下载日志已记录，仅供内部参考

农林牧渔

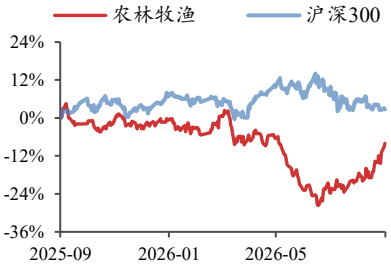
2026 年 09 月 09 日

养殖低景气拖累行业盈利，细分板块结构性机会显现

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《厄尔尼诺强化催化种植及种业主题性机会，生猪供需双增下震荡修复—行业周报》-2026.9.6

《高体重猪源压力逐步显现，需求修复偏弱下猪价阶段性承压—行业周报》-2026.8.30

《猪价震荡上行、压栏增重逐步兑现，需求修复与供给后移持续博弈—行业周报》-2026.8.23

陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

● 2026H1 行业营收规模保持稳定，净利润承压下滑

2026H1 农业行业实现营业收入 5728.7 亿元，同比持平，归母净利润-137.7 亿元，同比转亏。2026Q2 实现营业收入 2871.9 亿元，同比下降 3.5%；归母净利润-111.1 亿元，同比转亏。2026H1 农业行业收入总体平稳，但生猪价格大幅下跌导致养殖板块深度亏损，并通过产业链一体化企业向饲料等板块传导，推动行业归母净利润由盈转亏、盈利能力全面下降。展望后市，2026H2 农业行业盈利有望较 2026H1 边际修复，但子板块分化仍将延续：生猪需求季节性改善支撑猪价震荡回升，但高供给限制盈利弹性；禽养殖受益于消费旺季及白羽鸡种源收紧；种业则进入销售旺季，转基因商业化与极端天气催化成长逻辑。

● 子行业分析：渔业扭亏为盈，畜养殖与种子、种植承压

2026H1 渔业、农产品加工及林业板块归母净利润同比增长，涨幅分别同比 135.98%、63.86%；畜养殖、禽养殖、饲料、动物保健、种子、种植、宠物食品板块利润同比下滑，分别同比-219.42%、-15.39%、-88.83%、-10.11%、-60.10%、-102.82%、-48.04%。

● 畜禽养殖：生猪盈利承压静待反转，禽养殖主业盈利边际改善

畜养殖：2026H1 养猪企业实现收入 2074.96 亿元，同比下降 8.44%，归母净利润-186.51 亿元，同比转亏。2026H1 生猪行业呈现“出栏增长、价格下跌、收入承压、全面亏损”的周期底部特征。展望后市，短期需求季节性改善支撑猪价震荡修复，但高供给仍制约上涨弹性，随着亏损及政策调控推动产能持续去化，2027 年生猪供需及猪企盈利有望迎来实质性改善。

禽养殖：2026H1 禽养殖企业实现收入 285.12 亿元，同比增长 14.31%；归母净利润 8.13 亿元，同比减少 30.97%。2026H1 禽养殖板块销量增长、鸡苗价格修复及食品产能释放推动收入较快增长，归母净利润表观下降主要受圣农发展 2025 年同期一次性投资收益形成高基数影响，剔除后板块经营性盈利实际改善；其中白羽鸡种源及食品深加工环节表现较强，蛋鸡苗及兼营生猪业务的企业相对承压。

● 饲料销量增长但盈利承压，极端天气强化种业投资机会

饲料：2026H1 饲料企业实现收入 1024.67 亿元，同比+7.69%；归母净利润 5.50 亿元，同比-82.52%。2026H1 下游养殖存栏高位及龙头市占率提升推动饲料销量增长，但生猪及水产品价格低迷导致养殖端大幅亏损，拖累样本企业利润端表现。

种子：2026H1 种子企业实现收入 45.53 亿元，同比-11.11%；归母净利润-3.10 亿元，同比增亏 56.38%。2026H1 国内玉米种子去库存、隆平高科巴西业务承压及荃银高科主动收缩低毛利非主业，推动种子板块收入同比下降；登海种业凭借玉米种子量增、毛利率提升成为少数经营亮点。展望后市，秋粮关键生长期及收获期的极端天气风险有望催化种业主题行情，叠加转基因商业化持续扩面，具备抗逆品种储备、研发及渠道优势的种业龙头关注度有望提升。

● 风险提示：动物疫情扰动、消费需求下降、原料价格异常波动等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 行业总体：养殖低景气拖累行业盈利，细分板块结构性机会显现 4
1.1、 收入及利润表现：2026H1 行业营收规模保持稳定，净利润承压下滑 4
1.2、 2026H1 行业盈利能力同比下滑，费用管控持续优化 4
2、 子行业分析：渔业扭亏为盈，畜养殖与种子、种植承压 5
2.1、 子行业数据一览：渔业扭亏为盈，畜养殖与种子、种植承压 5
2.2、 生猪养殖：猪价下行拖累猪企全面亏损，产能去化蓄势周期反转 6
2.3、 禽养殖：鸡苗价格修复叠加食品放量，板块经营景气持续改善 8
2.4、 饲料：主业量利稳健，养殖深度亏损致业绩承压 11
2.5、 动保：收入稳步增长、利润阶段承压，动保细分赛道表现分化 12
2.6、 种子：行业去库存拖累业绩，极端天气叠加转基因扩面催化种业机会 13
3、 风险提示 15

图表目录

图 1： 农业板块 2026H1 营收 5728.7 亿元，同比持平 4
图 2： 农业板块 2026H1 归母净利-137.7 亿元，同比转亏 4
图 3： 2026Q2 行业毛利率、净利率、ROE 同比下降 5
图 4： 2026Q2 行业期间费用率同比小幅下降 5
图 5： 2026H1 养猪企业整体收入同比下降 6
图 6： 2026H1 养猪企业整体利润同比下降 6
图 7： 2026H1 养猪企业盈利能力表现承压 7
图 8： 2025H1 养猪企业盈利受猪价影响表现较好 7
图 9： 2026H1 猪企中温氏股份期间费用率 5.68%为最低 7
图 10： 2025H1 猪企平均期间费用率同比明显下降 7
图 11： 2026H1 主要养猪企业合计出栏量同比+4.13%（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 8
图 13： 2026H1 禽企收入同比增长 14.31% 9
图 14： 2026H1 禽企归母净利润同比减少 30.97% 9
图 15： 2026H1 益生股份盈利能力居前 9
图 16： 2025H1 禽养殖企业盈利能力分化 9
图 17： 2026H1 禽企平均期间费用率为 9.45% 10
图 18： 2025H1 禽企平均期间费用率为 9.13 % 10
图 19： 2026H1 饲料企业总收入同比增长 11
图 20： 2026H1 饲料企业利润均出现同比下降 11
图 21： 2026H1 海大集团 ROE 领先板块 11
图 22： 2025H1 饲料企业盈利能力出现分化 11
图 23： 2026H1 所选饲料企业期间费用率同比持平 12
图 24： 2025H1 大北农管理费用率较高 12
图 25： 2026H1 中牧股份收入居动保企业前列 12
图 26： 2026H1 仅生物股份归母净利润实现同比正增长 12
图 27： 2026H1 动保企业盈利能力同比下降 13
图 28： 2025H1 动保企业盈利能力同比提升 13
图 29： 2026H1 动保企业销售费用率较高 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图 30： 2025H1 中牧股份期间费用率最低 13
图 31： 2026H1 种子企业收入同比减少 11.11% 14
图 32： 2026H1 仅登海种业实现归母净利润同比增长 14
图 33： 2026H1 隆平高科毛利率优势明显，登海种业净利率较高 14
图 34： 2025H1 隆平高科毛利率优势明显，登海种业净利率优势明显 14
图 35： 2026H1 隆平高科期间费用率最高，为 65.15% 15
图 36： 2025H1 隆平高科期间费用率最高，为 42.88% 15

