



# 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

## 成本下降驱动盈利改善 重点关注周期变化

### 行业概览

年初以来饲料价格持续处于下降通道，整体驱动养殖成本持续改善。从养殖品种来看，生猪价格同比去年基本持平，但是饲料成本的下降以及规模场出栏量的提升驱动盈利改善；禽养殖板块来看，年初以来禽类价格表现相对低迷，但是全产业链角度看实现稳定利润。农产品方面，今年大宗农产品整体供需格局走向宽松，主要农产品价格已经跌至底部区间，原材料成本的下降驱动养殖板块的利润提升。2025H1 农林牧渔板块实现营业收入为 6148 亿元，同比+6.12%，板块营收端增长主要系养殖企业规模增长推动；实现归母净利润 270 亿元，同比+198%，主要系生猪养殖板块扭亏为盈带动整体利润好转。2025Q2 板块实现营业收入 3240 亿元，同比+7.66%，实现归母净利润 136 亿元，同比+27.50%，养殖成本的下降带动养殖板块盈利同比大幅好转。

### 生猪养殖

2024 年生猪供给减少，全年生猪价格表现出较强的季节性且行业实现较好盈利，虽然 10 月份以后生猪价格持续下行，但是行业整体处于盈利状态，产能持续增加。2025 年初以来生猪价格整体呈现底部震荡趋势，虽然中间生猪价格短时出现反弹，但是在供给较为充足的背景下，生猪价格整体低迷。25Q1 全国生猪均价为 15.01 元/公斤，同比+3.90%，行业在饲料成本下降的背景下整体实现较好盈利；25Q2 全国生猪均价为 14.56 元/公斤，同比-10.94%，受益于企业养殖成本的下降，Q2 行业盈利依旧维持较好水平。生猪养殖板块 2025H1 实现收入 2486.05 亿元，同比+15.67%；实现归母净利润 170.84 亿元，同比+1551%，头部生猪企业出栏量稳步提升叠加猪价与成本的剪刀差持续扩大使得利润端表现较好。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、温氏股份等。

### 禽养殖

2025H1 禽养殖板块实现营业收入 336.86 亿元，同比-0.29%，实现归母净利润 9.97 亿元，同比+6.43%，盈利表现改善主要系养殖成本下降，板块内企业经营情况分化明显。24Q2 板块实现营收 176.78 亿元，同比-1.53%，实现归母净利润 6.17 亿元，同比-6.28%。今年以来禽类产品价格持续低位震荡，黄羽鸡养殖整体出现亏损；白羽鸡方面终端产品价格持续承压，全产业链维持较好利润，在饲料成本下行的背景下整体实现稳健盈利。白羽鸡方面：目前海外引种预期趋于稳定，虽然海外供给偏紧，但是国内种鸡供给相对宽松，整体供给端依旧处于相对高位；今年上半年白羽鸡价格偏弱，头部企业在全产业链布局下实现较好利润，持续看好全产业链布局投资机会。黄羽鸡方面：受去年整体养殖盈利较好的影响，黄羽鸡去年整体存在一定的补栏导致今年价格偏弱，经历一段时间亏损后黄羽鸡产能已经出现下降，预计进入消费旺季黄鸡价格仍有望上涨，行业可以取得较好盈利。

### 种子板块

25H1 样本内公司实现营业收入 88.73 亿元，同比+5.05%，实现归母净利润-0.56 亿元，由盈转亏。今年粮食价格基本接近底部，虽然玉米价格的持续回落导致玉米种子销售承压，但是预计后续价格有望企稳回升，同时我们观察到优质种子依旧存在较好表现。此外，我国龙头企业积极尝试海外业务，优质种子出海销售量有望持续增长，建议关注龙头企业。

### 风险提示

转基因玉米推广进程延后/动物疫病爆发/产品价格波动。



## 内容目录

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 1. 行业概览：粮价下行驱动养殖盈利好转，版块 H1 实现较好涨幅..... | 4  |
| 2. 生猪养殖：生猪价格略有承压，降本增效驱动盈利改善.....       | 6  |
| 3. 禽养殖：企业表现出现分化，关注产能变动情况.....          | 10 |
| 4. 种子板块：粮价底部存在企稳，关注粮食供给量变化.....        | 13 |
| 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：子版块收入与利润表现情况.....        | 5  |
| 图表 6：2025H1 板块表现.....         | 5  |
| 图表 7：2025Q2 板块表现.....         | 5  |
| 图表 8：2024 年农林牧渔子版块走势.....     | 5  |
| 图表 9：2025Q2 农林牧渔子版块走势.....    | 5  |
| 图表 10：生猪价格走势（元/公斤）.....       | 6  |
| 图表 11：能繁母猪存栏持续下行（万头）.....     | 6  |
| 图表 12：板块收入与利润情况.....          | 6  |
| 图表 13：板块单季度收入与利润情况.....       | 6  |
| 图表 14：板块重点公司收入情况.....         | 6  |
| 图表 15：板块重点公司利润情况.....         | 7  |
| 图表 16：生猪出栏量统计.....            | 8  |
| 图表 17：生产性生物资产分析（亿元）.....      | 8  |
| 图表 18：生猪养殖企业资本开支情况（亿元）.....   | 9  |
| 图表 19：生猪养殖企业资产负债率变化情况（%）..... | 9  |
| 图表 20：现金等价物余额（亿元）.....        | 10 |
| 图表 21：25H1 禽板块营业收入情况（亿元）..... | 11 |
| 图表 22：225H1 禽板块利润情况（亿元）.....  | 11 |
| 图表 23：禽板块单季度营业收入情况（亿元）.....   | 11 |
| 图表 24：禽板块单季度利润情况（亿元）.....     | 11 |
| 图表 25：白羽鸡平均价（元/公斤）.....       | 11 |



|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图表 26: 立华股份肉鸡销售价 (元/公斤) .....       | 11 |
| 图表 27: 禽养殖板块毛利率与净利率情况 .....         | 12 |
| 图表 28: 禽板块分季度毛利率与净利率 .....          | 12 |
| 图表 29: 禽板块重点公司收入情况 .....            | 12 |
| 图表 30: 禽板块重点公司利润情况 .....            | 12 |
| 图表 31: 2025H1 年禽养殖企业盈利指标 (%) .....  | 13 |
| 图表 32: 2025Q2 禽养殖企业盈利指标 (%) .....   | 13 |
| 图表 33: 禽养殖公司费用率情况 .....             | 13 |
| 图表 34: 种子重点公司收入与增长情况 .....          | 13 |
| 图表 35: 种子重点公司归母净利润与增长情况 .....       | 14 |
| 图表 36: 2025H1 重点种子公司盈利指标 (%) .....  | 14 |
| 图表 37: 25Q2 年重点种子公司盈利指标 (%) .....   | 14 |
| 图表 38: 2025H1 年重点种子公司费用指标 (%) ..... | 14 |
| 图表 39: 24Q2 年重点种子公司费用指标 (%) .....   | 14 |
| 图表 40: 重点种子公司库存情况 (亿元) .....        | 15 |

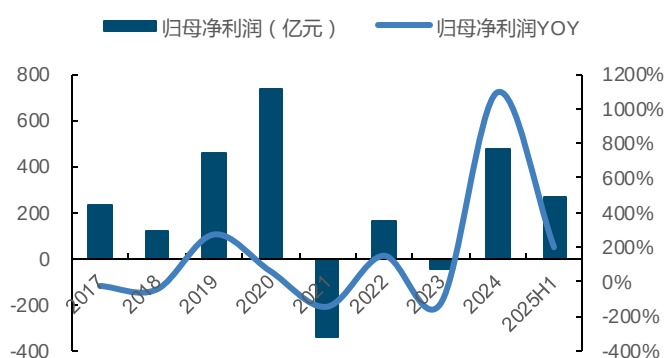
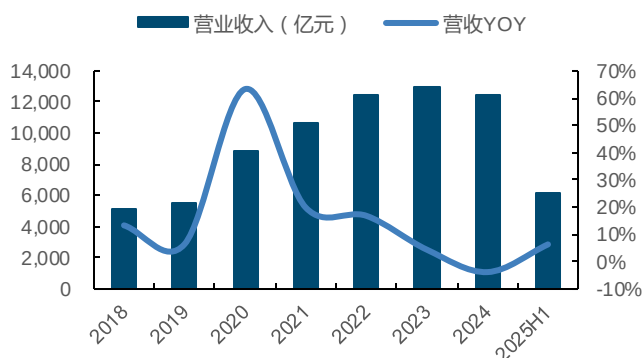


