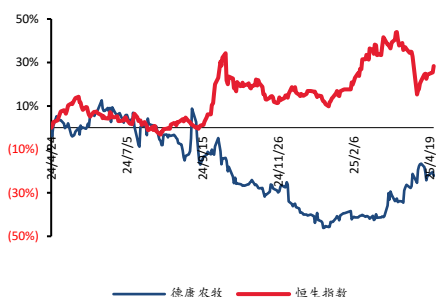


德康农牧 (02419) 2024 年年报点评: 公司养殖成本行业领先, 估值修复空间较大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.28/1.28
总市值/流通(亿港元)	49.88/49.88
12个月内最高/最低价(港元)	57.35/26.65

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: 公司近日公布 2024 年年报, 公司 2024 年实现营收 225 亿元, 同比增加 39%; 净利润 42 亿元, 同比扭亏为盈; 经调前净利润 33 亿元, 同比扭亏为盈。

2024 年猪鸡养殖业务稳健发展: 生猪业务: 公司 2024 年生猪出栏量约 878 万头, 同比增加 24%, 生猪业务营收达到 182 亿, 其中商品肉猪销量 854 万头, 销售均价约 21.93 元/千克。公司纯种种猪群达到 14 万头, 充足的核心及扩繁种群规模为公司带来充足的仔猪资源, 为公司提供了核心成本竞争力, 并使公司在 2024 年猪肉价格上行后能够迅速提高产量, 继而提升盈利能力。黄羽鸡业务: 公司全年出栏肉鸡 8812 万头, 同比减少 0.7%, 市场占有率全国第三, 家禽板块营收为 32 亿, 同比减少 1.7%, 肉鸡销售均价约 36.1 元/只。

预计 2025 年公司养殖成本持续下降: 生猪业务: 公司自主培育的德康 E 系种猪自 2023 年起大面积推广, 降本成效显著, 我们测算目前公司完全成本或已降至 13 元/千克以下, 成本居于行业第一梯队。公司计划自西南往华南及华东市场扩张, 在自营农场与一号家庭农场稳健扩张的同时, 重点发展二号家庭农场模式, 预计未来三年公司生猪出栏增速在 30% 左右。黄羽鸡业务: 公司充分利用其种鸡资源优势, 提高中慢速及中速型黄羽肉鸡的比例, 加大华南地区的拓展力度, 预计黄鸡出栏量稳中略有增长。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入为 270/318.6/366.4 亿元, 归母净利润为 45.54/48.12/45.33 亿元, 对应 PE 分别 3.33/3.15/3.34 倍, 公司作为行业优秀养殖企业, 我们看好公司后续成本管控和长期发展, 维持“买入”评级。

风险提示: 农产品价格不及预期、重大动物疫病等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22463	27000	31860	36639
营业收入增长率(%)	39%	20%	18%	15%
归母净利(百万元)	4102	4554	4812	4533
净利润增长率(%)	331%	11%	6%	-6%
摊薄每股收益(元)	10.55	11.71	12.37	11.66
市盈率(PE)	2.67	3.33	3.15	3.34

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	11,765	17,293	24,130	30,862
现金	4,492	7,934	13,144	18,250
应收账款及票据	11	13	15	17
存货	750	844	1,022	1,221
其他	6,512	8,502	9,949	11,373
非流动资产	11,291	11,034	10,729	10,380
固定资产	7,465	7,004	6,493	5,939
无形资产	2,470	2,570	2,670	2,770
其他	1,356	1,461	1,566	1,671
资产总计	23,056	28,327	34,859	41,241
流动负债	9,063	10,083	11,745	13,547
短期借款	2,273	2,373	2,573	2,873
应付账款及票据	1,945	2,250	2,726	3,257
其他	4,846	5,460	6,447	7,417
非流动负债	5,407	5,307	5,207	5,107
长期债务	2,013	1,913	1,813	1,713
其他	3,394	3,394	3,394	3,394
负债合计	14,471	15,390	16,953	18,654
普通股股本	389	389	389	389
储备	8,089	12,300	17,120	21,661
归属母公司股东权益	8,478	12,689	17,509	22,049
少数股东权益	108	249	397	538
股东权益合计	8,585	12,938	17,906	22,587
负债和股东权益	23,056	28,327	34,859	41,241

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,362	4,538	5,657	5,360
净利润	4,102	4,554	4,812	4,533
少数股东权益	100	141	149	140
折旧摊销	915	762	710	654
营运资金变动及其他	245	-918	-14	32
投资活动现金流	-1,557	-582	-382	-282
资本支出	-785	-400	-300	-200
其他投资	-772	-182	-82	-82
筹资活动现金流	-1,865	-521	-73	21
借款增加	-1,960	0	100	200
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-350	0	0
其他	95	-171	-173	-179
现金净增加额	1,947	3,442	5,209	5,106

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,463	27,000	31,860	36,639
其他收入	0	0	0	0
营业成本	17,598	20,250	24,532	29,311
销售费用	101	135	143	147
管理费用	1,584	1,890	2,230	2,565
研发费用	0	0	0	0
财务费用	412	127	94	48
除税前溢利	4,202	4,695	4,961	4,673
所得税	0	0	0	0
净利润	4,202	4,695	4,961	4,673
少数股东损益	100	141	149	140
归属母公司净利润	4,102	4,554	4,812	4,533

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	39.04%	20.20%	18.00%	15.00%
归属母公司净利润	331.06%	11.03%	5.67%	-5.80%
获利能力				
毛利率	21.66%	25.00%	23.00%	20.00%
销售净利率	18.26%	16.87%	15.10%	12.37%
ROE	48.38%	35.89%	27.48%	20.56%
ROIC	35.84%	27.99%	22.68%	17.38%
偿债能力				
资产负债率	62.76%	54.33%	48.63%	45.23%
净负债比率	-2.40%	-28.20%	-48.91%	-60.49%
流动比率	1.30	1.72	2.05	2.28
速动比率	0.62	0.96	1.29	1.51
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.05	1.01	0.96
应收账款周转率	2399.26	2234.08	2292.50	2265.39
应付账款周转率	9.18	9.65	9.86	9.80
每股指标 (元)				
每股收益	10.55	11.71	12.37	11.66
每股经营现金流	13.79	11.67	14.55	13.78
每股净资产	21.80	32.63	45.02	56.70
估值比率				
P/E	2.67	3.33	3.15	3.34
P/B	1.29	1.19	0.87	0.69
EV/EBITDA	1.94	2.06	1.11	0.28

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。