表 1： 2026H1 子板块财务数据：渔业、农产品加工及林业利润增幅靠前 5
表 2： 2026Q2 子板块财务数据：农产品加工及林业板块利润同比涨幅靠前 6
表 3： 2026H1 立华股份出栏增幅较大，2026Q2 民和股份出栏增幅较大 10
表 4： 2026H1 圣农发展鸡肉及肉制品销量同比增加 10
表 5： 2026H1 仙坛股份鸡肉及肉制品销量同比增加 10

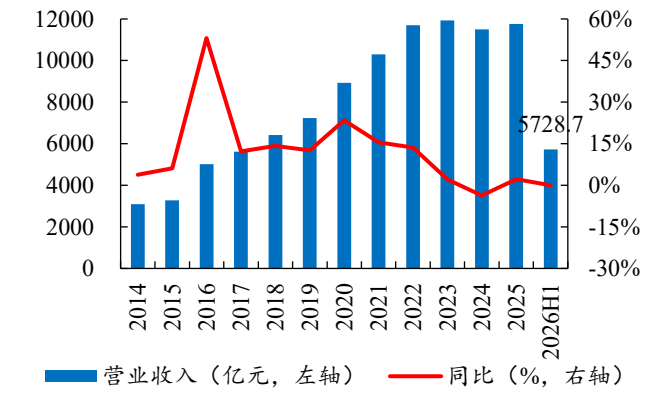
下载日志已记录，仅供内部参考

1、 行业总体：养殖低景气拖累行业盈利，细分板块结构性机会显现

1.1、 收入及利润表现：2026H1 行业营收规模保持稳定，净利润承压下滑

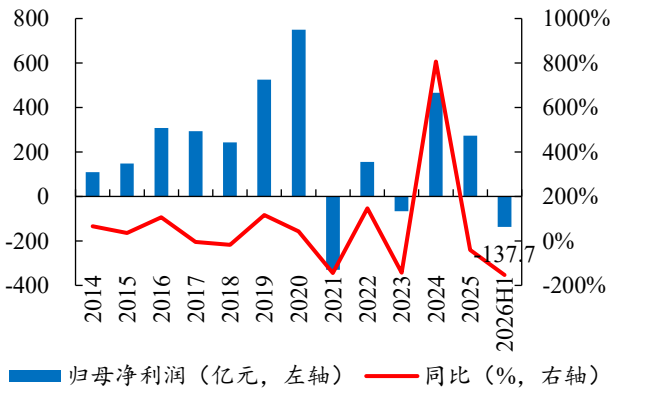
2026H1 农业行业实现营业收入 5728.7 亿元，同比持平，归母净利润-137.7 亿元，同比转亏。2026Q2 实现营业收入 2871.9 亿元，同比下降 3.5%；归母净利润-111.1 亿元，同比转亏。

图1：农业板块 2026H1 营收 5728.7 亿元，同比持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：农业板块 2026H1 归母净利-137.7 亿元，同比转亏



数据来源：Wind、开源证券研究所

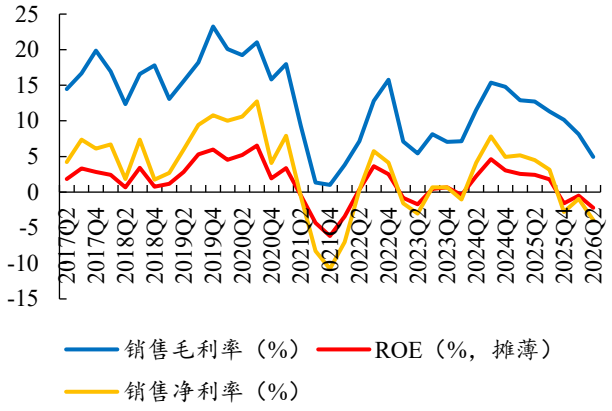
1.2、 2026H1 行业盈利能力同比下滑，费用管控持续优化

盈利能力：2026H1 行业销售毛利率 6.70%，同比下滑 5.15pct；销售净利率-2.41%，同比下滑 7.11pct；净资产收益率-2.72%，同比下降 7.65pct。**2026Q2** 行业销售毛利率 4.96%，同比下滑 7.78pct；销售净利率-3.92%，同比下滑 8.40pct；净资产收益率-2.21%，同比下降 4.64pct。

期间费用率：2026H1 行业期间费用率 6.68%，同比下降 0.03pct；**细分来看，**销售/管理/财务费用率分别为 2.51%/3.20%/0.97%。**2026Q2** 行业期间费用率 6.53%，同比下滑 0.02pct；**细分来看，**销售/管理/财务费用率分别为 2.40%/3.18%/0.95%。

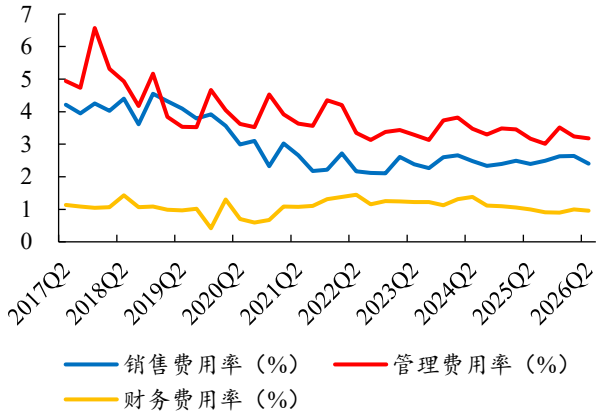
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：2026Q2 行业毛利率、净利率、ROE 同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026Q2 行业期间费用率同比小幅下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 子行业分析：渔业扭亏为盈，畜养殖与种子、种植承压

2.1、 子行业数据一览：渔业扭亏为盈，畜养殖与种子、种植承压

收入水平看，2026H1 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，其余子行业收入均同比上升。

归母净利润兑现情况看，2026H1 渔业、农产品加工及林业板块归母净利润同比增长，涨幅分别同比 135.98%、63.86%；畜养殖、禽养殖、饲料、动物保健、种子、种植、宠物食品板块利润同比下滑，分别同比-219.42%、-15.39%、-88.83%、-10.11%、-60.10%、-102.82%、-48.04%。

盈利能力看，2026H1 渔业板块毛利率、净利率均有所提升；动物保健、种子、宠物食品板块毛利率有所提升但净利率下滑；畜养殖、种植、禽养殖、饲料板块毛利率和净利率均有所下挫。农产品加工及林业毛利率明显下挫但净利率小幅提升。

