下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

农林牧渔行业 2026 年中报总结

猪价低迷拖累板块利润，反转脚步正在临近

行业评级

买入

前次评级 买入

概况：生猪产业链经营承压，26H1 农林牧渔板块 ROE 水平为-2.3%。26 年上半年猪价震荡下行，生猪产业链经营承压。综合来看，农林牧渔板块 ROE 同环比均明显下滑。26H1，中信农林牧渔板块 ROE（累计）为-2.3%，同比下滑 6.8 个百分点；资产负债率为 55.7%，同比提升 1.3 个百分点。

畜禽养殖：猪鸡景气分化，生猪企业资产负债率上行。26 年上半年，畜牧养殖板块整体收入同比-6.1%，营业利润同比-192.9%，ROE（累计）为-8.7%。上半年，牧原股份、温氏股份、新希望生猪销售量同比分别+0.6%、+7.2%、-2.9%，头均毛利分别为-88 元、-165 元、31 元。中小养殖企业方面，上半年唐人神、天康生物、神农集团、巨星农牧出栏量同比分别+4.9%、+21%、+14.1%、+47%，头均毛利分别为-167 元、-156 元、18 元、-132 元。肉禽方面，圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份养殖业务毛利率分别为 7.3%、30.7%、4.1%、8.1%、8.4%。

饲料：销量增长，吨利略降，格局稳定。26 年上半年，饲料板块营业收入同比增长 8.4%，营业利润同比下滑 86.5%，板块营业利润同比下滑幅度较大主要系饲料-养殖一体化企业生猪业务亏损拖累，利润率下滑导致板块 ROE 降至 0.07%，同比大幅回落。上半年，新希望、大北农、唐人神、粤海饲料、邦基科技饲料销量分别同比+15%、+9%、-3%、+38%、+16%；饲料单吨毛利分别为 165、383、145、729、174 元/吨。

动保：传统疫苗业务收入承压，ROE 底部震荡。26 年上半年，瑞普生物、中牧股份、生物股份、普莱柯、科前生物营业收入分别同比+0.75%、+13.5%、+22.1%、-12.2%、-23.3%；ROE 分别为 4.3%、0.9%、1.9%、3%、2.9%。

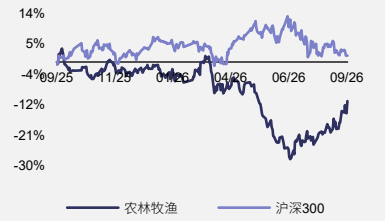
种业：供需格局边际改善，种企业绩有所分化。26 年上半年，丰乐种业、隆平高科、登海种业、荃银高科、神农种业、敦煌种业、农发种业营收同比分别+3.9%、-21.1%、+27%、-17.9%、-35.3%、+20.9%、+32.8%；净利率分别同比变化-0.2pct、-8.4pct、+1.1pct、-1.8pct、-7.5pct、+9.1pct、-0.8pct。

宠物食品：自有品牌驱动增长，利润率受多因素影响承压。26 年上半年，中宠股份、佩蒂股份、乖宝宠物营收同比分别+34.9%、+1.0%、+10%；归母净利率分别同比-4.5pct、-7.6pct、-6.4pct。

投资建议：生猪方面，猪周期蓄力反转，布局价值凸显，优选成本优势的龙头企业。白鸡方面，产业链整体处于盈利状态；黄鸡方面，养殖重新实现较好盈利，预计下半年旺季或延续回升。奶牛方面，继续看好原奶周期与肉牛价格周期上行。饲料方面，继续看好具备采购与配方优势的龙头业绩弹性，同时看好龙头海外快速扩张。动保方面，宠物医疗、合成生物技术成为动保企业打开增长天花板的切入赛道。种植方面，厄尔尼诺或影响农产品供应，重点关注天然橡胶、白糖与棕榈油产量与价格趋势。宠物方面，功能性产品红利风来，或重塑国内市场品牌竞争格局。

风险提示。原材料价格波动风险、疫病风险、食品安全、政策风险等。

相对市场表现



钱浩
SAC 执证号：S0260517080014
SFC CE No. BND274
shqianhao@gf.com.cn

郑颖欣
SAC 执证号：S0260520070001
zhengyingxin@gf.com.cn

高一岑
SAC 执证号：S0260525100002
gaoyicen@gf.com.cn

李雅琦
SAC 执证号：S0260524080006
liyaqi@gf.com.cn

请注意，郑颖欣,高一岑,李雅琦并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

农林牧渔行业:受益农产品涨价预期，种植产业链超额显著	2026-08-31
农林牧渔行业:仔猪价格持续下跌，亚宠展显现宠物食品功能性趋势	2026-08-23
农林牧渔行业:本周猪价延续上行，关注亚宠展新品趋势	2026-08-16

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
温氏股份	**300498.SZ**	CNY	15.36	2026/08/27	买入	17.09	-0.62	2.09	-	7.35	102.10	5.25	-10.90	31.00
牧原股份	**002714.SZ**	CNY	43.97	2026/08/21	买入	50.26	-0.83	5.03	-	8.74	20.39	5.40	-5.50	29.70
立华股份	**300761.SZ**	CNY	21.45	2026/08/23	买入	23.75	0.81	1.98	26.48	10.83	10.04	6.32	6.80	14.30
现代牧业	**01117.HK**	HKD	1.64	2026/08/27	买入	1.81	0.07	0.22	20.26	6.45	9.18	4.09	6.50	16.20
中宠股份	**002891.SZ**	CNY	28.61	2026/08/25	买入	36.15	1.02	1.45	28.05	19.73	16.42	12.36	9.80	12.20
乖宝宠物	**301498.SZ**	CNY	39.28	2026/08/28	买入	44.70	1.28	1.70	30.69	23.11	20.19	16.02	9.90	11.70

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、概况：生猪产业链经营承压，26H1 板块 ROE 水平为-2.3%.....7

二、畜禽养殖：猪鸡景气分化，生猪企业资产负债率上行.....8

三、饲料：销量增长，吨利略降，格局稳定.....12

四、动保：传统疫苗业务收入承压，ROE 底部震荡.....15

五、种业：供需格局边际改善，种企业绩有所分化.....17

六、宠物食品：自有品牌驱动增长，利润率受多因素影响承压.....23

七、投资建议.....27

八、风险提示.....27

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：26H1 中信农林牧渔板块收入同比增长 0.8%.....7
图 2：26H1 中信农林牧渔板块营业利润同比下滑 121%.....7
图 3：26H1，中信农林牧渔板块 ROE 为-2.3%.....7
图 4：26H1，中信农林牧渔板块的销售净利率为-2.0%.....7
图 5：截至 26Q2，中信农林牧渔板块资产负债率上升至 55.7%，同比提升 1.3pct.....8
图 6：26H1 中信畜禽养殖板块收入同比下滑 6.1%.....8
图 7：26H1 中信畜禽养殖板块的 ROE（累计）为-8.7%.....8
图 8：26H1 中信畜禽养殖板块的销售净利率为-7.9%.....9
图 9：26H1 中信畜禽养殖板块资产负债率上升至 59.4%% 9
图 10：26H1 饲料行业收入同比增长约 8.4% 13
图 11：26H1 饲料行业营业利润同比下滑 86.5%.....13
图 12：26H1 饲料行业 ROE 约 0.07% 14
图 13：26H1 饲料行业销售净利率为 0.01%.....14
图 14：26H1 饲料行业资产负债率 60.7% 14
图 15：26H1 饲料行业总资产周转率为 0.81 次 14
图 16：26H1 动保行业收入同比增长约 4.8% 16
图 17：26H1 动保行业营业利润同比下滑 9.8%.....16
图 18：26H1 动保行业 ROE 为 2.78% 16
图 19：26H1 动保行业销售净利率为 10.3%.....16
图 20：26H1 动保行业资产负债率为 23.98%.....16
图 21：26H1 动保行业总资产周转率.....16
图 22：2026 至今，国内玉米现货价格企稳回升（单位：元/公斤） 18
图 23：26 年玉米种子行业制种面积同比下滑.....18
图 24：25 年玉米种子行业制种产量同比下滑.....18
图 25：26 年 H1 种子行业收入同比增加 9.5%.....19
图 26：26 年 H1 种子行业营业利润同比增加 55% 19
图 27：26 年 H1 种子行业 ROE（摊薄）为 1.2%.....19
图 28：26 年 H1 种子行业的销售净利率为 1.8% 19
图 29：26 年 H1 末种子行业的资产负债率为 55% 19
图 30：26 年 H1 种子行业的总资产周转率为 0.49 次 19
图 31：26Q2 隆平高科营收同比增长 5.9%.....20
图 32：26Q2 隆平高科毛利率为 43.4%.....20
图 33：26Q2 隆平高科净利润为亏损 1.9 亿元.....20
图 34：隆平高科经营性现金流量净额/收入情况 20

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：26Q2 登海种业营收同比减少 1.2%.....20
图 36：26Q2 登海种业毛利率为 28.1%.....20
图 37：26Q2 登海种业净利润为 0.05 亿元.....21
图 38：登海种业经营性现金流量净额/收入情况.....21
图 39：26Q2 荃银高科营收同比减少 19.8%.....21
图 40：26Q2 荃银高科毛利率为 22.9%.....21
图 41：26Q2 荃银高科净利润为亏损 0.83 亿元.....21
图 42：荃银高科经营性现金流量净额/收入情况.....21
图 43：26Q2 康农种业营收同比增长 31.2%.....22
图 44：26Q2 康农种业毛利率为 51.1%.....22
图 45：26Q2 康农种业净利润为 0.08 亿元.....22
图 46：康农种业经营性现金流量净额情况（单位：亿元）.....22
图 47：26 年 H1 宠物食品行业收入同比增长 18.9%.....23
图 48：26 年 H1 宠物食品行业营业利润同比下滑 44%.....23
图 49：26 年 H1 宠物食品行业 ROE 为 3.5%.....24
图 50：26 年 H1 宠物食品行业的销售净利率为 4.7%.....24
图 51：26 年 H1 末宠物食品行业的资产负债率为 36%.....24
图 52：26 年 H1 宠物食品行业的总资产周转率为 0.5 次.....24
图 53：26Q2 中宠股份营收同比增长 31.3%.....24
图 54：26Q2 中宠股份毛利率为 25.1%.....24
图 55：26Q2 中宠股份净利润为 0.58 亿元.....25
图 56：中宠股份经营性现金流量净额/收入情况.....25
图 57：26Q2 佩蒂股份营收同比下降 3.7%.....25
图 58：26Q2 佩蒂股份毛利率为 29.1%.....25
图 59：26Q2 佩蒂股份净利润为 0.17 亿元.....25
图 60：佩蒂股份经营性现金流量净额/收入情况.....25
图 61：26Q2 乖宝宠物营收同比增长 9.1%.....26
图 62：26Q2 乖宝宠物毛利率为 38.8%.....26
图 63：26Q2 乖宝宠物净利润为 0.67 亿元.....26
图 64：乖宝宠物经营性现金流量净额/收入情况.....26