## 1. 行业概览：粮价下行驱动养殖盈利好转，版块 H1 实现较好涨幅

年初以来饲料价格持续处于下降通道，整体驱动养殖成本持续改善。从养殖品种来看，生猪价格同比去年基本持平，但是饲料成本的下降以及规模场出栏量的提升驱动盈利改善；禽养殖板块来看，年初以来禽类价格表现相对低迷，但是全产业链角度看实现稳定利润。农产品方面，今年大宗农产品整体供需格局走向宽松，主要农产品价格已经跌至底部区间，原材料成本的下降驱动养殖板块的利润提升。2025H1 农林牧渔板块实现营业收入为 6148 亿元，同比+6.12%，板块营收端增长主要系养殖企业规模增长推动；实现归母净利润 270 亿元，同比+198%，主要系生猪养殖板块扭亏为盈带动整体利润好转。2025Q2 板块实现营业收入 3240 亿元，同比+7.66%，实现归母净利润 136 亿元，同比+27.50%，养殖成本的下降带动养殖板块盈利同比大幅好转。

图表1：农林牧渔板块营业收入与增速

图表2：农林牧渔板块归母净利润与增速

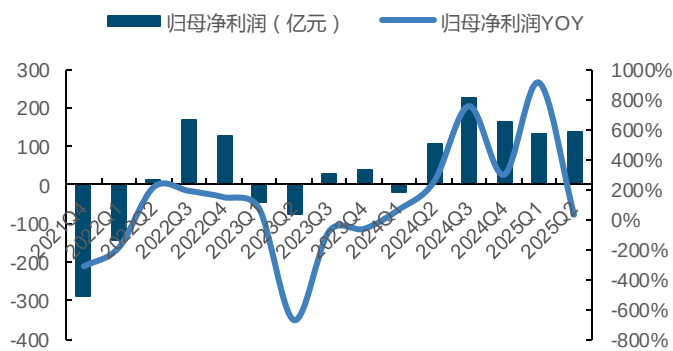
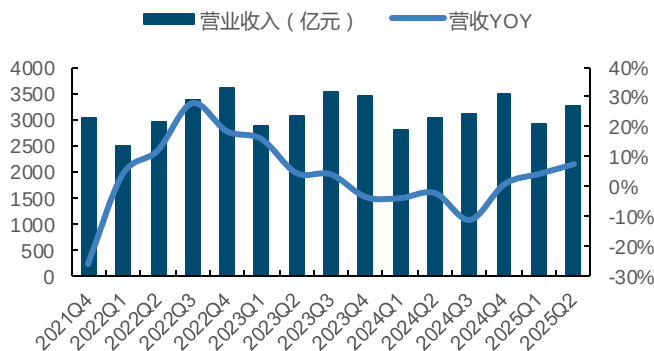


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表3：农林牧渔板块单季度营收情况

图表4：农林牧渔板块单季度净利润情况



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，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，2025H1 有 4 个子行业收入端实现增长，其中收入增长较快的有林业 (+67%)；动物保健 (+33%)；饲料 (+13%)；养殖业 (+11%)，收入同比增长的行业主要系养殖业上下游，由于整体养殖利润维持较好水平且动物存栏处于相对高位，养殖户对饲料、兽药等产品需求增加。从利润端表现来看，25H1 除去林业和渔业外所有子行业均实现盈利，其中养殖业 (+743%)、饲料 (+130%) 与动保 (+101%) 利润端实现较为快速的增长。从季度角度来看，养殖行业受益原材料成本下行、养殖效率提升等因素影响，二季度利润仍有好转；25Q2 有 6 个子行业实现营收增长，分别是林业 (+355%)、动物保健 (+36%)、饲料 (+15%)、养殖 (+10%)、农产品加工 (+2%) 以及种植业 (+1%)，其余板块出现不同程度的收入下滑。



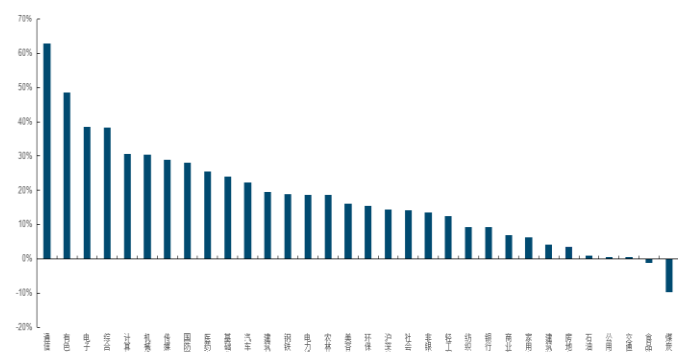
图表5：子版块收入与利润表现情况

| 子行业   | 收入（亿元） |      |      | 收入 YOY |      |      | 归母净利润（亿元） |      |      | 归母净利润 YOY |       |        |
|-------|--------|------|------|--------|------|------|-----------|------|------|-----------|-------|--------|
|       | 25H1   | 25Q1 | 25Q2 | 25H1   | 25Q1 | 25Q2 | 25H1      | 25Q1 | 25Q2 | 25H1      | 25Q1  | 25Q2   |
| 养殖业   | 2382   | 1132 | 1249 | 11%    | 13%  | 10%  | 174       | 82   | 92   | 743%      | 240%  | 60%    |
| 动物保健  | 95     | 46   | 50   | 33%    | 31%  | 36%  | 10        | 5    | 5    | 101%      | 37%   | 73%    |
| 饲料    | 1348   | 609  | 739  | 13%    | 11%  | 15%  | 49        | 23   | 26   | 130%      | 1548% | 28%    |
| 种植业   | 502    | 218  | 284  | -3%    | -9%  | 1%   | 15        | 9    | 6    | 34%       | -7%   | 41%    |
| 农产品加工 | 1649   | 826  | 823  | -2%    | -5%  | 2%   | 35        | 19   | 16   | 29%       | -4%   | 33%    |
| 渔业    | 66     | 30   | 35   | -8%    | -11% | -4%  | -3        | 0    | -3   | -432%     | 162%  | -449%  |
| 林业    | 18     | 4    | 15   | 67%    | -54% | 355% | -3        | 0    | -3   | -1993%    | 19%   | -2050% |
| 农业综合  | 99     | 44   | 55   | -5%    | -1%  | -9%  | 1         | 1    | 0    | -34%      | -26%  | -18%   |

来源：Wind，国金证券研究所

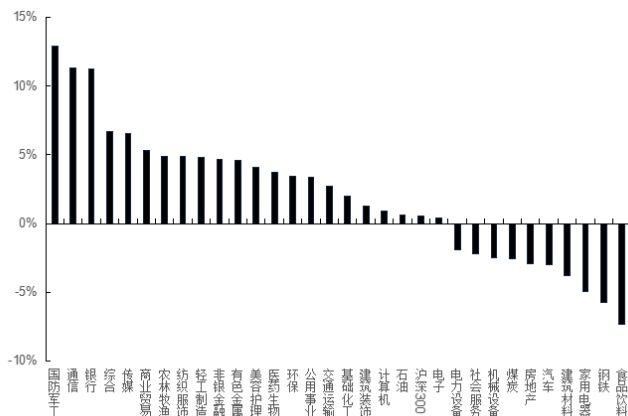
从板块走势来看,25H1 农林牧渔板块整体上涨 18.56%,在 31 个子行业中排名第 16;2025Q2 农林牧渔板块整体上涨 4.90%,在 31 个子行业中排名第 8。2025H1 农林牧渔子版块中表现前 3 的分别为动物保健、农产品加工与养殖业,分别+31.19%、+22.71%与+18.73%;2025Q2 农林牧渔子版块中表现前 3 的分别为动物保健、饲料与渔业,分别+15.21%、+12.69%与-4.49%,农林牧渔板块均跑赢沪深 300。

图表6：2025H1 板块表现



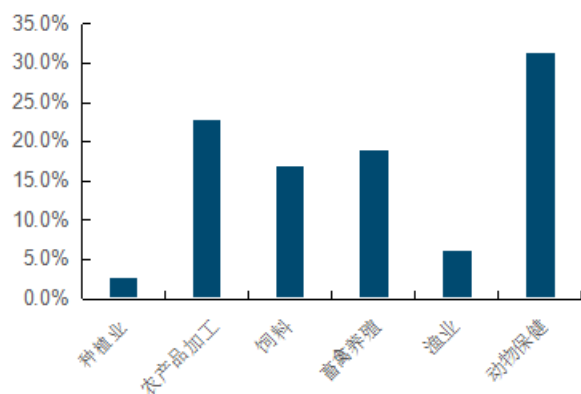
来源：Wind，国金证券研究所

图表7：2025Q2 板块表现



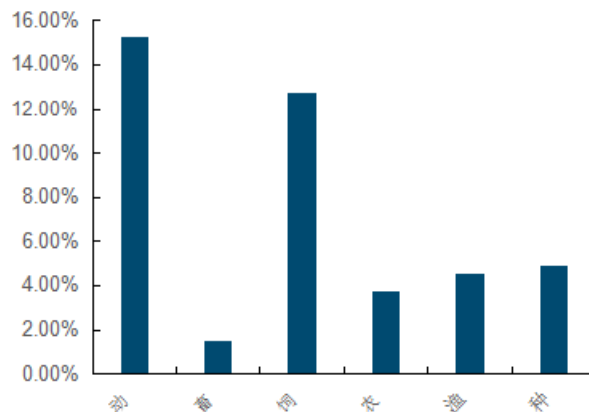
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：2024 年农林牧渔子版块走势