表1：2026H1 子板块财务数据：渔业、农产品加工及林业利润增幅靠前

子行业	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			毛利率		净利率		ROE	
	2026H1	2025H1	同比	2026H1	2025H1	同比	2026H1	同比(pct)	2026H1	同比(pct)	2026H1	同比(pct)
畜养殖	2140	2353	-9.05%	-199	167	-219.42%	6.70%	-6.32	9.48%	-16.79	-10.52%	-18.37
禽养殖	421	370	13.91%	8	10	-15.39%	31.57%	-3.58	2.08%	-0.70	2.23%	-0.46
农产品加工及林业	1549	1501	3.16%	36	22	63.86%	0.64%	-14.66	2.46%	0.96	2.68%	1.01
饲料	1147	1053	8.93%	4	35	-88.83%	35.65%	-0.42	0.24%	-3.41	0.82%	-6.01
动物保健	98	93	5.61%	9	10	-10.11%	7.72%	0.13	9.98%	-1.54	2.96%	-0.31
种子	94	90	5.47%	-1	-1	-60.10%	9.39%	0.73	-1.15%	-0.23	-0.57%	-0.18
种植	127	132	-3.34%	0	12	-102.82%	8.18%	-2.59	-0.22%	-9.36	-0.14%	-5.15
渔业	67	66	1.79%	1	-4	135.98%	14.25%	2.34	3.07%	8.12	1.99%	6.73
宠物食品	85	72	18.09%	4	7	-48.04%	20.99%	4.37	4.89%	-5.88	3.38%	-3.51

数据来源：Wind、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

表2：2026Q2 子板块财务数据：农产品加工及林业板块利润同比涨幅靠前

子行业	收入（亿元）			归母净利润（亿元）			毛利率		净利率		ROE	
	2026Q2	2025Q2	同比	2026Q2	2025Q2	同比	2026Q2	同比(pct)	2026Q2	同比(pct)	2026Q2	同比(pct)
畜养殖	1054	1221	-13.68%	-127	85	-249.27%	30.74%	-5.39	-12.28%	-19.52	-6.74%	-10.76
禽养殖	224	196	14.07%	3	6	-49.23%	-3.47%	-18.91	1.43%	-1.77	0.82%	-0.83
农产品加工及林业	742	745	-0.38%	18	9	101.58%	35.34%	0.46	2.64%	1.45	1.37%	0.68
饲料	609	581	4.75%	-1	18	-107.98%	7.70%	0.30	-0.45%	-3.82	-0.30%	-3.79
动物保健	50	48	2.85%	4	5	-13.77%	8.40%	0.70	9.06%	-1.57	1.36%	-0.21
种子	47	37	27.17%	-1	-2	-66.35%	7.56%	-2.68	-2.29%	6.74	-0.36%	0.83
种植	63	73	-14.39%	-11	5	-321.70%	13.84%	5.63	-16.95%	-23.50	-4.49%	-6.49
渔业	38	35	7.93%	2	-4	-148.00%	17.49%	4.59	6.06%	15.57	2.68%	7.48
宠物食品	45	39	14.37%	2	4	-60.62%	18.83%	3.70	3.71%	-6.72	1.36%	-2.30

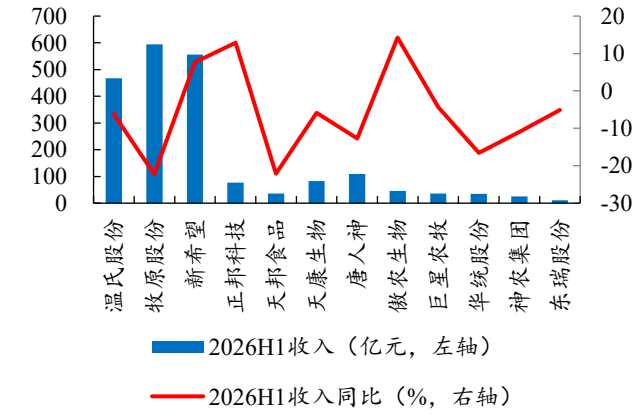
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 生猪养殖：猪价下行拖累猪企全面亏损，产能去化蓄势周期反转

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。

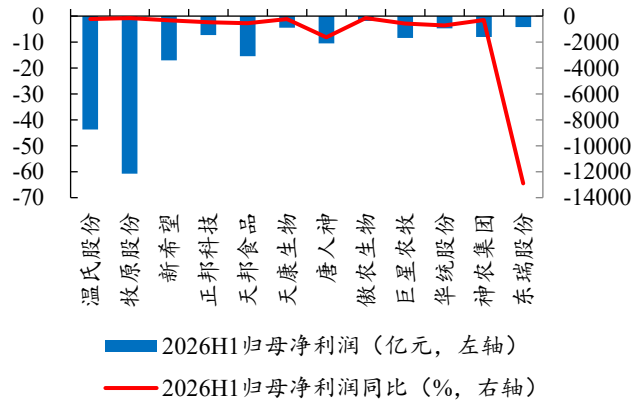
收入及利润：2026H1 养猪企业实现收入 2074.96 亿元，同比下降 8.44%，归母净利润-186.51 亿元，同比转亏。2026H1 生猪行业呈现“出栏增长、价格下跌、收入承压、全面亏损”的周期底部特征。猪企虽持续降本增效，但成本改善幅度明显低于猪价下跌幅度，叠加存货跌价及低效产能处置，猪企毛利率、净利率和 ROE 均大幅下行。展望后市，短期需求季节性改善支撑猪价震荡修复，但高供给仍制约上涨弹性，随着亏损及政策调控推动产能持续去化，2027 年生猪供需及猪企盈利有望迎来实质性改善。

图5：2026H1 养猪企业整体收入同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2026H1 养猪企业整体利润同比下降

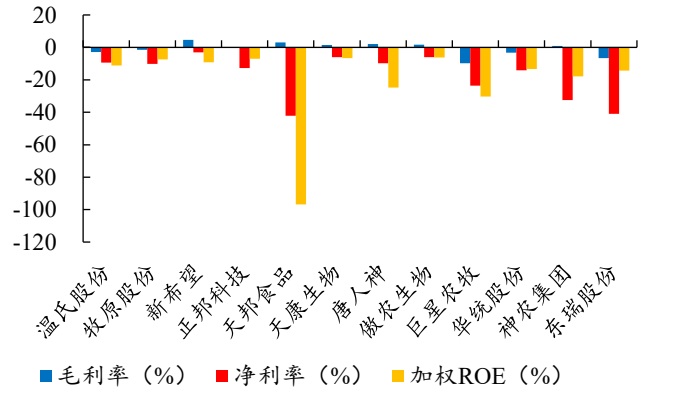


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力：2026H1 养猪企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为-0.88%、-17.52%、-20.41%，同比分别下降 14.21pct、下降 23.15pct、下降-26.12 pct。

