下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 02 日

农林牧渔行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

农林牧渔组
分析师：张子阳（执业 S1130524120008）
zhangziyang@gjzq.com.cn

农业 26 半年报总结：养殖板块拐点已现，重视周期反转机会

行业概览

2026 年上半年生猪出栏 37246 万头，同比+1.7%，养殖品种供给量整体仍较充足；生猪价格持续低位运行，导致板块整体利润明显承压，但是在农产品价格企稳回升和行业规模化持续提升的背景下，农林牧渔板块收入端相对平稳。2026H1 农林牧渔板块实现营业收入 6087.72 亿元，同比-0.52%；实现归母净利润-125.33 亿元，同比由盈转亏，主要系生猪养殖板块深度亏损拖累。2026Q2 板块实现营业收入 3065.69 亿元，同比-5.08%；实现归母净利润-112.10 亿元，同比由盈转亏，亏损幅度较 26Q1 明显扩大。

生猪养殖

2025 年生猪供给较为充足导致价格趋势下跌，行业自 25Q4 开始陷入亏损阶段，行业开始出现去产能。2026 年初以来生猪价格持续下跌，生猪价格跌破多家养殖公司现金流成本，行业陷入深度亏损状态，板块连续两个季度亏损加速板块产能去化。生猪养殖板块 2026H1 实现收入 2285.73 亿元，同比-8.06%；实现归母净利润-209.42 亿元，同比由盈转亏，猪价下跌使得板块盈利大幅减弱。2025 年 H2 以来政策端持续加码行业产能调控，近期政策端动作频频，我们预计未来政策端产能调控或进一步加强。短期来看，生猪价格的低迷叠加政策驱动，行业产能去化有望进一步加速，新一轮周期上行可期。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本优质企业。

禽养殖

2026 年以来禽类价格表现相对平稳，近期随着消费的回暖，白羽鸡价格再度出现回升趋势，行业龙头企业盈利表现较为稳健。2026H1 禽养殖板块实现营业收入 384.14 亿元，同比增长 14.03%，实现归母净利润 8.47 亿元，同比下降 15.04%，收入端实现较好增长，利润端有所承压。禽类产品与餐饮需求高度相关且中长期需求逐步提升，在下游需求逐步回暖的背景下，我们预计禽类产品有望充分受益。白羽鸡方面：虽然目前供给端依旧处于高位，但是整体产能水平低于去年同期，叠加白羽鸡下游需求景气度的回暖和上游引种端的不稳定性，预计产能端有望调减以及国产祖代鸡有望实现市占率提升，整体价格有望回暖。黄羽鸡方面：虽然近期利润端有所承压，但是整体产能端出现下降，预计下半年利润水平出现明显改善。

牧业

我国牛肉与牛奶价格在 2022 年以来逐步回落，进入 2024 年后肉牛养殖与奶牛养殖均陷入深度亏损的状态，行业自此开始逐步出现产能出清。随着产能去化的逐步加深，2025 年初我国活牛价格开始温和上涨，而奶价也在 2025H2 开始企稳并且于今年年中开始逐步回升。26H1 样本公司实现营业收入 130.78 亿元，同比增长 7.3%，主要得益于头部企业的单产提升带动整体销量的增长。利润方面，样本公司 26H1 实现归母净利润 12.45 亿元，实现扭亏为盈，行业业绩出现明确拐点，牧业公司业绩拐点也在 26H1 得以体现，未来业绩弹性可期。

风险提示

政策不及预期/动物疫病爆发/产品价格波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 行业概览：养殖板块业绩承压，周期底部酝酿反转 4
2. 生猪养殖：行业去产能有望明显加速，政策加码助力周期反转 5
2. 禽养殖：价格底部回升，龙头盈利领先 11
3. 牧业：业绩拐点已现，肉奶共振上行 14
4. 风险提示 15

图表目录

图表 1： 农林牧渔板块营业收入与增速 4
图表 2： 农林牧渔板块归母净利润与增速 4
图表 3： 农林牧渔板块单季度营收情况 4
图表 4： 农林牧渔板块单季度净利润情况 4
图表 5： 农业子行业表现一览 4
图表 6： 2026H1 板块表现情况 5
图表 7： 2026Q2 板块表现情况 5
图表 8： 2026H1 农林牧渔子板块表现情况 5
图表 9： 2026Q2 农林牧渔子板块表现情况 5
图表 10： 生猪价格（元/公斤） 6
图表 11： 仔猪价格（元/公斤） 6
图表 12： 生猪养殖盈利情况（元/头） 6
图表 13： 能繁母猪存栏量（万头） 6
图表 14： 样本企业单季度收入表现 6
图表 15： 样本企业单季度净利润表现 6
图表 16： 样本企业收入与增速表现 7
图表 17： 样本企业归母净利润与增速表现 7
图表 18： 样本企业收入与增速情况 7
图表 19： 样本企业利润与增速情况 8
图表 20： 样本企业出栏量情况 8
图表 21： 生产性生物资产 9
图表 22： 负债率情况 9
图表 23： 资本开支情况（亿元） 10
图表 24： 现金及现金等价物（亿元） 10
图表 25： 白羽鸡价格(元/公斤) 11

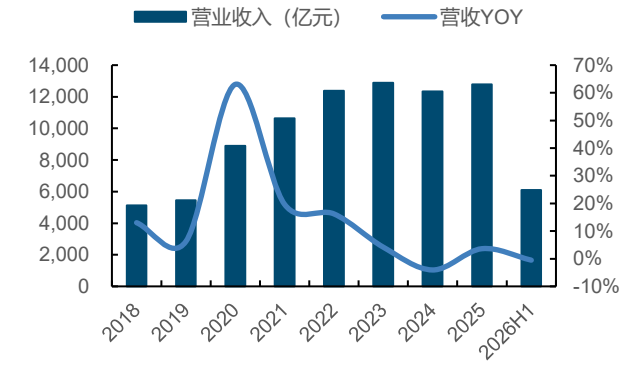
图表 26： 立华股份黄羽鸡销售价（元/公斤） 11
图表 27： 26H1 禽养殖板块营收表现 12
图表 28： 26H1 禽养殖板块盈利表现 12
图表 29： 禽养殖板块单季度营收表现 12
图表 30： 禽养殖板块单季度盈利表现 12
图表 31： 26H1 禽养殖板块毛利率与净利率情况 12
图表 32： 禽板块分季度毛利率与净利率 12
图表 33： 禽养殖重点公司收入情况 13
图表 34： 禽养殖重点公司利润情况 13
图表 35： 26H1 禽养殖重点公司毛利率与净利率 13
图表 36： 26Q2 禽养殖重点公司毛利率与净利率 13
图表 37： 我国活牛价格趋势上涨（元/公斤） 14
图表 38： 全国生鲜乳平均价企稳回升 14
图表 39： 牧业公司营收正向增长 14
图表 40： 行业整体实现扭亏为盈 14
图表 41： 头部公司奶牛存栏量持续下降 15
图表 42： 上市公司成母牛比例有所提升 15

