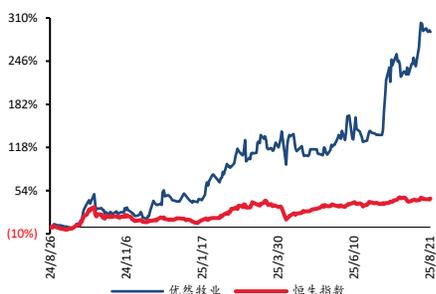


## 优然牧业(9858)2025年半年报点评：生产成本持续下降，毛利率持续升高

### 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) 166.61/166.61  
12个月内最高/最低价(港元) 4.55/1.06

### 相关研究报告

<<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>>--2025-04-01

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

<<优然牧业-原奶周期反转在即，乳业龙头冬去春来>>--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2025年半年报，2025年上半年公司营收达102.84亿元，同比增加2.3%，其中原料奶业务营收78.9亿，同比增加7.9%，反刍动物养殖系统解决方案营收23.89亿，同比减少12.7%。毛利润30.8亿，同比增加8.3%，期内盈利（经生物资产公允价值调整前）19.8亿，同比增加10.1%，现金EBITDA达28亿，同比增加7.1%。

**生产成本持续下降：**2025年上半年公司原奶产销量快速增长，原料奶收入同比增加7.9%至78.96亿元，原料奶产量同比增加15.8%至208.16万吨。受益于存栏结构优化与单产增长，以及大宗原材料价格下降，2025年上半年公斤奶销售成本同比减少10%至2.53元/公斤，饲料成本同减少12%至1.91元/公斤，原料奶毛利率持续提升，同比增加2.35%至34.7%。2025年上半年公司新增投产3座牧场，产能有望逐步释放。

**奶牛存栏结构优化，生物资产减值减亏：**截止2025年6月底，公司奶牛存栏较24年底净增长0.18万头至62.34万头，公司推动牛群结构优化，成母牛比例净增长1.3%至53.5%。受益于肉牛价格上涨、奶牛饲喂成本下降与单产提升，生物资产减值实现同比减亏（净减少0.38亿元至22.33亿元）。

**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8.72亿/20.73亿/24.13亿，对应EPS分别为0.22/0.53/0.62元/股，给予“买入”评级。

**风险提示：**原奶价格持续低迷、消费复苏不及预期、重大动物疾病等。

### 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%
归母净利润(百万元)	-691	872	2073	2413
净利润增长率(%)	34%	226%	138%	16%
摊薄每股收益(元)	-0.18	0.22	0.53	0.62
市盈率(PE)	-9.17	19.10	8.04	6.90

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	11,752	15,494	19,347
现金	1,615	2,857	5,767	9,237
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	36,254	37,639	38,993
固定资产	15,077	16,460	17,795	19,119
无形资产	1,317	1,347	1,397	1,427
其他	18,907	18,447	18,447	18,447
资产总计	43,657	48,006	53,134	58,340
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	11,592	12,592	13,592
长期债务	7,547	8,747	9,747	10,747
其他	2,840	2,845	2,845	2,845
负债合计	31,497	34,755	37,290	39,479
普通股股本	0	0	0	0
储备	11,594	12,468	14,542	16,956
归属母公司股东权益	11,295	12,169	14,243	16,657
少数股东权益	865	1,083	1,601	2,204
股东权益合计	12,160	13,251	15,843	18,861
负债和股东权益	43,657	48,006	53,134	58,340

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,838	3,543	5,485	6,203
净利润	-691	872	2,073	2,413
少数股东权益	-171	218	518	603
折旧摊销	700	617	665	677
营运资金变动及其他	6,000	1,836	2,229	2,510
投资活动现金流	-5,597	-3,850	-3,318	-3,387
资本支出	-6,518	-2,030	-2,050	-2,030
其他投资	921	-1,820	-1,268	-1,357
筹资活动现金流	-3,115	1,548	742	652
借款增加	-2,188	2,700	2,000	2,000
普通股增加	141	0	0	0
已付股利	0	-1,152	-1,258	-1,348
其他	-1,068	0	0	0
现金净增加额	-2,874	1,242	2,910	3,469

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	0	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	1,201	1,233
除税前溢利	-774	1,283	3,048	3,548
所得税	87	192	457	532
净利润	-861	1,090	2,591	3,016
少数股东损益	-171	218	518	603
归属母公司净利润	-691	872	2,073	2,413
EBIT	129	2,403	4,249	4,781
EBITDA	829	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%	137.64%	16.40%
获利能力				
毛利率	22.24%	28.12%	29.26%	30.25%
销售净利率	-3.44%	3.82%	8.17%	8.89%
ROE	-6.12%	7.17%	14.55%	14.49%
ROIC	0.39%	5.08%	8.06%	8.16%
偿债能力				
资产负债率	72.15%	72.40%	70.18%	67.67%
净负债比率	186.20%	181.87%	146.36%	115.16%
流动比率	0.40	0.51	0.63	0.75
速动比率	0.19	0.25	0.36	0.49
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	4.28
估值比率				
P/E	-9.17	19.10	8.04	6.90
P/B	0.57	1.37	1.17	1.00
EV/EBITDA	35.06	9.26	7.39	5.22

## 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。