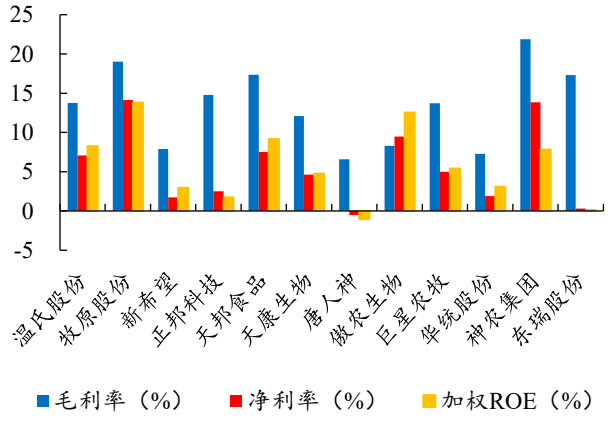
下载日志已记录，仅供内部参考

图7：2026H1 养猪企业盈利能力表现承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

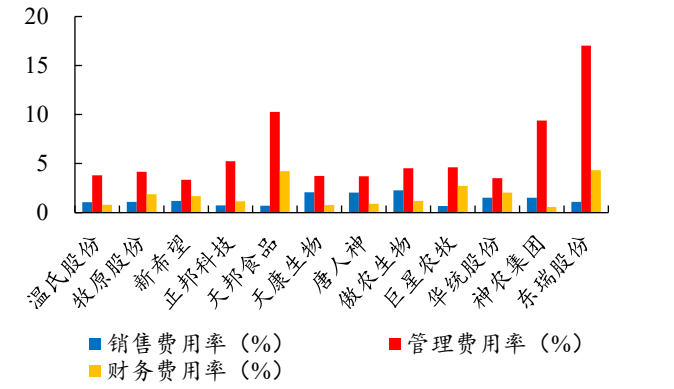
图8：2025H1 养猪企业盈利受猪价影响表现较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

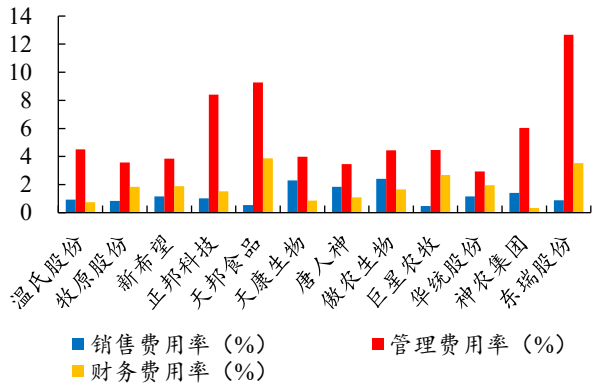
期间费用率：2026H1 行业整体期间费用率均值为 9.31%，同比+0.60pct。其中温氏股份、新希望、天康生物、唐人神期间费用率行业较低，分别为 5.68%、6.24%、6.60%、6.70%，天邦食品、东瑞股份期间费用率较高，分别为 15.19%、22.45%，正邦科技成本管控水平不断提升，2026H1 期间费用同比-3.81pct。

图9：2026H1 猪企中温氏股份期间费用率 5.68%为最低



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2025H1 猪企平均期间费用率同比明显下降

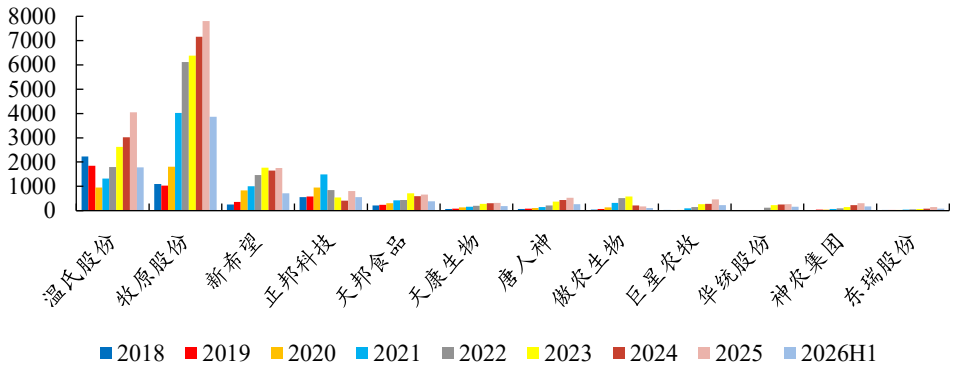


数据来源：Wind、开源证券研究所

出栏量：2026H1，12 家猪企合计出栏量生猪 8507.73 万头，同比增长 4.13%。横向对比来看，正邦科技、傲农生物、天邦食品出栏量同比增幅最高，分别同比+56.07%、+40.54%、+31.42%。

下载日志已记录，仅供内部参考

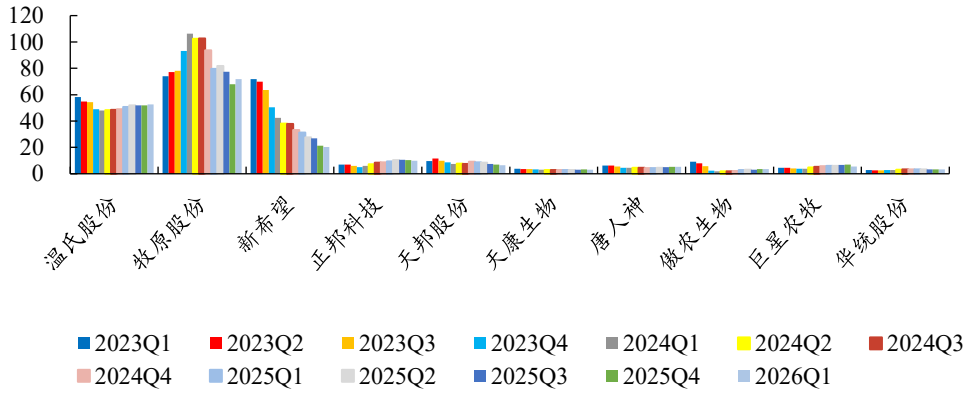
图11：2026H1 主要养猪企业合计出栏量同比+4.13%（万头）



数据来源：Wind、开源证券研究所

生产性生物资产：2026H1，12 家猪企业生产性生物资产合计 203.79 亿元，同比减少 1.15%，较 2025 年末增长 16.93 亿元，增幅为 9.06%。分拆来看，牧原股份、天康生物、唐人神、傲农生物、神农集团同比增加，温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、巨星农牧、华统股份、东瑞股份同比减少，分别-3.01%、-19.90%、-4.69%、-42.19%、-23.27%、-2.52%、-6.68%，猪企生产性生物资产同比小幅下降、企业间增减分化，表明行业或已进入主动优化种群和清退低效产能阶段。

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



数据来源：Wind、开源证券研究所

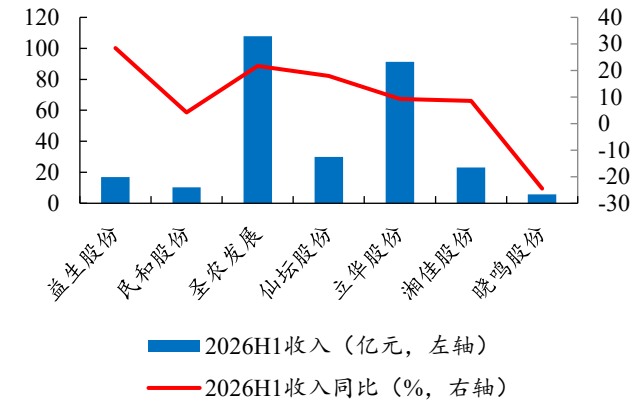
2.3、 禽养殖：鸡苗价格修复叠加食品放量，板块经营景气持续改善

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：2026H1 禽养殖企业实现收入 285.12 亿元，同比增长 14.31%；归母净利润 8.13 亿元，同比减少 30.97%。2026H1 禽养殖板块销量增长、鸡苗价格修复及食品产能释放推动收入较快增长，归母净利润表观下降主要受圣农发展 2025 年同期一次性投资收益形成高基数影响，剔除后板块经营性盈利实际改善；其中白羽鸡种源及食品深加工环节表现较强，蛋鸡苗及兼营生猪业务的企业相对承压。

