

超配（维持）

看产能去化与盈利改善

农林牧渔行业 2025 年中报业绩综述

2025 年 9 月 8 日

投资要点：

分析师：魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

■ **农林牧渔行业整体业绩。**2025年上半年，SW农林牧渔行业实现营业总收入6168.7亿元，同比增长9.1%；实现归属于母公司股东的净利润271.1亿元，同比增长170.1%。上半年业绩同比较快增长主要受益于生猪养殖盈利好转。2025Q2，SW农林牧渔行业实现营业总收入6168.7亿元，同比增长9.1%；实现归属于母公司股东的净利润271.1亿元，同比增长170.1%。2025Q2盈利好转主要得益于生猪养殖公司盈利好转。

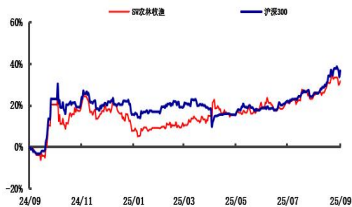
■ **生猪养殖板块。**2025年上半年，SW生猪养殖板块实现营业总收入2018.7亿元，同比增长17.6%；实现归属于母公司股东的净利润159.2亿元，同比增长867%；业绩实现较快增长主要得益于生猪销量增长及养殖成本下降等。2025Q2，SW生猪养殖板块实现营业总收入1056.9亿元，同比增长15.6%；实现归属于母公司股东的净利润83.1亿元，同比增长18.3%，主要得益于部分生猪养殖龙头生猪出栏量增长以及降本控费等。

■ **肉鸡养殖板块。**2025年上半年，SW肉鸡养殖板块实现营业总收入336.9亿元，同比下降0.3%，主要受禽肉价格下降影响；实现归属于母公司股东的净利润10.0亿元，同比增长23.5%，净利润实现较快增长主要得益于投资净收益大幅增长。2025Q2，SW肉鸡养殖板块实现营业总收入176.8亿元，同比下降1.5%；实现归属于母公司股东的净利润6.2亿元，同比下降6.3%。2025Q2业绩同比有所下滑主要受禽类价格下降拖累。

■ **维持对行业的超配评级。**行业2025Q2整体盈利同比有所好转主要受益于生猪养殖盈利改善。从细分板块来看，生猪养殖、饲料、动保Q2盈利同比有所好转，肉鸡养殖、种植业盈利同比有所下降。7月能繁母猪持续去化，未来仍有较大去化空间。当前生猪价格已跌至14元/公斤左右。受去年能繁母猪补栏推动，预计今年三季度生猪供给同比有所回升，猪价将受到压制，生猪养殖盈利承压较大，将进一步倒逼上游能繁母猪产能去化。目前生猪养殖公司估值依然处于历史较低的位置，仍可以布局产能去化预期。肉鸡养殖方面，上半年白羽鸡盈利好于黄羽鸡。在反内卷背景下，未来产能存在一定去化预期，关注盈利边际改善机会。饲料方面，国内饲料产量保持增长，龙头持续巩固行业地位，关注龙头降本增效、国内市场集中度提升及海外扩张带来的机会。宠物方面，优质国产龙头中报业绩表现较好，未来国内市场仍有增长空间，关注竞争优势显著、全球化产能布局的龙头。个股方面可重点关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、圣农发展（002299）、立华股份（300761）、海大集团（002311）、中牧股份（600195）、瑞普生物（300119）、中宠股份（002891）、乖宝宠物（301498）、源飞宠物（001222）、天元宠物（301335）等。

■ **风险提示：**疫病大规模爆发，价格下行，自然灾害，市场竞争加剧等。

医药生物（申万）指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 农林牧渔行业整体业绩	4
2. 细分板块业绩情况	4
2.1 生猪养殖板块	4
2.1.1 盈利同比有所好转	4
2.1.2 毛利率净利率同比有所回升	6
2.2 肉鸡养殖板块	6
2.2.1 Q2 业绩同比有所下降	6
2.2.2 毛利率同比略有下滑 净利率同比略有回升	7
2.3 饲料板块	8
2.3.1 业绩实现较快增长	8
2.3.2 毛利率净利率同比均有所回升	9
2.4 动保板块	10
2.4.1 业绩实现较快增长	10
2.4.2 净利率同比有所回升	11
2.5 种植业板块	12
2.5.1 净利润同比有所下滑	12
2.5.2 毛利率净利率同比有所回升	14
3. 投资策略	14
4. 风险提示	15

插图目录

图 1: SW 农林牧渔行业营收及其同比增速 (亿元, %)	4
图 2: SW 农林牧渔行业归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	4
图 3: SW 农林牧渔行业单季营收同比增速 (%)	4
图 4: SW 农林牧渔行业单季归母净利润同比增速 (%)	4
图 5: SW 生猪养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %)	5
图 6: SW 生猪养殖板块归母净利润及其同比增速 (亿元, %)	5
图 7: SW 生猪养殖板块单季营收同比增速 (%)	5
图 8: SW 生猪养殖板块单季归母净利润同比增速 (%)	5
图 9: SW 生猪养殖板块毛利率净利率 (%)	6
图 10: SW 生猪养殖板块期间费用率 (%)	6
图 11: SW 肉鸡养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %)	6
图 12: SW 肉鸡养殖板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	6
图 13: SW 肉鸡养殖板块单季营收同比增速 (%)	7
图 14: SW 肉鸡养殖板块单季归母净利润同比增速 (%)	7
图 15: SW 肉鸡养殖板块毛利率净利率 (%)	7
图 16: SW 肉鸡养殖板块期间费用率 (%)	7
图 17: SW 饲料板块营收及其同比增速 (亿元, %)	8
图 18: SW 饲料板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	8
图 19: SW 饲料板块单季营收同比增速 (%)	8
图 20: SW 饲料板块单季归母净利润同比增速 (%)	8
图 21: SW 饲料板块毛利率净利率 (%)	9

