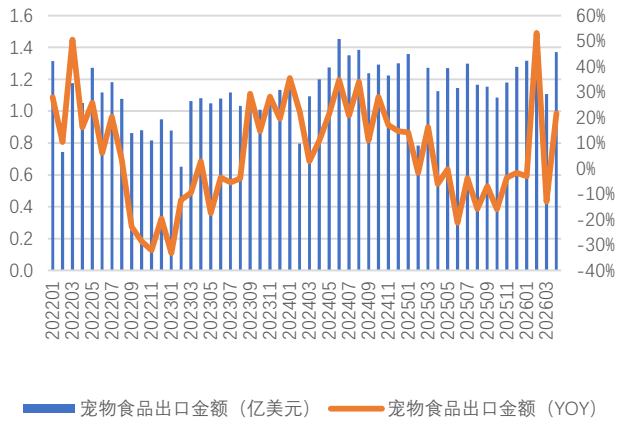
宠物企业出口业务复苏。海关总署出口数据显示，25 年宠物食品出口受到对美关税冲击，25 年下半年起逐步恢复，26 年上半年持续复苏趋势。26 年 1-4 月，宠物食品出口数量累计达到 14.13 万吨，同比增长 28.21%；出口金额 4.99 亿美元，同比增 10.01%。

图49：宠物食品出口数量及 YOY



资料来源：海关总署，东兴证券研究所

图50：宠物食品出口金额及 YOY

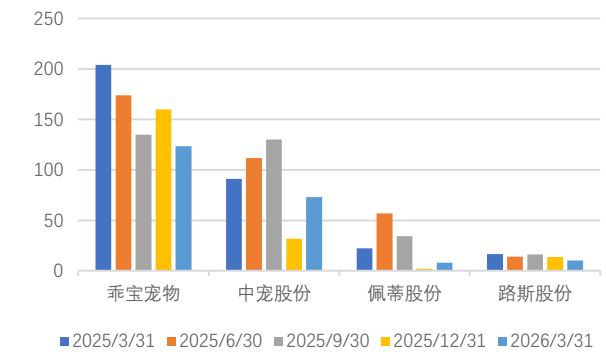


资料来源：海关总署，东兴证券研究所

关税常态消化期，产能出海规避风险。25 年全年受关税反复影响，海外订单节奏打乱，宠物食品企业订单和盈利受到很大影响；26 年关税边际预计不会继续恶化，消化与应对进入常态化阶段。近年来，各家企业持续深耕国内市场，国内业务收入占比持续提升，双轮驱动模式下，未来经营稳定性有望持续增强。

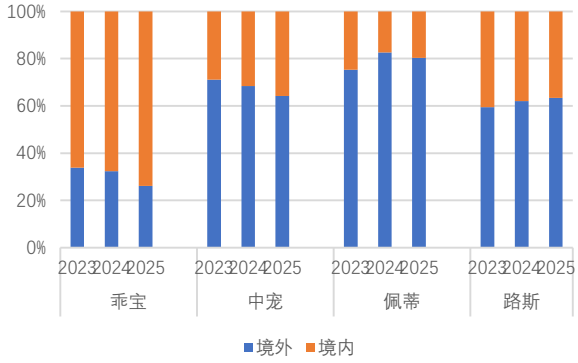
仅供内部参考，请勿外传

图51：宠物食品企业盈利（亿元）



资料来源: iFinD，东兴证券研究所单位：

图52：境内业务占比提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

18-19 年关税加征之后，宠物食品企业以收购或自建的方式在海外进行产能布局。25 年关税加征后，各家企业海外产能布局纷纷加码，转移对美订单，消化关税影响。此外，本轮贸易摩擦或带来宠物食品全球供需产业链重塑，促使国内厂商 OEM 订单向高附加值转型，从“代工出口”逐步走向“品牌出口”。