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 行业概览：养殖板块业绩承压，周期底部酝酿反转

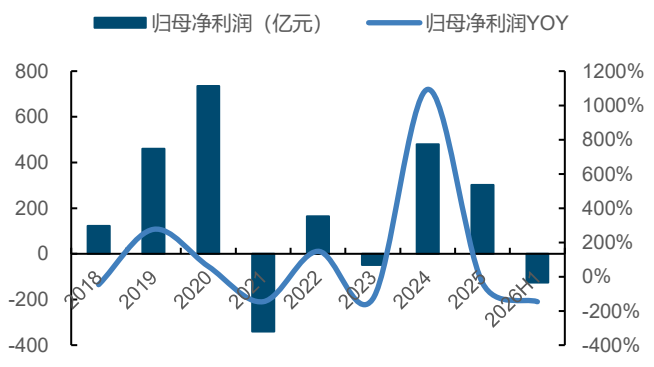
2026 年上半年生猪出栏 37246 万头，同比+1.7%，在生猪供给过剩的背景下，生猪价格持续低位低迷，导致板块整体出现亏损，但是在农产品价格企稳回升和行业规模化持续提升的背景下，农林牧渔板块收入端相对平稳。2026H1 农林牧渔板块实现营业收入 6087.72 亿元，同比-0.52%；实现归母净利润-125.33 亿元，同比由盈转亏，主要系生猪养殖板块深度亏损拖累。2026Q2 板块实现营业收入 3065.69 亿元，同比-5.08%；实现归母净利润-112.10 亿元，同比由盈转亏，亏损幅度较 26Q1 明显扩大。

图表1：农林牧渔板块营业收入与增速



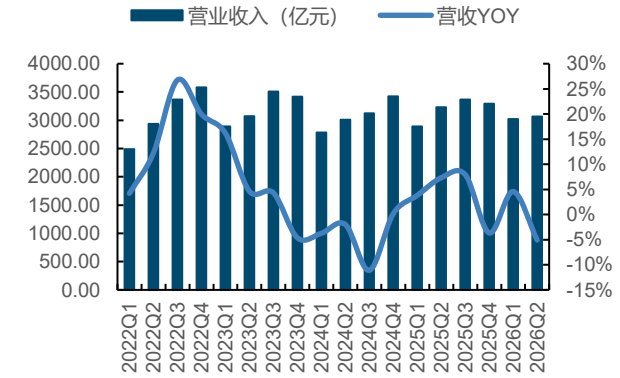
来源：ifind，国金证券研究所

图表2：农林牧渔板块归母净利润与增速



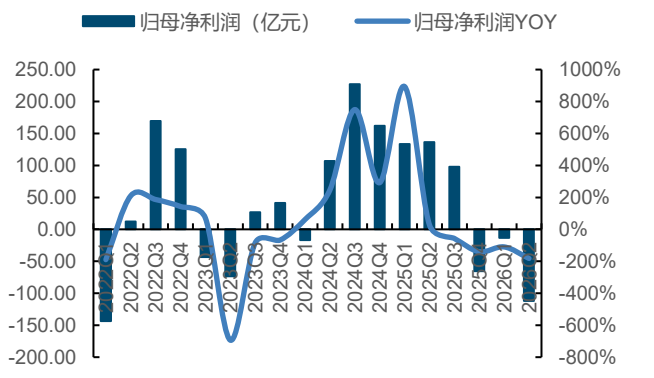
来源：ifind，国金证券研究所

图表3：农林牧渔板块单季度营收情况



来源：ifind，国金证券研究所

图表4：农林牧渔板块单季度净利润情况



来源：ifind，国金证券研究所

根据申万行业分类，在农林牧渔 8 个子行业中，2026H1 有 5 个子行业在收入端实现增长，其中收入增长较快的有饲料（+7%）、农业综合（+6%）、动物保健（+2%）与渔业（+2%）；养殖业（-4%）、种植业（-10%）、林业（-17%）收入端有所下滑。从利润端表现来看，仅农产品加工利润端实现增长（+14%），种植业利润端明显下滑（-69%），养殖业、饲料利润端大幅亏损（分别-201%、-121%）。从季度角度来看，2026Q2 子行业收入端分化明显，饲料（+3%）、渔业（+8%）与农业综合（+6%）收入端实现增长，养殖业（-9%）、种植业（-21%）等收入端明显下滑；利润端仅农产品加工(+6%)与渔业（+169%）实现增长，种植业利润端由盈转亏（-1亿元，同比-312%）。

图表5：农业子行业表现一览

子行业	收入（亿元）			收入 YOY			归母净利润（亿元）			归母净利润 YOY		
	26H1	26Q1	26Q2	26H1	26Q1	26Q2	26H1	26Q1	26Q2	26H1	26Q1	26Q2
养殖业	2283	1146	1141	-4%	1%	-9%	-175	-59	-116	-201%	-171%	-227%
动物保健	97	48	49	2%	4%	-1%	10	5	4	-6%	-2%	-9%
饲料	1437	676	761	7%	11%	3%	-10	-1	-9	-121%	-102%	-137%

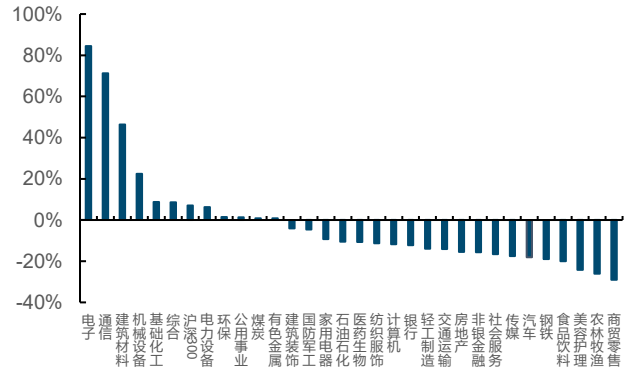
下载日志已记录，仅供内部参考

种植业	426	211	215	-10%	6%	-21%	5	17	-13	-69%	92%	-312%
农产品加工	1669	869	800	1%	5%	-3%	40	23	17	14%	20%	6%
渔业	67	28	38	2%	-5%	8%	2	0	2	-162%	-523%	169%
林业	15	7	9	-17%	88%	-42%	-3	-1	-2	4%	-110%	9%
农业综合	104	46	58	6%	6%	6%	1	1	0	-17%	-24%	-1%

来源：ifind，国金证券研究所

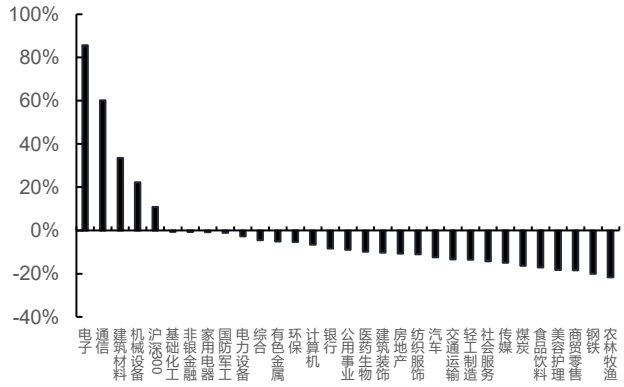
从板块走势来看，2026 上半年农林牧渔板块整体下跌 26.09%，在 31 个子行业中排名第 30，板块整体跑输沪深 300；2026Q2 农林牧渔板块整体下跌 21.75%，在 31 个子行业中排名第 30，整体跑输沪深 300。2026 上半年农林牧渔子板块中表现前 3 的分别为动物保健、农产品加工和种植业，分别-17.38%、-19.94%、-24.28%；2026Q2 农林牧渔子板块中表现前 3 的分别为动物保健、饲料和农产品加工，分别-15.68%、-17.72%、-19.52%。