表 1：26H1 生猪企业经营概况.....10
表 2：26H1 生猪企业收入增速及毛利率情况.....10
表 3：2026 年上半年，生猪公司出栏量及头均毛利比较.....10
表 4：截至 26 年 6 月底，生猪企业生产性生物资产金额变化情况.....11
表 5：截至 26 年 6 月底，生猪企业资产负债率变化情况.....11
表 6：生猪企业单季度收入与利润情况.....11
表 7：26H1 肉禽企业收入增速及养殖业务毛利率.....12

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：26H1 肉禽企业收入增速及养殖业务毛利率.....12
表 9：肉禽企业单季度收入与利润情况.....12
表 10：25H1-26H1 饲料上市公司经营概况.....14
表 11：25H1-26H1 饲料公司收入增速、饲料业务毛利率以及吨毛利的情况.....14
表 12：饲料公司单季度收入与利润情况.....15
表 13：饲料企业应收账款、经营性现金流、合同负债情况.....15
表 14：25H1-26H1 动保公司经营概况.....16
表 15：25H1-26H1 动保公司疫苗业务收入增速、疫苗业务毛利率情况.....17
表 16：动保公司单季度收入与利润情况.....17
表 17：动保公司应收账款、经营性现金流情况.....17
表 18：25-26H1 种子行业经营概况.....22
表 19：种子企业存货情况.....22
表 20：种子公司单季度收入与利润情况.....23
表 21：25-26H1 宠物食品行业经营概况.....26
表 22：宠物食品公司单季度收入与利润情况.....26

下载日志已记录，仅供内部参考

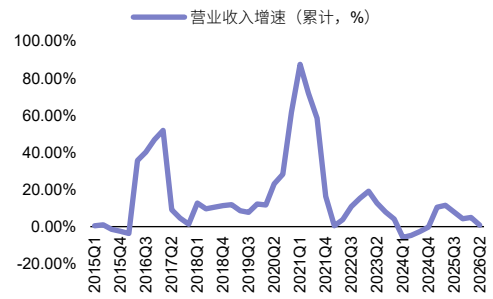
一、概况：生猪产业链经营承压，26H1 板块 ROE 水平为-2.3%

本文内容如无特别说明，数据来源均为 Wind 和公司财报。

26 年上半年生猪整体供应增长，且出栏均重处于相对高位，猪价震荡下行，一度下跌至近 20 年最低位，生猪养殖行业陷入亏损状态。同时，养殖端亏损导致饲料、动保企业经营周期性承压。综合来看，农林牧渔板块整体 ROE 同环比均明显下滑。

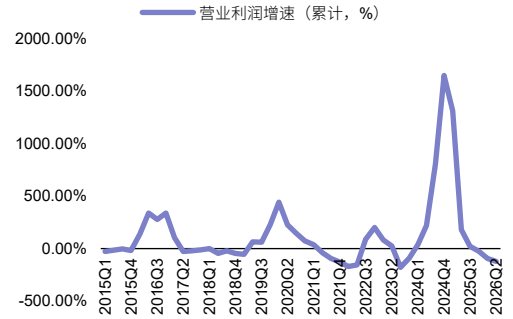
26 年上半年，中信农林牧渔行业收入同比增长 0.8%，营业利润同比下滑 120.8%；中信农林牧渔板块 ROE（累计）为-2.3%，同比下滑 6.8 个百分点。拆分 ROE 来看，销售净利率约-2%，同比下滑 6.5 个百分点；资产负债率为 55.7%，同比提升 1.3 个百分点。

图 1：26H1 中信农林牧渔板块收入同比增长 0.8%



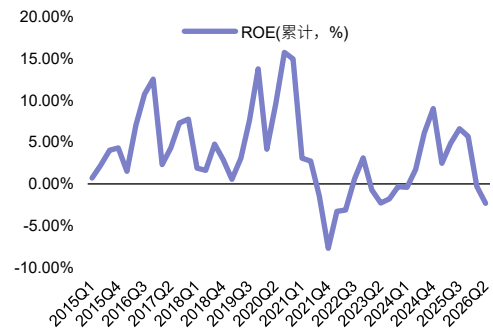
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：26H1 中信农林牧渔板块营业利润同比下滑 121%



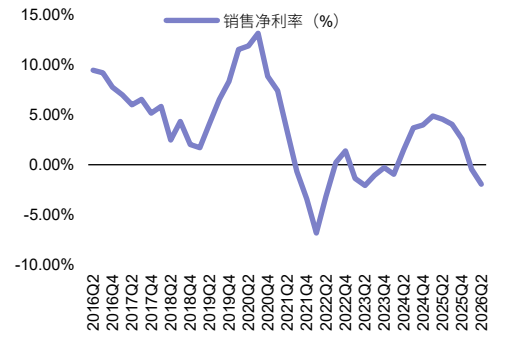
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：26H1，中信农林牧渔板块 ROE 为-2.3%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

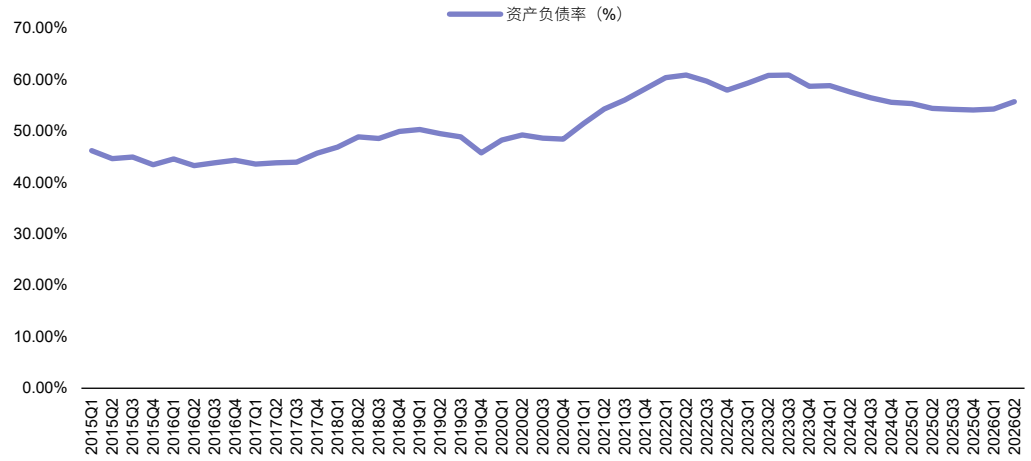
图 4：26H1，中信农林牧渔板块的销售净利率为-2.0%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：截至 26Q2，中信农林牧渔板块资产负债率上升至 55.7%，同比提升 1.3pct

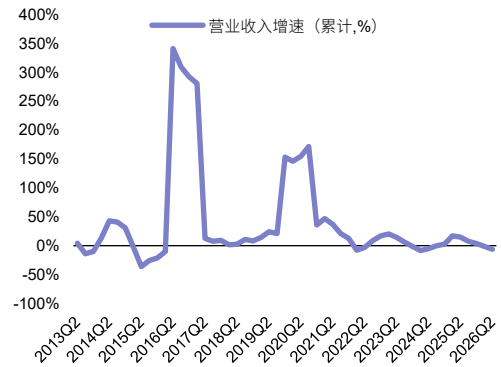


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、畜禽养殖：猪鸡景气分化，生猪企业资产负债率上行

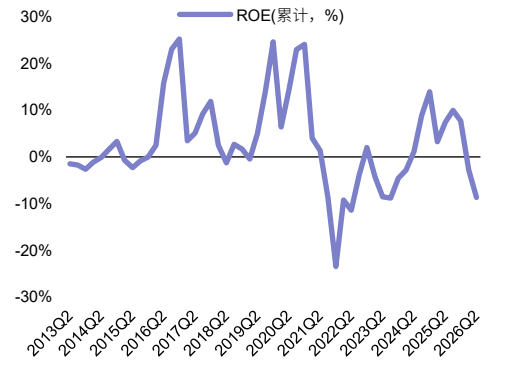
26 年上半年，受猪价低迷等因素拖累，猪企业绩普遍亏损，畜禽养殖板块整体收入同比下滑 6.1%，营业利润同比下滑 192.9%。肉禽养殖方面，26 年上半年白鸡产业链价格同比回暖，养殖实现较好利润。资产负债率方面，截至 2 季度末，板块资产负债率为 59.4%，环比上升 2.4 个百分点，同比上升 2.6 个百分点。

图 6：26H1 中信畜禽养殖板块收入同比下滑 6.1%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

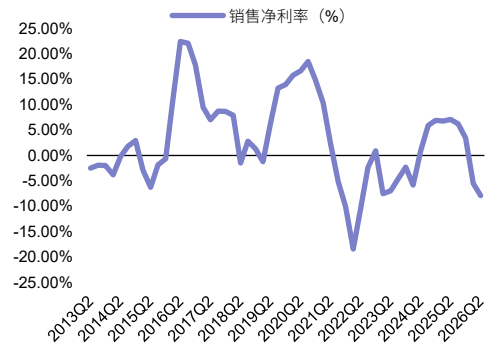
图 7：26H1中信畜禽养殖板块的ROE（累计）为-8.7%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

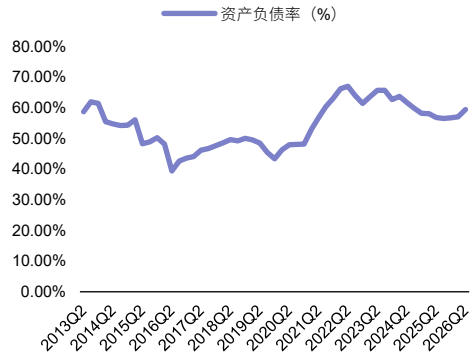
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：26H1 中信畜禽养殖板块的销售净利率为-7.9%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 9：26H1中信畜禽养殖板块资产负债率上升至59.4%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

上市公司经营回顾：

生猪养殖：出栏量整体保持增长，2 季度陷入深度亏损

1. 出栏量：26 年上半年，牧原股份（不含仔猪）、温氏股份（不含仔猪）、新希望分别销售生猪 3862 万头、1781 万头、821 万头，同比分别+0.6%、+7.2%、-2.9%，新希望受前期母猪存栏调整影响，出栏量小幅下滑。中小养殖企业方面，上半年唐人神、天康生物、神农集团、巨星农牧出栏量分别约 272 万头、185 万头、176 万头、281 万头，同比分别+4.9%、+21%、+14.1%、+47%。

2. 收入：26 年上半年，猪价同比大幅下跌导致猪企收入下滑。牧原股份、温氏股份、新希望的生猪养殖业务收入同比分别-30.5%、-18.6%、-9.9%；中小养殖企业方面，唐人神、天康生物、神农集团、巨星农牧的生猪业务收入同比分别-36.2%、-5.4%、-9.9%、-6.3%。