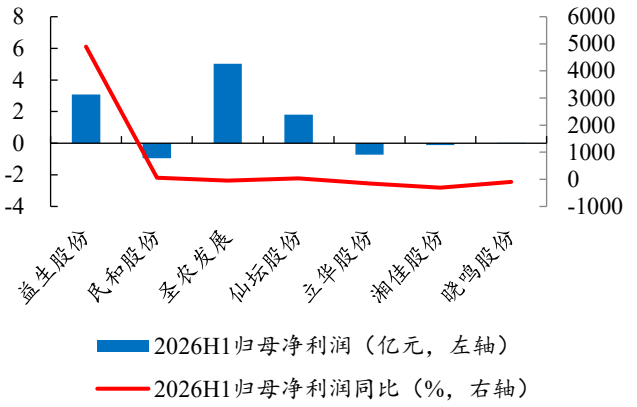
下载日志已记录，仅供内部参考

图13：2026H1 禽企收入同比增长 14.31%



数据来源：Wind、开源证券研究所

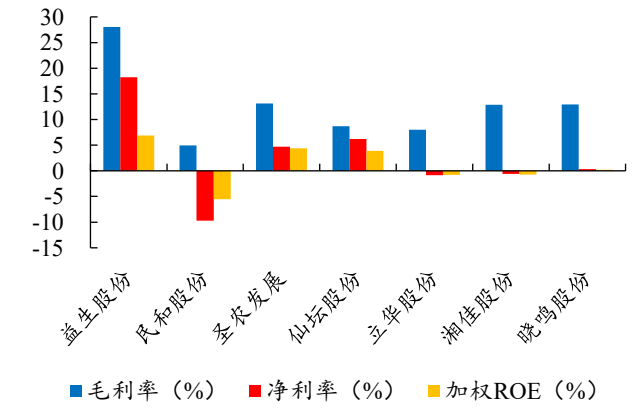
图14：2026H1 禽企归母净利润同比减少 30.97%



数据来源：Wind、开源证券研究所

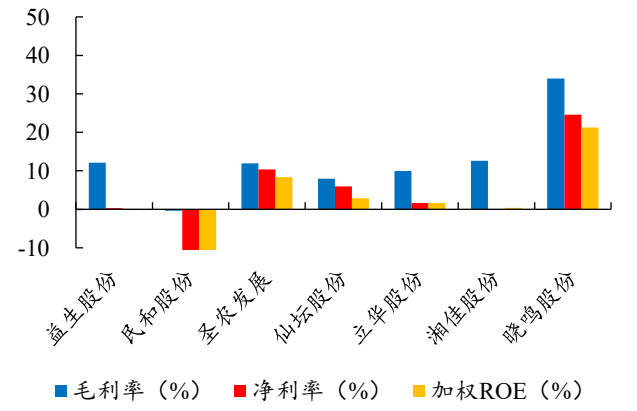
盈利能力：2026H1 禽养殖整体毛利率均值为 12.66%，同比+0.05pct，净利率 2.62%，同比-0.37pct，净资产收益率为 1.20%，同比-2.17pct。益生股份毛利率、净利率、净资产收益率均居前。

图15：2026H1 益生股份盈利能力居前



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2025H1 禽养殖企业盈利能力分化

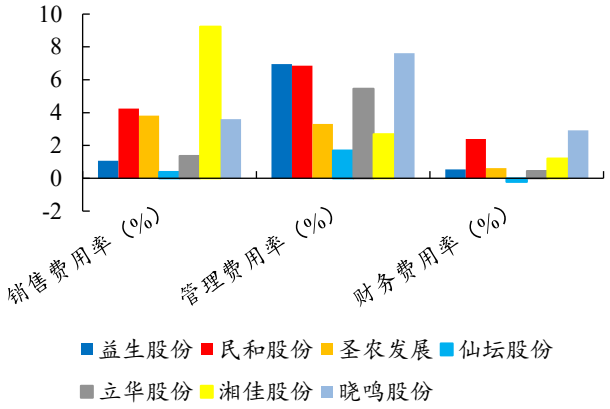


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2026H1 禽养殖企业期间费用率 9.45%，同比+0.32pct，具体来看，湘佳股份的销售费用率略高，为 9.24%；晓鸣股份的管理费用略高，为 7.62%；仙坛股份财务费用为-0.21%，整体资金较为充裕，负债水平相对较低。

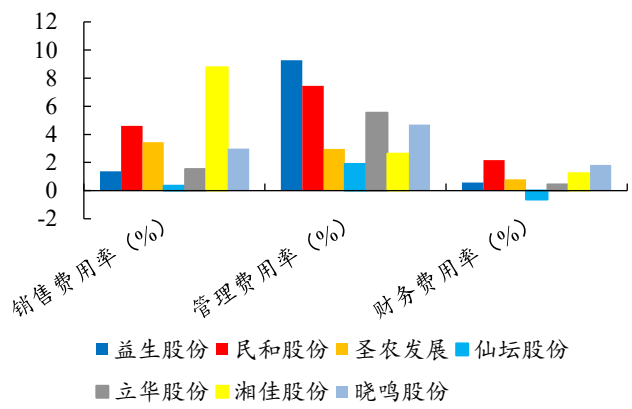
下载日志已记录，仅供内部参考

图17：2026H1 禽企平均期间费用率为 9.45%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2025H1 禽企平均期间费用率为 9.13 %



数据来源：Wind、开源证券研究所

出栏量：2026H1 禽养殖企业出栏量情况来看，鸡苗销售企业中益生股份、民和股份、立华股份销量均同比增加，仅湘佳股份同比下降。2026H1 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。2026Q2 仙坛股份同比略增，圣农发展肉制品销量同比大幅增加。

表3：2026H1 立华股份出栏增幅较大，2026Q2 民和股份出栏增幅较大

公司	2026H1		2026Q2	
	出栏量（亿羽）	同比	出栏量（亿羽）	同比
益生股份	3.27	2.21%	1.66	-0.25%
民和股份	1.53	1.26%	0.81	9.43%
立华股份	2.78	7.05%	1.46	6.87%
湘佳股份	0.23	-7.72%	0.11	-11.72%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

注：民和股份仅统计商品鸡苗外销量

表4：2026H1 圣农发展鸡肉及肉制品销量同比增加

公司	圣农发展		圣农发展	
	鸡肉销量(万吨)	同比	肉制品销量（万吨）	同比
2026H1	75.01	13.07%	29.41	42.98%
2026Q2	40.95	13.50%	15.43	39.01%