图 22: SW 饲料板块期间费用率 (%)	9
图 23: SW 动保板块营收及其同比增速 (亿元, %)	10
图 24: SW 动保板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	10
图 25: SW 动保板块单季营收同比增速 (%)	10
图 26: SW 动保板块单季归母净利润同比增速 (%)	10
图 27: SW 动保板块毛利率净利率 (%)	11
图 28: SW 动保板块期间费用率 (%)	11
图 29: SW 种植业板块营收及其同比增速 (亿元, %)	12
图 30: SW 种植业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	12
图 31: SW 种植业板块单季营收同比增速 (%)	12
图 32: SW 种植业板块单季归母净利润同比增速 (%)	12
图 33: SW 种植业板块毛利率净利率 (%)	14
图 34: SW 种植业板块期间费用率 (%)	14

表格目录

表 1: 生猪养殖龙头 2025 年上半年业绩	5
表 2: 肉鸡养殖板块上市公司 2025 上半年业绩	7
表 3: 饲料板块上市公司 2025 上半年业绩	9
表 4: 动保板块上市公司 2025 年上半年业绩	11
表 5: 种植业板块上市公司 2025 上半年业绩	13
表 6: 重点公司盈利预测及投资评级 (2025/9/5)	14

1. 农林牧渔行业整体业绩

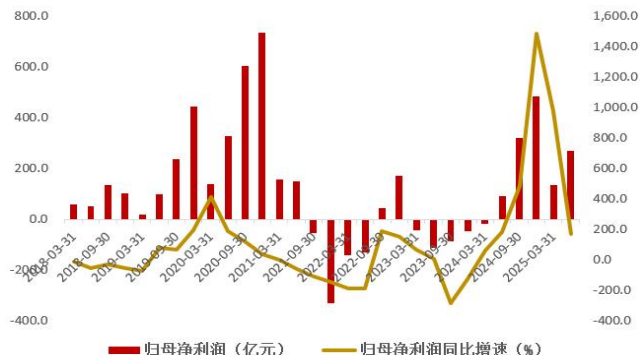
2025 年上半年业绩同比实现较快增长。2025 年上半年，SW 农林牧渔行业实现营业总收入 6168.7 亿元，同比增长 9.1%；实现归属于母公司股东的净利润 271.1 亿元，同比增长 170.1%。上半年业绩同比较快增长主要受益于生猪养殖盈利好转。

图 1：SW 农林牧渔行业营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 2：SW 农林牧渔行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

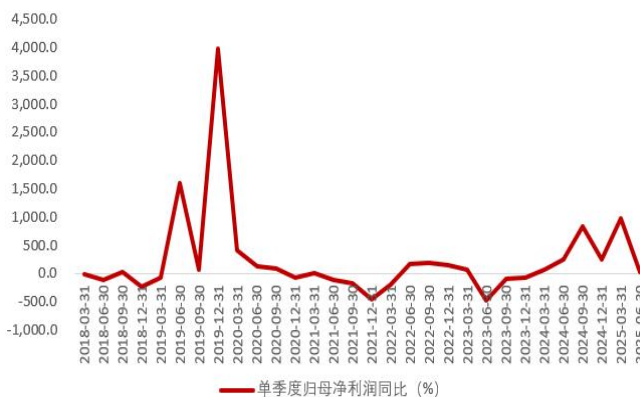
2025Q2 盈利同比有所好转。2025Q2，SW 农林牧渔行业实现营业总收入 6168.7 亿元，同比增长 9.1%；实现归属于母公司股东的净利润 271.1 亿元，同比增长 170.1%。2025Q2 盈利好转主要得益于生猪养殖公司盈利好转。

图 3：SW 农林牧渔行业单季营收同比增速（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 4：SW 农林牧渔行业单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

2. 细分板块业绩情况

2.1 生猪养殖板块

2.1.1 盈利同比有所好转

2025 上半年业绩实现较快增长。2025 年上半年，SW 生猪养殖板块实现营业总收入 2018.7 亿元，同比增长 17.6%；实现归属于母公司股东的净利润 159.2 亿元，同比增长 867%；业绩实现较快增长主要得益于生猪销量增长及养殖成本下降等。

图 5：SW 生猪养殖板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 6：SW 生猪养殖板块归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

2025Q2 实现较好盈利。2025Q2，SW 生猪养殖板块实现营业总收入 1056.9 亿元，同比增长 15.6%；实现归属于母公司股东的净利润 83.1 亿元，同比增长 18.3%，主要得益于部分生猪养殖龙头生猪出栏量增长以及降本控费等。

图 7：SW 生猪养殖板块单季营收同比增速（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 8：SW 生猪养殖板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

2025Q2 生猪养殖龙头均实现了盈利。2025Q2，生猪养殖公司牧原股份、温氏股份、新希望 and 正邦科技分别销售生猪 1999.9 万头、933.84 万头、425.99 万头和 192.89 万头，分别同比增长 46.2%、8.6%、3.2%和 189.4%；分别实现营业总收入 404.0 亿元、255.4 亿元、272.1 亿元和 38.4 亿元，分别同比增长 32.1%、1.2%、6%和 115.4；分别实现归母净利润 60.4 亿元、14.7 亿元、3.1 亿元和 0.3 亿元，同比增速分别为 88.2%、-42.8%、-56.7%和 139.5%。