来源：Wind，国金证券研究所

图表9：2025Q2 农林牧渔子版块走势



来源：Wind，国金证券研究所



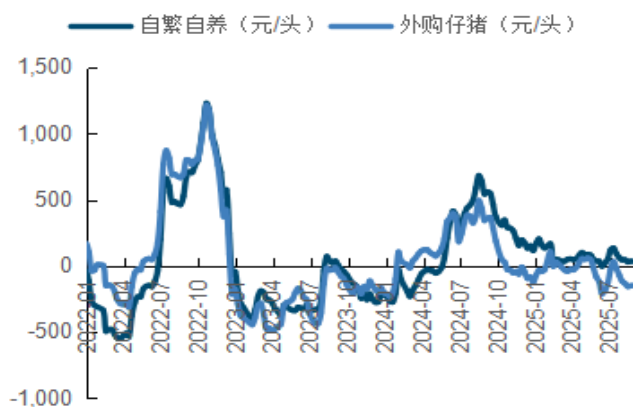
## 2.生猪养殖：生猪价格略有承压，降本增效驱动盈利改善

生猪价格略有承压，降本增效驱动盈利改善。2024 年生猪供给减少，全年生猪价格表现出较强的季节性且行业实现较好盈利，虽然 10 月份以后生猪价格持续下行，但是行业整体处于盈利状态，产能持续增加。2025 年初以来生猪价格整体呈现底部震荡趋势，虽然中间生猪价格短时出现反弹，但是在供给较为充足的背景下，生猪价格整体低迷。25Q1 全国生猪均价为 15.01 元/公斤，同比+3.90%，行业在饲料成本下降的背景下整体实现较好盈利；25Q2 全国生猪均价为 14.56 元/公斤，同比-10.94%，受益于企业养殖成本的下降，Q2 行业盈利依旧维持较好水平。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 2025H1 实现收入 2486.05 亿元，同比+15.67%；实现归母净利润 170.84 亿元，同比+1551%，头部生猪企业出栏量稳步提升叠加猪价与成本的剪刀差持续扩大使得利润端表现较好。2025Q2 板块实现收入 1297.31 亿元，同比+14.21%；实现归母净利润 89.33 亿元，同比+22.22%，生猪养殖企业受益成本下降，Q2 利润环比提升。

图表10：生猪价格走势（元/公斤）



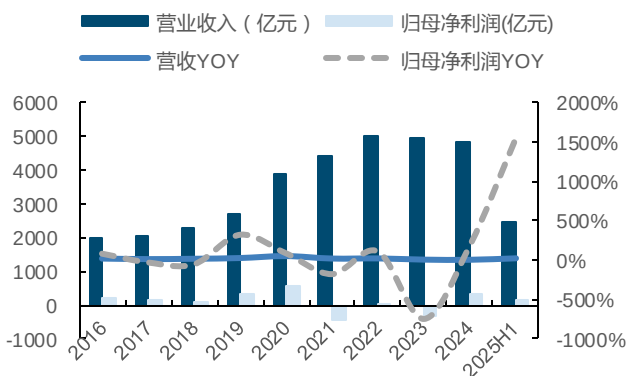
图表11：能繁母猪存栏持续下行（万头）



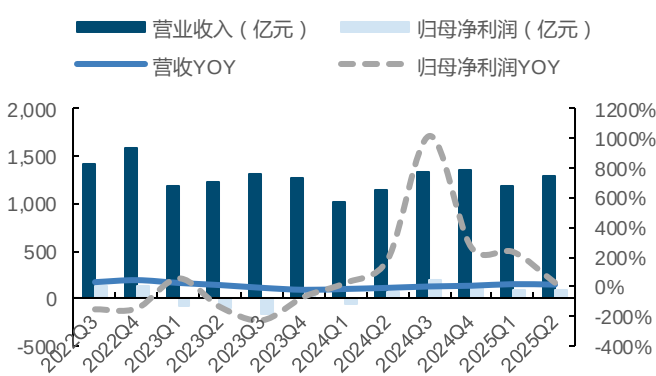
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表12：板块收入与利润情况



图表13：板块单季度收入与利润情况



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表14：板块重点公司收入情况

| 公司名称 | 营收（亿元） |        |        |        | 营收 YOY  |        |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
|      | 24H1   | 25H1   | 25Q1   | 25Q2   | 24H1    | 25H1   | 25Q1   | 25Q2   |
| 牧原股份 | 568.66 | 764.63 | 360.61 | 404.02 | 9.63%   | 34.46% | 37.26% | 32.06% |
| 温氏股份 | 467.58 | 498.52 | 243.18 | 255.34 | 13.48%  | 5.91%  | 11.34% | 2.50%  |
| 新希望  | 495.77 | 516.25 | 244.17 | 272.08 | -28.62% | 4.13%  | 2.13%  | 5.99%  |



|      |        |        |       |       |         |         |         |         |
|------|--------|--------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 正邦科技 | 32.23  | 68.38  | 30.02 | 38.36 | -22.39% | 112.17% | 108.22% | 115.38% |
| 傲农生物 | 46.56  | 39.57  | 17.83 | 21.74 | -53.75% | -15.01% | -25.95% | -3.29%  |
| 天康生物 | 79.93  | 88.47  | 41.80 | 46.67 | -10.82% | 10.68%  | 10.68%  | 10.70%  |
| 唐人神  | 108.37 | 124.68 | 59.73 | 64.95 | -19.60% | 15.05%  | 22.40%  | 9.03%   |
| 大北农  | 130.95 | 135.59 | 68.65 | 66.94 | -16.42% | 3.55%   | 2.36%   | 4.80%   |
| 天邦食品 | 43.18  | 46.93  | 24.43 | 22.5  | -8.84%  | 8.69%   | 19.17%  | 0.79%   |
| 新五丰  | 32.33  | 36.88  | 18.63 | 18.25 | 28.55%  | 14.08%  | 30.32%  | 1.22%   |
| 巨星农牧 | 22.33  | 37.17  | 16.45 | 20.72 | 13.13%  | 66.49%  | 73.45%  | 61.37%  |
| 华统股份 | 41.65  | 42.44  | 20.79 | 21.65 | 1.14%   | 1.89%   |         | -0.18%  |
| 神农集团 | 24.94  | 27.98  | 14.72 | 13.26 | 46.04%  | 12.16%  | 35.97%  | -6.09%  |
| 京基智农 | 27.00  | 23.87  | 11.08 | 12.79 | -68.61% | -11.61% | -11.90% | -11.30% |
| 金新农  | 21.53  | 23.76  | 11.69 | 12.07 | 3.91%   | 10.38%  | 11.22%  | 9.53%   |
| 东瑞股份 | 6.35   | 10.95  | 4.94  | 6.01  | 14.29%  | 72.30%  | 76.58%  | 69.30%  |

来源: Wind, 国金证券研究所

从收入角度来看, 2025H1 傲农生物、京基智农、收入端均出现下滑, 细分来看下滑的原因有生猪出栏量的下滑、饲料业务收入规模的下降以及其他业务板块收入的收缩。其余企业收入端均实现稳步增长态势, 其中收入增长较快的企业有正邦科技、东瑞股份、巨星农牧与牧原股份, 分别同比+112%、+72%、+66%与+34%, 其中正邦科技、东瑞股份与巨星农牧上半年生猪出栏量增速行业领先。2025 年上半年大部分企业收入均增长, 其中收入增长明显的有正邦科技、东瑞股份、巨星农牧、牧原股份分别实现收入增长 112%、72%、66%与 34%收入增长与出栏量增速以及出栏结构相关。

从利润端看, 虽然上半年猪价整体震荡偏弱, 受益于行业养殖成本的下降, 统计中企业仅有 2 家出现亏损, 盈利水平侧面反映了各家成本控制能力; 同比来看, 25H1 除京基智农、唐人神与天邦食品外归母净利润水平均出现趋势好转, 京基智农归母净利润的下滑主要系房地产业务影响, 生猪养殖业务利润出现明显好转。25Q2 随着养殖成本的稳步下降, 所有企业 Q2 均实现正向盈利, 随着生猪供给量的持续增加, 生猪价格在下半年或持续承压, 但是受益于养殖成本的持续改善, 目前各家企业依旧实现较好盈利。