图表6：2026H1 板块表现情况



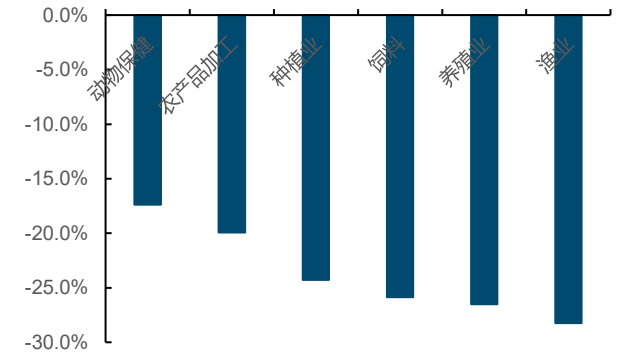
来源：ifind，国金证券研究所

图表7：2026Q2 板块表现情况



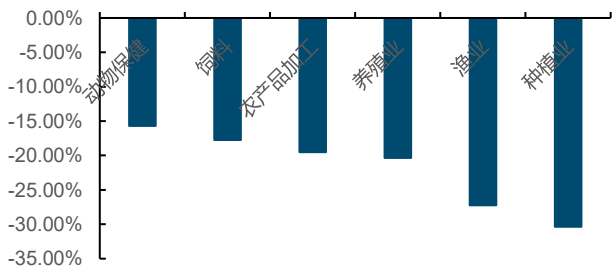
来源：ifind，国金证券研究所

图表8：2026H1 农林牧渔子板块表现情况



来源：ifind，国金证券研究所

图表9：2026Q2 农林牧渔子板块表现情况



来源：ifind，国金证券研究所

2.生猪养殖：行业去产能有望明显加速，政策加码助力周期反转

2025 年生猪供给已经处于高位，行业养殖利润压缩的背景下产能依旧有所扩张，产能过剩的背景下行业自 25Q4 开始陷入亏损阶段，行业开始去产能。2026 年初以来生猪价格持续下跌，生猪价格跌破多家养殖公司现金流成本，行业陷入深度亏损状态，板块连续三个季度亏损加速板块产能去化。我们选取牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、傲农生物、天康生物、唐人神、大北农、天邦食品、新五丰、巨星农牧、华统股份、神农集团、京基智农、金新农与东瑞股份共计 16 家企业作为样本，统计板块内收入与利润情况。生猪养殖板块 2026H1 实现收入 2285.73 亿元，同比-8.06%；实现归母净利润-209.42 亿元，同比由盈转亏，猪价下跌使得板块盈利大幅减弱。2026Q2 板块实现收入 1127.38 亿元，同比-13.10%；实现归母净利润-134.34 亿元，同比由盈转亏，亏损幅度较 26Q1 进一步扩

大。

图表10：生猪价格（元/公斤）



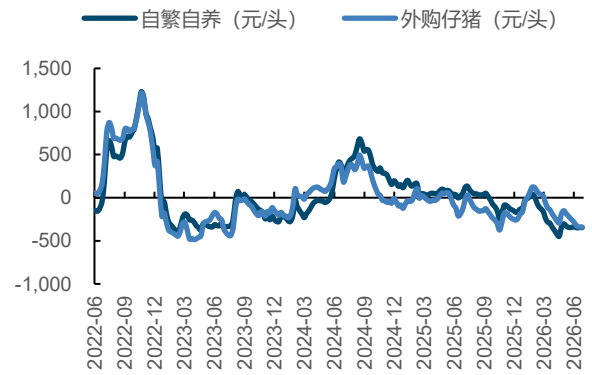
来源：ifind，国金证券研究所

图表11：仔猪价格（元/公斤）



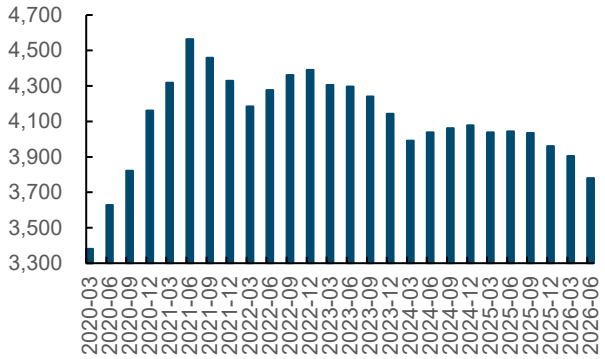
来源：ifind，国金证券研究所

图表12：生猪养殖盈利情况（元/头）



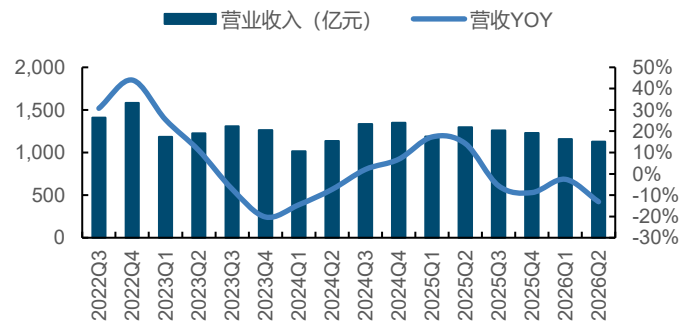
来源：ifind，国金证券研究所

图表13：能繁母猪存栏量（万头）



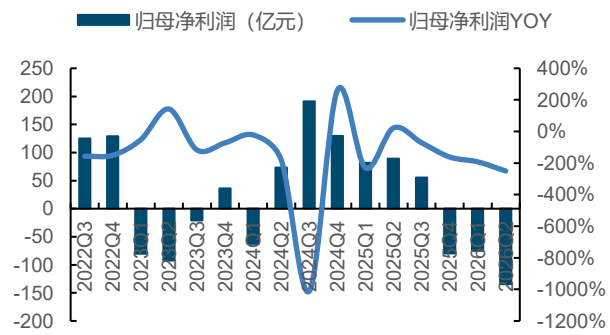
来源：ifind，国家统计局，国金证券研究所

图表14：样本企业单季度收入表现



来源：ifind，国金证券研究所

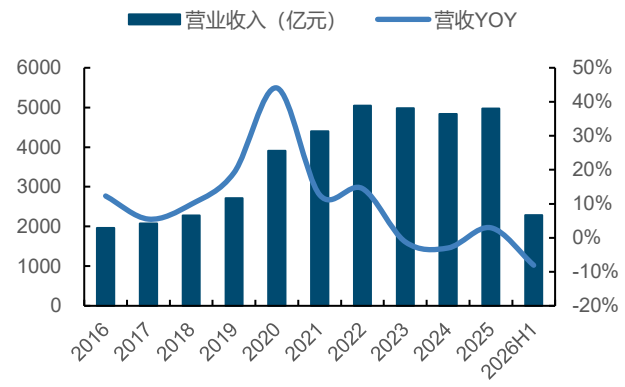
图表15：样本企业单季度净利润表现



来源：ifind，国金证券研究所

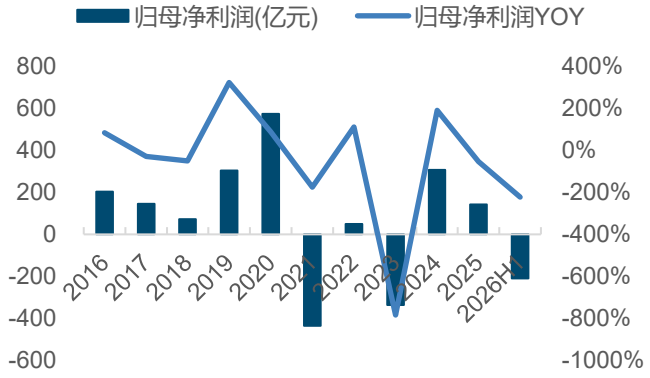
下载日志已记录，仅供内部参考

图表16：样本企业收入与增速表现



来源：ifind，国金证券研究所

图表17：样本企业归母净利润与增速表现



来源：ifind，国金证券研究所

从收入角度来看，2026H1 由于生猪价格下跌，板块收入端整体承压，统计内 16 家企业中仅 4 家实现收入端正增长（新希望、正邦科技、傲农生物与大北农），其中傲农生物（+14.25%）、正邦科技（+12.90%）、新希望（+7.68%）收入端增长较快，主要系出栏量维持增长带动，以及其他业务的正增长；其余企业收入端普遍下滑，其中新五丰（-23.18%）、天邦食品（-22.09%）、牧原股份（-22.30%）下滑幅度较大，主要系生猪价格大幅下跌。