表 1：生猪养殖龙头 2025 年上半年业绩

证券简称	2025H1 营业总收入 (亿元)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 营业总收入同比 (%)	2025H1 归母净利润同比 (%)	2025Q2 营业总收入 (亿元)	2025Q2 归母净利润 (亿元)	2025Q2 营业总收入同比 (%)	2025Q2 归母净利润同比 (%)
牧原股份	764.6	105.3	34.5	1,169.8	404.0	60.4	32.1	88.2
温氏股份	498.7	34.7	5.9	159.1	255.4	14.7	1.2	-42.8
新希望	516.2	7.5	4.1	162.0	272.1	3.1	6.0	-56.7
正邦科技	68.4	2.0	112.2	258.2	38.4	0.3	115.4	139.5
天邦食品	46.9	3.5	8.7	-58.1	22.5	2.3	-0.8	-5.2

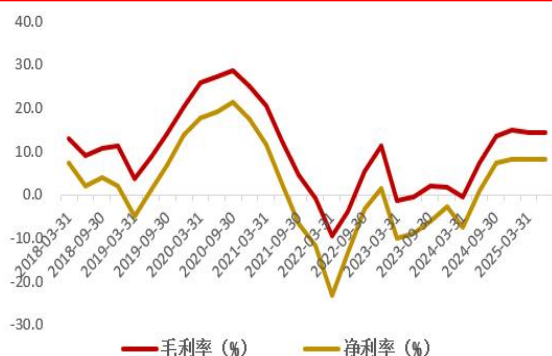
新五丰	36.9	0.5	14.1	118.3	18.2	0.3	1.2	248.7
-----	------	-----	------	-------	------	-----	-----	-------

资料来源: wind, 东莞证券研究所

2.1.2 毛利率净利率同比有所回升

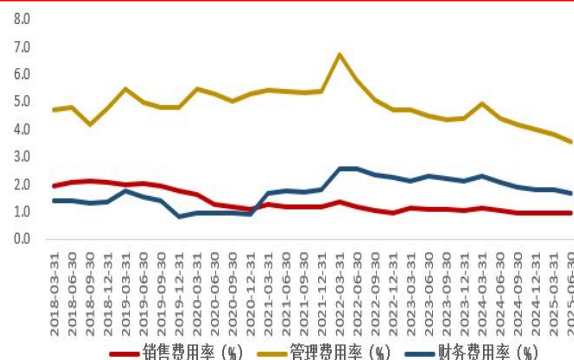
毛利率净利率同比均有所回升。2025 年上半年, SW 生猪养殖板块毛利率同比回升 7.2 个百分点至 14.4%, 主要受益于养殖成本下降; 净利率同比回升 7.2 个百分点至 8.1%, 主要受益于毛利率回升及费用率下降。

图 9: SW 生猪养殖板块毛利率净利率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 10: SW 生猪养殖板块期间费用率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

2.2 肉鸡养殖板块

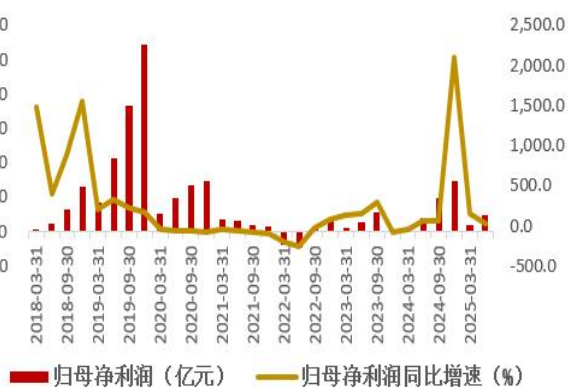
2.2.1 Q2 业绩同比有所下降

2025 年上半年收入微降, 净利润实现较快增长。2025 年上半年, SW 肉鸡养殖板块实现营业总收入 336.9 亿元, 同比下降 0.3%, 主要受禽肉价格下降影响; 实现归属于母公司股东的净利润 10.0 亿元, 同比增长 23.5%, 净利润实现较快增长主要得益于投资净收益大幅增长。

图 11: SW 肉鸡养殖板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 12: SW 肉鸡养殖板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



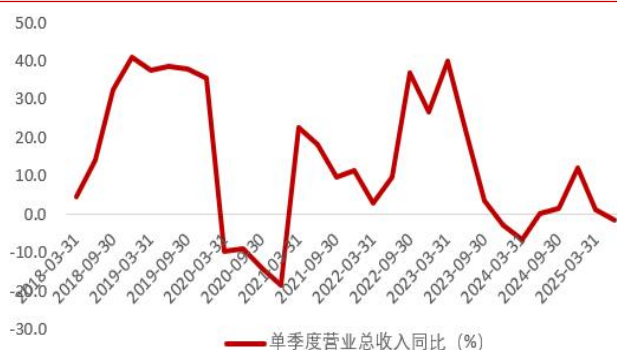
资料来源: wind, 东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所

2025Q2 业绩同比有所下滑。2025Q2, SW 肉鸡养殖板块实现营业总收入 176.8 亿元, 同比下降 1.5%; 实现归属于母公司股东的净利润 6.2 亿元, 同比下降 6.3%。2025Q2 业绩同比有所下滑主要受禽类价格下降拖累。

图 13: SW 肉鸡养殖板块单季营收同比增速 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 14: SW 肉鸡养殖板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

2025Q2, 白羽鸡公司盈利好于黄羽鸡公司。2025Q2, 白羽鸡龙头圣农发展营业总收入和归母净利润分别同比增长 2.6%和 365.1%, 收入实现增长主要得益于销量增长, 净利润实现大幅增长主要得益于投资净收益大幅增加。黄羽鸡公司立华股份、湘佳股份等 2025Q2 净利润均亏损, 主要受黄羽鸡价格较大幅度下降影响。