3. 头均盈利：26 年上半年，牧原股份（不含仔猪）、温氏股份（不含仔猪）、新希望的头均毛利分别约为-88 元、-165 元、31 元，同比分别下滑 456 元、下滑 561 元、下滑 193 元；中小养殖企业方面，唐人神、天康生物、神农集团和巨星农牧的头均毛利分别为-167 元、-156 元、18 元和-132 元，同比分别下滑 277 元、下滑 376 元、下滑 308 元、下滑 390 元。

4. 生产性生物资产：截至 26 年 6 月底，生猪公司生产性生物资产余额变动有所分化，牧原股份、温氏股份、新希望生产性生物资产余额环比分别+24.5%、-4.2%、+9.6%，同比分别+9.4%、-4.2%、-19.9%；中小养殖企业，唐人神、天康生物、神农集团、巨星农牧、华统股份生产性生物资产余额环比分别-4.8%、+34.5%、-14.2%、+12.6%、+0.2%，同比分别+7.9、+49.6%、+9.5%、-23.3%、-2.5%，天康生物较快增长主要由于收购羌都畜牧并表。

5. 资产负债率：养殖普遍亏损现金流情况下，2 季度猪企资产负债率继续上行。截至 2026 年 6 月底，牧原股份、温氏股份、新希望的资产负债率分别为 54.2%、58.9%、70.7%，环比分别+3.4pct、+5.8pct、-0.1pct，同比分别-1.9pct、+8.4pct、-1.9pct。中小猪企中，唐人神、天康生物、神农集团、巨星农牧和华统股份的资产负债率分别为 71.1%、55.6%、40.7%、69.4%、67.0%，环比分别+1.5pct、+2.3pct、

下载日志已记录，仅供内部参考

+6.8pct、-0.4pct、+3.2pct，同比分别+6.6pct、+8.5pct、+14.7pct、+4.8pct、+6.6pct。

肉禽养殖：受益鸡价回暖，肉禽养殖企业利润明显改善

1. 收入：26 年上半年，圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份和立华股份分别实现营收 107.8 亿元、17.0 亿元、10.3 亿元、29.9 亿元和 91.3 亿元，同比分别+21.7%、+28.4%、+4.2%、+17.9%和+9.3%。
2. 盈利情况：26 年上半年，圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份和立华股份的净利润分别为 5.1 亿元、3.1 亿元、-1.0 亿元、1.9 亿元和-0.8 亿元，同比分别-44.6%、+6950%、+54.1%、+23.3%和-155.1%。受益鸡价回暖，肉禽养殖企业利润明显改善，圣农业绩下滑主要因为去年同期收购太阳谷投资收益（约 5 亿元），扣非后归母净利润增长 39.5%；立华业绩亏损主要由于生猪业务拖累。
3. 毛利率：26 年上半年，圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、立华股份养殖业务毛利率分别约 7.3%、30.7%、4.1%、8.1%、8.4%，同比分别提升 1.0 个百分点、提升 20.9 个百分点、提升 2.9 个百分点、提升 0.9 个百分点和提升 2.2 个百分点。

表 1：26H1 生猪企业经营概况

	营业收入（亿元）		净利润（亿元）		净利率		ROE		ROA	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
新希望	516.25	555.89	8.99	-16.92	1.74%	-3.04%	2.91%	-8.11%	0.77%	-1.46%
牧原股份	764.63	594.10	107.90	-60.84	14.11%	-10.24%	13.42%	-7.58%	5.77%	-3.51%
天邦股份	46.93	36.56	3.52	-15.42	7.50%	-42.18%	8.74%	-187.41%	2.58%	-13.77%
温氏股份	498.52	467.47	35.31	-43.98	7.08%	-9.41%	8.25%	-12.19%	3.82%	-4.80%
唐人神	124.68	108.83	-0.62	-10.63	-0.50%	-9.76%	-1.03%	-28.03%	-0.34%	-6.53%
华统股份	42.44	35.41	0.81	-4.97	1.91%	-14.03%	1.88%	-14.18%	0.80%	-4.77%
金新农	23.76	23.20	-0.21	-3.90	-0.89%	-16.83%	-1.58%	-45.85%	-0.38%	-7.74%
巨星农牧	37.17	35.57	1.86	-8.38	5.00%	-23.56%	5.45%	-30.90%	2.04%	-9.01%
天康生物	88.47	83.25	4.10	-4.94	4.63%	-5.94%	4.81%	-6.96%	2.42%	-2.70%
新五丰	36.88	28.33	0.58	-7.50	1.57%	-26.48%	1.47%	-51.57%	0.48%	-7.11%
神农集团	27.98	24.89	3.88	-8.09	13.85%	-32.49%	7.56%	-19.56%	5.71%	-11.60%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 2：26H1 生猪企业收入增速及毛利率情况

	营业收入增速		生猪业务收入增速		生猪业务毛利率	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
新希望	-28.6%	7.7%	-2.1%	-9.9%	13.2%	1.8%
牧原股份	9.6%	-22.3%	34.7%	-30.5%	18.7%	-4.5%
天邦食品	-8.8%	-22.1%	5.0%	-20.2%	26.7%	2.6%
温氏股份	13.5%	-6.2%	16.3%	-18.6%	20.1%	-9.0%
唐人神	-19.6%	-12.7%	64.5%	-36.2%	6.7%	-10.7%
华统股份	1.1%	-16.6%	-	-	-	-
金新农	3.9%	-2.4%	-2.7%	-12.3%	7.8%	-29.0%
巨星农牧	13.1%	-4.3%	68.3%	-6.3%	14.4%	-10.8%
天康生物	-10.8%	-5.9%	-1.0%	-5.4%	11.8%	-10.2%
新五丰	28.5%	-23.2%	31.2%	-29.8%	11.1%	-7.9%
神农集团	46.0%	-11.0%	29.1%	-9.9%	20.0%	1.2%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 3：2026 年上半年，生猪公司出栏量及头均毛利比较

	生猪出栏量（万头）		头均毛利（元/头）	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1

下载日志已记录，仅供内部参考

新希望	845	821	224	31
牧原股份（不含仔猪）	3,839	3,862	368	-88
天邦食品	296	389	271	20
温氏股份（不含仔猪）	1,661	1,781	395	-165
唐人神	259	272	110	-167
华统股份	127	155	-	-
金新农	63	87	94	-254
巨星农牧	191	281	258	-132
天康生物	153	185	219	-156
新五丰	243	276	141	-89
神农集团	154	176	325	18

数据来源：Wind、公司财报、广发证券发展研究中心

表 4：截至 26 年 6 月底，生猪企业生产性生物资产金额变化情况

	生产性生物资产（亿元）			同比（%）	环比（%）
	2025Q2	2026Q1	2026Q2		
新希望	27.69	20.24	22.18	-19.9%	9.6%
牧原股份	81.67	71.80	89.39	9.4%	24.5%
天邦食品	8.45	6.43	4.89	-42.2%	-24.0%
温氏股份	51.99	52.63	50.42	-3.0%	-4.2%
唐人神	4.65	5.28	5.02	7.9%	-4.8%
华统股份	3.38	3.29	3.30	-2.5%	0.2%
金新农	1.53	1.21	1.15	-24.8%	-5.1%
巨星农牧	6.06	5.42	4.65	-23.3%	-14.2%
天康生物	2.79	3.11	4.18	49.6%	34.5%
新五丰	7.19	6.85	6.58	-8.5%	-4.0%
神农集团	3.64	3.55	3.99	9.5%	12.6%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 5：截至 26 年 6 月底，生猪企业资产负债率变化情况

	资产负债率（%）			同比变化	环比变化
	2025Q2	2026Q1	2026Q2		
新希望	68.8%	70.8%	70.7%	1.9%	-0.1%
牧原股份	56.1%	50.7%	54.2%	-1.9%	3.4%
天邦食品	69.8%	84.3%	91.2%	21.4%	6.9%
温氏股份	50.6%	53.1%	58.9%	8.4%	5.8%
唐人神	64.5%	69.6%	71.1%	6.6%	1.5%
华统股份	60.4%	63.8%	67.0%	6.6%	3.2%
金新农	72.1%	78.8%	81.5%	9.4%	2.7%
巨星农牧	64.6%	69.8%	69.4%	4.8%	-0.4%
天康生物	47.0%	53.2%	55.6%	8.5%	2.3%
新五丰	72.5%	81.3%	84.2%	11.7%	2.9%
神农集团	26.0%	34.0%	40.7%	14.7%	6.8%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 6：生猪企业单季度收入与利润情况

	单季度收入（亿元）					单季度归母净利（亿元）				
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
新希望	272.1	288.8	263.5	272.9	283.0	3.1	0.1	-25.4	-9.0	-8.0
牧原股份	404.0	353.3	323.5	298.9	295.2	60.4	42.5	7.1	-12.1	-48.6
天邦食品	22.5	20.3	19.7	18.7	17.9	2.3	-0.9	-15.7	-7.1	-8.4
温氏股份	255.3	259.4	280.4	245.3	222.2	14.7	17.8	0.1	-10.7	-33.0

下载日志已记录，仅供内部参考

唐人神	64.9	61.2	56.3	53.8	55.0	0.2	-3.0	-8.2	-6.3	-4.2
华统股份	21.6	18.4	19.8	18.6	16.8	0.4	-0.1	-2.1	-2.4	-2.4
金新农	12.1	11.7	12.1	13.1	10.1	0.0	-0.7	-2.0	-1.8	-2.0
巨星农牧	20.7	19.2	23.6	19.3	16.3	0.5	-0.7	-0.8	-3.6	-4.8
天康生物	46.7	47.6	33.7	39.2	44.1	1.9	0.7	-2.0	-1.6	-2.8
新五丰	18.2	17.0	18.7	15.6	12.7	0.3	-0.6	-8.6	-3.8	-3.6
神农集团	13.3	11.3	14.3	13.2	11.7	1.6	0.7	-1.2	-6.5	-1.6

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 7：26H1 肉禽企业收入增速及养殖业务毛利率

	营业收入（亿元）		净利润（亿元）		净利率		ROE		ROA	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
圣农发展	88.56	107.81	9.20	5.09	10.39%	4.73%	8.20%	4.38%	4.03%	2.16%
益生股份	13.21	16.97	0.04	3.09	0.33%	18.21%	0.14%	6.63%	0.06%	4.45%
民和股份	9.86	10.27	-2.17	-1.00	-22.01%	-9.69%	-11.76%	-5.69%	-5.71%	-2.74%
仙坛股份	25.40	29.95	1.51	1.86	5.95%	6.22%	2.98%	3.91%	1.89%	2.23%
立华股份	83.53	91.28	1.38	-0.76	1.65%	-0.83%	1.66%	-0.78%	0.92%	-0.47%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 8：26H1 肉禽企业收入增速及养殖业务毛利率

	营业收入增速		养殖收入增速		养殖业务毛利率	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
圣农发展	0.22%	21.73%	-6.83%	14.80%	6.34%	7.32%
益生股份	-3.98%	28.44%	-16.48%	41.24%	9.78%	30.67%
民和股份	-5.88%	4.17%	-9.00%	5.02%	1.24%	4.09%
仙坛股份	5.24%	17.92%	6.42%	17.12%	7.21%	8.13%
立华股份	7.02%	9.27%	-6.76%	16.25%	6.21%	8.42%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 9：肉禽企业单季度收入与利润情况