**图表15: 板块重点公司利润情况**

| 公司名称 | 归母净利润 (亿元) |        |       |       | 归母净利润 YOY |        |       |       |
|------|------------|--------|-------|-------|-----------|--------|-------|-------|
|      | 24H1       | 25H1   | 25Q1  | 25Q2  | 24H1      | 25H1   | 25Q1  | 25Q2  |
| 牧原股份 | 8.29       | 105.30 | 44.91 | 60.39 | 130%      | 1170%  | 289%  | 88%   |
| 温氏股份 | 13.27      | 34.75  | 20.01 | 14.74 | 128%      | 159%   | 282%  | 42%   |
| 新希望  | -12.17     | 7.55   | 4.45  | 3.1   | 59%       | 162%   | 122%  | 57%   |
| 正邦   | -1.27      | 2.02   | 1.71  | 0.31  | 94%       | 258%   | 108%  | -139% |
| 傲农生物 | -5.40      | 3.61   | 2.18  | 1.43  | 33%       | 167%   | 90%   | -157% |
| 天康生物 | 2.77       | 3.38   | 1.48  | 1.9   | 162%      | 22%    | 127%  | 15%   |
| 唐人神  | 0.05       | -0.60  | -0.77 | 0.17  | 101%      | -1387% | 61%   | 92%   |
| 大北农  | -1.56      | 2.35   | 1.34  | 1.01  | 80%       | 251%   | 128%  | 87%   |
| 天邦食品 | 8.41       | 3.52   | 1.27  | 2.25  | 167%      | -58%   | 122%  | 5%    |
| 新五丰  | -2.47      | 0.45   | 0.20  | 0.25  | 60%       | 118%   | 107%  | 257%  |
| 巨星农牧 | -0.45      | 1.81   | 1.30  | 0.51  | 87%       | 504%   | 218%  | -45%  |
| 华统股份 | -1.19      | 0.76   | 0.34  | 0.42  | 67%       | 164%   | 121%  | 11%   |
| 神农集团 | 1.24       | 3.88   | 2.29  | 1.59  | 147%      | 213%   | 3895% | 24%   |
| 京基智农 | 2.35       | 2.26   | 1.12  | 1.14  | -82%      | -58%   | 102%  | -37%  |
| 金新农  | -0.42      | -0.24  | -0.26 | 0.02  | 82%       | 44%    | 33%   | -80%  |
| 东瑞股份 | -1.10      | 0.03   | -0.06 | 0.09  | 67%       | 103%   | 92%   | -130% |

来源: Wind, 国金证券研究所


**图表16：生猪出栏量统计**

| 公司   | 出栏量（万头） |       |        |        | 出栏增速（%） |        |        |
|------|---------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|
|      | 2022    | 2023  | 2024H1 | 2025H1 | 2023    | 2024H1 | 2025H1 |
| 牧原股份 | 6120    | 6382  | 3239   | 4691   | 4%      | 7%     | 45%    |
| 温氏股份 | 1791    | 2626  | 1437   | 1662   | 47%     | 22%    | 16%    |
| 新希望  | 1461    | 1768  | 869    | 845    | 21%     | -3%    | -3%    |
| 正邦科技 | 845     | 548   | 159    | 358    | -35%    | -47%   | 125%   |
| 傲农生物 | 519     | 586   | 138    | 78     | 13%     | -47%   | -43%   |
| 天康生物 | 203     | 282   | 140    | 153    | 39%     | 7%     | 9%     |
| 唐人神  | 216     | 371   | 188    | 259    | 72%     | 13%    | 38%    |
| 大北农  | 443     | 605   | 285    | 384    | 37%     | 2%     | 35%    |
| 天邦食品 | 442     | 712   | 302    | 296    | 61%     | -1%    | -2%    |
| 新五丰  | 179     | 312   | 197    | 243    | 74%     | 54%    | 24%    |
| 巨星农牧 | 153     | 267   | 109    | 191    | 75%     | -12%   | 74%    |
| 华统股份 | 120     | 230   | 134    | 127    | 91%     | 16%    | -5%    |
| 神农集团 | 93      | 152   | 109    | 95     | 64%     | 63%    | -13%   |
| 京基智农 | 126     | 185   | 105    | 106    | 46%     | 24%    | 2%     |
| 金新农  | 126     | 33    | 60     | 63     |         | 10%    | 6%     |
| 东瑞股份 | 52      | 62    | 35     | 77     | 20%     | -3%    | 116%   |
| 合计   | 12889   | 15121 | 7506   | 9628   | 17%     | 5%     | 28%    |

来源：Wind，国金证券研究所

从出栏量角度看，25H1 统计内 16 家上市公司共计出栏 9628 头生猪，同比+28%，较 24H1 年同期增速明显增加，主要系养殖盈利周期影响，其中新希望、傲农生物、天邦食品、华统股份与神农集团出栏量同比出现下滑，受制于政策影响，预计整体出栏量明年增速有所放缓。目前出栏量同比增长较快的有正邦科技、东瑞股份与巨星农牧，分别同比+125%、+116%与+74%，根据国家统计局数据 25H1 全国生猪出栏 36619 万头，同比增长 0.62%，在行业整体出栏平稳略增的背景下行业集中度持续提升。

从生产性生物资产角度来看，由于生猪价格中枢的下降和行业产能调控，部分企业生产性生物资产价值出现下滑，成长型猪企 Q2 生产性生物资产依旧保持增长态势。行业生产性生物资产的下滑一方面与母猪账面资产下降有关，另一方面也与部分企业产能削减有关。截至 2025Q2，统计内上市公司合计生产性生物资产 223 亿元，同比下滑 9%，环比提升 1%，统计内 16 家企业中 11 家生产性生物资产呈现上涨态势。

**图表17：生产性生物资产分析（亿元）**

| 公司名称 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 25Q2 同比 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 牧原股份 | 77.07  | 78.12  | 93.15  | 106.37 | 102.45 | 102.54 | 93.55  | 79.48  | 81.67  | -20.28% |
| 温氏股份 | 54.88  | 54.37  | 48.91  | 47.92  | 48.36  | 48.49  | 48.90  | 50.59  | 51.99  | 7.49%   |
| 新希望  | 69.91  | 63.62  | 50.50  | 42.47  | 38.09  | 37.79  | 33.30  | 31.22  | 27.69  | -27.30% |
| 正邦科技 | 6.95   | 6.02   | 5.00   | 6.02   | 7.17   | 8.35   | 8.57   | 9.46   | 10.37  | 44.70%  |
| 傲农生物 | 7.85   | 5.81   | 2.46   | 1.95   | 1.79   | 1.85   | 2.13   | 2.88   | 3.14   | 75.70%  |
| 天康生物 | 3.63   | 3.63   | 3.21   | 2.96   | 2.93   | 2.81   | 2.72   | 2.77   | 2.79   | -4.54%  |
| 唐人神  | 6.14   | 5.48   | 4.56   | 4.49   | 4.55   | 4.54   | 4.31   | 4.29   | 4.65   | 2.28%   |
| 大北农  | 4.99   | 4.66   | 4.09   | 4.28   | 4.33   | 4.44   | 4.53   | 4.84   | 5.04   | 16.31%  |
| 天邦食品 | 11.48  | 9.92   | 8.63   | 7.48   | 7.80   | 7.45   | 9.25   | 8.77   | 8.45   | 8.41%   |
| 新五丰  | 8.24   | 8.60   | 9.51   | 8.70   | 8.87   | 8.65   | 8.39   | 7.71   | 7.19   | -18.92% |
| 巨星农牧 | 4.45   | 4.15   | 3.86   | 3.77   | 4.68   | 5.31   | 5.69   | 5.88   | 6.06   | 29.66%  |
| 华统股份 | 2.49   | 2.63   | 2.75   | 2.88   | 3.06   | 3.26   | 3.41   | 3.39   | 3.38   | 10.71%  |
| 神农集团 | 1.83   | 1.95   | 2.34   | 2.57   | 3.12   | 3.39   | 3.43   | 3.37   | 3.64   | 16.81%  |



| 公司名称 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 25Q2 同比 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 京基智农 | 3.94   | 3.66   | 3.44   | 3.33   | 3.28   | 3.21   | 3.10   | 3.03   | 3.01   | -8.51%  |
| 金新农  | 1.52   | 1.49   | 1.23   | 1.24   | 1.33   | 1.29   | 1.30   | 1.42   | 1.53   | 15.25%  |
| 东瑞股份 | 1.54   | 1.31   | 1.19   | 1.61   | 2.16   | 2.29   | 2.45   | 2.62   | 2.31   | 7.00%   |
| 合计   | 266.91 | 255.42 | 244.83 | 248.03 | 243.95 | 245.65 | 235.05 | 221.72 | 222.92 | -8.62%  |

来源：Wind，国金证券研究所

从资本开支角度看，25Q2 行业资本开支数量同比持续收缩，25H1 统计企业共计资本开支 136 亿元，同比-6%，单 Q2 来看资本开支 64 亿元，较去年同比增长 31%。过去几年行业相对激进的扩张使得固定资产产能较为充足，目前仍有大量企业产能利用率仍有较大提升空间，在新一轮上行周期中整体表现较为谨慎。