表 2: 肉鸡养殖板块上市公司 2025 上半年业绩

证券代码	证券简称	2025H1 营业总收入 (亿元)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 营业总收入 同比 (%)	2025H1 归母净利润 同比 (%)	2025Q2 营业总收入 (亿元)	2025Q2 归母净利润 (亿元)	2025Q2 营业总收入 同比 (%)	2025Q2 归母净利润 同比 (%)
002299.SZ	圣农发展	88.6	9.1	0.2	791.9	47.4	7.6	2.6	365.1
300967.SZ	晓鸣股份	7.5	1.8	93.6	733.3	3.6	0.9	67.8	544.4
300761.SZ	立华股份	83.5	1.5	7.0	-74.1	42.7	-0.6	3.0	-111.6
002746.SZ	仙坛股份	25.4	1.4	5.2	344.6	14.3	0.9	7.2	273.8
002458.SZ	益生股份	13.2	0.1	-4.0	-96.6	7.0	0.2	1.4	-73.8
002982.SZ	湘佳股份	21.3	0.1	15.1	-59.9	10.6	-0.3	11.4	-184.4
301116.SZ	益客食品	87.5	-1.8	-13.1	-255.0	46.1	-1.1	-15.9	-385.9
002234.SZ	民和股份	9.9	-2.1	-5.9	-15.5	5.2	-1.4	-1.3	4.9

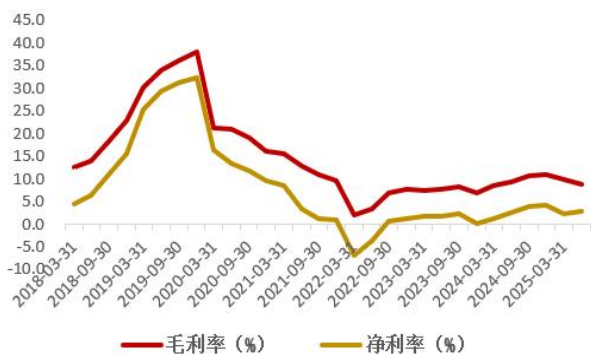
资料来源: wind, 东莞证券研究所

2.2.2 毛利率同比略有下滑 净利率同比略有回升

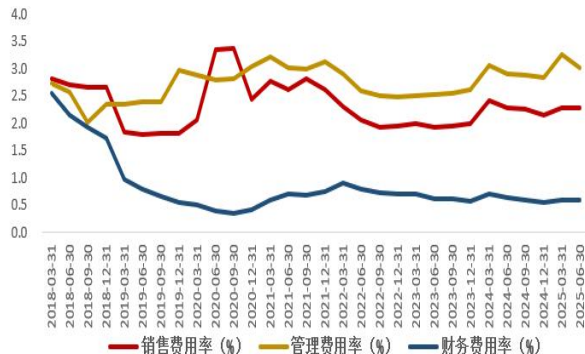
毛利率同比略有下滑, 净利率同比略有回升。2025 年上半年, SW 肉鸡养殖板块毛利率同比下滑 0.7 个百分点至 8.7%, 主要受肉鸡价格下降影响; 净利率同比回升 0.4 个百分点至 3%, 主要受益于控费及投资收益增加。

图 15: SW 肉鸡养殖板块毛利率净利率 (%)

图 16: SW 肉鸡养殖板块期间费用率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所

2.3 饲料板块

2.3.1 业绩实现较快增长

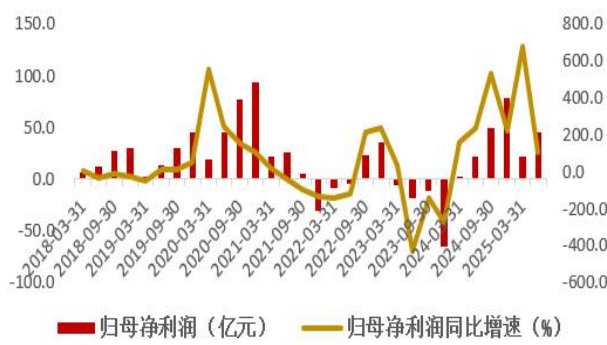
2025 年上半年业绩实现较快增长。2025 年上半年，SW 饲料板块实现营业总收入 1352.0 亿元，同比增长 12.6%，主要受益于销量增长；实现归属于母公司股东的净利润 45.2 亿元，同比增长 104.3%，主要受益于毛利率回升、控费及投资收益增长等。

图 17: SW 饲料板块营收及其同比增速 (亿元, %)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 18: SW 饲料板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

2025Q2 业绩实现较快增长。2025Q2，SW 饲料板块实现营业总收入 740.6 亿元，同比增长 14.3%，主要受益于销量回升等；实现归属于母公司股东的净利润 23.7 亿元，同比增长 23%，主要受益于费用率下降及投资收益增长等。

图 19: SW 饲料板块单季营收同比增速 (%)

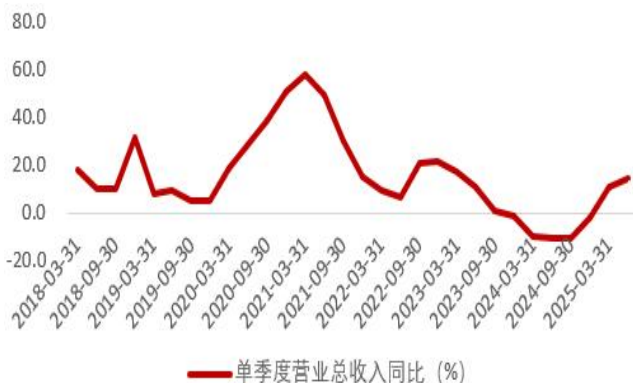
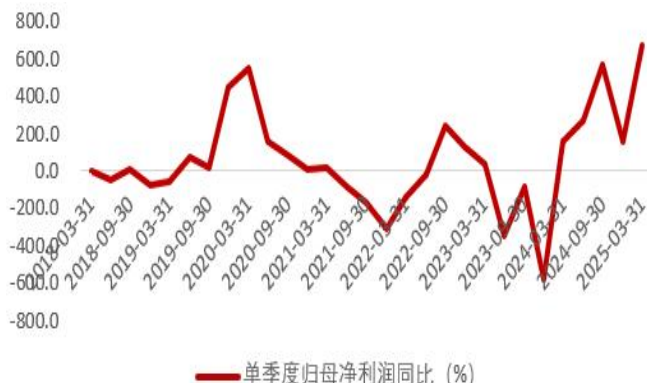