表7：宠物食品企业产能布局与关税应对措施

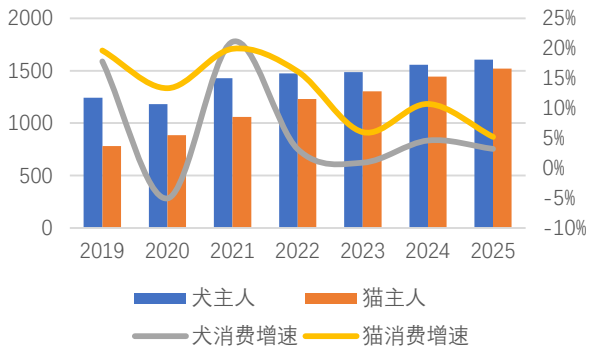
	海外产能布局	关税加征后应对措施
乖宝宠物	泰国：零食产能（已满产）	泰国工厂扩产产能利用率 90%，三期扩产已开启，预计增加产能 8000 吨，达产后泰国产能 2.4 万吨；2026 年预计四期扩产启动，预计增加产能 5 万吨
	新西兰：高端食品产能（规划项目）	新西兰：年产 5 万吨，主粮、零食、营养品，5 年期项目，一期预计 27 年投产
中宠股份	美国：美国工厂零食产能	美国：第二工厂认证审批中，预计 26Q2-Q3 投产
	加拿大：零食+风干粮产能	加拿大：第二条产线扩建已完成
	墨西哥：零食产能	墨西哥：工厂建设已完成
	新西兰：湿粮产能	
	柬埔寨：肉质零食产能	柬埔寨：对美订单陆续转移至柬埔寨
佩蒂股份	越南：咬胶+肉质零食（已满产）	越南：新增产能 2000 吨，26 年已投产
	柬埔寨：零食产能（产能释放中）	柬埔寨：扩产计划
	新西兰：零食+高端主粮产能；湿粮产能建设中	4 万吨主粮工厂产能爬坡中
路斯股份	柬埔寨：零食产能（一期投产，二期建设中）	柬埔寨二期 7500 吨产能土建已完成

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我国宠物市场维持稳健增长，主粮占比提升。2025 年宠物行业白皮书数据显示，城镇宠物（犬猫）消费市场规模突破 3100 亿元，较 2024 年增长 4.1%，其中，犬用消费市场规模增长 3.2%，猫用市场规模增速较快，同比增长 5.2%，猫用产品持续带动消费增长。从消费结构来看，食品作为刚需消费仍占据最大比重，市场份额 53.7%，其中主粮占比进一步提升。

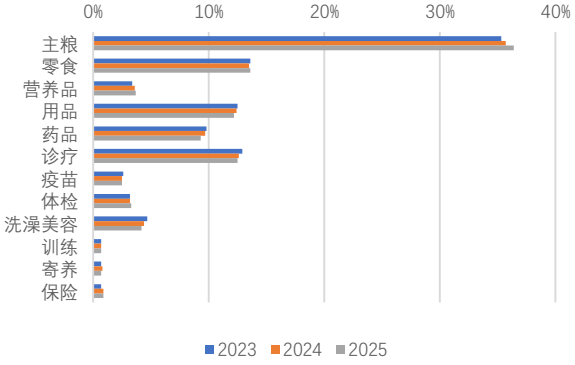
仅供内部参考，请勿外传

图53：城镇宠物消费市场规模（亿元 %）



资料来源：《宠物行业白皮书》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

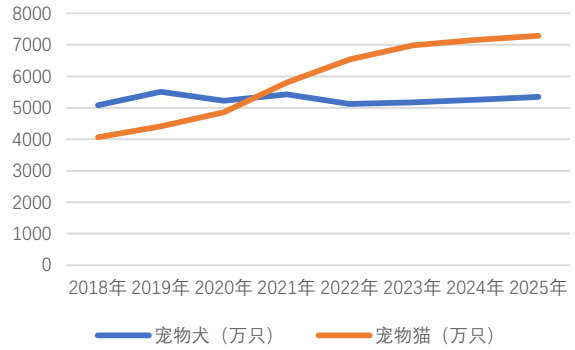
图54：宠物（犬猫）消费结构变化



资料来源：《宠物行业白皮书》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

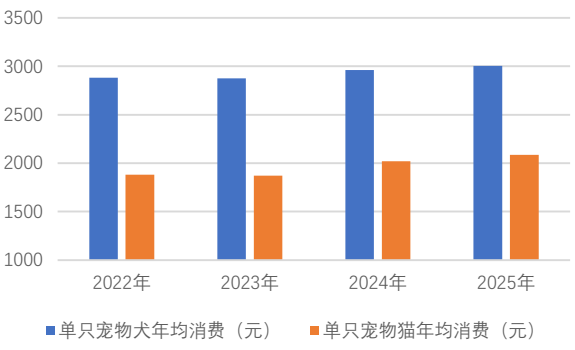
数量增速放缓，年均消费提升。近年来宠物数量增长趋缓，宠均消费的增长成为拉动市场的主要动力。2025 年城镇犬猫数量为 1.26 亿只，较 2024 年增长 1.8%。其中，宠物犬的数量为 5343 万只，较 2024 年增长 1.6%；宠物猫的数量为 7289 万只，较 2024 年增长 1.9%。单只犬年均消费 3006 元，较 2024 年小幅上升 1.5%。单只猫年均消费 2085 元，较 2024 年上升 3.2%。