	单季度收入（亿元）					单季度归母净利（亿元）				
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
圣农发展	47.42	58.49	53.89	51.62	56.19	7.63	2.49	2.21	2.53	2.50
益生股份	6.98	7.15	9.16	7.84	9.13	0.19	0.26	1.34	1.03	2.04
民和股份	5.19	5.58	6.17	4.69	5.58	-1.43	-0.16	-0.38	-0.68	-0.28
仙坛股份	14.32	16.00	16.33	13.12	16.83	0.89	0.56	0.50	0.66	1.14
立华股份	42.67	51.40	52.36	45.90	45.38	-0.57	1.38	2.91	1.55	-2.27

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

三、饲料：销量增长，吨利略降，格局稳定

饲料销量同比增长，生猪养殖亏损拖累业绩表现。上半年，饲料板块营业收入同比增长 8.4%，营业利润同比下滑 86.5%，板块收入增长主要来自饲料销量同比增长以及大宗农产品涨价趋势下饲料产品提价，板块营业利润同比下滑幅度较大主要系饲料-养殖一体化企业生猪业务亏损拖累，利润率下滑导致板块 ROE 降至 0.07%，同比大幅回落。负债率方面，上半年饲料板块资产负债率为 60.7%，同比 25H1 提高 4.3 个百分点，负债率提高主要由于生猪养殖业务亏损导致现金流紧张，另外部分企业海外业务加速扩张增加资金需求。

上市公司经营回顾：

1. 收入：上半年，新希望、大北农、唐人神、粤海饲料、邦基科技、播恩集团饲料业务收入分别约 355、86、75、24、24、6 亿元，分别同比+17%、+9%、持平、+41%、+12%、+9%，受益于下游生猪存栏同比增加以及水产存塘量恢复，饲料销量增长推动收入增长。上半年大宗农产品价格整体震荡为主，根据 wind 数据，上

下载日志已记录，仅供内部参考

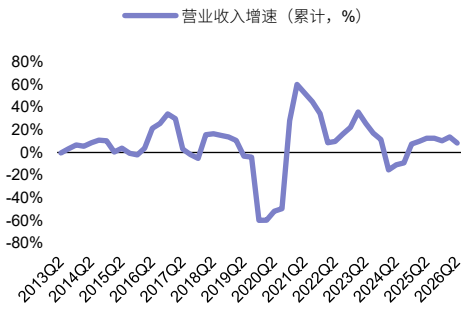
半年玉米现货均价同比下跌 5.7%，豆粕现货均价同比上涨 6.1%，畜禽料价格保持相对稳定运行，而鱼粉价格受厄尔尼诺影响大幅上涨，水产料价格同比上涨，粤海饲料收入增幅突出。

2. 饲料销量：上半年，新希望、大北农、唐人神、粤海饲料、邦基科技饲料销量分别为 1316、281、314、46、92 万吨，分别同比+15%、+9%、-3%、+38%、+16%。上半年饲料行业需求延续增长趋势，结构表现分化。具体来看，水产料产量增幅较突出，根据饲料工业协会数据，受益于 25 年水产品价格反弹，养殖盈利修复刺激去年春季以及反季节投苗增长，上半年水产存塘量同比恢复，全国水产料产量 1110 万吨，同比增长约 17%，其中新希望、粤海饲料、大北农上半年水产料销量分别同比增长 23%、33%、23%，分别为 98、46、11 万吨。上半年生猪存栏量保持着惯性增长，带动全国猪料产量 8353 万吨，同比增长 7.9%，创下了历史新高，饲料上市公司猪料销量同比增速普遍高于行业平均，新希望、大北农、邦基科技上半年猪料销量分别为 271、230、92 万吨，分别同比增长 22%、12%、16%。禽料是上半年唯一产量下滑的品种，主要由于蛋禽料需求高位回落，肉禽料受肉鸭料需求下降影响而小幅下降，上半年全国蛋禽料、肉鸭料产量同比下降 10%、4%，肉禽料整体小幅下降约 1%。

3. 毛利率：上半年，新希望、大北农、唐人神、粤海饲料、邦基科技、播恩集团饲料业务毛利率分别为 5.2%、11.5%、6.1%、9.8%、5.9%、13.6%，分别同比-0.1pct、-1pct、-0.6pct、+0.6pct、-2.8pct、+1.6pct。产品结构、区域结构因素导致饲料企业毛利率变化略有分化，整体较为平稳。

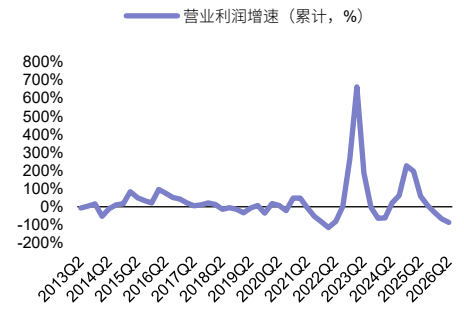
4. 单吨毛利：上半年，新希望、大北农、唐人神、粤海饲料、邦基科技饲料单吨毛利分别为 165、383、145、729、174 元/吨，分别同比-1、-34、-10、+57、-91 元/吨，上半年饲料公司单吨毛利小幅波动为主，邦基科技单吨毛利下降主要系配合料销量占比提升。

图 10：26H1 饲料行业收入同比增长约 8.4%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

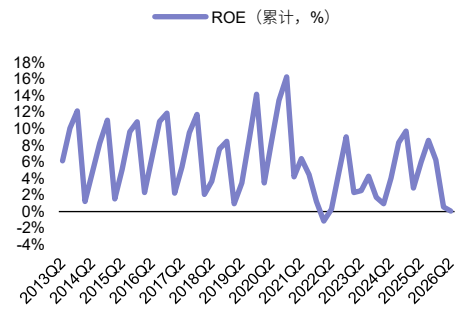
图 11：26H1 饲料行业营业利润同比下滑 86.5%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

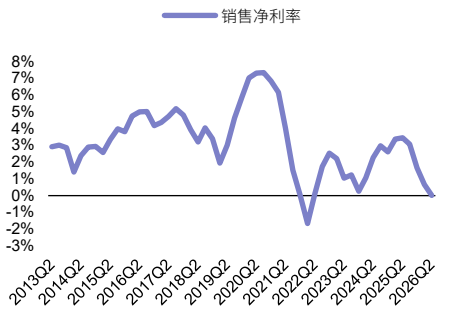
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：26H1 饲料行业 ROE 约 0.07%



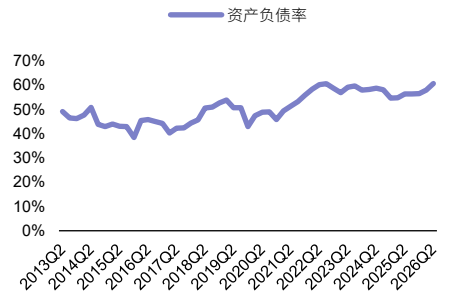
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 13：26H1 饲料行业销售净利率为 0.01%



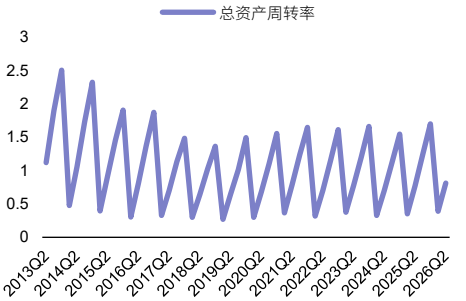
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 14：26H1 饲料行业资产负债率 60.7%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 15：26H1 饲料行业总资产周转率为 0.81 次



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 10：25H1-26H1 饲料上市公司经营概况

	营业收入（亿元）		净利润（亿元）		净利率（%）		ROE（%）		ROA（%）	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
新希望	516	556	9.0	-16.9	1.7	-3.0	2.9	-7.9	1.8	-0.3
大北农	136	138	3.8	-8.3	2.8	-6.0	2.7	-9.3	2.2	-1.8
唐人神	125	109	-0.6	-10.6	-0.5	-9.8	-1.0	-24.7	0.3	-6.0
粤海饲料	27	38	0.0	0.5	0.0	1.4	0.1	1.9	0.3	1.5
邦基科技	24	27	0.6	-0.4	2.7	-1.4	5.0	0.0	3.7	-0.1
播恩集团	6	7	-0.1	0.1	-2.4	1.5	-1.8	1.3	-1.4	1.3

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 11：25H1-26H1 饲料公司收入增速、饲料业务毛利率以及吨毛利的情况

	营业收入增速（%）		饲料业务收入增速（%）		饲料业务毛利率（%）		饲料销量（万吨）		吨毛利（元/吨）	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
新希望	4.1%	7.7%	7.9%	16.8%	5.38	5.23	1148	1316	166	165
大北农	3.5%	1.9%	-6.8%	8.8%	12.49	11.51	258	281	417	383
唐人神	15.0%	-12.7%	1.0%	0.0%	6.64	6.06	322	314	155	145
粤海饲料	12.9%	41.6%	6.5%	41.0%	9.21	9.81	33	46	672	729
邦基科技	167.3%	11.8%	167.4%	11.8%	8.74	5.94	79	92	265	174
播恩集团	32.7%	9.0%	32.8%	8.7%	12.05	13.62	-	-	-	-

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 12：饲料公司单季度收入与利润情况

	单季度收入（亿元）					单季度归母净利（亿元）				
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
新希望	272.07	288.79	263.53	272.92	282.97	3.10	0.05	-25.44	-8.98	-8.04
禾丰股份	96.99	106.66	76.89	89.31	100.32	1.15	-1.04	-0.77	0.09	-0.17
邦基科技	13.17	17.56	15.51	14.45	12.31	0.36	0.42	0.05	0.04	-0.05
播恩集团	3.27	3.63	-	-	3.24	-0.10	0.05	-	-	0.01
大北农	66.94	71.84	83.75	71.91	66.21	1.01	0.22	-8.99	-1.75	-5.02
粤海饲料	17.35	23.29	14.92	15.31	22.48	0.28	0.23	-0.08	0.11	0.37

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 13：饲料企业应收账款、经营性现金流、合同负债情况

	应收账款余额（亿元）		经营性现金流量净额/收入		合同负债（亿元）	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
新希望	17.36	22.38	9.16%	5.30%	21.82	21.5
禾丰股份	12.75	15.40	2.03%	2.26%	4.07	4.1
邦基科技	12.47	12.87	-10.58%	1.52%	0.22	0.5
播恩集团	1.30	2.12	-5.63%	-5.07%	0.05	0.1
大北农	13.81	19.89	9.23%	-1.43%	11.49	10.1
粤海饲料	14.65	18.73	6.07%	0.97%	2.32	3.4