图 20: SW 饲料板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

2025Q2，饲料龙头和宠物龙头业绩增长较快。2025Q2，饲料公司中海大集团、天康生物、禾丰股份、大北农、邦基科技和粤海饲料业绩增长较快。其中龙头海大集团 Q2 营业总收入和归母净利润分别同比增长 14%和 7.3%，业绩实现较快增长主要得益于国内外市场饲料销量增长以及生猪养殖与水产养殖业务盈利较好。**2025Q2，宠物公司乖宝宠物、中宠股份业绩保持较快增长，**其中乖宝宠物营收和归母净利润分别同比增长 31.0%和 8.5%，净利润增速较营收慢主要受销售费用率上升拖累；中宠股份营收和归母净利润分别同比增长 23.4%和 29.8%，业绩实现较快增长主要得益于宠物主粮和宠物用品实现快增，公司在国内外市场均保持了较快增长。

表 3：饲料板块上市公司 2025 上半年业绩

证券代码	证券简称	2025H1 营业总收入 (亿元)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 营业总收入 同比 (%)	2025H1 归母净利润 同比 (%)	2025Q2 营业总收入 (亿元)	2025Q2 归母净利润 (亿元)	2025Q2 营业总收入 同比 (%)	2025Q2 归母净利润 同比 (%)
002311.SZ	海大集团	588.3	26.4	12.5	24.2	332.0	13.6	14.0	7.3
301498.SZ	乖宝宠物	32.2	3.8	32.7	22.5	17.4	1.7	31.0	8.5
603363.SH	傲农生物	39.6	3.6	-15.0	166.8	21.7	1.4	-3.3	157.5
002100.SZ	天康生物	88.5	3.4	10.7	22.3	46.7	1.9	10.7	-14.6
002385.SZ	大北农	135.6	2.4	3.5	250.9	66.9	1.0	4.8	88.5
603609.SH	禾丰股份	174.1	2.3	16.3	784.4	97.0	1.2	25.2	68.2
002891.SZ	中宠股份	24.3	2.0	24.3	42.6	13.3	1.1	23.4	29.8
300673.SZ	佩蒂股份	7.3	0.8	-13.9	-19.2	4.0	0.6	-13.6	1.2
603151.SH	邦基科技	23.9	0.6	167.3	175.1	13.2	0.4	172.7	1,077.5
603668.SH	天马科技	29.7	0.6	-1.2	7.4	14.8	0.4	-10.3	-13.3
832419.BJ	路斯股份	3.9	0.3	11.3	-12.1	2.1	0.1	6.3	-32.2
002696.SZ	百洋股份	16.9	0.1	38.3	147.8	10.0	0.1	39.8	134.6
001313.SZ	粤海饲料	26.7	0.0	12.9	107.4	17.4	0.3	14.8	245.0
000702.SZ	正虹科技	5.0	-0.1	13.7	28.7	3.0	0.0	2.1	138.6
688156.SH	路德环境	1.5	-0.1	1.1	-969.0	0.8	-0.1	8.3	-243.7
001366.SZ	播恩集团	6.1	-0.1	32.7	-262.3	3.3	-0.1	47.7	-2,599.1
002548.SZ	金新农	23.8	-0.2	10.4	43.7	12.1	0.0	9.6	-77.9

资料来源：wind，东莞证券研究所

2.3.2 毛利率净利率同比均有所回升

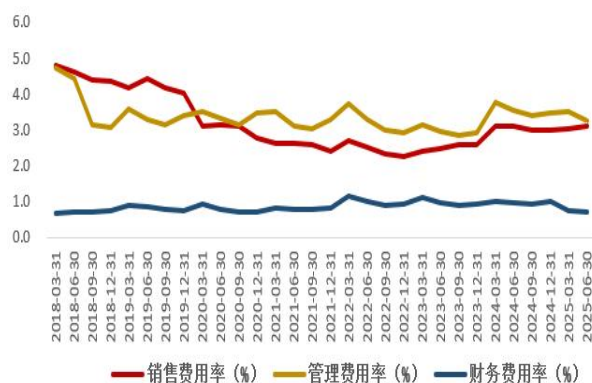
毛利率净利率同比均有所回升。2025 年上半年，SW 饲料板块毛利率同比回升 0.8 个百分点至 11.7%，主要受益于原料成本下降；净利率同比回升 1.8 个百分点至 3.6%，主要受益于毛利率回升、费用率下降及投资收益增长等。

图 21：SW 饲料板块毛利率净利率（%）

图 22：SW 饲料板块期间费用率（%）



资料来源: wind, 东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所

2.4 动保板块

2.4.1 业绩实现较快增长

2025 年上半年业绩实现较快增长。2025 年上半年，SW 动保板块实现营业总收入 97.3 亿元，同比增长 9.9%；实现归属于母公司股东的净利润 26.6 亿元，同比增长 88.8%。上半年业绩实现较快增长主要得益于部分公司销量增长、费用率下降及非经常性损益增加等。

图 23: SW 动保板块营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源: wind, 东莞证券研究所