**图表18：生猪养殖企业资本开支情况（亿元）**

| 公司   | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 25Q2 同比 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 牧原股份 | 95.55  | 138.42 | 170.16 | 48.12  | 60.00  | 101.65 | 123.81 | 28.67  | 52.26  | -12.90% |
| 温氏股份 | 45.51  | 71.14  | 97.75  | 22.23  | 42.48  | 65.70  | 91.35  | 23.91  | 47.43  | 11.67%  |
| 新希望  | 24.59  | 28.59  | 36.25  | 7.31   | 9.81   | 14.14  | 21.84  | 4.76   | 8.19   | -16.55% |
| 正邦科技 | 0.11   | 3.36   | 6.52   | 0.08   | 1.14   | 2.45   | 5.73   | 1.81   | 3.73   | 226.47% |
| 傲农生物 | 3.26   | 4.17   | 5.12   | 1.38   | 1.75   | 2.33   | 2.63   | 0.90   | 1.32   | -24.48% |
| 天康生物 | 4.56   | 7.22   | 10.01  | 2.01   | 5.02   | 5.34   | 6.26   | 0.72   | 1.79   | -64.31% |
| 唐人神  | 5.83   | 8.17   | 11.13  | 1.41   | 2.25   | 3.68   | 3.84   | 0.74   | 1.68   | -25.04% |
| 大北农  | 5.06   | 7.49   | 10.47  | 2.27   | 4.03   | 6.37   | 8.65   | 2.24   | 3.87   | -3.89%  |
| 天邦食品 | 2.29   | 3.00   | 6.00   | 1.36   | 1.53   | 2.08   | 3.16   | 0.55   | 1.40   | -8.63%  |
| 新五丰  | 1.78   | 3.00   | 3.33   | 0.36   | 0.83   | 1.32   | 1.40   | 0.22   | 0.37   | -54.56% |
| 巨星农牧 | 6.23   | 8.75   | 10.04  |        | 5.29   | 7.57   | 10.42  | 3.12   | 5.27   | -0.21%  |
| 华统股份 | 5.73   | 7.63   | 10.96  | 1.86   | 2.56   | 3.34   | 8.85   | 1.12   | 2.17   | -14.93% |
| 神农集团 | 5.07   | 6.31   | 9.99   | 1.87   | 3.29   | 4.98   | 9.81   | 1.47   | 3.43   | 4.27%   |
| 京基智农 | 8.01   | 8.65   | 9.67   | 0.68   | 1.01   | 1.69   | 2.41   | 0.56   | 0.93   | -8.20%  |
| 金新农  | 1.46   | 1.99   | 3.42   | 0.44   | 0.76   | 1.27   | 2.84   | 0.30   | 0.58   | -23.70% |
| 东瑞股份 | 5.98   | 7.91   | 9.23   | 1.78   | 3.15   | 4.91   | 5.86   | 0.95   | 1.32   | -58.00% |
| 合计   | 221.02 | 315.82 | 410.04 | 95.85  | 144.88 | 228.82 | 308.85 | 72.05  | 135.76 | -6.29%  |

来源：Wind，国金证券研究所（累计）

从资产负债率角度来看，行业资产负债率环比出现下降，25Q2 行业平均资产负债率为 59%，较 25Q1 行业平均资产负债率下降 1.79pct，实现盈利后猪企主动降低杠杆率，寻求稳健经营。统计 16 家企业中 14 家企业资产负债率环比下降。从公司现金与现金等价物余额来看，在实现盈利后多家企业主动降低杠杆率，降低负债率后部分企业账面现金及等价物价值有所减少。

**图表19：生猪养殖企业资产负债率变化情况（%）**

| 公司名称 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 25Q2 同比 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 牧原股份 | 60.06  | 59.65  | 62.11  | 63.59  | 61.81  | 58.38  | 58.68  | 59.20  | 56.06  | -5.75   |
| 温氏股份 | 61.32  | 60.31  | 61.41  | 63.37  | 58.95  | 54.86  | 53.14  | 51.45  | 50.57  | -8.38   |
| 新希望  | 71.79  | 72.76  | 72.28  | 74.03  | 72.99  | 70.85  | 69.01  | 69.25  | 68.78  | -4.21   |
| 正邦科技 | 160.10 | 162.61 | 53.97  | 50.43  | 50.67  | 47.05  | 46.42  | 44.91  | 45.69  | -4.98   |
| 傲农生物 | 86.72  | 89.41  | 103.69 | 106.84 | 109.21 | 112.27 | 67.80  | 62.76  | 60.54  | -48.67  |
| 天康生物 | 51.84  | 47.06  | 52.75  | 53.75  | 51.05  | 49.89  | 51.49  | 51.40  | 47.03  | -4.02   |
| 唐人神  | 62.07  | 64.75  | 64.84  | 67.35  | 65.92  | 65.10  | 63.35  | 64.73  | 64.50  | -1.41   |
| 大北农  | 60.71  | 63.00  | 66.29  | 67.75  | 67.31  | 65.29  | 63.45  | 64.42  | 63.98  | -3.33   |
| 天邦食品 | 85.78  | 87.03  | 86.73  | 80.74  | 78.40  | 73.85  | 72.58  | 71.79  | 69.83  | -8.57   |
| 新五丰  | 69.82  | 70.15  | 74.99  | 76.05  | 76.32  | 74.33  | 74.00  | 73.53  | 72.46  | -3.86   |



| 公司名称 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 25Q2 同比 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 巨星农牧 | 55.17  | 56.59  | 59.85  | 62.19  | 62.25  | 60.81  | 61.91  | 62.88  | 64.57  | 2.32    |
| 华统股份 | 71.59  | 72.11  | 74.68  | 76.78  | 76.04  | 74.42  | 72.36  | 72.30  | 60.42  | -15.62  |
| 神农集团 | 18.35  | 22.27  | 26.41  | 29.53  | 30.78  | 27.72  | 27.39  | 27.81  | 26.04  | -4.74   |
| 京基智农 | 73.42  | 73.78  | 67.78  | 66.47  | 64.10  | 62.26  | 60.25  | 58.96  | 58.33  | -5.77   |
| 金新农  | 70.36  | 70.53  | 74.06  | 73.66  | 73.55  | 72.22  | 70.37  | 71.44  | 72.08  | -1.47   |
| 东瑞股份 | 46.97  | 47.82  | 42.47  | 43.82  | 44.27  | 44.69  | 44.13  | 45.40  | 44.98  | 0.70    |
| 平均   | 61.37  | 61.99  | 63.33  | 64.22  | 63.12  | 61.05  | 60.15  | 60.33  | 58.54  | -4.58   |

来源：Wind，国金证券研究所

**图表20：现金等价物余额（亿元）**

| 公司   | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 牧原股份 | 147.31 | 132.76 | 137.76 | 154.00 | 145.73 | 157.45 | 128.45 | 194.53 | 164.01 |
| 温氏股份 | 46.96  | 66.80  | 61.24  | 94.13  | 57.12  | 70.58  | 77.86  | 80.14  | 43.38  |
| 新希望  | 91.03  | 98.35  | 86.56  | 86.90  | 94.08  | 84.73  | 72.71  | 72.11  | 57.75  |
| 正邦科技 | 4.40   | 2.61   | 23.32  | 29.04  | 27.47  | 24.73  | 32.02  | 31.08  | 31.69  |
| 傲农生物 | 2.60   | 1.97   | 1.52   | 1.44   | 3.75   | 3.36   | 11.32  | 5.37   | 4.49   |
| 天康生物 | 37.14  | 37.48  | 26.73  | 25.48  | 27.03  | 34.82  | 29.54  | 30.78  | 28.10  |
| 唐人神  | 15.26  | 28.01  | 19.57  | 22.22  | 19.21  | 16.77  | 19.74  | 20.87  | 21.10  |
| 大北农  | 46.03  | 52.15  | 45.73  | 28.52  | 30.50  | 38.47  | 37.73  | 45.73  | 44.64  |
| 天邦食品 | 8.02   | 4.17   | 9.76   | 0.59   | 0.59   | 0.89   | 1.23   | 2.79   | 1.85   |
| 新五丰  | 20.11  | 12.48  | 14.20  | 9.14   | 11.88  | 14.22  | 10.39  | 12.01  | 10.20  |
| 巨星农牧 | 6.24   | 6.02   | 4.02   | 3.45   | 2.96   | 3.31   | 4.76   | 4.81   | 4.72   |
| 华统股份 | 6.65   | 5.30   | 5.28   | 5.51   | 4.26   | 4.74   | 4.04   | 4.32   | 8.69   |
| 神农集团 | 5.39   | 7.85   | 5.42   | 6.04   | 7.71   | 9.14   | 10.23  | 10.99  | 8.97   |
| 京基智农 | 11.45  | 9.56   | 10.55  | 8.52   | 5.48   | 8.61   | 8.02   | 7.25   | 6.22   |
| 金新农  | 10.26  | 7.28   | 6.84   | 3.61   | 4.20   | 3.77   | 2.89   | 2.98   | 3.98   |
| 东瑞股份 | 4.99   | 2.70   | 11.52  | 8.82   | 7.37   | 6.65   | 4.84   | 5.11   | 5.15   |
| 合计   | 463.84 | 475.48 | 470.01 | 487.41 | 449.34 | 482.25 | 455.77 | 530.87 | 444.95 |