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

四、动保：传统疫苗业务收入承压，ROE 底部震荡

上半年动保板块营业收入同比增长 4.8%，上半年生猪养殖亏损，行业产能缓慢去化，猪用动保产品需求承压，动保行业收入同比增速逐季收窄，同时动保企业宠物板块收入同比增长弥补经济类动物板块收入下滑。猪用产品收入占比下降，收入结构恶化，同时下游亏损对动保企业盈利能力形成挤压，动保企业毛利率面临较大下降压力，2 季度板块毛利率约 33.3%，环比下降 2 个百分点，同比下降 0.8 个百分点，营业利润同比下滑 9.8%，板块 ROE 维持低位。

上市公司经营回顾：

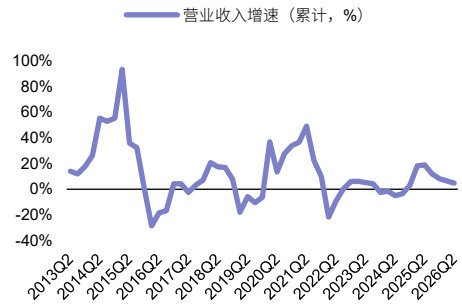
1．收入：上半年，瑞普生物、中牧股份、生物股份、普莱柯、科前生物营业收入分别为 17.2、31.7、7.6、4.9、3.7 亿元，分别同比+0.75%、+13.5%、+22.1%、-12.2%、-23.3%，瑞普生物、生物股份宠物板块收入增长支撑营业收入保持正增长，中牧股份营业收入同比增幅较高主要受益于化药业务收入同比增长约 19%。瑞普生物、中牧股份、普莱柯、科前生物生物制品业务收入分别为 5.4、3.4、3.4、3.5 亿元，分别同比-11.3%、-24.2%、-14.5%、-24.7%。受生猪存栏去化，猪用疫苗需求下降影响，上市公司生物制品板块收入整体下降。

2．毛利率：上半年，瑞普生物、中牧股份、生物股份、普莱柯、科前生物综合毛利率分别为 39.7%、18.4%、53.9%、55.8%、59.4%，同比-2.33pct、+1.24pct、+1.67pct、-4pct、-7.9pct，瑞普生物、中牧股份、科前生物生物制品业务毛利率分别为 57.8%、31.7%、64.7%，分别同比-6.1pct、-3.7pct、-5.6pct。下游客户议价权提升，动保行业竞争加剧，疫苗产品价格下降导致毛利率普遍下降。

3．ROE：上半年，瑞普生物、中牧股份、生物股份、普莱柯、科前生物 ROE 分别为 4.34%、0.87%、1.92%、3.04%、2.87%，分别同比-1.29pct、-0.59pct、+0.8pct、-1.42pct、-2.55%pct，行业竞争加剧毛利率下行趋势，且高毛利率的生物制品业务收入下滑，拖累整体利润率水平，上半年上市公司 ROE 继续下行。

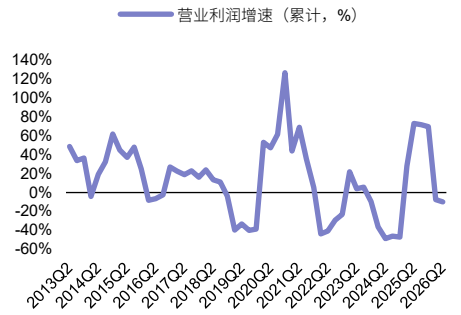
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：26H1 动保行业收入同比增长约 4.8%



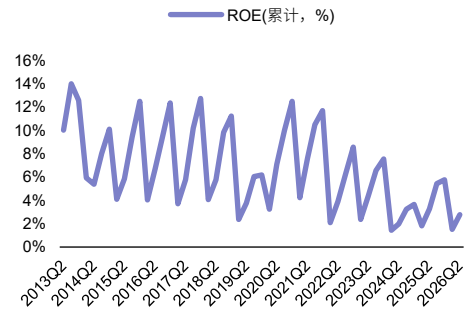
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 17：26H1 动保行业营业利润同比下滑 9.8%



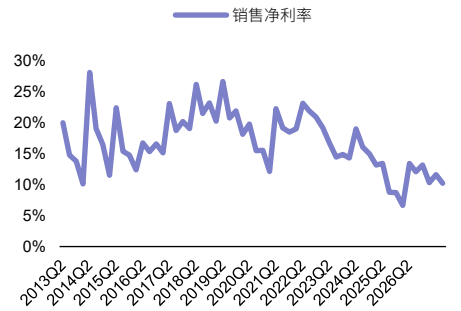
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 18：26H1 动保行业 ROE 为 2.78%



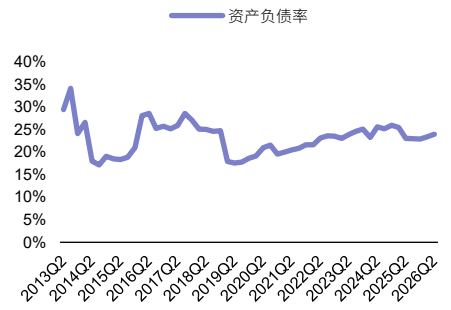
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 19：26H1 动保行业销售净利率为 10.3%



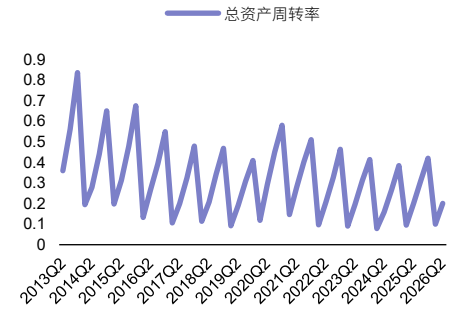
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 20：26H1 动保行业资产负债率为 23.98%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 21：26H1 动保行业总资产周转率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 14：25H1-26H1 动保公司经营概况

	营业收入（亿元）		净利润（亿元）		净利率		ROE		ROA	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
瑞普生物	17.08	17.20	2.72	2.22	15.93%	12.90%	5.62%	4.34%	3.42%	2.87%
中牧股份	27.93	31.71	0.89	0.72	3.19%	2.28%	1.46%	0.87%	1.01%	0.77%

下载日志已记录，仅供内部参考

生物股份	6.20	7.56	0.59	1.11	9.47%	14.73%	1.13%	1.92%	0.88%	1.68%
普莱柯	5.59	4.91	1.16	0.64	20.77%	13.00%	4.46%	3.04%	3.78%	2.00%
科前生物	4.87	3.74	2.19	1.15	45.00%	30.69%	5.42%	2.87%	4.83%	2.47%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 15：25H1-26H1 动保公司疫苗业务收入增速、疫苗业务毛利率情况

	营业收入增速		疫苗收入增速		疫苗业务毛利率	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
瑞普生物	7.90%	0.75%	24.7%	-11.2%	63.95%	57.83%
中牧股份	-8.24%	13.54%	-7.9%	-24.2%	35.40%	31.67%
生物股份	4.55%	22.09%	-	-	-	-
普莱柯	2.01%	-12.18%	3.6%	-14.4%	-	-
科前生物	6.27%	-23.28%	28.1%	-24.8%	70.32%	64.70%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 16：动保公司单季度收入与利润情况

	单季度收入（亿元）					单季度归母净利（亿元）				
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
瑞普生物	8.86	8.37	8.54	8.26	8.94	1.41	1.06	0.38	1.08	0.96
中牧股份	15.34	16.50	17.62	15.09	16.62	0.18	1.44	-0.54	0.24	0.26
生物股份	2.68	4.23	3.54	3.46	4.10	-0.16	1.01	-0.61	0.81	0.23
普莱柯	2.81	2.64	2.67	2.49	2.42	0.63	0.41	0.28	0.41	0.37
科前生物	2.42	2.51	2.12	2.28	1.46	1.12	1.18	0.81	0.79	0.36

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 17：动保公司应收账款、经营性现金流情况

	应收账款余额（亿元）		经营性现金流量净额/收入	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
瑞普生物	10.77	11.65	7.93%	11.26%
中牧股份	15.05	10.82	-8.29%	-7.64%
生物股份	5.87	8.01	14.36%	6.75%
普莱柯	3.36	3.92	34.87%	15.89%
科前生物	2.94	2.76	35.77%	30.99%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

五、种业：供需格局边际改善，种企业绩有所分化

26 年种植季农作物价格延续企稳上行趋势。26H1 玉米现货均价约 2413 元/吨，同比上涨约 6%；玉米种子制种面积与产量继续收缩，2025 年制种面积 385 万亩、制种产量 15.27 亿公斤，同比均下滑约 10%，2026 年制种面积预计进一步降至 350 万亩左右（同比约-9%），行业库存持续去化，种子公司存货普遍较年初下降。但由于库存体量整体仍然较大，种子售价依然承压，且上半年为种业传统销售淡季，2026H1 板块（7 家上市公司合计）营收同比增长 5.7%（主要由农发种业化肥等非种业务拉动，剔除后同比下降约 7.6%）；板块归母净利率约-1.3%，同比下降 0.3pct。从 26Q2 末合同负债看，丰乐种业、隆平高科、农发种业分别同比增长 66%、8.2%、62.9%，新销售季预收款表现分化。

上市公司经营回顾：

收入增长：2026H1，丰乐种业、隆平高科、登海种业、荃银高科、神农种业、敦煌种业、农发种业分别实现营收 11.9 亿元、17.1 亿元、4.7 亿元、11.8 亿元、0.6 亿元、8.7 亿元、38.7 亿元，同比分别+3.9%、-21.1%、

下载日志已记录，仅供内部参考

+27%、-17.9%、-35.3%、+20.9%、+32.8%。农发种业收入实现增长主要由于化肥业务量价齐升（剔除上年同期处置闲置房产的高基数影响，扣非净利润同比+16.7%）；敦煌种业收入与利润高增主要由于自有核心优势品种销量攀升带动种子主业量利齐升（26H1 种子产业收入同比+35.2%、净利润同比+102.5%），叠加降本增效、财务费用大幅压降。

净利率：2026H1，丰乐种业、隆平高科、登海种业、荃银高科、神农种业、敦煌种业、农发种业的归母净利率分别同比变化-0.2pct、-8.4pct、+1.1pct、-1.8pct、-7.5pct、+9.1pct、-0.8pct。

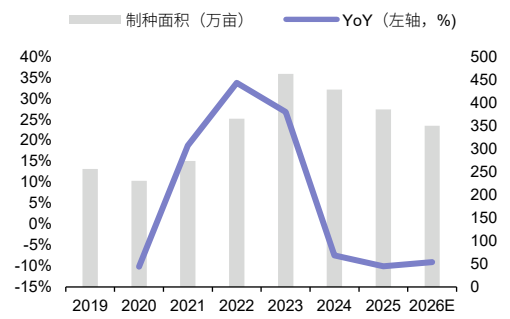
存货：截至 26H1 末，种企存货较 25H1 下降，种子供应过剩格局延续缓解。丰乐种业、隆平高科、登海种业、荃银高科、神农种业、敦煌种业、农发种业存货同比分别+0.7%、+3.7%、-29.2%、-2.1%、+14.1%、-0.4%、+10.5%。