图55：犬猫数量变化



资料来源：《宠物行业白皮书》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

图56：单只宠物年均消费金额

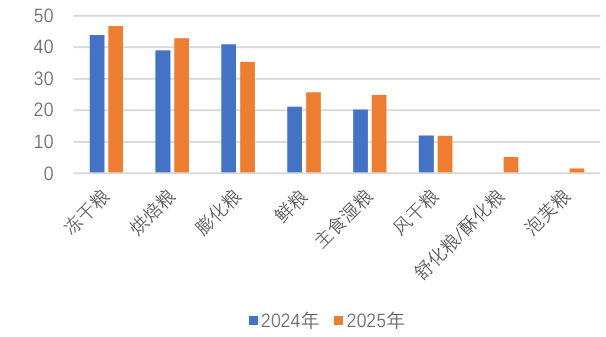


资料来源：《宠物行业白皮书》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

新型主粮获偏爱，湿粮化趋势明显。在科学喂养理念的推动下，基于营养健康与人宠互动需求，干湿搭配的喂养方式逐步被养宠人接受。干粮中新型干粮如冻干粮、烘焙粮占比提升。2025 年，犬主人对冻干粮、烘焙粮、鲜粮、主食湿粮偏好度均有所上升。其中，鲜粮、主食湿粮上升幅度较大。猫主人对烘焙粮、冻干粮、鲜粮、风干粮偏好度均有所上升。其中，烘焙粮、鲜粮上升幅度较大。

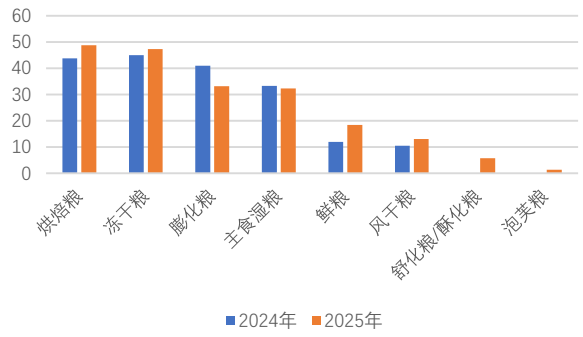
仅供内部参考，请勿外传

图57：犬主人购买主粮品类（%）



资料来源：《宠物行业白皮书》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

图58：猫主人购买主粮品类（%）



资料来源：《宠物行业白皮书》，发布机构：中国宠物行业白皮书、派读宠物行业大数据平台，东兴证券研究所

618 开场，宠物消费强劲释放。电商平台 618 购物节已于 5 月上旬陆续开启，大促时间长线化，各大平台推出多元化的让利补贴方式吸引消费者。宠物类目在本次 618 大促中持续表现出强劲的增长动力，根据久谦数据统计，2026 年 618 首阶段，宠物消费爆发系数 162%，消费需求在大促期间集中释放。

淘天竞争激烈，宠物消费多元化。618 第一阶段（5 月 6 日-5 月 30 日）天猫宠物品牌成交榜前五位分别是鲜朗、蓝氏、皇家、麦富迪和诚实一口，皇家重回前五，弗列加特跌至第六位，品牌榜前十位位次变动大，行业竞争激烈。此外我们也看到代表健康化多元化趋势的品牌上榜，比如皇家处方粮、猫砂品牌霍曼、营养品品牌 MAG 以及海外驱虫药福来恩。

表8：2026 年 618 第一阶段天猫宠物及猫狗食品总榜单（5 月 6 日-5 月 30 日）

	天猫宠物品牌成交榜 top20	天猫猫狗食品品牌榜 top20
1	鲜朗	鲜朗
2	蓝氏	蓝氏
3	皇家	皇家
4	麦富迪	麦富迪
5	诚实一口	诚实一口
6	弗列加特	弗列加特
7	网易严选	网易严选
8	Orijen/原始猎食渴望	Orijen/原始猎食渴望
9	卫仕	爱肯拿
10	爱肯拿	伯纳天纯
11	伯纳天纯	Instinct/天然百利
12	Instinct/天然百利	Toptrees 领先
13	大宠爱	皇家处方粮
14	Toptrees 领先	纯福（宠物）
15	小佩	冠能
16	皇家处方粮	Wanpy/顽皮