从出栏量角度看，2026H1 统计内 16 家上市公司共计出栏 9214 万头商品猪，同比+5%，出栏增速较 2025 年（+17%）明显放缓；出栏增速较快的企业有正邦科技（+56%）、傲农生物（+41%）、金新农（+38%）与天邦食品（+31%），温氏股份（-1%）、新希望（-16%）等头部企业出栏量同比下滑。2026Q2 统计内 16 家上市公司共计出栏 4696 万头商品猪，同比+4%，出栏增速较 26Q1（+7%）有所放缓。

从利润端看，2026H1 统计内 16 家上市公司均出现亏损，其中牧原股份（-60.78 亿元）、温氏股份（-43.66 亿元）绝对亏损额较大，傲农生物（-1.90 亿元）、金新农（-3.88 亿元）等绝对亏损额相对较小；26Q2 猪价持续低位运行，统计内上市公司依旧均出现不同程度的亏损，行业成本分化依旧明显，头部企业存在超额盈利空间。

图表18：样本企业收入与增速情况

公司名称	营收（亿元）				营收 YOY			
	2025H1	2026H1	26Q1	26Q2	2025H1	2026H1	26Q1	26Q2
牧原股份	764.63	594.10	298.94	295.17	34.46%	-22.30%	-17.10%	-1.26%
温氏股份	498.52	467.47	245.31	222.22	6.66%	-6.23%	0.31%	-9.39%
新希望	516.25	555.89	272.92	282.97	4.13%	7.68%	11.77%	3.68%
正邦科技	68.38	77.20	37.62	39.57	112.17%	12.90%	25.32%	5.18%
傲农生物	39.57	45.21	22.06	23.15	-15.01%	14.25%	23.71%	4.95%
天康生物	88.47	83.25	39.17	44.09	10.68%	-5.89%	-6.30%	12.55%
唐人神	124.68	108.83	53.79	55.04	15.05%	-12.71%	-9.96%	2.34%
大北农	135.59	138.11	71.91	66.21	3.55%	1.86%	4.74%	-7.93%
天邦食品	46.93	36.56	18.70	17.86	8.69%	-22.09%	-23.47%	-4.47%
新五丰	36.88	28.33	15.65	12.68	14.08%	-23.18%	-16.02%	-18.95%
巨星农牧	37.17	35.57	19.26	16.31	66.49%	-4.31%	17.04%	-15.30%
华统股份	42.44	35.41	18.65	16.76	1.89%	-16.57%	-10.31%	-10.13%
神农集团	27.98	24.89	13.22	11.68	12.16%	-11.02%	-10.20%	-11.64%
京基智农	23.87	21.30	11.84	9.46	-11.61%	-10.75%	6.88%	-20.14%
金新农	23.76	23.20	13.15	10.05	10.38%	-2.35%	12.52%	-23.54%
东瑞股份	10.95	10.39	6.23	4.16	72.30%	-5.09%	25.98%	-33.18%

来源：ifind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表19：样本企业利润与增速情况

公司名称	归母净利润（亿元）				归母净利润 YOY			
	2025H1	2026H1	26Q1	26Q2	2025H1	2026H1	26Q1	26Q2
牧原股份	105.30	-60.78	-12.15	-48.63	519%	-13%	-127%	-300%
温氏股份	34.75	-43.66	-10.70	-32.96	244%	-43%	-153%	-208%
新希望	7.55	-17.02	-8.98	-8.04	90%	-477%	-302%	10%
正邦科技	2.02	-7.36	-4.14	-3.22	-97%	-353%	-343%	22%
傲农生物	3.61	-1.90	-0.13	-1.76	116%	-87%	-106%	-1224%
天康生物	3.38	-4.41	-1.63	-2.78	144%	-65%	-210%	-70%
唐人神	-0.60	-10.46	-6.25	-4.21	123%	-434%	-712%	33%
大北农	2.35	-6.77	-1.75	-5.02	116%	-286%	-230%	-187%
天邦食品	3.52	-15.43	-7.07	-8.35	151%	-190%	-657%	-18%
新五丰	0.45	-7.36	-3.77	-3.59	103%	-2329%	-2021%	5%
巨星农牧	1.81	-8.38	-3.56	-4.82	180%	-94%	-375%	-35%
华统股份	0.76	-4.76	-2.41	-2.36	112%	-286%	-803%	2%
神农集团	3.88	-8.09	-6.48	-1.61	271%	-51%	-384%	75%
京基智农	2.26	-4.89	-2.31	-2.58	-59%	-79%	-306%	-12%
金新农	-0.24	-3.88	-1.85	-2.04	105%	-1070%	-616%	-10%
东瑞股份	0.03	-4.25	-1.89	-2.36	87%	-144%	-3293%	-25%

来源：ifind，国金证券研究所

图表20：样本企业出栏量情况

公司	出栏量（万头）				出栏增速（%）		
	2025H1	2026H1	2026Q1	2026Q2	2026H1	2026Q1	2026Q2
牧原股份	3839	3862	1836	2025	1%	0%	10%
温氏股份	1793	1781	934		-1%	9%	-9%
新希望	845	711	341	370	-16%	-19%	8%
正邦科技	358	558	262	296	56%	59%	13%
傲农生物	78	110	50	60	41%	42%	20%
天康生物	153	185	90	95	21%	11%	6%
唐人神	259	272	142	131	5%	12%	-8%
大北农	215	210	107	103	-2%	2%	-3%
天邦食品	296	389	181	208	31%	22%	15%
新五丰	243	276	126	150	14%	-1%	19%
巨星农牧	191	225	116	109	18%	39%	-6%
华统股份	127	155	88	67	22%	33%	-23%
神农集团	154	176	84	91	14%	32%	8%
京基智农	106	130	67	63	23%	37%	-7%
金新农	63	87	46	41	38%	39%	-12%
东瑞股份	77	89	48	41	16%	54%	-15%
合计	8797	9214	4518	4696	5%	7%	4%

