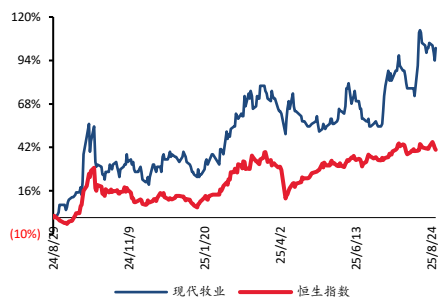


现代牧业 (01117) 2025 年半年报点评: 行业产能加速去化, 公司业绩未来可期

走势比较



股票数据

总股本/流通 (亿股) 79.16/0
总市值/流通 (亿港元) 105.28/0
12 个月内最高/最低价 1.49/0.65 (港元)

相关研究报告

<<现代牧业 2024 年报点评: 减值落地, 静待原奶周期反转>>—2025-03-28

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 年半年业绩, 报告期内, 公司营收 60.7 亿元, 同比-5.4%, 净亏损 9.8 亿元 (去年同期净亏损 2.1 亿元), 现金 EBITDA 14.8 亿元, 同比-2.5%。

行业产能加速去化: 据农业农村部统计, 截止 2025 年 6 月底, 全国奶牛存栏数量同比降低 4%。报告期内, 公司加速低产低效牛只淘汰, 存栏结构持续优化, 2025 年上半年奶牛存栏较 24 年底净减少 1.87 万头至 47.25 万头, 成母牛比例净增长 3.0%至 54.1%。2025 年上半年, 公司实现营业收入 60.73 亿元, 同比-5.4%, 其中原料奶收入 50.69 亿元, 同比-0.8%, 销售均价 3.29 元/kg, 表现优于行业整体 (2025 年上半年市场奶均价为 3.08 元/kg)。

原奶周期即将反转, 公司业绩未来可期: 报告期内公司毛利率同比 +0.3%至 26.4%, 生物资产公允价值损失 18.2 亿元, 同比增亏 6.7 亿元, 主因淘汰牛数量增加及原料奶市场售价下降影响, 公司预计 2025 年下半年重估损失有望环比改善, 主因牛群减值损失有望减少。我们看好未来原奶、肉牛周期共振上行, 推动公司卖牛收入增加, 生物资产减值损失减少, 利润弹性有望释放。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 157 亿/180.8 亿/210 亿元, 归母净利润分别为-7.12 亿/3.55 亿/13.36 亿元, 对应 EPS 分别为-0.09/0.04/0.17 元/股, 给予买入评级。

风险提示: 原奶价格持续低迷, 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)	13254	15700	18080	21000
营业收入增长率 (%)	-2%	18%	15%	16%
归母净利 (百万元)	-1417	-712	355	1336
净利润增长率 (%)	-909%	50%	150%	276%
摊薄每股收益 (元)	-0.18	-0.09	0.04	0.17
市盈率 (PE)	-5.09	-14.79	29.63	7.88

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	8,079	7,226	8,537	11,060
现金	2,298	801	1,405	3,053
应收账款及票据	1,445	1,744	2,009	2,333
存货	3,131	2,673	2,956	3,334
其他	1,205	2,008	2,168	2,341
非流动资产	25,862	26,581	27,391	28,193
固定资产	7,522	7,750	7,970	8,183
无形资产	3,563	4,063	4,563	5,063
其他	14,777	14,768	14,858	14,948
资产总计	33,941	33,807	35,928	39,254
流动负债	8,630	8,406	9,158	10,097
短期借款	2,963	3,063	3,163	3,263
应付账款及票据	3,894	3,459	3,826	4,314
其他	1,772	1,884	2,170	2,520
非流动负债	14,188	15,114	16,114	17,114
长期债务	11,500	12,500	13,500	14,500
其他	2,688	2,614	2,614	2,614
负债合计	22,818	23,520	25,272	27,211
普通股股本	676	676	676	676
储备	8,825	8,017	8,372	9,708
归属母公司股东权益	9,531	8,723	9,078	10,414
少数股东权益	1,592	1,565	1,578	1,628
股东权益合计	11,123	10,288	10,656	12,043
负债和股东权益	33,941	33,807	35,928	39,254

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,404	2,469	4,118	5,020
净利润	-1,417	-712	355	1,336
少数股东权益	-53	-27	13	50
折旧摊销	536	272	280	288
营运资金变动及其他	3,337	2,935	3,470	3,346
投资活动现金流	-3,968	-4,293	-3,890	-3,698
资本支出	-1,178	-1,000	-1,000	-1,000
其他投资	-2,790	-3,293	-2,890	-2,698
筹资活动现金流	2,001	328	375	325
借款增加	2,532	1,100	1,100	1,100
普通股增加	-58	0	0	0
已付股利	-35	-772	-725	-775
其他	-438	0	0	0
现金净增加额	438	-1,497	604	1,648

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,254	15,700	18,080	21,000
其他收入	0	0	0	0
营业成本	12,760	11,320	12,520	14,120
销售费用	445	471	542	630
管理费用	766	942	1,085	1,260
研发费用	0	0	0	0
财务费用	529	630	709	746
除税前溢利	-1,474	-869	434	1,631
所得税	-5	-130	65	245
净利润	-1,469	-738	369	1,386
少数股东损益	-53	-27	13	50
归属母公司净利润	-1,417	-712	355	1,336
EBIT	-946	-239	1,143	2,377
EBITDA	-410	33	1,423	2,665
EPS (元)	-0.18	-0.09	0.04	0.17

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.51%	18.45%	15.16%	16.15%
归属母公司净利润	-908.84%	49.75%	149.91%	276.07%
获利能力				
毛利率	3.73%	27.90%	30.75%	32.76%
销售净利率	-10.69%	-4.53%	1.97%	6.36%
ROE	-14.86%	-8.16%	3.91%	12.83%
ROIC	-3.68%	-0.79%	3.56%	6.78%
偿债能力				
资产负债率	67.23%	69.57%	70.34%	69.32%
净负债比率	109.37%	143.49%	143.19%	122.16%
流动比率	0.94	0.86	0.93	1.10
速动比率	0.63	0.53	0.60	0.75
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.46	0.52	0.56
应收账款周转率	8.89	9.85	9.63	9.67
应付账款周转率	3.06	3.08	3.44	3.47
每股指标 (元)				
每股收益	-0.18	-0.09	0.04	0.17
每股经营现金流	0.30	0.31	0.52	0.63
每股净资产	1.20	1.10	1.15	1.32
估值比率				
P/E	-5.09	-14.79	29.63	7.88
P/B	0.76	1.21	1.16	1.01
EV/EBITDA	-47.45	769.91	18.12	9.47

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



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。