仅供内部参考，请勿外传

	天猫宠物品牌成交榜 top20	天猫猫狗食品品牌榜 top20
17	许翠花	卫仕
18	霍曼	高爷家
19	MAG	Ziwi
20	福来恩	江小傲

资料来源：宠业家，东兴证券研究所

从宠物食品的细分品类来看，乖宝集团旗下品牌麦富迪在猫零食品牌榜单中居于首位，在猫主粮、狗主粮和狗零食品牌榜中分列第九位、第六位和第二位，弗列加特在猫主粮品牌榜单中位列第四。佩蒂以宠物零食见长，佩蒂旗下爵宴品牌蝉联狗零食领域第一名。中宠旗下三大品牌：顽皮在猫零食、狗零食品牌榜单中分列第四和第五名；Zeal 在狗零食品牌榜中位列第四名。领先在猫主粮和猫零食品牌榜单中分列第九位和第十位，相比去年领先进入猫主粮榜单，显示中宠在主粮品类发力。

表9：2026 年 618 第一阶段天猫分品类品牌榜 Top10（5 月 6 日-5 月 30 日）

	猫主粮	猫零食	狗主粮	狗零食
1	鲜朗	麦富迪	鲜朗	Meatyway 爵宴
2	蓝氏	网易严选	伯纳天纯	麦富迪
3	皇家	蓝氏	蓝氏	疯狂小狗
4	弗列加特	顽皮	皇家	Zeal
5	诚实一口	金故	纯福（宠物）	顽皮
6	Orijen/原始猎食渴望	鲜朗	麦富迪	嬉皮狗
7	网易严选	朗诺	爱肯拿	蓝氏
8	Instinct/天然百利	希宝	汪爸爸	益和鲜时
9	麦富迪	Toptrees 领先	诚实一口	petlimit
10	Toptrees 领先	小壳	皇家处方粮	伴宠金牌

资料来源：宠业家，东兴证券研究所

京东渠道对海外品牌偏好略强。在京东 5 月 30 日-6 月 1 日的 618 开门红阶段，皇家在猫食品、狗食品分列第一和第二位，京东渠道表现优于淘天平台。京东平台用户对海外品牌偏好略强。从上市公司表现来看，乖宝旗下麦富迪和弗列加特多点开花；中宠旗下领先品牌跃升猫食品榜单第三位，表现亮眼。

表10：京东宠物 618 开门红战报

	猫食品	狗食品
1	皇家	伯纳天纯
2	蓝氏	皇家
3	领先	麦富迪
4	麦富迪	疯狂小狗
5	Orijen/原始猎食渴望	Orijen/原始猎食渴望
6	素力高	蓝氏
7	弗列加特	爱肯拿