来源：ifind，各公司公告，国金证券研究所（部分企业因为仔猪统计差异，出栏量口径存在调整；大北农只考虑控股企业）

图表21：生产性生物资产

公司名称	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	26Q2 同比
牧原股份	102.45	102.54	93.55	79.48	81.67	77.42	67.97	71.80	89.39	9.45%
温氏股份	48.36	48.49	48.90	50.59	51.99	51.85	52.01	52.63	50.42	-3.01%
新希望	38.09	37.79	33.30	31.22	27.69	26.91	21.22	20.24	22.18	-19.90%
正邦科技	7.17	8.35	8.57	9.46	10.37 53		10.33	9.84	9.88	-4.69%
傲农生物	1.79	1.85	2.13	2.88	3.14	3.19	3.45	3.54	3.74	19.02%
天康生物	2.93	2.81	2.72	2.77	2.79	3.01	3.30	3.11	4.18	49.63%
唐人神	4.55	4.54	4.31	4.29	4.65	5.04	5.35	5.28	5.02	7.92%
大北农	4.33	4.44	4.53	4.84	5.04	5.29	5.43	5.73	5.61	11.31%
天邦食品	7.80	7.45	9.25	8.77	8.45	7.55	6.94	6.43	4.89	-42.19%
新五丰	8.87	8.65	8.39	7.71	7.19	7.32	7.39	6.85	6.58	-8.54%
巨星农牧	4.68	5.31	5.69	5.88	6.06	6.82	6.95	5.42	4.65	-23.27%
华统股份	3.06	3.26	3.41	3.39	3.38	3.21	3.32	3.29	3.30	-2.52%
神农集团	3.12	3.39	3.43	3.37	3.64	3.99	3.72	3.55	3.99	9.52%
京基智农	3.28	3.21	3.10	3.03	3.01	2.97	3.01	2.63	2.54	-15.61%
金新农	1.33	1.29	1.30	1.42	1.53	1.46	1.41	1.21	1.15	-24.82%
东瑞股份	2.16	2.29	2.45	2.62	2.31	2.19	2.30	2.15	2.15	-6.68%
合计	243.95	245.65	235.05	221.72	222.92	218.74	204.10	203.70	219.66	-1.46%

来源：ifind，国金证券研究所

从生产性生物资产角度来看，2026Q2 整体生产性生物资产约 220 亿元，环比有所回升，同比减少约 1.46%，行业生产性生物资产的环比回升主要系牧原股份等头部企业生物资产明显增加带动，但多数企业生物资产价值仍有所下滑，行业整体仍处于去产能阶段。从 2026Q2 各家上市企业生产性生物资产数据表现来看，环比实现增长的为 7 家，其余企业生产性生物资产价值出现下滑，对应 2027 年生猪供给量有望减少。

图表22：负债率情况

公司名称	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	26Q2 同比
牧原股份	61.81	58.38	58.68	59.20	56.06	55.50	54.15	50.73	54.18	-1.88
温氏股份	58.95	54.86	53.14	51.45	50.57	49.41	49.82	53.14	58.94	8.37
新希望	72.99	70.85	69.01	69.25	68.78	69.49	69.89	70.85	70.70	1.92
正邦科技	50.67	47.05	46.42	44.91	45.69	47.50	50.11	52.28	53.46	7.77
傲农生物	109.21	112.27	67.80	62.76	60.54	58.62	59.05	60.35	62.08	1.54
天康生物	51.05	49.89	51.49	51.40	47.03	47.86	50.91	53.21	55.56	8.53
唐人神	65.92	65.10	63.35	64.73	64.50	65.51	66.43	69.64	71.10	6.60
大北农	67.31	65.29	63.45	64.42	63.98	64.63	66.96	68.19	69.89	5.92
天邦食品	78.40	73.85	72.58	71.79	69.83	70.27	79.84	84.31	91.22	21.39
新五丰	76.32	74.33	74.00	73.53	72.46	73.22	78.30	81.27	84.17	11.71
巨星农牧	62.25	60.81	61.91	62.88	64.57	66.62	67.29	69.79	69.40	4.84
华统股份	76.04	74.42	72.36	72.30	60.42	60.40	61.43	63.81	67.02	6.60
神农集团	30.78	27.72	27.39	27.81	26.04	27.07	29.53	33.98	40.75	14.70
京基智农	64.10	62.26	60.25	58.96	58.33	59.20	58.97	62.35	63.65	5.32
金新农	73.55	72.22	70.37	71.44	72.08	72.86	75.68	78.83	81.50	9.43
东瑞股份	44.27	44.69	44.13	45.40	44.98	45.21	46.68	50.99	52.88	7.90
平均	63.12	61.05	60.15	60.33	58.54	59.09	61.14	63.65	66.50	7.95

来源：ifind，国金证券研究所

从资产负债率角度来看，随着亏损的加剧，行业资产负债率有所提高，26Q2 行业平均资产负债率为 66.50%，较 26Q1 行业平均资产负债率增加 2.85%，较去年同期增加 7.95%。其

下载日志已记录，仅供内部参考

中资产负债率处于60%以下的有牧原股份、温氏股份、正邦科技、天康生物、神农集团与东瑞股份。

从资本开支角度看，2023年以来企业资本开支策略逐步转向收缩，26Q2统计企业共计资本开支68.77亿元，同比+7.9%，资本开支的扩张主要系温氏股份、新希望、正邦科技等企业资本开支绝对量增加较多，其他养殖企业的资本开支主要系在建项目的持续投资与部分运营场线的维护投资。分企业来看，26Q2资本开支同比增长的企业有温氏股份、新希望、正邦科技、天康生物、京基智农与金新农，其余企业均处于资本开支同比下滑的状态。

从公司现金与现金等价物余额来看，多数企业通过融资等方式筹措26Q2末账面现金与现金等价物余额合计376.77亿元，较26Q1小幅下降2.50%，其中仅牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团等少数企业现金余额环比增加，多数企业现金余额环比下滑。

图表23：资本开支情况（亿元）

公司	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	26Q2同比
牧原股份	11.88	41.65	22.16	28.67	23.59	20.61	22.42	44.91	20.30	-13.96%
温氏股份	20.24	23.23	25.65	23.91	23.53	27.90	32.03	24.93	31.86	35.44%
新希望	2.50	4.33	7.70	4.76	3.42	5.25	7.88	5.55	5.80	69.60%
正邦科技	1.06	1.31	3.28	1.81	1.92	3.08	3.24	3.29	3.66	90.63%
傲农生物	0.37	0.58	0.30	0.90	0.42	0.51	0.47	0.41	0.26	-37.36%
天康生物	3.01	0.32	0.93	0.72	1.07	0.64	1.36	0.36	1.17	9.12%
唐人神	0.84	1.43	0.16	0.74	0.94	0.88	0.71	0.73	0.40	-57.08%
大北农	1.75	2.34	2.28	2.24	1.63	2.03	2.20	1.28	0.97	-40.64%
天邦食品	0.17	0.54	1.08	0.55	0.85	1.07	0.63	0.38	0.12	-86.06%
新五丰	0.47	0.49	0.08	0.22	0.15	0.04	0.46	0.07	0.14	-6.48%
巨星农牧	2.62	2.29	2.85	3.12	2.15	3.78	1.77	1.07	0.53	-75.33%
华统股份	0.69	0.79	5.51	1.12	1.05	0.97	3.33	2.12	0.36	-65.94%
神农集团	1.42	1.69	4.83	1.47	1.96	1.19	3.83	1.38	1.44	-26.72%
京基智农	0.33	0.68	0.72	0.56	0.37	0.80	0.32	0.32	0.62	70.23%
金新农	0.32	0.51	1.56	0.30	0.28	0.26	1.52	0.25	0.81	188.04%
东瑞股份	1.37	1.76	0.95	0.95	0.37	0.56	0.37	0.56	0.33	-12.61%
合计	49.03	83.94	80.03	72.05	63.71	69.57	82.53	87.61	68.77	7.94%