来源：Wind，国金证券研究所

生猪价格自年初以来呈现震荡向下态势，受益于养殖成本的改善，生猪养殖企业在上半年均实现较好的盈利，而随着供给端的逐步增加，预计下半年生猪价格进一步承压，整体或出现跌破成本线去产能的情况。目前政策端对能繁母猪存栏向下调控方向不变，此外，环保管理持续推进，各个省份陆续加强环保管理，部分母猪场因环保因素开始整顿。当下猪价表现下成本较差企业已经出现亏损，预计养殖成本较差企业已经开始调减产能，而在供给压力持续后移的背景下，预计短期生猪价格依旧存在较大压力。若行业产能有序调控，预计近期能繁母猪存栏出现下降，中期行业盈利中枢有望提升。

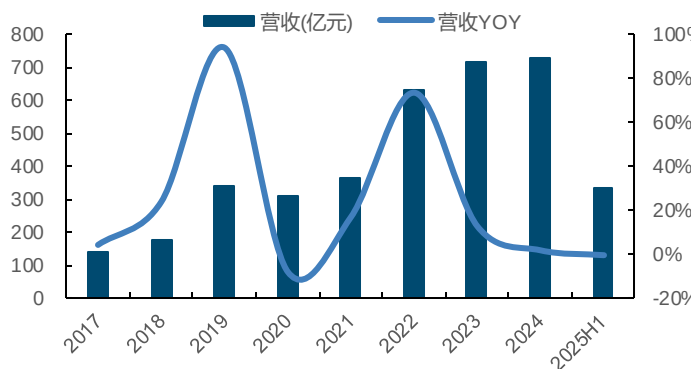
短期来看，头部养殖企业依旧实现较好盈利，预计资产负债表持续改善；若下半年因为供给压力导致行业出现去产能行为，头部企业依旧可以依托成本优势稳步提升市占率，目前板块景气度底部企稳。中长期来看，生猪养殖行业依旧有较为优秀的中枢利润，且非洲猪瘟之后行业的快速扩张中，仍有大量企业是低质量扩充产能，行业成本方差依旧巨大，头部企业有充足的超额利润释放，建议优选低成本优质企业。建议关注：牧原股份、德康农牧、温氏股份、巨星农牧、神农集团等。

### 3.禽养殖：企业表现出现分化，关注产能变动情况

2025H1 禽养殖板块实现营业收入 336.86 亿元，同比-0.29%，实现归母净利润 9.97 亿元，同比+6.43%，盈利表现改善主要系养殖成本下降，板块内企业经营情况分化明显。24Q2 板块实现营收 176.78 亿元，同比-1.53%，实现归母净利润 6.17 亿元，同比-6.28%。今年以来禽类产品价格持续低位震荡，黄羽鸡养殖整体出现亏损；白羽鸡方面终端产品价格持续承压，全产业链维持较好利润，在饲料成本下行的背景下整体实现稳健盈利。

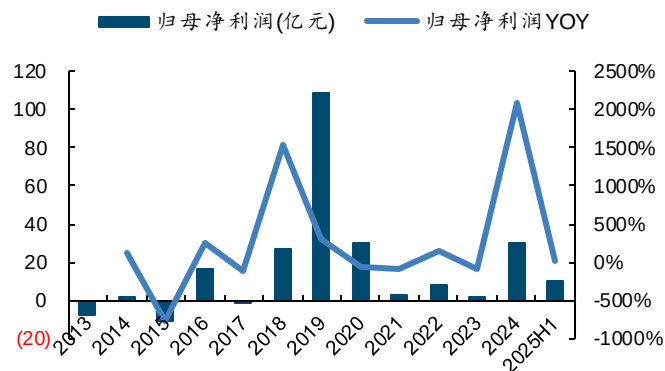


图表21: 25H1 禽板块营业收入情况 (亿元)



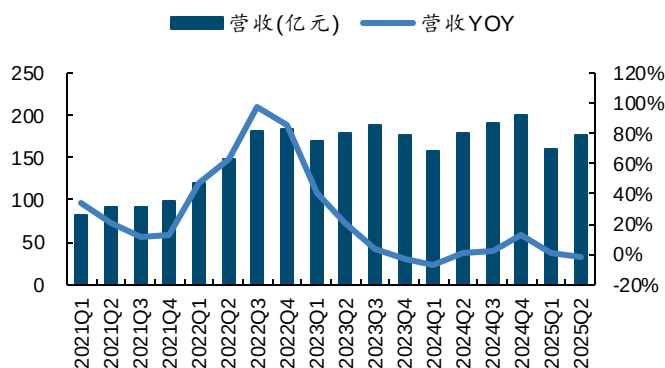
来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 225H1 禽板块利润情况 (亿元)



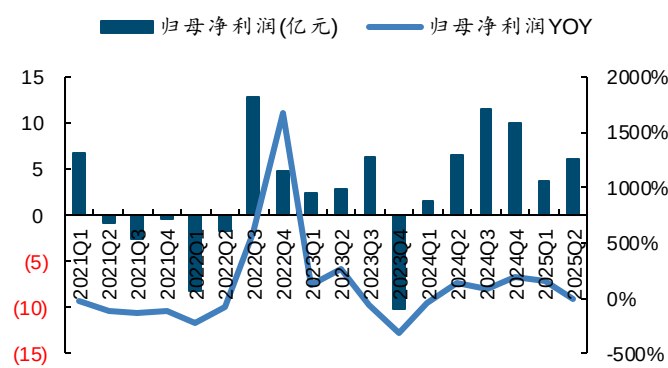
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 禽板块单季度营业收入情况 (亿元)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 禽板块单季度利润情况 (亿元)



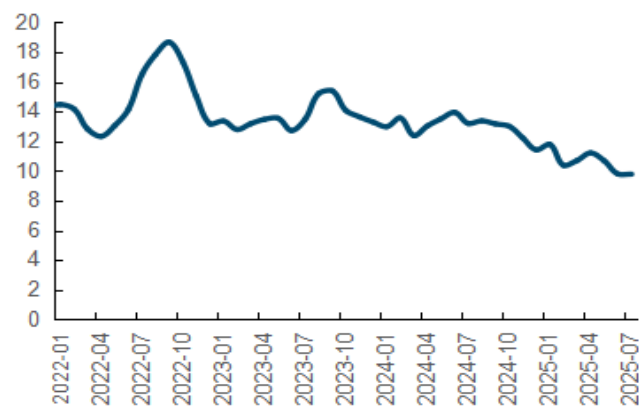
来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 白羽鸡平均价 (元/公斤)



来源: Wind, 国金证券研究所

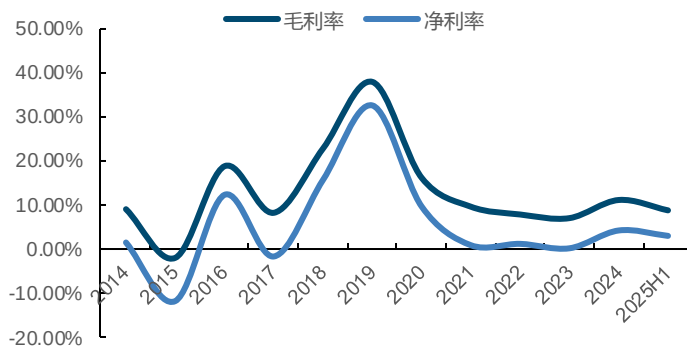
图表26: 立华股份肉鸡销售价 (元/公斤)



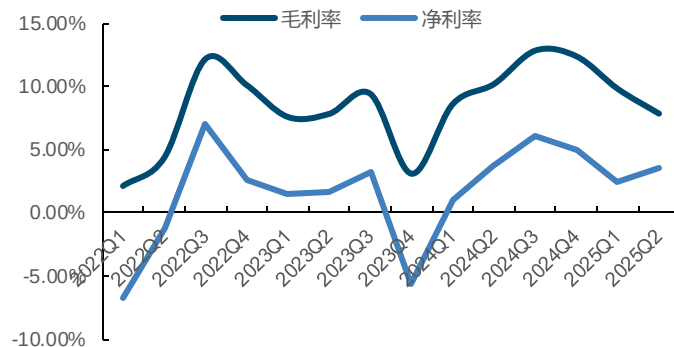
来源: Wind, 国金证券研究所



图表27：禽养殖板块毛利率与净利率情况



图表28：禽板块分季度毛利率与净利率



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

从公司业绩层面来看：25H1 企业之间业绩存在分化，其中主要经营白羽鸡单一环节的企业收入和利润端均有承压，白羽鸡全产业链企业盈利较为稳定；黄羽鸡养殖今年上半年业绩出现较大压力；蛋鸡受益于下游补苗需求旺盛，整体收入大幅增长。利润方面来看，仅有白羽鸡全产业链企业和蛋鸡企业实现较好利润，黄羽鸡养殖与白羽鸡单一环节企业业绩承压。