数据来源：圣农发展公司公告、开源证券研究所

表5：2026H1 仙坛股份鸡肉及肉制品销量同比增加

公司	仙坛股份		仙坛股份	
	鸡肉销量(万吨)	同比	肉制品销量（万吨）	同比
2026H1	30.51	8.81%	27.85	4.62%
2026Q2	17.13	10.52%	15.46	5.46%

数据来源：仙坛股份公司公告、开源证券研究所

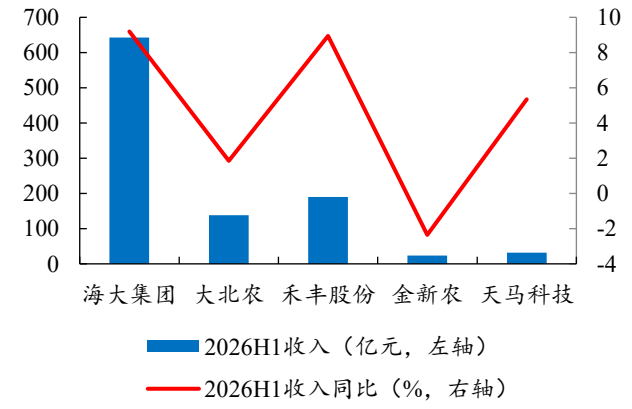
下载日志已记录，仅供内部参考

2.4、 饲料：主业量利稳健，养殖深度亏损致业绩承压

饲料行业选取海大集团、大北农、禾丰股份、金新农、天马科技为代表进行分析。

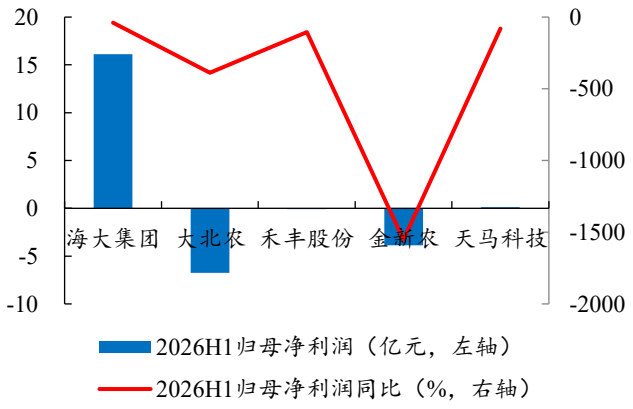
收入及利润：2026H1 饲料企业实现收入 1024.67 亿元，同比+7.69%；归母净利润 5.50 亿元，同比-82.52%。2026H1 下游养殖存栏高位及龙头市占率提升推动饲料销量增长，海大、禾丰贡献板块主要收入增量；但生猪及水产品价格低迷导致养殖端大幅亏损，拖累样本企业综合毛利率及归母净利润，饲料主业实际经营韧性明显好于合并报表表现。

图19：2026H1 饲料企业总收入同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

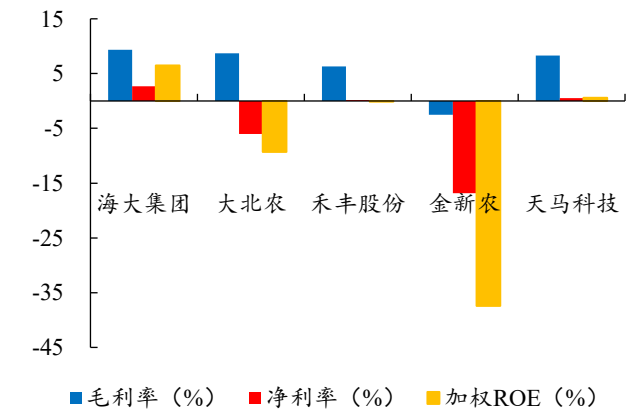
图20：2026H1 饲料企业利润均出现同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

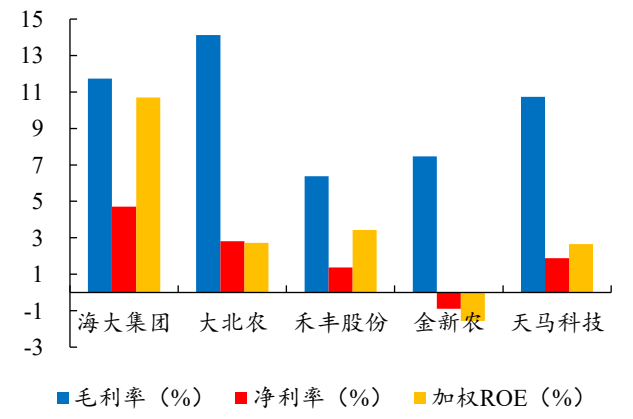
盈利能力：2026H1 海大集团 ROE 居于饲料企业首位，净利率亦居于首位。2026H1 饲料企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 6.03%、-3.90%、-7.96%，同比分别-4.06pct、-5.87%、-11.55%。具体看，海大集团、大北农毛利率居前，分别为 9.34%、8.70%，金新农毛利率为负，为-2.53%。ROE 来看，所统计企业均出现同比下降，其中海大集团 ROE 居饲料企业首位。

图21：2026H1 海大集团 ROE 领先板块



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2025H1 饲料企业盈利能力出现分化

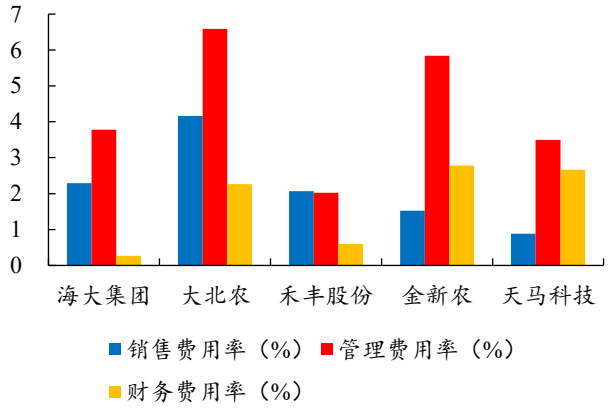


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2026H1 饲料企业期间费用率 8.24%，同比持平。具体看，2026H1 大北农、金新农期间费用率较高，分别为 13.01%、10.14%，大北农主要系销售费用率及管理费用率较高，金新农系管理费用率及财务费用率较高。

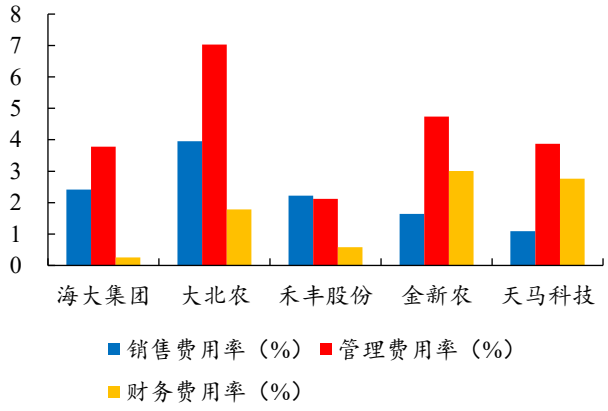
下载日志已记录，仅供内部参考

图23：2026H1 所选饲料企业期间费用率同比持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24： 2025H1 大北农管理费用率较高