来源：ifind，国金证券研究所

图表24：现金及现金等价物（亿元）

公司	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	26Q2环比
牧原股份	145.73	157.45	128.45	194.53	164.01	172.69	127.78	120.03	136.29	13.54%
温氏股份	57.12	70.58	77.86	80.14	43.38	37.63	32.34	48.55	61.06	25.76%
新希望	94.08	84.73	72.71	72.11	57.75	60.87	67.96	66.49	61.30	-7.80%
*ST正邦	27.47	24.73	32.02	31.08	31.69	29.60	27.33	22.83	13.11	-42.57%
傲农生物	3.75	3.36	11.32	5.37	4.49	3.53	5.47	3.27	3.11	-4.80%
天康生物	27.03	34.82	29.54	30.78	28.10	35.60	14.11	24.52	21.41	-12.71%
唐人神	19.21	16.77	19.74	20.87	21.10	17.54	15.02	21.93	15.10	-31.17%
大北农	30.50	38.47	37.73	45.73	44.64	42.55	41.63	36.82	31.79	-13.66%
天邦食品	0.59	0.89	1.23	2.79	1.85	1.52	1.63	1.30	0.95	-27.14%
新五丰	11.88	14.22	10.39	12.01	10.20	9.94	6.81	6.68	5.33	-20.28%
巨星农牧	2.96	3.31	4.76	4.81	4.72	3.69	5.39	5.10	4.37	-14.28%
华统股份	4.26	4.74	4.04	4.32	8.69	6.72	8.46	9.04	10.52	16.36%
神农集团	7.71	9.14	10.23	10.99	8.97	6.82	6.96	4.05	4.09	0.94%
京基智农	5.48	8.61	8.02	7.25	6.22	5.73	4.07	7.00	2.95	-57.90%
金新农	4.20	3.77	2.89	2.98	3.98	2.34	2.48	2.09	1.11	-46.86%

公司	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	26Q2 环比
东瑞股份	7.37	6.65	4.84	5.11	5.15	4.72	3.79	6.72	4.29	-36.28%
合计	449.34	482.25	455.77	530.87	444.95	441.49	371.23	386.44	376.77	-2.50%

来源：ifind，国金证券研究所

2025 年生猪价格开始趋势下跌，在行业依旧存在较大成本方差的背景下，2025 年已经有部分企业开始亏损，从而驱动行业开始去产能，进入 2026H1，生猪价格持续低位运行，行业亏损进一步加深，亏损时间的加长和深度的加深有望驱动产能去化加速。此外，2025 年 H2 以来政策端持续加码行业产能调控，近期政策端动作频频，我们预计未来政策端产能调控或进一步加强。短期来看，生猪价格的低迷叠加政策驱动，行业产能去化有望进一步加速，新一轮周期上行可期。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本优质企业。建议关注：牧原股份、德康农牧、温氏股份、巨星农牧、天康生物、神农集团等。

2.禽养殖：价格底部回升，龙头盈利领先

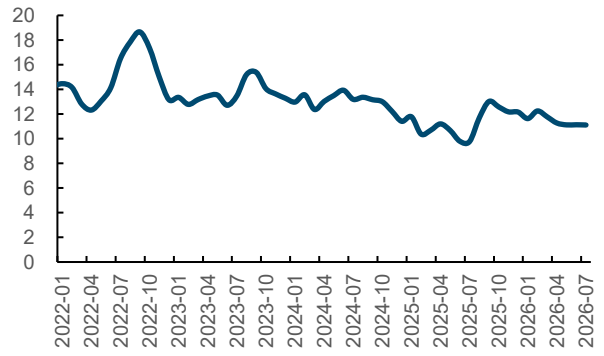
2025 年上半年禽类价格较为低迷，随着行业产能的下降，白羽鸡与黄羽鸡价格从 2025 年三季度开始底部回升，进入行业四季度之后盈利出现明显改善。2026 年以来禽类价格表现相对平稳，近期随着消费的回暖，白羽鸡价格再度出现回升趋势，行业龙头企业盈利表现较为稳健。2026H1 禽养殖板块实现营业收入 384.14 亿元，同比增长 14.03%，实现归母净利润 8.47 亿元，同比下降 15.04%，收入端实现较好增长，利润端有所承压。进入 2026 年后，由于供给端的减少和需求端的回暖，26Q2 板块实现营收 201.69 亿元，同比增长 14.09%，实现归母净利润 3.13 亿元，同比下降 49.3%，利润端较 26Q1（归母净利润 5.34 亿元）有所回落；目前随着需求端的逐步好转，禽类价格有望企稳回升，预计板块利润有望好转。

图表25：白羽鸡价格(元/公斤)