图 22：2026 至今，国内玉米现货价格企稳回升（单位：元/公斤）



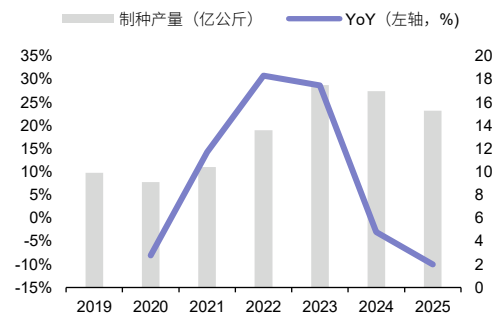
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 23：26 年玉米种子行业制种面积同比下滑



数据来源：黑龙江省玉米行业协会、广发证券发展研究中心

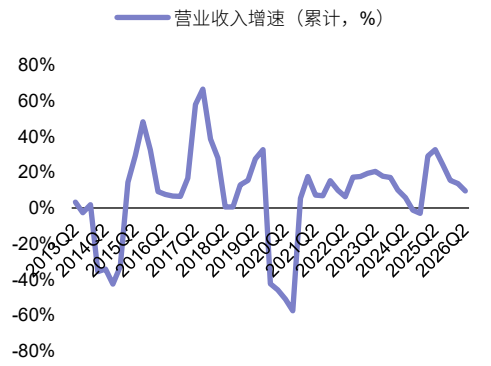
图 24：25 年玉米种子行业制种产量同比下滑



数据来源：黑龙江省玉米行业协会、广发证券发展研究中心

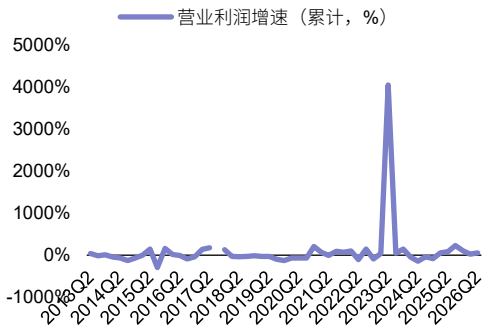
下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：26 年 H1 种子行业收入同比增加 9.5%



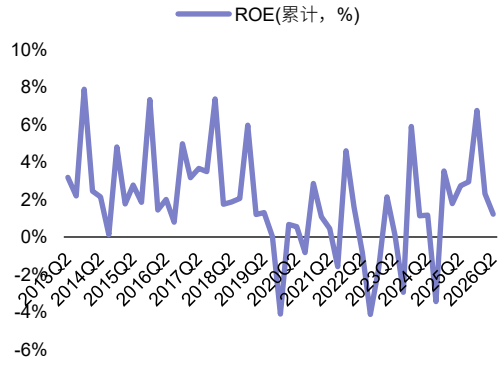
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 26：26 年 H1 种子行业营业利润同比增加 55%



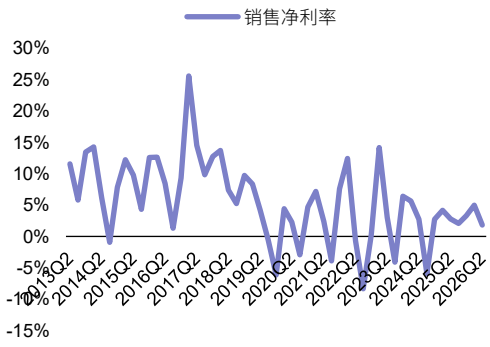
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 27：26 年 H1 种子行业 ROE（摊薄）为 1.2%



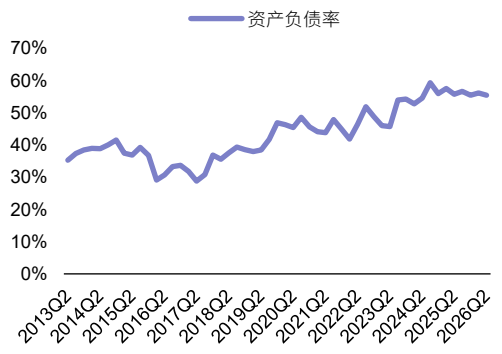
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 28：26 年 H1 种子行业的销售净利率为 1.8%



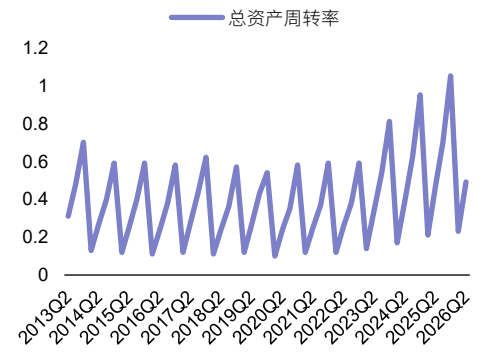
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 29：26 年 H1 末种子行业的资产负债率为 55%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

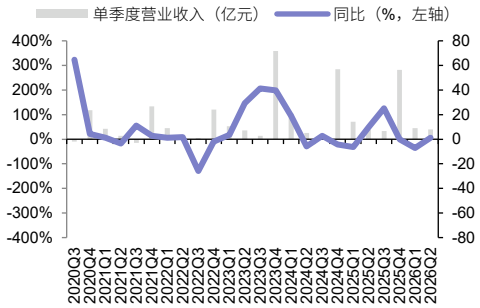
图 30：26 年 H1 种子行业的总资产周转率为 0.49 次



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

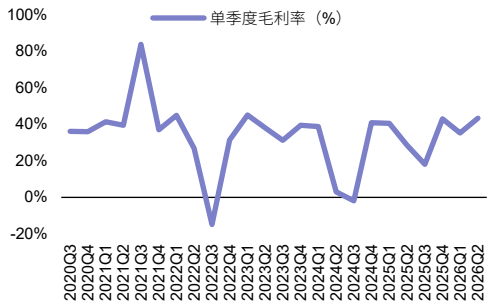
下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：26Q2 隆平高科营收同比增长 5.9%



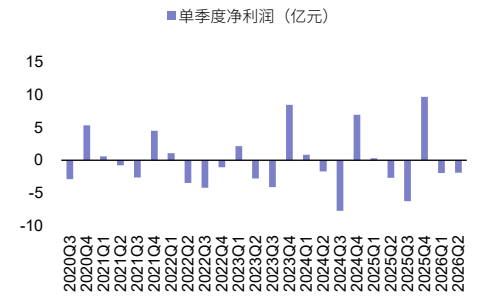
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 32：26Q2 隆平高科毛利率为 43.4%



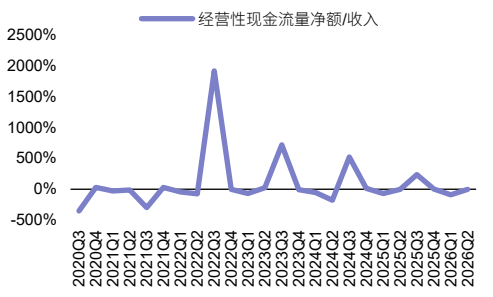
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 33：26Q2 隆平高科净利润为亏损 1.9 亿元



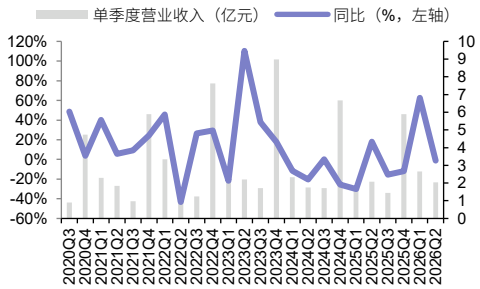
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 34：隆平高科经营性现金流量净额/收入情况



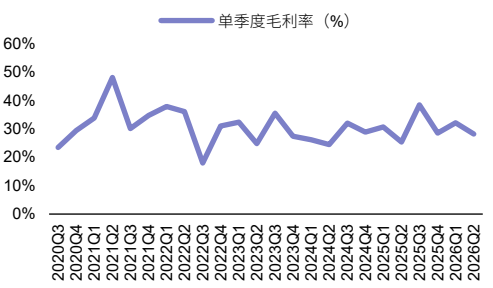
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 35：26Q2 登海种业营收同比减少 1.2%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

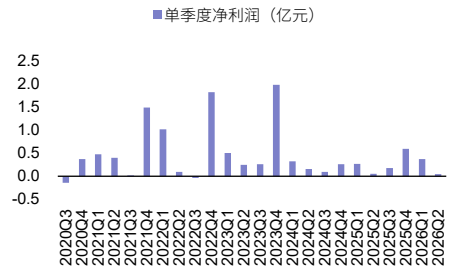
图 36：26Q2 登海种业毛利率为 28.1%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

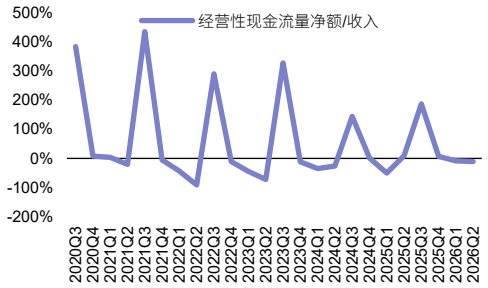
下载日志已记录，仅供内部参考

图 37：26Q2 登海种业净利润为 0.05 亿元



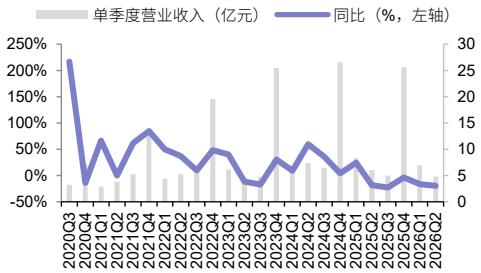
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 38：登海种业经营性现金流量净额/收入情况



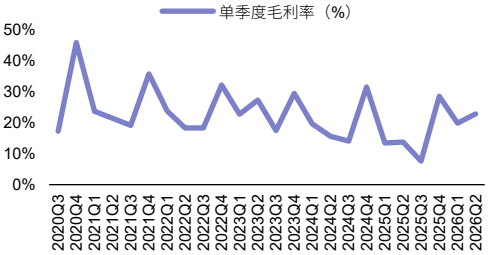
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 39：26Q2 荃银高科营收同比减少 19.8%



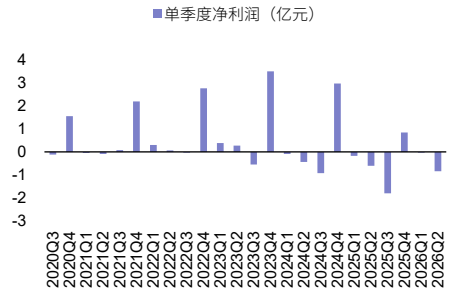
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 40：26Q2 荃银高科毛利率为 22.9%