图表29：禽板块重点公司收入情况

| 公司名称 | 营收（亿元） |       |       |       | 营收 YOY  |        |         |        |
|------|--------|-------|-------|-------|---------|--------|---------|--------|
|      | 24H1   | 25H1  | 25Q1  | 25Q2  | 24H1    | 25H1   | 25Q1    | 25Q2   |
| 民和股份 | 10.48  | 9.86  | 4.68  | 5.18  | -6.53%  | -5.88% | -10.50% | -1.33% |
| 圣农发展 | 88.37  | 88.56 | 41.15 | 47.41 | -2.68%  | 0.22%  | -2.38%  | 2.57%  |
| 益生股份 | 13.76  | 13.21 | 6.23  | 6.98  | -25.77% | -3.98% | -9.39%  | 1.45%  |
| 仙坛股份 | 24.13  | 25.60 | 11.08 | 14.52 | -13.35% | 5.24%  | 2.81%   | 8.68%  |
| 湘佳股份 | 18.53  | 21.34 | 10.78 | 10.56 | 4.12%   | 15.16% | 19.06%  | 11.39% |
| 立华股份 | 78.05  | 83.53 | 40.86 | 42.67 | 12.16%  | 7.02%  | 11.60%  | 2.97%  |
| 晓鸣股份 | 3.88   | 7.52  | 3.94  | 3.58  | -15.16% | 93.81% | 125.09% | 68.07% |

来源：Wind，国金证券研究所

图表30：禽板块重点公司利润情况

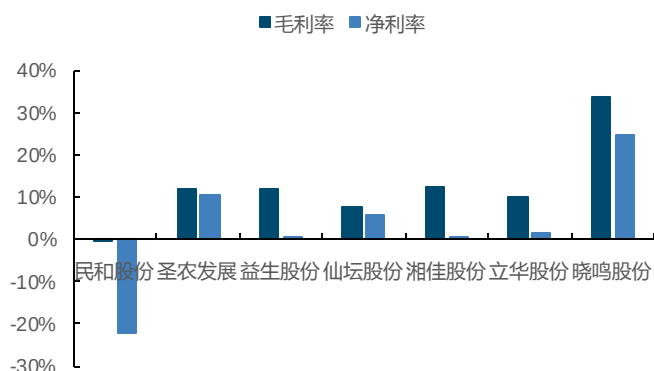
| 公司名称 | 归母净利润（亿元） |       |       |       | 归母净利润 YOY |         |          |          |
|------|-----------|-------|-------|-------|-----------|---------|----------|----------|
|      | 24H1      | 25H1  | 25Q1  | 25Q2  | 24H1      | 25H1    | 25Q1     | 25Q2     |
| 民和股份 | -1.86     | -2.14 | -0.72 | -1.42 | -365.45%  | -15.51% | -164.57% | -5.96%   |
| 圣农发展 | 1.02      | 9.10  | 1.54  | 7.56  | -76.07%   | 791.93% | 359.34%  | 361%     |
| 益生股份 | 1.83      | 0.06  | -0.12 | 0.18  | -67.61%   | -96.64% | -174.59% | -75.68%  |
| 仙坛股份 | 0.31      | 1.37  | 0.56  | 0.81  | -84.87%   | 344.55% | -67.90%  | 237.5%   |
| 湘佳股份 | 0.15      | 0.06  | 0.33  | -0.27 | 117.48%   | -60%    | 113.79%  | -179.41% |
| 立华股份 | 5.75      | 1.38  | 2.03  | -0.65 | 197.13%   | -76%    | -337.30% | -113.13% |
| 晓鸣股份 | -0.29     | 1.85  | 0.99  | 0.86  | 18.81%    | 737.93% | 272.49%  | -552.63% |

来源：Wind，国金证券研究所

从盈利能力角度来看，此前受海外引种影响，上游企业实现较好盈利，随着养殖供给端的逐步恢复，上游养殖盈利有所下滑，但是近期观察到鸡苗价格再度上涨；综合来看，全产业链企业目前整体实现较好盈利。黄羽鸡受消费市场和供给量的影响今年价格偏弱，虽然饲料成本有所下降，但是整体依旧出现亏损。2024H1 益生股份、湘佳股份与立华股份在板块内毛利率领先，分别为 27.47%、15.13%与 14.10%。净利率方面领先的为益生股份、立华股份与仙坛股份，分别为 13.43%、7.34%与 2.07%。从趋势上看，白羽鸡企业盈利能力低于 23 年同期，环比来看白羽鸡一体化企业 Q2 较 Q1 利润率有所好转。黄羽鸡方面受益于 Q2 价格回暖，环比表现有所好转。

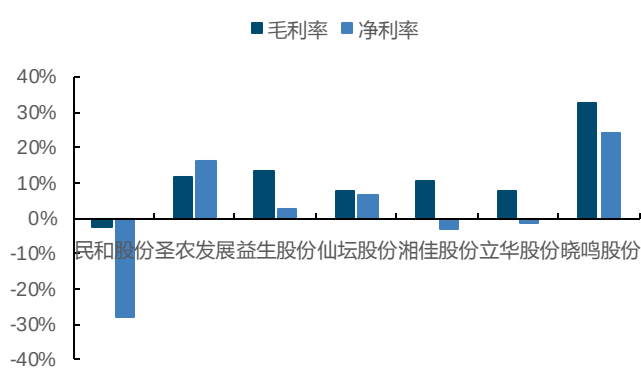


图表31：2025H1 年禽养殖企业盈利指标（%）



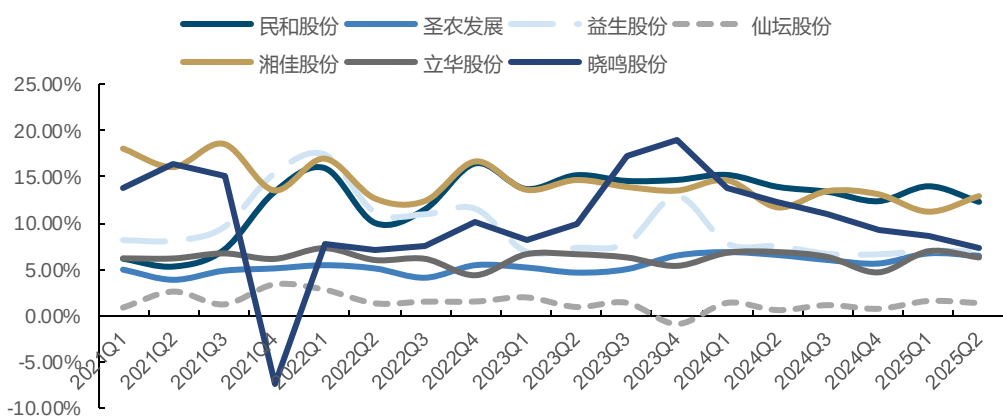
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：2025Q2 禽养殖企业盈利指标（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表33：禽养殖公司费用率情况



来源：Wind，国金证券研究所

白羽鸡方面：目前海外引种预期趋于稳定，虽然海外供给偏紧，但是国内种鸡供给相对宽松，整体供给端依旧处于相对高位；今年上半年白羽鸡价格偏弱，头部企业在全产业链布局下实现较好利润，持续看好全产业链布局投资机会。黄羽鸡方面：受去年整体养殖盈利较好的影响，黄羽鸡去年整体存在一定的补栏导致今年价格偏弱，经历一段时间亏损后黄羽鸡产能已经出现下降，预计进入消费旺季黄鸡价格仍有望上涨，行业可以取得较好盈利。建议关注：立华股份、圣农发展等。

#### 4.种子板块：粮价底部存在企稳，关注粮食供给量变化

种子板块我们选取农发种业、敦煌种业、万向德农、丰乐种业、隆平高科、登海种业与荃银高科共计7家公司进行分析。25H1 样本内公司实现营业收入 88.73 亿元，同比+5.05%，实现归母净利润-0.56 亿元，由盈转亏。其中收入增长较快的企业有农发种业与敦煌种业。利润端增长较快的同样为农发种业与敦煌种业。2024 年以来玉米价格下行使得玉米种子增长略有承压，种子企业整体收入和利润水平较大承压。