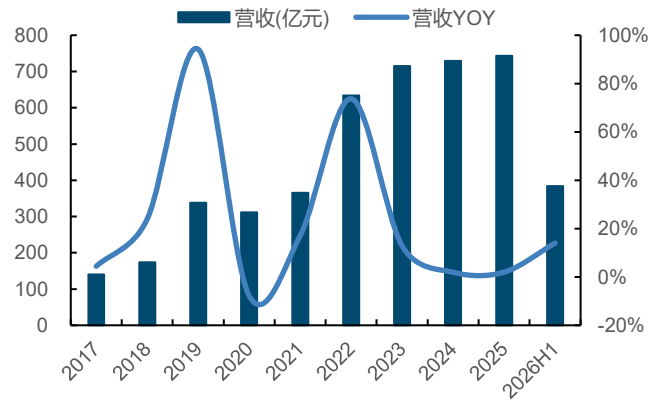
来源：ifind，国金证券研究所

图表26：立华股份黄羽鸡销售价（元/公斤）



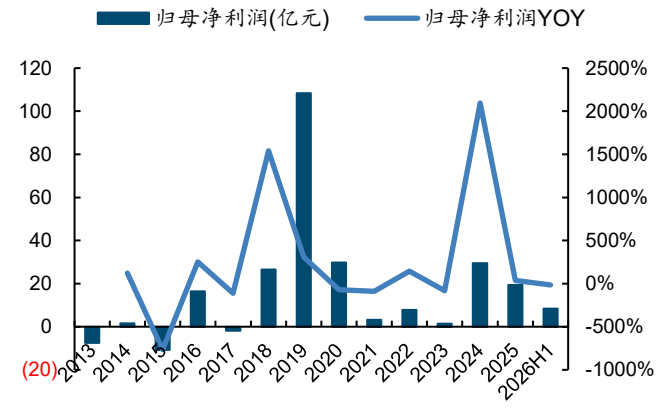
来源：ifind，国金证券研究所

图表27：26H1 禽养殖板块营收表现



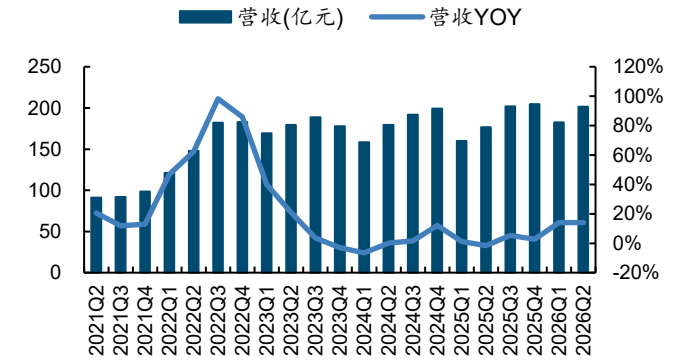
来源：ifind，国金证券研究所

图表28：26H1 禽养殖板块盈利表现



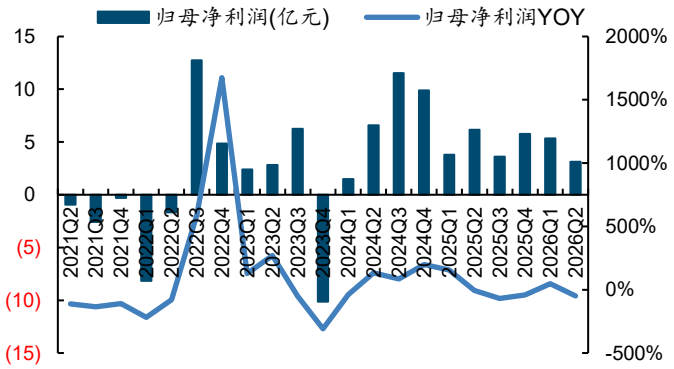
来源：ifind，国金证券研究所

图表29：禽养殖板块单季度营收表现



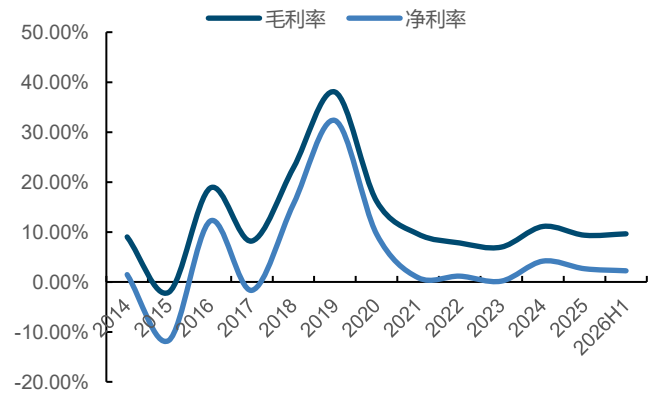
来源：ifind，国金证券研究所

图表30：禽养殖板块单季度盈利表现



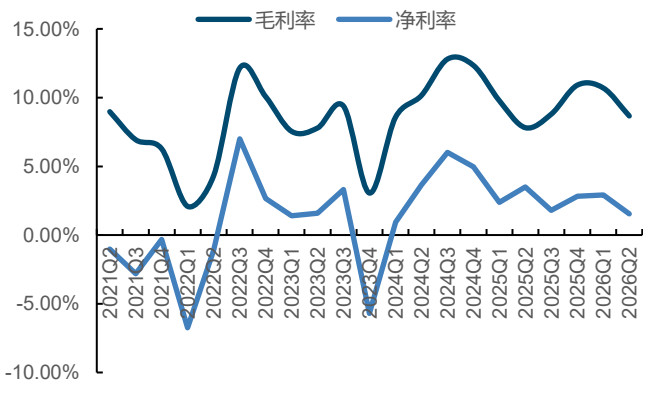
来源：ifind，国金证券研究所

图表31：26H1 禽养殖板块毛利率与净利率情况



来源：ifind，国金证券研究所

图表32：禽板块分季度毛利率与净利率



来源：ifind，国金证券研究所

从公司业绩层面来看：2026H1 禽板块重点公司收入端普遍实现增长，其中益生股份（+28.44%）、圣农发展（+21.73%）、仙坛股份（+17.92%）收入端增长较快，仅晓鸣股份（-24.46%）收入端下滑，主要系鸡苗价格回落影响。利润端分化明显，益生股份（+4897%）、仙坛股份（+31.97%）利润端实现较好增长，圣农发展（-44.8%）利润端有所下滑，湘佳

下载日志已记录，仅供内部参考

股份、立华股份由盈转亏，晓鸣股份盈利大幅下降（-99%）。

图表33：禽养殖重点公司收入情况

公司名称	营收（亿元）				营收 YOY			
	2025H1	2026H1	26Q1	26Q2	2025H1	2026H1	26Q1	26Q2
民和股份	9.86	10.27	4.69	5.58	-5.88%	4.17%	0.38%	7.59%
圣农发展	88.56	107.81	51.62	56.19	0.22%	21.73%	25.46%	18.49%
益生股份	13.21	16.97	7.84	9.13	-3.98%	28.44%	25.83%	30.77%
仙坛股份	25.40	29.95	13.12	16.83	5.24%	17.92%	18.38%	17.56%
湘佳股份	21.34	23.16	11.38	11.79	15.13%	8.57%	5.56%	11.65%
立华股份	83.53	91.28	45.90	45.38	7.02%	9.27%	12.32%	6.35%
晓鸣股份	7.52	5.68	2.58	3.10	93.65%	-24.46%	-34.51%	-13.39%

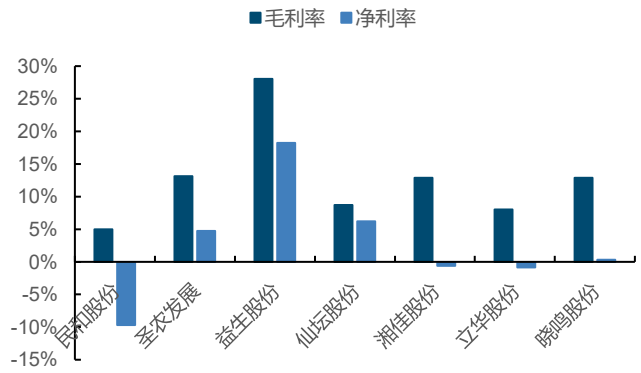
来源：ifind，国金证券研究所

图表34：禽养殖重点公司利润情况

公司名称	归母净利润（亿元）				归母净利润 YOY			
	2025H1	2026H1	26Q1	26Q2	2025H1	2026H1	26Q1	26Q2
民和股份	-2.14	-0.95	-0.68	-0.28	-15.51%	55.60%	5%	81%
圣农发展	9.10	5.02	2.53	2.50	791.93%	-44.80%	71%	-67%
益生股份	0.06	3.08	1.03	2.04	-96.64%	4897.29%	884%	957%
仙坛股份	1.37	1.80	0.66	1.14	344.55%	31.97%	38%	29%
湘佳股份	0.06	-0.12	0.16	-0.28	-59.95%	-306.82%	-55%	3%
立华股份	1.49	-0.72	1.55	-2.27	-74.10%	-148.33%	-25%	-296%
晓鸣股份	1.85	0.02	-0.23	0.25	733.34%	-99.00%	-123%	-71%

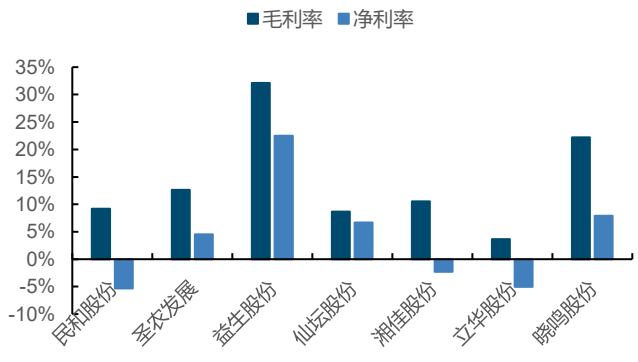
来源：ifind，国金证券研究所

图表35：26H1 禽养殖重点公司毛利率与净利率



来源：ifind，国金证券研究所

图表36：26Q2 禽养殖重点公司毛利率与净利率



来源：ifind，国金证券研究所

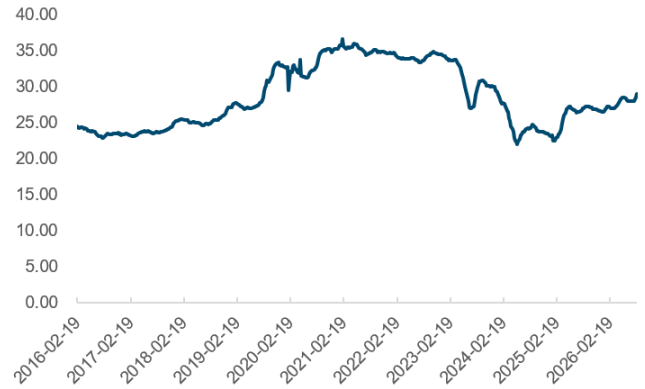
禽类产品与餐饮需求高度相关且中长期需求逐步提升，在下游需求逐步回暖的背景下，我们预计禽类产品有望充分受益。白羽鸡方面：虽然目前供给端依旧处于高位，但是整体产能水平低于去年同期，叠加白羽鸡下游需求景气度的回暖和上游引种端的不稳定性，预计产能端有望调减以及国产祖代鸡有望实现市占率提升，整体价格有望回暖。黄羽鸡方面：目前产能处于相对低位，预计整体价格有望呈现季节性上涨，今年整体利润水平较去年有望改善。建议关注：立华股份、圣农发展、益生股份、晓鸣股份等。