仅供内部参考，请勿外传

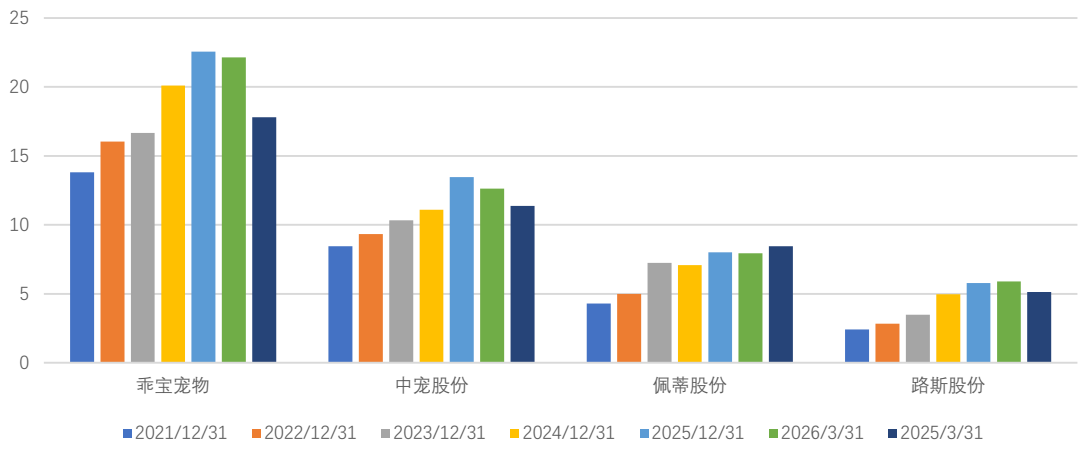
	猫食品	狗食品
8	爱肯拿	冠能
9	网易严选	网易严选
10	冠能	比乐

资料来源：时代宠物，东兴证券研究所

行业竞争激烈，营销费用高企。今年 618 首阶段表现来看，各平台榜单前十名品牌榜单位次此起彼伏，行业激烈竞争仍在持续。各家企业销售费用率持续增长。25 年全年乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份销售费用率分别为 22.56%、12.63%和 7.94%，相比去年分别提升 2.45、2.38 和 0.93 个百分点，26Q1 营销费用高企的趋势仍在持续，对业绩表现形成拖累，但这也是企业在激烈市场竞争中保持市占率的必然选择。

我们认为，随着行业竞争的白热化和流量获取的难度提升，品牌收入增长的含金量差异将逐步显现，行业集中度有望在未来几年加速提升。头部企业在激烈的竞争中不进则退，研发与品牌的持续投入能够保证市场份额稳中有升，并在竞争格局转好后兑现为行业超额收益。

图59：宠物食品企业销售费用率（%）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

总体而言，关税冲击后的海外业务已经逐步复苏，关税扰动促使全球供需格局重塑，全球化的产能布局显著提升了宠物食品企业抗风险能力；国内市场消费维持稳健增长，行业规模扩张主要由宠均消费提升拉动，新品类持续获得消费者青睐。从竞争格局而言，国内市场竞争激烈，头部企业在激烈的竞争中不进则退，研发与品牌的持续投入能够保证市场份额稳中有升，并有望在竞争格局转好后兑现为行业超额收益。我们持续看好宠物食品行业的长期发展，推荐标的中宠股份、佩蒂股份，其他受益标的宠物食品龙头乖宝宠物。

6. 风险提示

畜禽产品价格波动风险，产能去化不及预期，动物疫病风险，极端天气风险等。

仅供内部参考，请勿外传

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	农林牧渔行业：厄尔尼诺来袭，关注农产品“天气溢价”	2026-06-02
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价低位振荡，产能调控方案修订—生猪养殖行业月度跟踪	2026-05-22
行业普通报告	农林牧渔行业：3 月生猪亏损加剧，能繁去化累积—生猪养殖行业月度跟踪	2026-04-24
行业深度报告	农林牧渔行业：南非一型口蹄疫传入，关注畜牧业供给收缩和疫苗进展	2026-04-16
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价加速下行，产能去化在即—生猪养殖行业月度跟踪	2026-03-20
行业普通报告	农林牧渔行业：节前猪价转跌，1 月出栏环比下行—生猪养殖行业月度跟踪	2026-02-26
行业普通报告	农林牧渔行业：提升农业综合生产力，强化生猪产能综合调控—2026 年中央一号文件点评	2026-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期回暖，不改去化趋势—生猪养殖行业月度跟踪	2026-01-30
行业普通报告	农林牧渔行业：欧盟猪肉反倾销税落地，国内供需格局向好	2025-12-25
行业普通报告	农林牧渔行业：农产品保供稳价，积极推进农业高质量发展—2025 年中央经济工作会议点评	2025-12-24
公司普通报告	科前生物（688526.SH）：主业经营稳健，坚定研发投入	2026-05-04
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料销售目标超额完成，海外市场高速发展	2026-04-29
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：关税冲击代工业务，关注爵宴及新西兰品牌	2026-04-29
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：费用投入加大，自主品牌维持高增	2026-04-28
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：成本优势筑牢护城河，屠宰首年盈利	2026-03-31
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：生猪养殖持续降本，屠宰单季扭亏	2025-11-05
公司普通报告	佩蒂股份（300673.SZ）：海外业务短期承压，毛利率稳步提升	2025-08-28
公司普通报告	隆平高科（000998.SZ）：国内玉米业务承压，巴西隆平减亏明显	2025-08-28
公司普通报告	中宠股份（002891.SZ）：北美产能更进一步，自主品牌快速成长	2025-08-12
公司普通报告	海大集团（002311.SZ）：饲料市占率持续提升，海内外有望共同增长	2025-07-31

资料来源：东兴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526