太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2025 年 08 月 27 日

公司点评

买入/维持

德康农牧(02419)

目标价:

昨收盘:94.65

德康农牧（02419）2025 年半年报点评：生猪完全成本行业领先，未来增长可期

■ 走势比较

■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.58/1.58
总市值/流通(亿港元)	149.16/149.16
12 个月内最高/最低价(港元)	110/26.65

相关研究报告

<<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>>--2025-04-25

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：公司近日发布了 2025 年半年报业绩，报告期内，公司实现营收 116.95 亿元，同比增长 24.3%；实现生物资产公允价值调整前的净利润 12.73 亿元，同比增长 250.6%。

生猪养殖成本行业领先，且持续下降：报告期内，生猪养殖板块收入 98.79 亿元，同比增加 32.6%；生猪销量 511.74 万头，同比增加 27.1%；商品猪售价 2032.7 元/头，同比+3.5%。受益于新式家庭农场扩大、管理效率及生产指标改善、饲料价格下降，2025 上半年生猪养殖成本明显下降，公司新式农场户均代养费达 80 万元，同比增加 15.5%，PSY 提升至 27 头，养殖效率行业领先。经测算，2025 上半年公司生猪养殖完全成本约 12.4 元/kg，整体成本保持行业第一梯队。

受餐饮行业低迷影响，家禽板块业绩承压：报告期内，公司家禽板块收入 13.35 亿元，同比下降 13.5%，销量 4270 万羽，同比增加 7.2%，平均售价为 12.88 元/公斤，同比降低 20.9%，2025 年上半年黄鸡价格整体承压，主要受餐饮行业消费低迷影响。

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 44.61/47.15/44.35 亿元，对应 PE 分别 8.25/7.81/8.3 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：猪价持续低迷、消费复苏不及预期、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	4461	4715	4435
净利润增长率(%)	331%	9%	6%	-6%
摊薄每股收益（元）	10.55	11.47	12.13	11.41
市盈率（PE）	2.67	8.25	7.81	8.30

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	16,815	23,544	30,168
现金	4,492	7,456	12,558	17,556
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	11,365	11,060	10,711
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	1,792	1,897	2,002
资产总计	23,056	28,180	34,604	40,879
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	5,262	5,162	5,062
长期债务	2,013	1,913	1,813	1,713
其他	3,394	3,349	3,349	3,349
负债合计	14,471	15,345	16,908	18,609
普通股股本	389	389	389	389
储备	8,089	12,201	16,916	21,352
归属母公司股东权益	8,478	12,590	17,305	21,741
少数股东权益	108	246	392	529
股东权益合计	8,585	12,835	17,697	22,269
负债和股东权益	23,056	28,180	34,604	40,879

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,362	4,538	5,652	5,354
净利润	4,102	4,461	4,715	4,435
少数股东权益	100	138	146	137
折旧摊销	915	762	710	654
营运资金变动及其他	245	-823	81	127
投资活动现金流	-1,557	-1,053	-477	-377
资本支出	-785	-400	-300	-200
其他投资	-772	-653	-177	-177
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	2,964	5,102	4,998

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	275	0	0	0
财务费用	412	127	99	54
除税前溢利	4,202	4,599	4,861	4,572
所得税	0	0	0	0
净利润	4,202	4,599	4,861	4,572
少数股东损益	100	138	146	137
归属母公司净利润	4,102	4,461	4,715	4,435
EBIT	4,614	4,726	4,960	4,626
EBITDA	5,529	5,488	5,670	5,281
EPS（元）	10.55	11.47	12.13	11.41

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%	8.78%	5.69%	-5.94%
获利能力				
毛利率	21.66%	25.00%	23.00%	20.00%
销售净利率	18.26%	16.52%	14.80%	12.11%
ROE	48.38%	35.44%	27.25%	20.40%
ROIC	35.84%	27.60%	22.46%	17.23%
偿债能力				
资产负债率	62.76%	54.45%	48.86%	45.52%
净负债比率	-2.40%	-24.70%	-46.18%	-58.24%
流动比率	1.30	1.67	2.00	2.23
速动比率	0.62	0.91	1.24	1.46
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.05	1.01	0.97
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	11.47	12.13	11.41
每股经营现金流	13.79	11.67	14.53	13.77
每股净资产	21.80	32.37	44.50	55.91
估值比率				
P/E	2.67	8.25	7.81	8.30
P/B	1.29	2.92	2.13	1.69
EV/EBITDA	1.94	6.13	5.05	4.51

资料来源：携宁，太平洋证券

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。