下载日志已记录，仅供内部参考

3.牧业：业绩拐点已现，肉奶共振上行

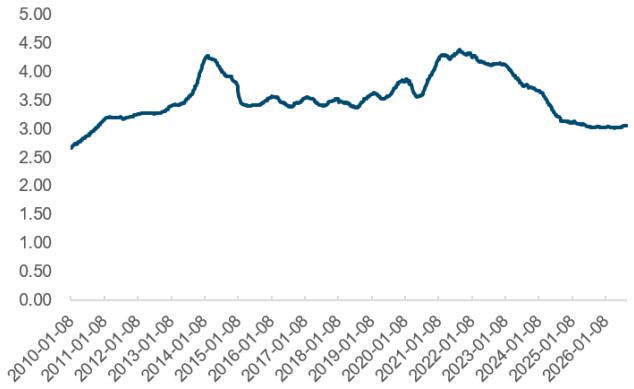
我国牛肉与牛奶价格在 2022 年以来逐步回落，进入 2024 年后肉牛养殖与奶牛养殖均陷入深度亏损的状态，行业自此开始逐步出现产能出清。随着产能去化的逐步加深，2025 年初我国活牛价格开始温和上涨，而奶价也在 2025H2 开始企稳并且于今年年中开始逐步回升。目前行业产能还在持续去化中，但是肉奶价格已经开始出现趋势性好转，牧业公司业绩拐点也在 26H1 得以体现，未来业绩弹性可期。

图表37：我国活牛价格趋势上涨（元/公斤）



来源：Ifind，国金证券研究所

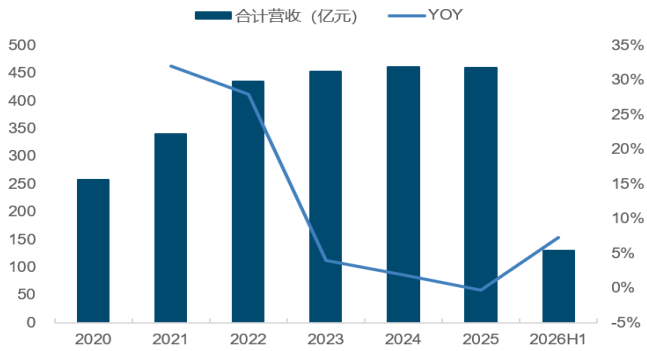
图表38：全国生鲜乳平均价企稳回升



来源：ifind，国金证券研究所

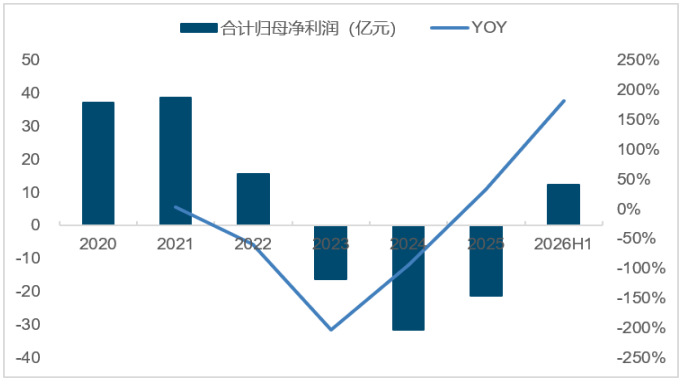
我们选择优然牧业、现代牧业、中国圣牧、澳亚集团与原生态牧业为样本，统计牧业公司的经营情况变化。26H1 样本公司实现营业收入 130.78 亿元，同比增长 7.3%，主要得益于头部企业的单产提升带动整体销量的增长。利润方面，样本公司 26H1 实现归母净利润 12.45 亿元，实现扭亏为盈，行业业绩出现明确拐点。

图表39：牧业公司营收正向增长



来源：Ifind，国金证券研究所

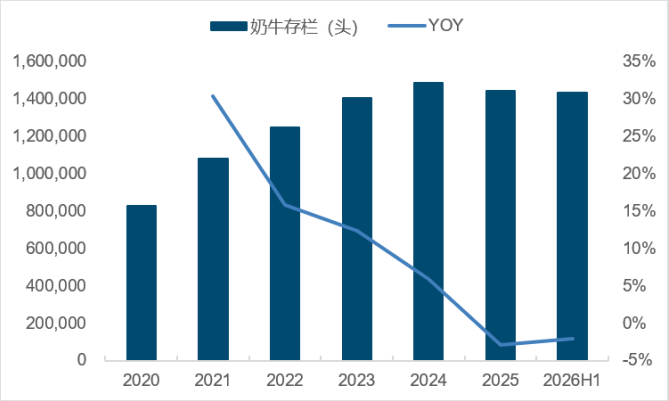
图表40：行业整体实现扭亏为盈



来源：ifind，国金证券研究所

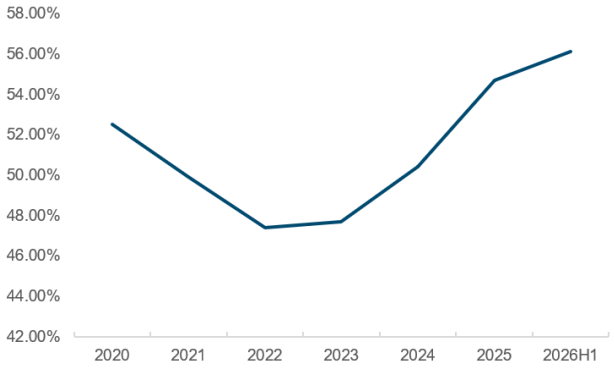
从奶牛存栏数据来看，样本公司奶牛存栏量自 2025 年开始下滑，说明行业最优秀的群体也到了被动去产能的阶段，而 26H1 整体存栏同比下滑 2.08%，依旧维持较快产能去化速率，同时反馈行业产能已经出现明显下降。从成母牛比例来看，头部公司成母牛占比自 2023 年开始稳步提升，目前已经达到 56%，未来中小养殖企业可能因为结构问题出现断档，从而提升奶价弹性。我们预计随着供给端产能去化的逐步传导，原奶价格在 Q3 有望企稳回升，同时我们观察到国产替代在逐步推进。肉牛方面近期犊牛与活牛价格已经出现上涨，预计新一轮肉牛周期有望开启，板块景气度有望稳健向上，重视肉奶共振。建议关注：优然牧业、现代牧业、中国圣牧等。

图表41：头部公司奶牛存栏量持续下降



来源：Ifind，国金证券研究所

图表42：上市公司成母牛比例有所提升



来源：Ifind，国金证券研究所（涉及半年报，剔除澳亚）

4.风险提示

政策不及预期——产能调控政策对产能端有较大影响；

动物疫病爆发——动物疫病爆发将使养殖行业大额亏损；

产品价格波动——农产品价格大幅波动使得盈利受到影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究