图 24: SW 动保板块归母净利润同比增速（亿元，%）

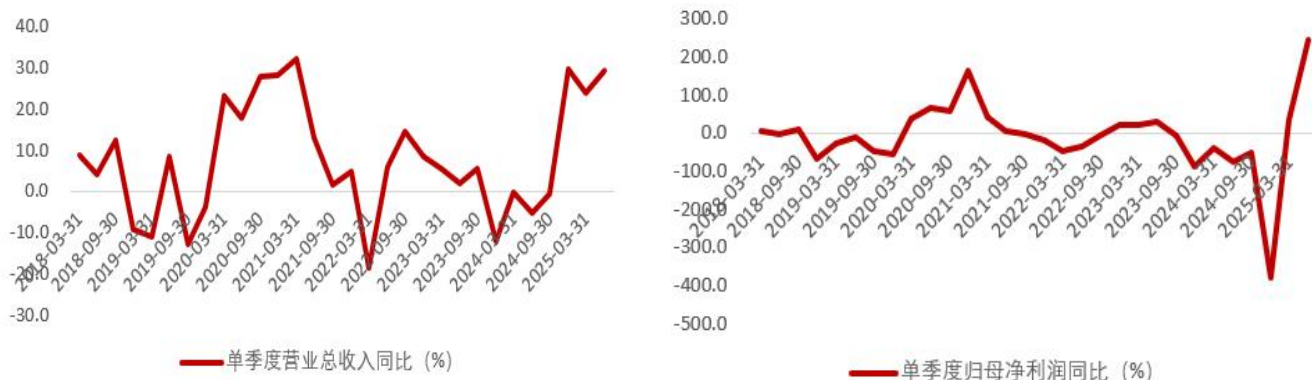


资料来源: wind, 东莞证券研究所

2025Q2 业绩增速有所加快。2025Q2，SW 动保板块实现营业总收入 50.7 亿元，同比增长 29.1%；实现归属于母公司股东的净利润 4.8 亿元，同比增长 244.7%。2025Q2 业绩增速有所加快主要得益于部分公司销量增长、费用率下降、投资净收益及公允价值变动净收益增加等。

图 25: SW 动保板块单季营收同比增速（%）

图 26: SW 动保板块单季归母净利润同比增速（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

2025Q2，多数动保龙头业绩实现较快增长。2025Q2，瑞普生物、科前生物、金河生物、回盛生物、普莱柯、中牧股份等业绩均实现了较好增长。其中瑞普生物 Q2 营收和归母净利润分别同比增长 21.0%和 93.9%。中牧股份 Q2 营收和归母净利润分别同比增长 13.3%和 229.3%。

表 4：动保板块上市公司 2025 年上半年业绩

证券代码	证券简称	2025H1 营业总收入 (亿元)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 营业总收入 同比 (%)	2025H1 归母净利润 同比 (%)	2025Q2 营业总收入 (亿元)	2025Q2 归母净利润 (亿元)	2025Q2 营业总收入 同比 (%)	2025Q2 归母净利润 同比 (%)
300119.SZ	瑞普生物	17.1	2.6	20.5	57.6	8.9	1.4	21.0	93.9
688526.SH	科前生物	4.9	2.2	21.7	44.1	2.4	1.1	23.8	70.8
002688.SZ	金河生物	13.9	1.4	30.4	51.5	7.7	0.9	40.1	89.2
300871.SZ	回盛生物	8.2	1.2	88.4	325.9	4.2	0.7	84.4	304.9
603566.SH	普莱柯	5.6	1.2	15.8	57.1	2.8	0.6	13.4	35.7
600195.SH	中牧股份	27.9	0.8	12.6	30.2	15.3	0.2	13.3	229.3
600201.SH	生物股份	6.2	0.6	1.3	-50.8	2.7	-0.2	1.6	-192.6
002141.SZ	贤丰控股	6.1	0.4	2,048.0	638.2	3.2	0.3	2,576.7	364.1
839729.BJ	永顺生物	1.2	0.2	2.1	27.0	0.6	0.1	6.8	64.9
603718.SH	海利生物	1.1	0.2	2.0	20.6	0.5	0.1	28.7	-61.1
838275.BJ	驱动力	0.3	0.0	-0.5	-71.2	0.2	0.0	9.8	-76.0
871970.BJ	大禹生物	0.6	-0.1	8.6	13.7	0.3	-0.1	1.7	3.6
688098.SH	申联生物	1.2	-0.1	-3.7	62.7	0.4	-0.1	12.2	69.5

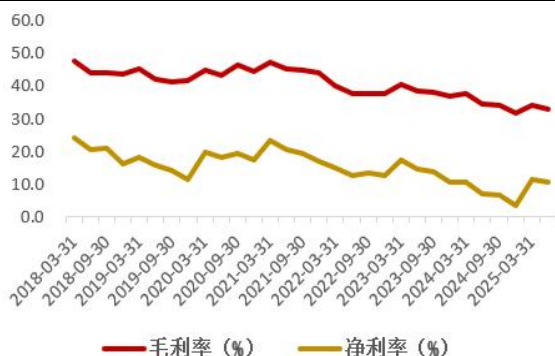
资料来源：wind，东莞证券研究所

2.4.2 净利率同比有所回升

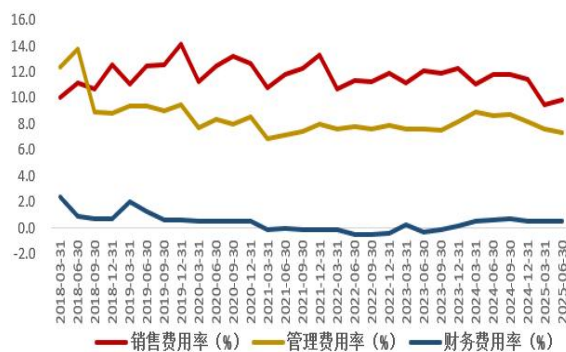
毛利率同比有所下降，净利率同比有所回升。2025 年上半年，SW 动保板块毛利率同比回落 1.7 个百分点至 32.9%，主要受产品售价下滑拖累；净利率同比回升 3.5 个百分点至 10.5%，主要受益于费用率下降及非经常性损益增加等。

