

光明肉业（600073.SH）

25H1 牛羊肉业务亮眼，固定资产减值拖累利润端

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,367	21,987	23,222	25,732	28,014
增长率 yoy（%）	-10.5	-1.7	5.6	10.8	8.9
归母净利润（百万元）	226	216	366	432	503
增长率 yoy（%）	-55.1	-4.2	69.4	17.9	16.4
ROE（%）	-2.0	-0.2	6.4	7.1	7.7
EPS 最新摊薄（元）	0.24	0.23	0.39	0.46	0.54
P/E（倍）	30.2	31.6	18.6	15.8	13.6
P/B（倍）	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025H1 公司实现营收 120.70 亿元（yoy+4.03%），实现归母净利润 1.76 亿元（yoy-30.52%），实现扣非归母净利润 1.69 亿元（yoy-3.86%）；其中 2025Q2 公司实现营收 59.15 亿元（yoy-0.20%），实现归母净利润 0.10 亿元（yoy-93.28%），实现扣非归母净利润 0.06 亿元（yoy-92.47%）。

牛羊肉业务亮眼，猪肉板块承压。2025H1 公司实现营收 120.70 亿元（yoy+4.03%），分业务来看，牛羊肉业务实现营收 73.85 亿元（yoy+11.31%），猪肉制品/生猪养殖/综合食品/罐头食品分别实现营收 16.26/8.75/7.40/4.64 亿元，分别同比下滑 11.30%/15.93%/7.17%/17.06%。

（1）牛羊肉业务表现亮眼，贡献主要收入增量，得益于牛肉和羊肉价格的上涨及有效的降本增效措施，2025H1 银蕨农场实现营收 72.34 亿元（yoy+12%），实现净利润 2.53 亿元（yoy+312%）；（2）猪肉板块整体承压，上半年猪肉价格持续走低叠加渠道转型，生猪养殖和屠宰业务下滑；罐头产品受竞争加剧影响较大。公司积极优化养殖成本，坚持产品和渠道创新，猪肉板块有望企稳回升；（3）品牌食品小幅下滑，上半年公司主要围绕新品开发、渠道创新、品牌推广等方面，积极应对传统糖果市场增速放缓的变化。

固定资产减值拖累利润端，看好十五五高质量增长。2025H1 实现归母净利润 1.76 亿元（yoy-30.52%），主要系子公司固定资产减值 2.66 亿元，影响归母净利润 1.28 亿元。2025H1 公司毛利率/归母净利率分别为 11.91%/1.46%，分别同比 1.39/-0.73pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.67%/3.86%/0.16%/0.75%，分别同比-0.16/-0.26/-0.01/+0.84pct。公司加速推动高质量蛋白肉类一体化战略，牛羊肉业务公司紧抓供给收缩机遇，积极开拓市场，提质增效，并推出首款银蕨品牌即热汉堡产品；猪肉业务公司聚焦降本增效，上中下游联动，利润有待猪价回暖释放；品牌食品业务公司围绕冠生园和大白兔中华老字号，推动品牌年轻化，在奶糖和蜂蜜两大细分领域排名第一，市场基础较好。综合来看，公司短期仍面临猪价低迷、市场竞争加剧等多重挑战，长期有望在供应链协同、产品结构向高附加值升级、渠道转型的发展中，实现高质量增长。

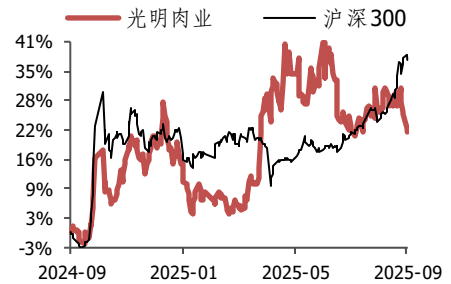
投资建议：公司聚焦高质量蛋白肉类一体化发展，多业务协同发展，我们预计公司 2025-2027 年实现营收 232.22/257.32/280.14 亿元，分别同比增长

增持（维持评级）

股票信息

行业	食品饮料
2025 年 9 月 2 日收盘价（元）	7.27
总市值（百万元）	6,817.29
流通市值（百万元）	6,817.29
总股本（百万股）	937.73
流通股本（百万股）	937.73
近 3 月日均成交额（百万元）	156.19

