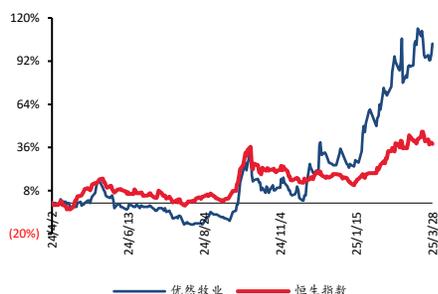


优然牧业 (09858) 2024 年年报点评: 科技赋能+精益管理双轮驱动, 经营业绩逆势改善

走势比较



股票数据

总股本/流通股 (亿股) 38.93/38.93
总市值/流通 (亿港元) 96.54/96.54
12 个月内最高/最低价 (港元) 2.76/1.03

相关研究报告

<<优然牧业 (09858) -原奶周期反转在即, 牧业龙头冬去春来>>—2025-03-18

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88325115

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2024 年业绩报告, 2024 年总营收 200.96 亿, 同增 7.5%, 现金 EBITDA 大幅提升至 53.25 亿, 同增 38.3%, 总体毛利率提升至 28.8%, 同增 4.9%; 归母净利润同比大幅减亏 34.2%, 亏损 6.9 亿, 年内溢利 30.6 亿 (剔除生物资产公允价值变动), 同增 41.6%。

原料奶业务逆市改善, 饲料业务战略性收缩: 截止 2024 年年底, 公司运营牧场 97 座, 奶牛存栏 62 万头, 同增 6.7%, 成母牛存栏 32 万头, 占比 52.3%, 同增 3.5%; 原料奶产量 375 万吨, 同增 24.1%, 成母牛 (不含娟姗牛) 年化单产 12.6 吨, 同增 5%; 原料奶收入 151 亿, 同增 17%, 原料奶平均售价为 4.12 元/公斤, 高于社会平均奶价, 毛利率提升至 32.7%。公司通过精益管理, 每公斤原料奶饲料成本降至 2.1 元, 同比下降 14.3%, 原料奶各项品质指标均优于欧盟标准。受奶牛及肉牛羊养殖行业整体利润收窄的市场环境影响, 2024 年公司精饲料销量 87.8 万吨, 同减 5%, 营收 49.95 亿, 同减 13.7%, 公司通过研发新产品、升级现有产品、强化技术服务能力等措施, 使得饲料业务毛利率提升至 16.8%, 同增 3.9%。

生物资产公允价值变动计提大额亏损: 因 2024 年原奶价格低迷, 叠加淘汰牛价格低迷, 公司 2024 年生物资产公允价值减销售成本亏损 39.2 亿, 比 2023 年增加约 3 亿元。未来随着原奶价格及淘汰牛价格的上涨, 预计生物资产减销售成本造成的亏损将大幅降低。

优然牧业盈利预测与估值: 公司作为乳业上游产业链最全、规模最大、结构及布局最优、运营高效的奶牛养殖公司, 有望充分受益于未来原奶价格上涨, 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 228.4 亿/253.6 亿/271.4 亿, 归母净利润分别为 8.72 亿/20.67 亿/24.06 亿, 对应 EPS 分别为 0.22/0.53/0.62 元/股, 给予“买入”评级。

风险提示: 奶价持续低迷, 产能去化不及预期、消费复苏不及预期、奶牛重大疾病风险等。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	20096	22844	25360	27140
营业收入增长率 (%)	8%	14%	11%	7%
归母净利 (百万元)	-691	872	2067	2406
净利润增长率 (%)	34%	226%	137%	16%
摊薄每股收益 (元)	-0.18	0.22	0.53	0.62
市盈率 (PE)	-9.17	11.07	4.67	4.01

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,356	11,286	15,019	18,863
现金	1,615	2,391	5,293	8,753
应收账款及票据	692	1,015	1,127	1,206
存货	4,311	5,200	5,681	5,784
其他	1,739	2,680	2,919	3,120
非流动资产	35,300	36,714	38,099	39,452
固定资产	15,077	16,460	17,795	19,119
无形资产	3,747	3,777	3,827	3,857
其他	16,477	16,477	16,477	16,477
资产总计	43,657	48,000	53,118	58,315
流动负债	21,110	23,163	24,698	25,887
短期借款	16,709	18,209	19,209	20,209
应付账款及票据	2,276	2,053	2,243	2,366
其他	2,125	2,901	3,246	3,311
非流动负债	10,387	11,587	12,587	13,587
长期债务	7,547	8,747	9,747	10,747
其他	2,840	2,840	2,840	2,840
负债合计	31,497	34,750	37,285	39,474
普通股股本	0	0	0	0
储备	11,295	12,167	14,234	16,640
归属母公司股东权益	11,295	12,168	14,234	16,641
少数股东权益	865	1,083	1,599	2,201
股东权益合计	12,160	13,250	15,833	18,841
负债和股东权益	43,657	48,000	53,118	58,315

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,838	3,543	5,477	6,195
净利润	-691	872	2,067	2,406
少数股东权益	-171	218	517	602
折旧摊销	566	617	665	677
营运资金变动及其他	6,134	1,836	2,229	2,510
投资活动现金流	-5,597	-4,314	-3,318	-3,387
资本支出	-1,900	-2,030	-2,050	-2,030
其他投资	-3,697	-2,284	-1,268	-1,357
筹资活动现金流	-3,115	1,548	742	652
借款增加	4,000	2,700	2,000	2,000
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,272	-1,152	-1,258	-1,348
其他	-5,843	0	0	0
现金净增加额	-2,874	777	2,901	3,460

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,096	22,844	25,360	27,140
其他收入	45	45	50	45
营业成本	14,224	16,420	17,940	18,930
销售费用	632	754	837	896
管理费用	807	937	1,014	1,086
研发费用	0	0	0	0
财务费用	903	1,120	1,210	1,242
除税前溢利	-774	1,283	3,039	3,539
所得税	87	192	456	531
净利润	-861	1,090	2,583	3,008
少数股东损益	-171	218	517	602
归属母公司净利润	-691	872	2,067	2,406
EBIT	129	2,403	4,249	4,781
EBITDA	129	4,403	5,390	7,357
EPS (元)	-0.18	0.22	0.53	0.62

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.50%	13.67%	11.01%	7.02%
归属母公司净利润	34.20%	226.26%	136.91%	16.45%
获利能力				
毛利率	22.24%	28.12%	29.26%	30.25%
销售净利率	-3.44%	3.82%	8.15%	8.87%
ROE	-6.12%	7.17%	14.52%	14.46%
ROIC	0.39%	5.08%	8.06%	8.16%
偿债能力				
资产负债率	72.15%	72.40%	70.19%	67.69%
净负债比率	186.20%	185.39%	149.46%	117.84%
流动性比率	0.40	0.49	0.61	0.73
速动比率	0.19	0.23	0.34	0.47
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.50	0.50	0.49
应收账款周转率	27.01	26.77	23.67	23.26
应付账款周转率	6.48	7.59	8.35	8.21
每股指标 (元)				
每股收益	-0.18	0.22	0.53	0.62
每股经营现金流	1.50	0.91	1.41	1.59
每股净资产	2.90	3.13	3.66	4.27
估值比率				
P/E	-9.17	11.07	4.67	4.01
P/B	0.57	0.79	0.68	0.58
EV/EBITDA	225.27	7.77	6.18	4.33

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。