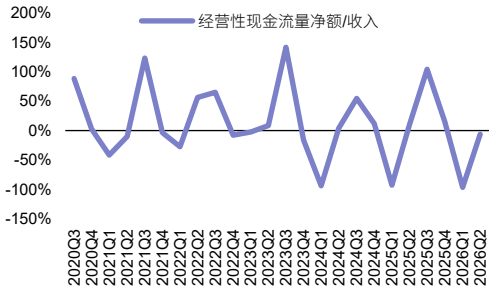
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 41：26Q2 荃银高科净利润为亏损 0.83 亿元



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

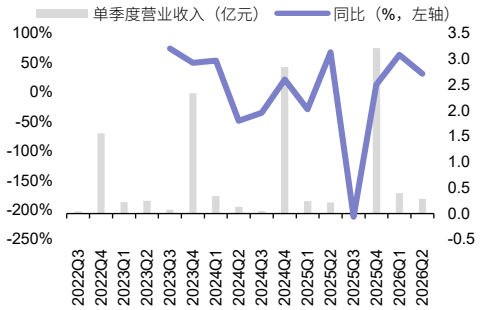
图 42：荃银高科经营性现金流量净额/收入情况



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

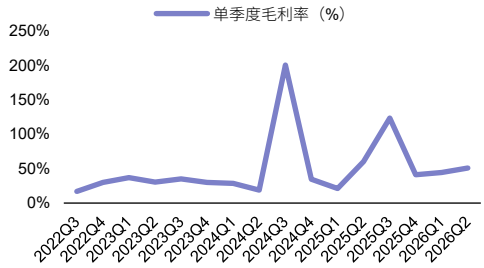
下载日志已记录，仅供内部参考

图 43：26Q2 康农种业营收同比增长 31.2%



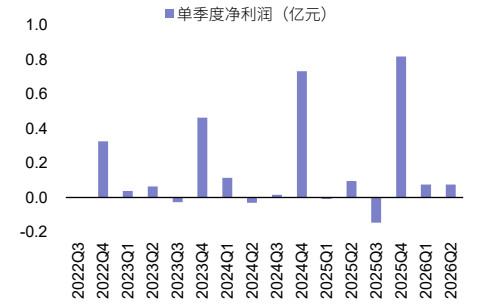
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 44：26Q2 康农种业毛利率为 51.1%



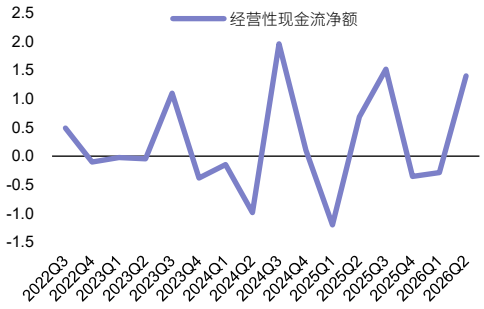
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 45：26Q2 康农种业净利润为 0.08 亿元



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 46：康农种业经营性现金流量净额情况（单位：亿元）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 18：25-26H1 种子行业经营概况

	营业收入（亿元）		净利润（亿元）		净利率		ROE		ROA	
	2025A	2026H1	2025A	2026H1	2025A	2026H1	2025A	2026H1	2025A	2026H1
丰乐种业	29.03	11.95	0.61	-0.36	2.11%	-3.01%	2.10%	-1.01%	1.56%	-0.78%
隆平高科	84.77	17.10	1.09	-3.83	1.28%	-22.42%	2.49%	-4.13%	0.44%	-1.51%
登海种业	11.02	4.69	1.09	0.42	9.90%	8.94%	2.50%	1.33%	2.22%	0.86%
荃银高科	44.95	11.79	-1.71	-0.87	-3.81%	-7.34%	-12.55%	-3.40%	-2.24%	-1.23%
神农种业	5.11	0.56	1.17	-0.15	22.85%	-25.94%	15.41%	-1.97%	9.48%	-1.14%
敦煌种业	11.61	8.68	1.38	2.88	11.91%	33.21%	6.74%	17.10%	6.71%	14.86%
农发种业	66.54	38.73	1.47	0.66	2.22%	1.71%	4.19%	2.15%	2.76%	1.21%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 19：种子企业存货情况

	存货（亿元）		存货/营业收入	
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1
丰乐种业	8.89	8.96	77.32%	74.98%
隆平高科	44.74	46.39	206.54%	271.28%
登海种业	7.08	5.02	191.73%	106.96%
荃银高科	26.92	26.35	187.42%	223.58%
神农种业	0.57	0.65	11.19%	115.67%
敦煌种业	2.48	2.47	34.48%	28.40%
农发种业	8.67	9.58	29.75%	24.75%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 20：种子公司单季度收入与利润情况

	单季度收入（亿元）						单季度归母净利（亿元）					
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
丰乐种业	5.48	6.02	3.75	13.77	4.86	7.09	-0.11	-0.17	-0.63	1.57	-0.17	-0.14
隆平高科	14.09	7.57	6.75	56.36	9.08	8.02	-0.02	-1.62	-5.00	8.30	-1.31	-1.42
登海种业	1.63	2.07	1.44	5.88	2.65	2.04	0.25	0.11	0.19	0.38	0.34	0.16
荃银高科	8.35	6.01	4.98	25.61	6.97	4.82	0.02	-0.44	-1.39	-0.32	0.11	-0.67
神农种业	0.39	0.48	0.71	0.90	0.28	0.28	-0.13	-0.02	0.20	1.02	-0.06	-0.07
敦煌种业	5.95	1.23	0.72	3.71	6.25	2.43	0.64	-0.09	-0.17	0.10	0.47	0.97
农发种业	15.70	13.46	7.61	29.77	16.53	22.20	0.52	0.11	-0.01	0.22	0.19	0.34

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

六、宠物食品：自有品牌驱动增长，利润率受多因素影响承压

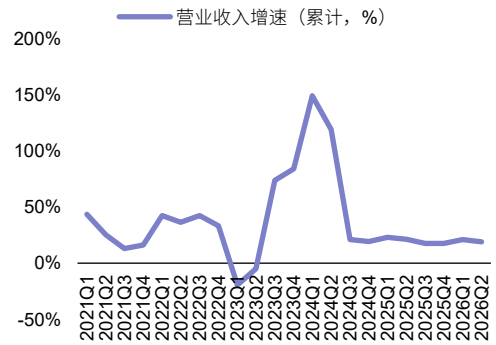
2025Q3 至 2026Q2，板块整体延续营收增长但利润承压的特征，品牌战略投入加大、汇率波动及关税等外部因素扰动导致净利明显下滑。2026H1 板块（4 家上市公司合计）营收同比增长 18.9%，归母净利润同比下滑 46.9%，板块归母净利率约 4.6%，同比下降 5.7pct；26Q2 单季度板块营收同比增长 17.0%，归母净利润同比下滑 57.6%，利润端压力较 Q1 进一步加大。

上市公司经营回顾：

收入增长：2026H1，中宠股份、佩蒂股份、路斯股份、乖宝宠物分别实现营收 32.8 亿元、7.3 亿元、4.9 亿元、35.4 亿元，同比分别+34.9%、+1.0%、+26.2%、+10%。中宠股份零食、主粮及海内外市场收入均保持增长；乖宝宠物收入增长主要由主粮业务放量驱动（26H1 主粮收入同比+23.9%）；佩蒂股份海外 ODM 业务受美国关税政策扰动同比下滑，收入增长主要来自国内自主品牌。

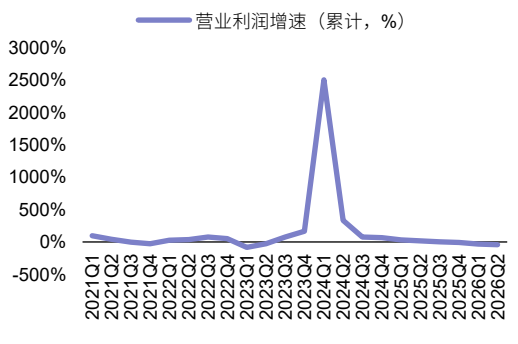
净利率：2026H1，中宠股份、佩蒂股份、路斯股份、乖宝宠物的归母净利率分别同比-4.5pct、-7.6pct、-2.8pct、-6.4pct。鸡肉等原材料成本上涨、人民币升值带来的汇兑损失、美国关税扰动外销订单，以及自主品牌营销费用投放加大，共同导致行业净利率整体下滑。

图 47：26 年 H1 宠物食品行业收入同比增长 18.9%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

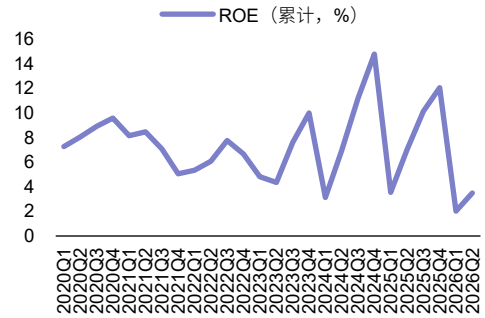
图 48：26 年 H1 宠物食品行业营业利润同比下滑 44%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

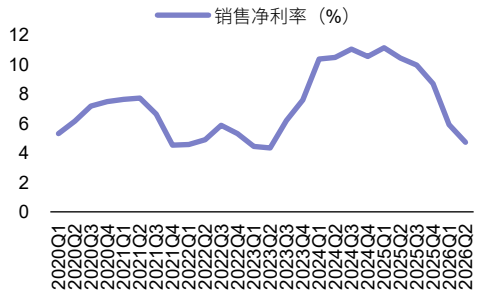
下载日志已记录，仅供内部参考

图 49：26 年 H1 宠物食品行业 ROE 为 3.5%



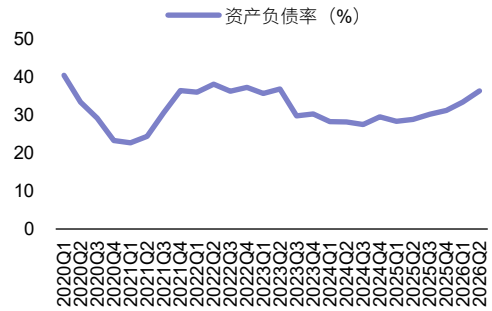
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 50：26 年 H1 宠物食品行业的销售净利率为 4.7%



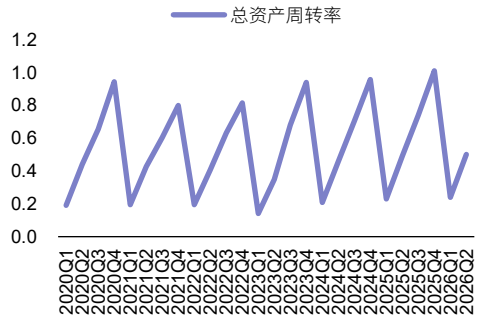
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 51：26 年 H1 末宠物食品行业的资产负债率为 36%