股价走势



作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgws.com

分析师 袁紫馨

执业证书编号：S1070524090004

邮箱：yuanzixin@cgws.com

相关研究

1、《24 年品牌食品增长稳健，看好 25 年肉业板块周期性修复》2025-04-02

6%/11%/9%；实现归母净利润 3.66/4.32/5.03 亿元，分别同比增长 69%/18%/16%；对应 PE 估值分别为 18.6/15.8/13.6X，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧、生猪价格波动、国际牛羊肉价格波动、消费需求不及预期、食品安全风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8998	8769	10362	10573	13226
现金	3619	3456	3651	4045	4404
应收票据及应收账款	1505	1608	1816	1949	2193
其他应收款	232	123	267	162	310
预付账款	260	240	310	295	371
存货	2993	2585	4087	3874	5682
其他流动资产	388	756	231	248	265
非流动资产	6323	6116	6068	6300	6459
长期股权投资	410	424	524	618	715
固定资产	3902	3992	3881	3954	3929
无形资产	163	161	147	133	118
其他非流动资产	1847	1540	1515	1594	1697
资产总计	15320	14885	16430	16872	19684
流动负债	7925	7632	8870	8868	11146
短期借款	2485	2937	3478	3400	4468
应付票据及应付账款	2178	2155	2416	2334	2669
其他流动负债	3262	2540	2976	3134	4009
非流动负债	641	540	454	426	399
长期借款	200	57	44	33	22
其他非流动负债	441	482	410	393	377
负债合计	8566	8171	9324	9294	11544
少数股东权益	1805	1818	1910	2018	2144
股本	938	938	938	938	938
资本公积	1816	1767	1767	1767	1767
留存收益	2260	2408	2726	3102	3539
归属母公司股东权益	4949	4895	5196	5560	5996
负债和股东权益	15320	14885	16430	16872	19684

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	380	789	366	1174	-24
净利润	-135	-11	457	539	628
折旧摊销	519	535	475	516	565
财务费用	52	39	143	128	149
投资损失	-118	-101	-120	-114	-117
营运资金变动	-319	-216	-453	260	-1084
其他经营现金流	380	542	-137	-155	-165
投资活动现金流	-487	-886	-169	-479	-442
资本支出	651	385	318	509	463
长期投资	-16	-687	-100	-94	-97
其他投资现金流	180	186	249	125	119
筹资活动现金流	-313	50	-544	-222	-243
短期借款	649	452	541	-78	1068
长期借款	-564	-143	-13	-11	-11
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-50	0	0	0
其他筹资现金流	-398	-210	-1072	-134	-1300
现金净增加额	-314	-78	-347	473	-709

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22367	21987	23222	25732	28014
营业成本	20267	19733	20773	22889	24929
营业税金及附加	51	47	50	55	60
销售费用	863	867	882	926	952
管理费用	1113	1088	929	978	1009
研发费用	63	64	65	67	67
财务费用	52	39	143	128	149
资产和信用减值损失	-135	-140	-279	-129	-140
其他收益	39	46	44	43	44
公允价值变动收益	-53	-114	100	90	90
投资净收益	118	101	120	114	117
资产处置收益	35	87	10	30	30
营业利润	-79	127	932	1095	1270
营业外收入	10	7	9	8	8
营业外支出	10	31	26	24	22
利润总额	-79	103	915	1079	1256
所得税	56	114	457	539	628
净利润	-135	-11	457	539	628
少数股东损益	-361	-227	91	108	126
归属母公司净利润	226	216	366	432	503
EBITDA	495	716	1486	1697	1942
EPS (元/股)	0.24	0.23	0.39	0.46	0.54

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-10.5	-1.7	5.6	10.8	8.9
营业利润 (%)	-107.2	260.0	634.7	17.4	16.0
归属母公司净利润 (%)	-55.1	-4.2	69.4	17.9	16.4
获利能力					
毛利率 (%)	9.4	10.3	10.5	11.0	11.0
净利率 (%)	-0.6	-0.1	2.0	2.1	2.2
ROE (%)	-2.0	-0.2	6.4	7.1	7.7
ROIC (%)	-0.5	-0.2	5.8	6.5	6.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.9	54.9	56.8	55.1	58.6
净负债比率 (%)	-1.8	-2.3	-1.0	-7.3	1.8
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	13.3	14.1	13.6	13.7	13.5
应付账款周转率	10.9	9.2	9.2	9.7	10.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.23	0.39	0.46	0.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.40	0.84	0.39	1.25	-0.03
每股净资产 (最新摊薄)	5.28	5.22	5.54	5.93	6.39
估值比率					
P/E	30.2	31.6	18.6	15.8	13.6
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	17.2	11.8	5.8	4.9	4.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686