图表34：种子重点公司收入与增长情况

| 公司名称 | 营收（亿元） |       |       |       | 营收 YOY  |         |         |         |
|------|--------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
|      | 24H1   | 25H1  | 25Q1  | 25Q2  | 24H1    | 25H1    | 25Q1    | 25Q2    |
| 农发种业 | 19.72  | 29.16 | 15.70 | 13.46 | -28.68% | 47.86%  | 85.29%  | 19.67%  |
| 敦煌种业 | 5.90   | 7.18  | 5.95  | 1.23  | 27.99%  | 21.63%  | 34.15%  | -16.11% |
| 万向德农 | 1.55   | 1.17  | 0.73  | 0.44  | 9.46%   | -24.39% | -21.87% | -28.22% |
| 丰乐种业 | 13.29  | 11.50 | 5.48  | 6.02  | 3.97%   | -13.42% | -5.50%  | -19.56% |
| 隆平高科 | 25.82  | 21.66 | 14.09 | 7.57  | -1.28%  | -16.11% | -32.03% | 48.62%  |



|      |       |       |      |      |         |        |         |         |
|------|-------|-------|------|------|---------|--------|---------|---------|
| 登海种业 | 4.08  | 3.69  | 1.63 | 2.06 | -15.63% | -9.41% | -30.04% | 17.97%  |
| 荃银高科 | 14.11 | 14.36 | 8.35 | 6.01 | 30.62%  | 1.81%  | 24.13%  | -18.55% |

来源：Wind，国金证券研究所

图表35：种子重点公司归母净利润与增长情况

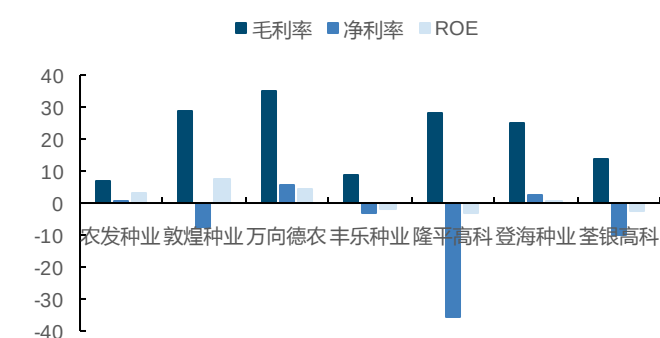
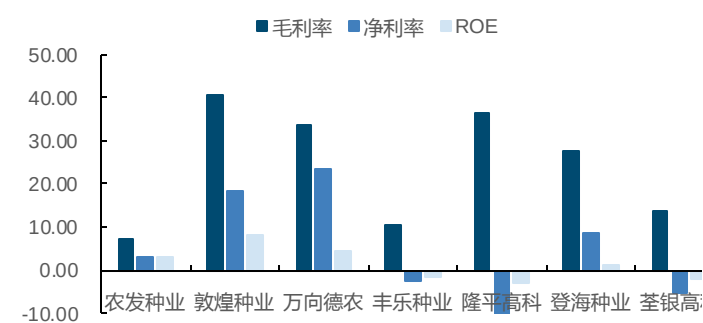
| 公司名称 | 归母净利润（亿元） |       |       |       | 归母净利润 YOY |          |          |          |
|------|-----------|-------|-------|-------|-----------|----------|----------|----------|
|      | 24H1      | 25H1  | 25Q1  | 25Q2  | 24H1      | 25H1     | 25Q1     | 25Q2     |
| 农发种业 | 0.55      | 0.63  | 0.52  | 0.11  | -24.10%   | 14.13%   | 13.55%   | 16.83%   |
| 敦煌种业 | 0.31      | 0.54  | 0.64  | -0.1  | 148.24%   | 73.43%   | 61.85%   | 16.79%   |
| 万向德农 | 0.41      | 0.25  | 0.23  | 0.02  | -4.84%    | -39.33%  | -34.41%  | -65.96%  |
| 丰乐种业 | -0.22     | -0.28 | -0.11 | -0.17 | -1133.88% | -25.44%  | 22.88%   | 102.49%  |
| 隆平高科 | 1.11      | -1.64 | -0.02 | -1.62 | 176.92%   | -247.26% | -102.72% | -570.21% |
| 登海种业 | 0.53      | 0.35  | 0.25  | 0.1   | -29.29%   | -33.42%  | -18.37%  | -53.48%  |
| 荃银高科 | -0.22     | -0.41 | 0.02  | -0.43 | -156.41%  | -85.85%  | -87.62%  | 8.86%    |

来源：Wind，国金证券研究所

从盈利指标来看，龙头种子企业毛利率存在分化，25H1 隆平高科/登海种业/荃银高科毛利率分别为 36%/28%/14%，分别同比+4.56/+2.34/-3.97pct，同时行业 25Q2 毛利率较去年同期提升 1.06pct，今年上半年玉米价格下跌幅度放缓。从 25Q2 来看，毛利水平最高的企业是万向德农，毛利率为 35%，其次为敦煌种业，毛利率为 29%。毛利率最低的企业为农发种业，毛利率为 7%；净利率最高的企业为万向德农，为 6%，净利率最低的企业为隆平高科，为-36%。

图表36：2025H1 重点种子企业盈利指标（%）

图表37：25Q2 年重点种子企业盈利指标（%）

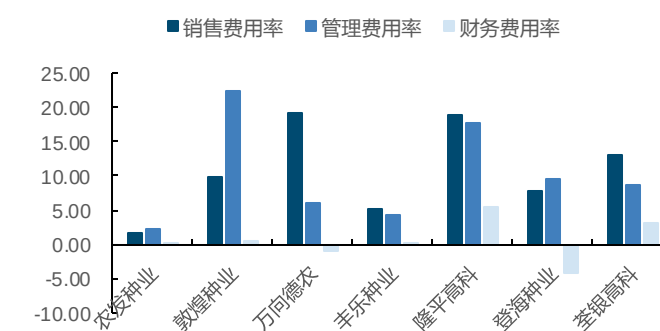
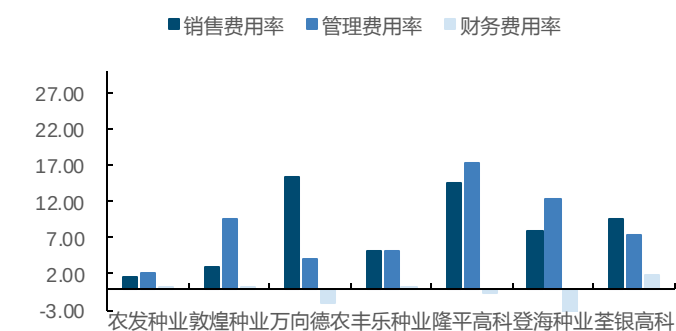


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表38：2025H1 年重点种子企业费用指标（%）

图表39：24Q2 年重点种子企业费用指标（%）



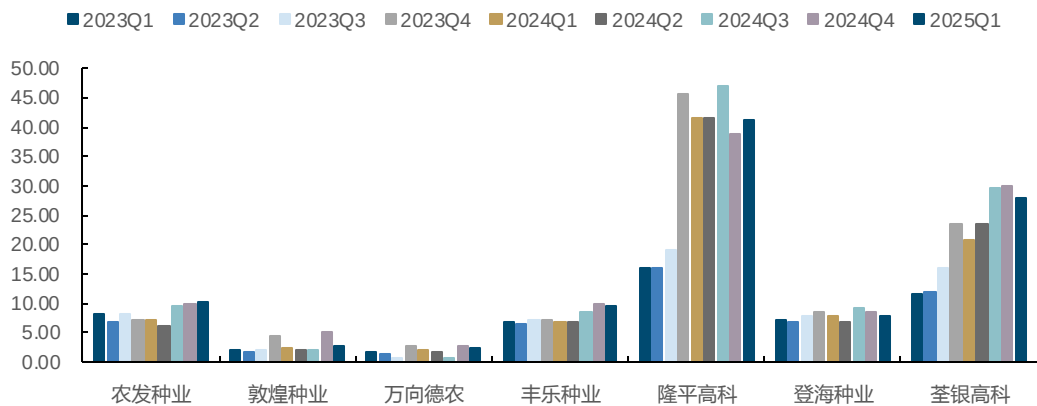
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所



从库存情况看，25Q2 统计的 7 家企业中有 7 家库存较去年增加，其中库存增加最多的为农发种业，截至 25Q2 库存为 8.67 亿元，同比+39%，库存增加的主要原因系种子下游消化速度放缓；其次为丰乐种业，截至 25Q2 库存为 8.89 亿元，同比+30%。

图表40：重点种子公司库存情况（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

今年粮食价格基本接近底部，虽然玉米价格的持续回落导致玉米种子销售承压，但是预计后续价格有望企稳回升，同时我们观察到优质种子依旧存在较好表现。此外，我国龙头企业积极尝试海外业务，优质种子出海销售量有望持续增长。在全球极端天气频发、地缘政治震荡的格局下，粮食价格波动幅度加剧，粮食安全成为我国重要的议题。在加强国内粮食安全的背景下，转基因种子商业化落地持续推进，转基因种子较传统种子或能销售出较高溢价，从而带动龙头种子企业量利齐升。我们建议关注具有先发优势和核心育种优势的龙头种企：隆平高科、大北农、登海种业等。

## 风险提示

转基因玉米推广进程延后——转基因推进需要政策推动；  
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。



**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。



## 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                                | 北京                                | 深圳                                     |
|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                   | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                         | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究