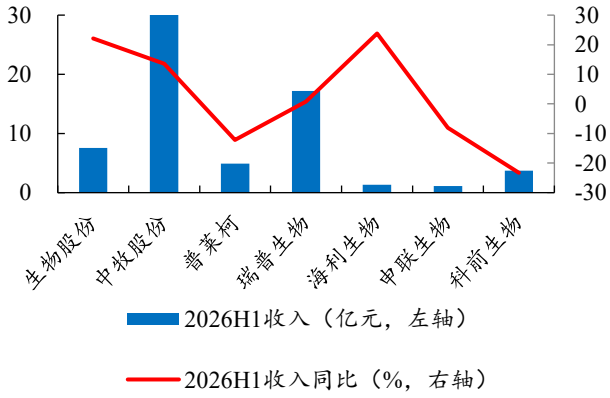
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5、 动保：收入稳步增长、利润阶段承压，动保细分赛道表现分化

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。

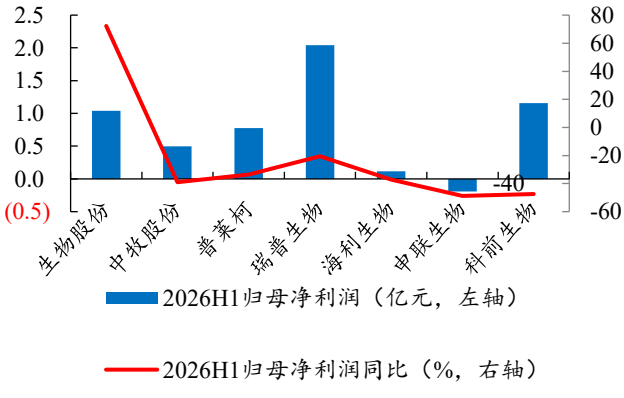
收入及利润：2026H1 动保板块实现收入 67.60 亿元，同比增长 5.67%；归母净利润 5.43 亿元，同比下降 26.58%。2026H1 中牧股份低毛利业务扩张及生物股份核心产品放量推动动保板块收入增长，但下游养殖亏损压制猪用疫苗需求，叠加行业竞争、增值税政策调整及金融资产波动，板块利润同比下降。同时，企业表现明显分化，口蹄疫大单品、反刍疫苗及宠物动保成为主要结构性亮点。

图25：2026H1 中牧股份收入居动保企业前列



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2026H1 仅生物股份归母净利润实现同比正增长

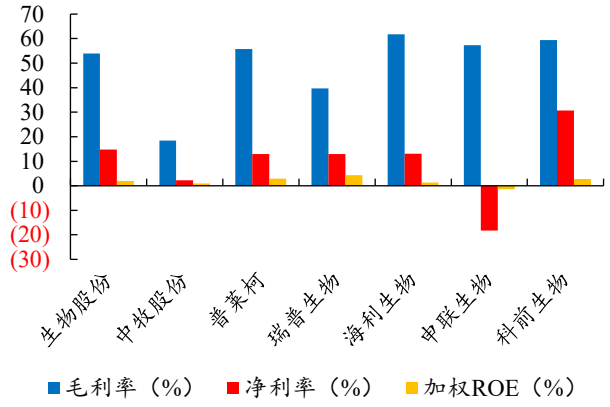


数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力：2026H1 动保企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 49.48 %、9.78 %、1.81 %，同比-4.02pct、-6.09pct、-0.79pct。具体看，海利生物、科前生物、申联生物，毛利率居前，分别为 61.72%、59.42%、57.36%。中牧股份毛利率最低，为 18.44%，主要系其饲料和贸易业务占比较大。

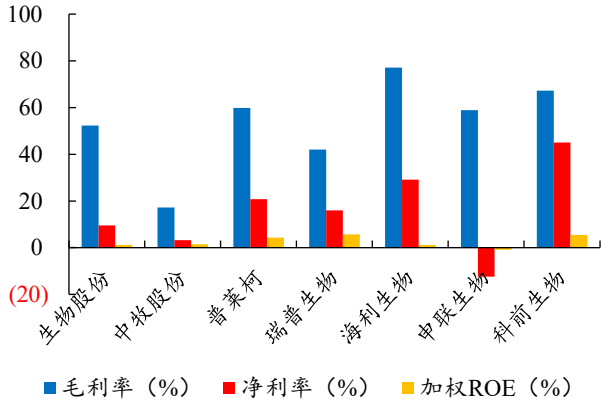
下载日志已记录，仅供内部参考

图27：2026H1 动保企业盈利能力同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

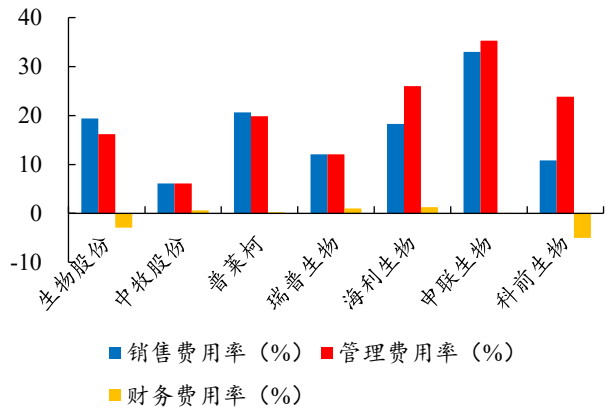
图28：2025H1 动保企业盈利能力同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

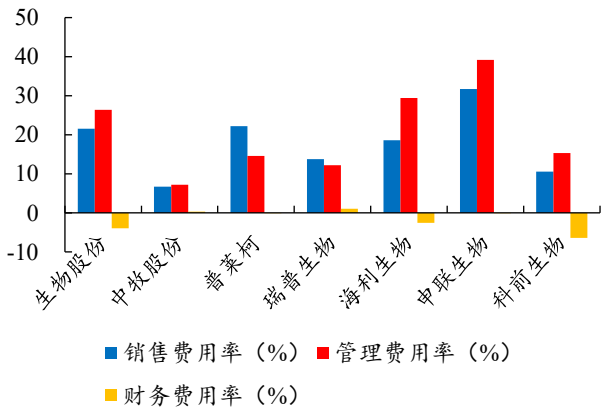
期间费用率：2026H1 动保企业期间费用率 36.40%，同比-0.39pct。动保企业财务费用率普遍较低，而销售费用率及管理费用率则高于其他农业子行业。具体看，2026H1 申联生物、海利生物期间费用率较高，分别为 68.32%、45.55%，中牧股份期间费用率最低，为 12.85%。

图29：2026H1 动保企业销售费用率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2025H1 中牧股份期间费用率最低