图 27：SW 动保板块毛利率净利率 (%)

图 28：SW 动保板块期间费用率 (%)



资料来源: wind, 东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所

2.5 种植业板块

2.5.1 净利润同比有所下滑

2025 年上半年净利润同比有所下滑。2025 年上半年，SW 种植业板块实现营业总收入 503.1 亿元，同比增长 12.9%，主要受益于销量增长；实现归属于母公司股东的净利润 15.8 亿元，同比下降 9.9%，主要受投资净收益减少及资产减值损失增加拖累。细分板块中，种子板块 2025 年上半年营收同比增长 5.2%，归母净利润同比下滑 134.9%。

图 29: SW 种植业板块营收及其同比增速 (亿元, %) 图 30: SW 种植业板块归母净利润同比增速 (亿元, %)



资料来源: wind, 东莞证券研究所

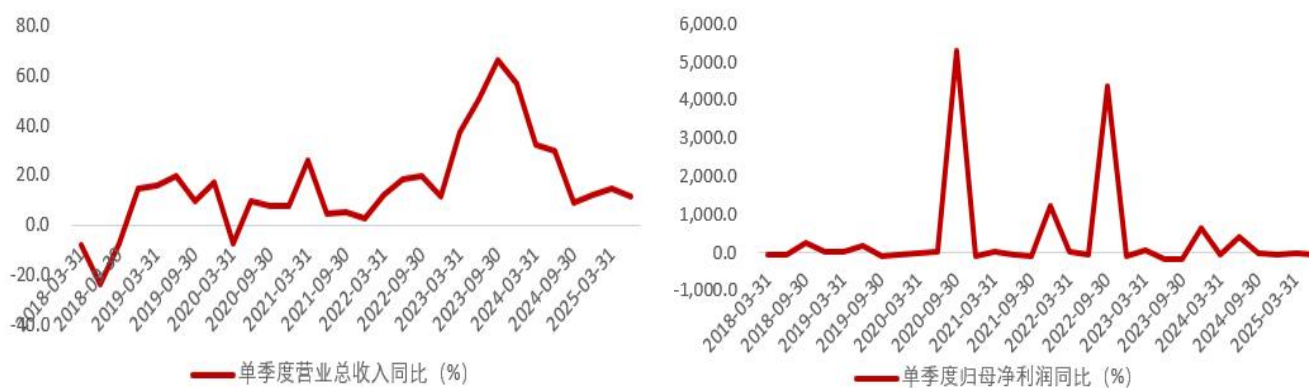


资料来源: wind, 东莞证券研究所

2025Q2 净利润同比有所下降。2025Q2，SW 种植业板块实现营业总收入 263.6 亿元，同比增长 11.5%，主要得益于销量增长；实现归属于母公司股东的净利润 1.5 亿元，同比下降 61.2%，主要受种子业亏损拖累。

图 31: SW 种植业板块单季营收同比增速 (%)

图 32: SW 种植业板块单季归母净利润同比增速 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

2025Q2，多数种业公司亏损。2025Q2，种业公司中隆平高科、荃银高科、秋乐种业、神农种业、敦煌种业均亏损，其中隆平高科亏损 1.62 亿元，主要原因在于投资净收益大幅减少及资产减值损失增加等；农发种业、登海种业实现盈利。

表 5：种植业板块上市公司 2025 上半年业绩

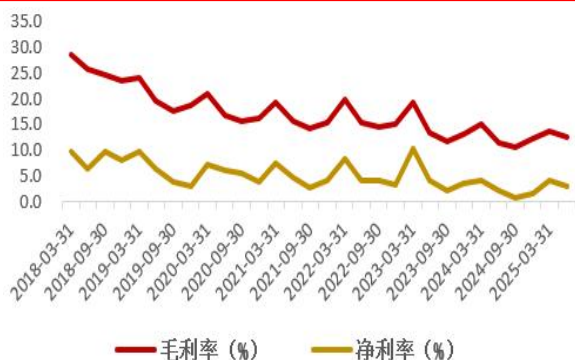
证券代码	证券简称	2025H1 营业总收入 (亿元)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 营业总收入 同比 (%)	2025H1 归母净利润 同比 (%)	2025Q2 营业总收入 (亿元)	2025Q2 归母净利润 (亿元)	2025Q2 营业总收入 同比 (%)	2025Q2 归母净利润 同比 (%)
600598.SH	北大荒	30.1	9.8	-2.7	0.1	20.6	4.5	-3.9	4.0
002215.SZ	诺普信	36.8	6.5	8.2	17.4	15.8	0.2	0.3	-78.4
601952.SH	苏垦农发	45.9	2.1	-9.3	-27.7	24.5	1.3	-9.7	-21.1
002772.SZ	众兴菌业	9.1	0.7	-0.7	134.1	4.4	0.2	1.7	495.2
600313.SH	农发种业	29.2	0.6	47.9	14.1	13.5	0.1	19.7	16.8
600354.SH	敦煌种业	7.2	0.5	21.6	73.4	1.2	-0.1	-16.1	-16.8
002041.SZ	登海种业	3.7	0.4	-9.4	-33.4	2.1	0.1	18.0	-53.5
600108.SH	亚盛集团	15.1	0.3	5.2	-4.4	8.6	0.0	2.1	-37.7
600371.SH	万向德农	1.2	0.2	-24.4	-39.3	0.4	0.0	-28.2	-66.0
600359.SH	新农开发	2.8	0.2	-22.4	-61.5	1.3	-0.1	-35.7	-412.8
600883.SH	博闻科技	0.3	0.1	71.8	-63.9	0.2	0.1	77.3	-46.2
837403.BJ	康农种业	0.5	0.1	-2.7	12.2	0.2	0.1	67.7	492.8
603336.SH	宏辉果蔬	4.7	0.1	7.9	-44.8	2.2	0.0	2.1	-45.6
600540.SH	新赛股份	26.3	0.1	437.0	-12.2	14.2	-0.1	625.6	-482.6
300189.SZ	神农种业	0.9	-0.1	38.7	6.7	0.5	-0.1	275.7	-87.4
831087.BJ	秋乐种业	0.5	-0.2	-9.9	-380.6	0.3	-0.2	64.3	-173.6
000713.SZ	国投丰乐	11.5	-0.3	-13.4	-25.4	6.0	-0.2	-19.6	-102.5
300087.SZ	荃银高科	14.4	-0.4	1.8	-85.8	6.0	-0.4	-18.5	-8.9
300970.SZ	华绿生物	5.0	-0.5	7.8	-19.8	2.3	-0.6	10.9	-18.6
300511.SZ	雪榕生物	7.9	-1.0	-26.2	28.6	3.5	-1.1	-25.0	26.2
000998.SZ	隆平高科	21.7	-1.6	-16.1	-247.3	7.6	-1.6	48.6	-570.2