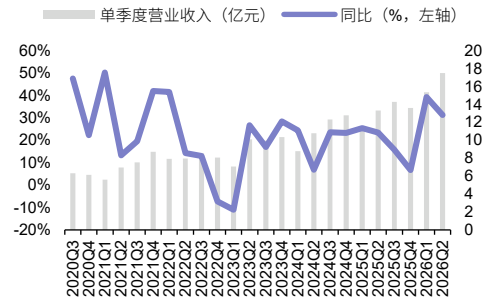
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 52：26 年 H1 宠物食品行业的总资产周转率为 0.5 次



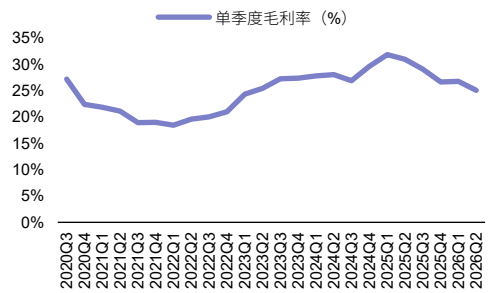
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 53：26Q2 中宠股份营收同比增长 31.3%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

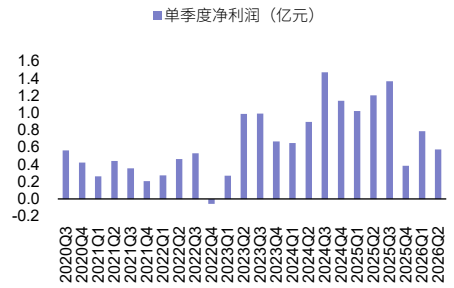
图 54：26Q2 中宠股份毛利率为 25.1%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

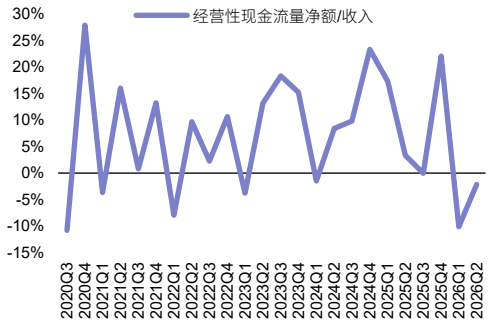
下载日志已记录，仅供内部参考

图 55：26Q2 中宠股份净利润为 0.58 亿元



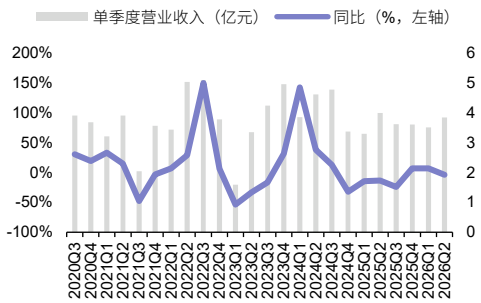
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 56：中宠股份经营性现金流量净额/收入情况



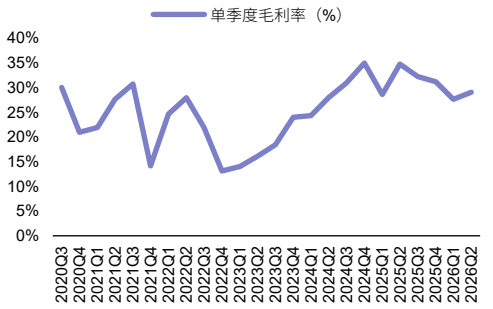
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 57：26Q2 佩蒂股份营收同比下降 3.7%



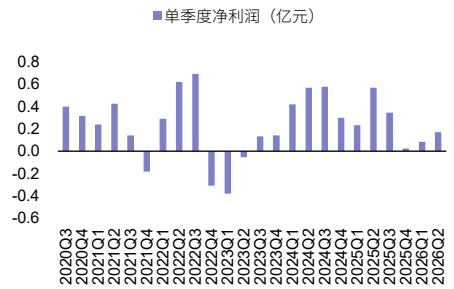
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 58：26Q2 佩蒂股份毛利率为 29.1%



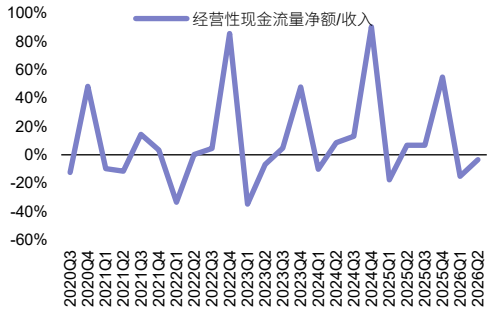
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 59：26Q2 佩蒂股份净利润为 0.17 亿元



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

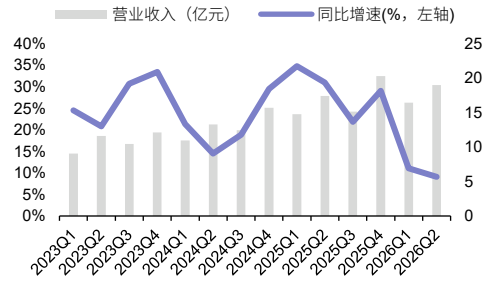
图 60：佩蒂股份经营性现金流量净额/收入情况



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

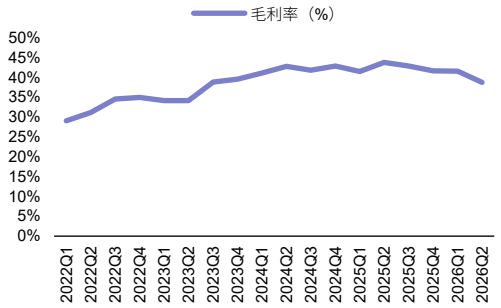
下载日志已记录，仅供内部参考

图 61：26Q2 乖宝宠物营收同比增长 9.1%



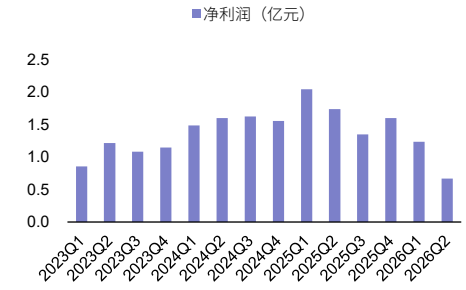
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 62：26Q2 乖宝宠物毛利率为 38.8%



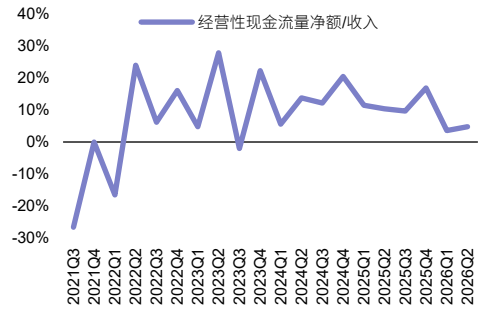
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 63：26Q2 乖宝宠物净利润为 0.67 亿元



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 64：乖宝宠物经营性现金流量净额/收入情况



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表 21：25-26H1 宠物食品行业经营概况

	营业收入（亿元）		净利润（亿元）		净利率		ROE		ROA	
	2025A	2026H1	2025A	2026H1	2025A	2026H1	2025A	2026H1	2025A	2026H1
中宠股份	52.21	32.81	3.98	1.36	7.63%	4.16%	12.45%	3.75%	8.01%	2.29%
佩蒂股份	14.49	7.35	1.17	0.25	8.06%	3.44%	6.07%	1.34%	3.95%	0.88%
路斯股份	8.59	4.93	0.57	0.28	6.61%	5.74%	9.81%	3.98%	6.95%	3.28%
乖宝宠物	67.69	35.43	6.74	1.91	9.96%	5.38%	14.50%	4.07%	12.43%	3.01%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 22：宠物食品公司单季度收入与利润情况

	单季度收入（亿元）					单季度归母净利（亿元）				
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
中宠股份	13.31	14.28	13.62	15.33	17.47	1.12	1.30	0.32	0.73	0.54
佩蒂股份	3.99	3.61	3.60	3.51	3.84	0.57	0.34	0.02	0.08	0.16
路斯股份	2.07	2.28	2.40	2.21	2.73	0.14	0.16	0.14	0.10	0.14
乖宝宠物	17.41	15.17	20.32	16.44	18.99	1.74	1.35	1.60	1.24	0.67

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

七、投资建议

生猪方面，随着行业供需改善，本轮猪周期最低点或已过去，猪周期蓄力反转。当前板块 PB 估值处于历史低位，布局价值凸显，优选成本优势的龙头企业，大型养殖企业重点推荐温氏股份、牧原股份，关注新希望，经营反转潜力标的关注正邦科技，中小养殖企业建议关注立华股份、天康生物、神农集团、唐人神等。白羽鸡方面，白鸡产业链整体处于盈利状态，圣农发展、益生股份等受益。黄羽鸡方面，养殖重新实现较好盈利，预计下半年旺季或延续回升，关注立华股份、温氏股份。奶牛方面，看好原奶周期与肉牛价格周期上行，优然牧业、现代牧业等有望受益。饲料方面，继续看好具备采购与配方优势的虾特料龙头业绩弹性，同时看好龙头企业海外饲料业务扩张保持快速增长。动保方面，生猪养殖亏损导致行业需求周期性承压，行业竞争持续加剧，宠物医疗、合成生物技术成为动保企业打开增长天花板的切入赛道，建议关注瑞普生物、生物股份、天康生物等。种植方面，厄尔尼诺或影响农产品供应，重点关注天然橡胶、白糖与棕榈油产量与价格趋势。宠物方面，功能性产品红利风来，或重塑国内市场品牌竞争格局。出口方面，短期汇率波动对报表口径产生扰动，但外需基本面向好的趋势未改，关注乖宝宠物、中宠股份等。

八、风险提示

1. **原材料价格波动风险：**玉米、小麦、豆粕等原材料价格波动将会对养殖、饲料等企业的盈利能力带来影响。
2. **疫病风险：**若发生动物疫病，损害养殖企业盈利。
3. **食品安全：**若食品安全防范措施不到位，易引发食品安全问题。
4. **自然灾害风险：**极端灾害天气会对农业生产（特别是种植业）造成巨大负面影响，从而导致农产品价格大幅波动。
5. **政策风险：**良种补贴政策、知识产权保护政策、品种政策的变化将对种子企业造成较大影响；疫苗招标政策、品种审核政策的变化等将对疫苗企业造成影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券农林牧渔行业研究小组

钱 浩 ：首席分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

郑颖欣 ：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

高一岑 ：资深分析师，同济大学学士，华威大学硕士，曾任职于长江证券，2025 年加入广发证券发展研究中心。

李雅琦 ：资深分析师，上海财经大学金融学学士、硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



钱浩

SAC 执证号：S0260517080014
SFC CE No. BND274
shqianhao@gf.com.cn



郑颖欣

SAC 执证号：S0260520070001
zhengyingxin@gf.com.cn



高一岑

SAC 执证号：S0260525100002
gaoyicen@gf.com.cn



李雅琦

SAC 执证号：S0260524080006
liyaqi@gf.com.cn

请注意，郑颖欣,高一岑,李雅琦并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。