数据来源：Wind、开源证券研究所

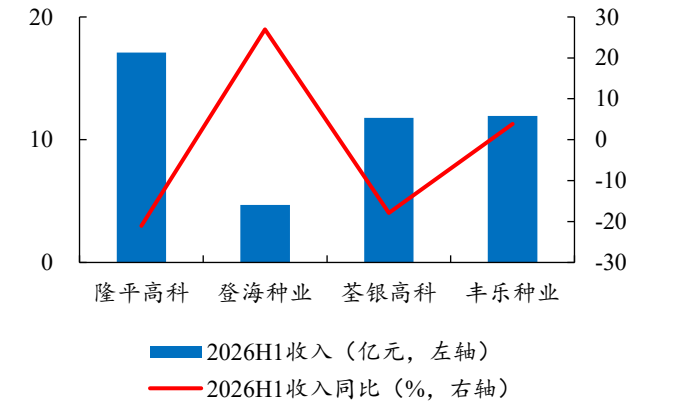
2.6、 种子：行业去库存拖累业绩，极端天气叠加转基因扩面催化种业机会

种子行业我们选取隆平高科、登海种业、荃银高科、丰乐种业为代表进行分析。

收入及利润：2026H1 种子企业实现收入 45.53 亿元，同比-11.11%；归母净利润-3.10 亿元，同比增亏 56.38%。2026H1 国内玉米种子去库存、隆平高科巴西业务承压及荃银高科主动收缩低毛利非主业，推动种子板块收入同比下降。利润端看，虽然高毛利种子业务占比提升带动板块毛利率改善，但研发、销售及海外运营费用刚性使期间费用率明显上升，叠加隆平高科海外亏损及汇兑收益高基数，板块整体亏损进一步扩大，登海种业凭借玉米种子量增、毛利率提升成为少数经营亮点。展望后市，秋粮关键生长期及收获期的极端天气风险有望催化种业主题行情，叠加转基因商业化持续扩面，具备抗逆品种储备、研发及渠道优势的种业龙头关注度有望提升。

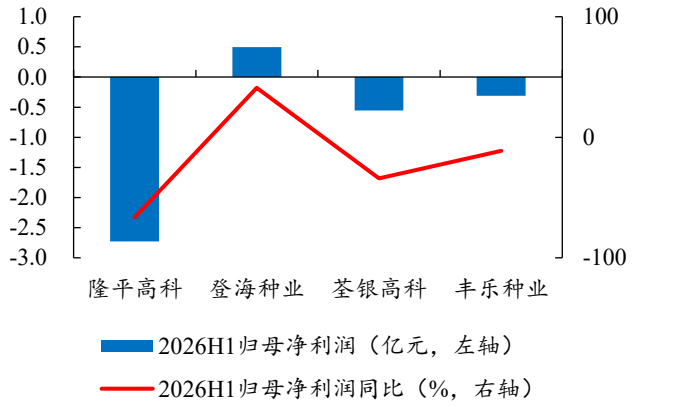
下载日志已记录，仅供内部参考

图31：2026H1 种子企业收入同比减少 11.11%



数据来源：Wind、开源证券研究所

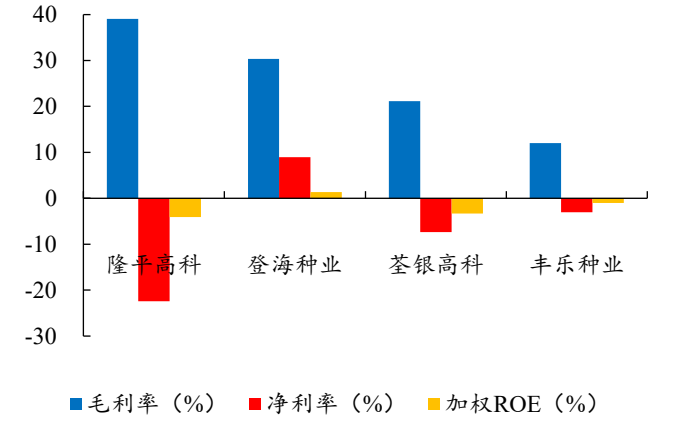
图32：2026H1 仅登海种业实现归母净利润同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

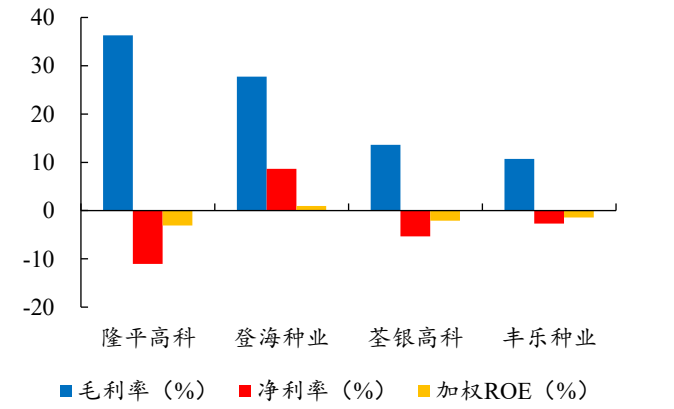
盈利能力：2026H1 种子企业整体毛利水平较高，登海种业净利率居于代表企业中首位，且仅登海种业净利率为正。2026H1 种子企业毛利率、净利率、ROE 均值分别为 25.64%、-5.96%、-1.77%，同比+3.57pct、-3.37pct、-0.36pct。具体看，隆平高科、登海种业毛利率居前，分别为 39.05%、30.36%，丰乐种业毛利率最低，为 12.02%。

图33：2026H1 隆平高科毛利率优势明显，登海种业净利率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2025H1 隆平高科毛利率优势明显，登海种业净利率优势明显

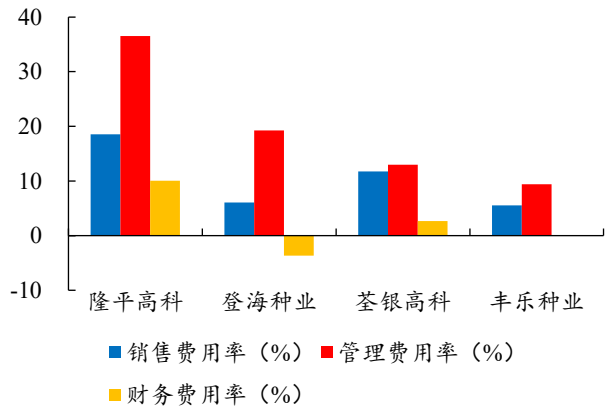


数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率：2026H1 种子企业期间费用率 32.32%，同比+6.02pct。具体来看，2026H1 隆平高科期间费用率较高，为 61.50%，主要系管理费用率、销售费用率较高。丰乐种业期间费用率最低，为 18.47%，登海种业财务费用率为-3.68%，整体资金较为充裕，负债水平相对较低。

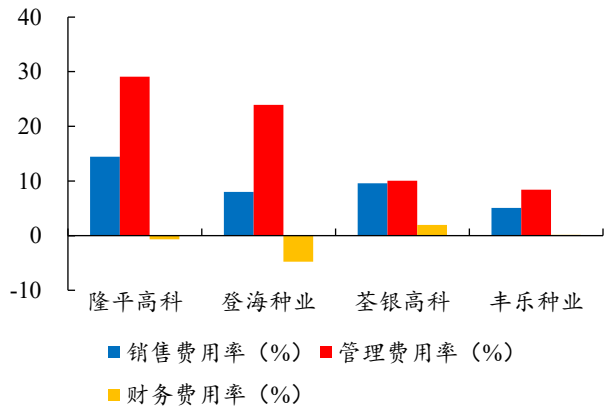
下载日志已记录，仅供内部参考

图35：2026H1 隆平高科期间费用率最高，为 65.15%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2025H1 隆平高科期间费用率最高，为 42.88%



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。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

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