资料来源：wind，东莞证券研究所

2.5.2 毛利率净利率同比有所回升

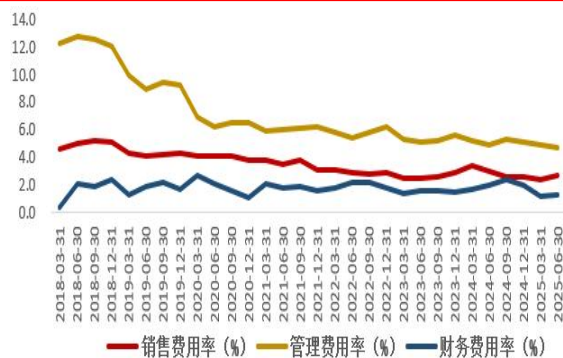
毛利率净利率同比有所回升。2025 年上半年，SW 种植业板块毛利率同比回升 1.1 个百分点至 12.5%，净利率同比回升 0.8 个百分点至 3.0%。毛利率同比回升主要受益于降本增效，净利率同比有所回升主要受益于毛利率回升及费用率下降。

图 33：SW 种植业板块毛利率净利率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 34：SW 种植业板块期间费用率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

3. 投资策略

维持对行业的超配评级。行业 2025Q2 整体盈利同比有所好转主要受益于生猪养殖盈利改善。从细分板块来看，生猪养殖、饲料、动保 Q2 盈利同比有所好转，肉鸡养殖、种植业盈利同比有所下降。7 月能繁母猪持续去化，未来仍有较大去化空间。当前生猪价格已跌至 14 元/公斤左右。受去年能繁母猪补栏推动，预计今年三季度生猪供给同比有所回升，猪价将受到压制，生猪养殖盈利承压较大，将进一步倒逼上游能繁母猪产能去化。目前生猪养殖公司估值依然处于历史较低的位置，仍可以布局产能去化预期。肉鸡养殖方面，上半年白羽鸡盈利好于黄羽鸡。在反内卷背景下，未来产能存在一定去化预期，关注盈利边际改善机会。饲料方面，国内饲料产量保持增长，龙头持续巩固行业地位，关注龙头降本增效、国内市场集中度提升及海外扩张带来的机会。宠物方面，优质国产龙头中报业绩表现较好，未来国内市场仍有增长空间，关注竞争优势显著、全球化产能布局的龙头。个股方面可重点关注：牧原股份（002714）、温氏股份（300498）、圣农发展（002299）、立华股份（300761）、海大集团（002311）、中牧股份（600195）、瑞普生物（300119）、中宠股份（002891）、乖宝宠物（301498）、源飞宠物（001222）、依依股份（001206）等。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（2025/9/5）

股票代码	股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
002714	牧原股份	53.70	3.27	3.71	4.52	16.41	14.49	11.88	买入	维持
300498	温氏股份	17.95	1.39	1.52	1.56	12.94	11.81	11.51	买入	维持
002299	圣农发展	17.37	0.58	1.04	1.23	29.82	16.74	14.10	买入	维持

300761	立华股份	19.76	1.82	1.49	2.20	10.88	13.23	8.98	买入	维持
002311	海大集团	61.13	2.71	3.05	3.49	22.58	20.04	17.50	买入	维持
600195	中牧股份	7.44	0.07	0.23	0.29	107.18	32.00	25.99	买入	维持
300119	瑞普生物	21.63	0.65	0.99	1.18	33.43	21.75	18.40	买入	首次
002891	中宠股份	57.50	1.29	1.52	1.89	44.44	37.94	30.34	买入	上调
301498	乖宝宠物	100.30	1.56	1.94	2.49	64.23	51.75	40.28	买入	上调
001222	源飞宠物	26.80	0.86	0.93	1.15	31.14	28.68	23.37	买入	上调
001206	依依股份	28.30	1.16	1.30	1.54	24.32	21.81	18.42	买入	上调

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

- （1）非洲猪瘟和禽流感等疫病大规模爆发。发生疾病传播会给相关企业带来重大经营风险，企业将面临疫病引致的产量下降、盈利下降，甚至亏损等风险。
- （2）生猪、肉鸡等农产品价格下行。若猪肉、鸡肉等农产品价格大幅下降，相关公司经营业绩将受到不良影响。
- （3）自然灾害。农产品极易受到天气等因素影响。如果发生较为严重的自然灾害，则会直接影响农产品的收成，进而对销量产生不利影响。
- （4）市场竞争加剧。由于行业中的中小农户较多，竞争相对激烈。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn