

持有
品牌业务发展良好 1Q25 同比扭亏显著
中粮家佳康 (1610.HK)

2025-04-24 星期四

【投资要点】

 目标价: **1.65 港元**

 现价: **1.48 港元**

 预计升幅: **11.5%**
重要数据

日期	2025-4-23
收盘价 (港元)	1.48
总股本 (亿股)	45.82
总市值 (亿港元)	67.8
净资产 (亿元)	95.9
总资产 (亿元)	203.5
52 周高低 (港元)	1.26/2.10
每股净资产 (元)	2.09

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

中粮集团 40.31%

上海宁泉资产 5.09%

相关报告

中粮家佳康首发报告-20191220

中粮家佳康更新报告-20200324

中粮家佳康更新报告-20200710

中粮家佳康更新报告-20200826

中粮家佳康更新报告-20201020

中粮家佳康更新报告-20210309

中粮家佳康更新报告-20210901

中粮家佳康更新报告-20220420

中粮家佳康更新报告-20230418

研究部

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email: chenxin@gyzq.com.hk

➤ 1Q25 累计出栏 146.2 万头, 品牌业务占比持续提升

公司一季度累计出栏 146.2 万头, 同比+80%; 生鲜猪肉销量 7.3 万吨, 同比+24.7%, 品牌收入占比 31.3%, 同比提升 4.4pcts。1Q25 公司实现生物资产公允价值调整前净利润约 0.85 亿元, 去年同期约为 4.45 亿元净亏损, 显著扭亏。

➤ 品牌传播成效显著, 渠道拓展进展顺利

公司持续加强品牌业务的传播力度及渠道建设。在产品方面, 亚麻籽产品已获得无抗认证, 加强了产品的差异化优势, 1Q25 销量同比呈翻倍式增长; 通过分众式、体验式、线上式等不同形式的品牌传播活动和多渠道营销, 持续扩大「家佳康」品牌影响力; 在渠道方面, 继续深化与盒马、山姆、胖东来、大润发等头部新零售渠道和商超的合作, 同时全面进驻美团小象、京东、朴朴等全国头部生鲜电商平台, 实现量利齐增。

➤ 多举措应对, 减轻关税政策影响

玉米、豆粕等饲料原料价格预期会受到关税政策扰动, 于公司而言, 背靠中粮集团, 在大宗原料采购、行情研判、集采等方面具备优势, 同时可通过优化饲料配方和技术降低影响。对于肉类进口业务, 公司已和全球主要肉类供应商直接合作并调整采购比例, 且在采购方式上根据客户需求, 通过代采形式把控风险。

➤ 给予“持有”评级, 目标价 1.65 港元/股

预期 25 年猪价维持震荡偏弱走势, 我们预测 25-27 年公司 EPS 分别为 0.09/0.17/0.28 元, 给予 1.65 港元/股目标价, 对应 2026 年 9 倍 PE, 较现价有 11.5% 的涨幅空间, 给予“持有”评级。

人民币百万元	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业额	17,238	16,326	18,224	19,184	19,863
同比增长 (%)	33.62%	-5.29%	11.63%	5.27%	3.54%
毛利率	5.49%	7.41%	7.74%	9.48%	12.50%
归母净利润	152	275	434	743	1,250
同比增长 (%)	NA	80.9%	57.6%	75.2%	68.3%
净利润率	0.88%	1.69%	2.38%	3.87%	6.29%
每股盈利	0.04	0.06	0.09	0.17	0.28
PE@1.48HKD	34.8	24.6	14.7	8.4	5.0

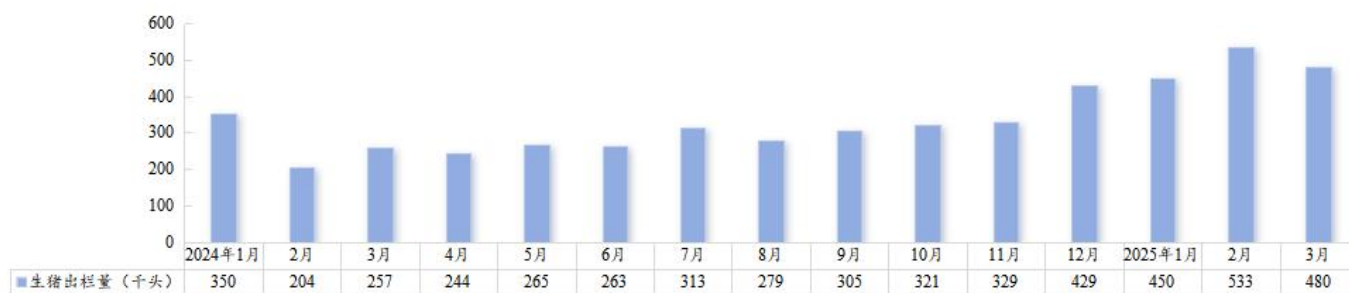
数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ 1Q25 累计出栏 146.2 万头，品牌业务占比持续提升

公司 3 月生猪出栏 48 万头，同比去年同期增加 22.3 万头；商品大猪销售均价 14.4 元/公斤，同比-1.7%；生鲜猪肉销量 2.8 万吨，同比+37.6%，其中品牌收入占比 29.2%，同比提升 3.8pcts。一季度累计出栏 146.2 万头，同比+80%；生鲜猪肉销量 7.3 万吨，同比+24.7%，品牌收入占比 31.3%，同比提升 4.4pcts。1Q25 公司实现生物资产公允价值调整前净利润约 0.85 亿元，去年同期约为 4.45 亿元净亏损，显著扭亏。

图 1：月度生猪出栏量

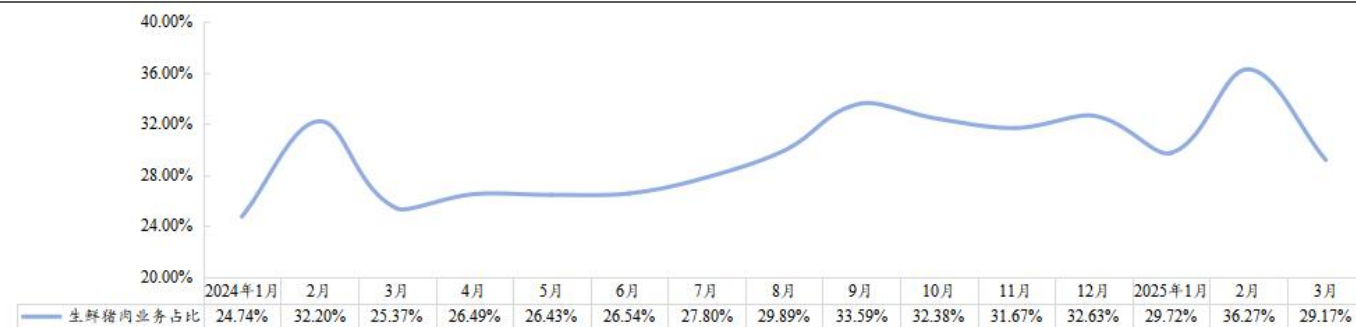


资料来源：公司月报、国元证券经纪（香港）整理

➤ 品牌传播成效显著，渠道拓展进展顺利

公司持续加强品牌业务的传播力度及渠道建设。在产品方面，亚麻籽产品已获得无抗认证，加强了产品的差异化优势，1Q25 销量同比呈翻倍式增长；通过分众式、体验式、线上式等不同形式的品牌传播活动和多渠道营销，持续扩大「家佳康」品牌影响力；在渠道方面，继续深化与盒马、山姆、胖东来、大润发等头部新零售渠道和商超的合作，同时全面进驻美团小象、京东、朴朴等全国头部生鲜电商平台，实现量利齐增。

图 2：品牌业务占比



资料来源：公司月报、国元证券经纪（香港）预测及整理

➤ **多举措应对，减轻关税政策影响**

玉米、豆粕等饲料原料价格预期会受到关税政策扰动，于公司而言，背靠中粮集团，在大宗原料采购、行情研判、集采等方面具备优势，同时可通过优化饲料配方和技术降低影响。对于肉类进口业务，公司已和全球主要肉类供应商直接合作并调整采购比例，且在采购方式上根据客户需求，通过代采形式把控风险。

➤ **给予“持有”评级，目标价 1.65 港元/股**

预期 25 年猪价维持震荡偏弱走势，我们预测 25-27 年公司 EPS 分别为 0.09/0.17/0.28 元，给予 1.65 港元/股目标价，对应 2026 年 9 倍 PE，较现价有 11.5% 的涨幅空间，给予“持有”评级。

表 1：行业估值比较（202504024）

公司名称	代码	收盘价 2025/4/24	市值（百 万港元）	PE（2025E）	股息率 （TTM，%）	2025年初至今 涨跌幅（%）
中粮家佳康	1610.HK	1.5	6,781	14.7	NA	6.5
凤祥股份	9977.HK	1.9	3,008	NA	NA	38.7
万洲国际	0288.HK	7.0	89,298	7.8	7.2	18.9
德康农牧	2419.HK	42.0	16,313	4.2	2.3	52.8

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. 猪肉价格大幅波动；
2. 饲料成本上涨超出预期；
3. 套期保值策略实施不当；
4. 食品安全；
5. 猪瘟疫病等。

【财务报表摘要】

利润表						主要财务比率					
单位:百万元											
会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	17,238	16,326	18,224	19,184	19,863	成长性(%)					
营业成本-公允价值调整前	-16,291	-15,116	-16,813	-17,365	-17,380	营业收入增长率	33.6%	-5.3%	11.6%	5.3%	3.5%
毛利	947	1,210	1,411	1,819	2,483	净利润增长率	NA	80.9%	57.6%	75.2%	68.3%
销售费用	-549	-537	-608	-627	-655	盈利能力(%)					
管理费用	-560	-581	-512	-615	-634	毛利率	5.5%	7.4%	7.7%	9.5%	12.5%
其他收入-经营	332	340	367	385	404	净利率	0.9%	1.7%	2.4%	3.9%	6.3%
其他收益及亏损	158	26	20	76	44	偿债能力(%)					
分占联营公司业绩	1	-4	0	0	0	资产负债率	43.3%	52.9%	52.4%	51.0%	48.4%
营业利润	329	454	678	1,038	1,642	流动比率	0.93	0.75	0.65	0.66	0.75
财务费用	-143	-124	-180	-165	-172	速动比率	0.75	0.58	0.47	0.47	0.55
利润总额	186	331	499	874	1,470	营运能力(次)					
所得税	-34	-55	-65	-131	-221	资产周转率	0.93	0.83	0.88	0.89	0.88
净利润	152	275	434	743	1,250	存货周转率	11.84	11.05	11.09	10.57	10.14
每股资料(元)											
生物资产公允价值调整前EPS (元)	0.04	0.06	0.09	0.17	0.28						
每股净资产	2.21	2.12	2.41	2.09	2.18						
资产负债表						现金流量表					
会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	6,848	6,313	5,641	5,776	6,543	净利润	152	275	434	760	1,278
存货	1,303	1,433	1,600	1,684	1,744	财务费用	143	124	180	165	172
现金及银行结余	2,064	1,064	1,202	1,708	2,754	折旧及摊销	700	772	865	968	1,084
应收账款及票据	549	565	631	664	688	经营活动产生现金流量	2,025	652	1,281	1,635	2,183
非流动资产	11,947	14,044	15,375	16,081	16,581	固定资产投资	-969	-2,472	-970	-970	-970
固定资产	10,401	12,033	13,432	14,140	14,640	投资活动产生现金流量	-742	-1,897	-970	-970	-970
资产合计	18,795	20,357	21,017	21,857	23,123	长期付息负债增加(减少)	-96	1,572	0	0	0
流动负债	7,399	8,442	8,658	8,747	8,770	短期付息负债增加(减少)	-1,406	-1,837	0	0	0
应付账款及应付票据	821	893	994	1,026	1,027	融资活动产生现金流量	-1,184	744	-175	-159	-166
短期借款	4,446	2,609	2,609	2,609	2,609	现金变动	100	-501	137	506	1,046
非流动负债	731	2,322	2,357	2,394	2,432	现金的期初余额	1,040	1,162	661	798	1,304
长期借款	50	1,622	1,622	1,622	1,622	现金的期末余额	1,162	661	798	1,304	2,350
其他非流动负债	681	700	735	772	810						
负债合计	8,130	10,764	11,015	11,140	11,202	估值比率(倍)					
股本	1,669	1,669	1,669	1,669	1,669	PE	34.8	24.6	14.7	8.4	5.0
储备	8,813	7,714	8,123	8,838	10,042	PB	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6
少数股东权益	183	210	210	210	210						
股东权益合计	10,664	9,593	10,002	10,717	11,921						
负债及权益合计	18,795	20,357	21,017	21,857	23,123						

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>