



港股研究 | 公司深度 | 德康农牧 (02419.HK)

德康农牧深度系列二：联农标杆，富农典范

报告要点

我们认为，从练内功到带农户，从富农户到兴产业，德康农牧在生猪养殖行业探索了一条真正实现联农带农和富农强农的产业振兴之路。深耕育种打牢养殖根基，成功构建起高壁垒的自主繁育体系；二号农场重构养殖环节的生产关系，最大程度激发农户养殖的潜力和动能；“百村百万”工程带动二号农场模式的快速落地，更好地赋能乡村振兴从而实现强农富农。在生猪养殖行业进入高质量发展新时代，德康农牧以“不难不做”的企业基因，将行业难题系统性地转化为自身强大的护城河，最终形成“低投入、高周转、高回报”的生猪养殖体系，持续重点推荐。

分析师及联系人



顾焯乾

SAC: S0490519060003



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624

德康农牧深度系列二：联农标杆，富农典范

我们认为，从练内功到带农户，从富农户到兴产业，德康农牧在生猪养殖行业探索了一条真正实现联农带农和富农强农的产业振兴之路。深耕育种打牢养殖根基，成功构建高壁垒的自主繁育体系；二号农场重构养殖环节的生产关系，最大程度激发农户养殖的潜力和动能；“百村百万”工程带动二号农场模式的快速落地，更好地赋能乡村振兴从而实现强农富农。在生猪养殖行业进入高质量发展新时代，德康农牧以“不难不做”的企业基因，将行业难题系统性地转化为自身强大的护城河，最终形成“低投入、高周转、高回报”的生猪养殖体系，持续重点推荐。

深耕育种，助农兴农

德康坚持育种战略优先，通过近二十年从引种到自主创新的发展之路，成功构建起高壁垒的自主繁育体系与种质资源库。凭借国家级育种平台的多元化布局与前瞻性的技术投入，公司已构建起规模领先、技术自主的种源护城河，为长期发展提供充足且优质的种质保障。在确立了育种战略的先发优势后，公司进一步夯实了产学研实力，创建了农业农村部西南生猪育种与扩繁重点实验室，截至 2024 年末公司核心种群规模达 1.49 万头，纯种种猪规模达 14.73 万头，拥有 2 家国家级核心育种场。与此同时，德康农牧自 2019 年启动全基因组育种以来，已累计完成 5 万余头测定，实现集团品系 100%全覆盖，并建立了百万级繁殖性能与千万级生猪性能数据库，“大数据+生物技术”的深度融合持续强化公司在农牧全产业链的成本优势与竞争壁垒。

二号农场，联农带农

二号农场模式优势明显，德康已经发展成为行业联农带农的标杆企业。我们认为，二号农场模式主要有三大优点：1、重构了养殖环节的生产关系，可以实现最大程度激发农户养殖的潜力和动能；2、养殖企业对农户进行全方面的管理赋能，从而更好的保证农户的养殖收益；3、构建了更加紧密的合作关系，最终实现了养殖企业和农户之间的协同发展。德康农牧养殖板块向轻资产的二号农场模式转变并非易事，初期克服“培训难、投资大、信任不足”的重重阻碍，再到非洲猪瘟危机下的系统性应对，德康以“不难不做”的企业基因，将一个个行业难题，系统性地转化为自身强大的护城河，最终形成“低投入、高周转、高回报”的生猪养殖体系。2025 年预计二号农场模式出栏占比达到 20%以上，并且二号农场无论是产仔数还是养殖成本都更具优势，这也将助推家庭农场养殖效率的大幅提升，实现养殖户养殖管理水平的跨越发展。

“百村百万”，强农富农

“百村百万”工程是德康在县域深耕的模板，可以更好地赋能乡村振兴，从而助推农民收入的提高，最终实现强农富农。德康的宜宾“百村百万”工程是公司二号农场模式的进一步延伸，形成政府、企业、银行、保险和农户的五方合作，将农户从简单劳动力培养成懂技术、会管理的现代农场主，养殖效率提升显著。该模式高度契合国家战略，深度融合“乡村振兴”、“共同富裕”、“种业振兴”等政策方向，实现企业与地方发展的同频共振。富农强农的核心来自于农民收入的提高，通过德康对于二号农场主的全方位赋能，农场主掌握全套养殖技术，深度嵌入养殖产业链，关系更稳定，收入水平也能得到大幅提升，从而助力实现乡村振兴和共同富裕。

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期；
- 2、猪肉需求短期显著下滑；
- 3、饲料原材料价格显著上升；
- 4、额外的政策及资金支持导致生猪养殖行业去产能不达预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 72.55

注：股价为 2026 年 2 月 24 日收盘价

相关研究

• 《德康农牧深度报告系列一：从追赶超越》

2025-08-27



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

德康农牧深度系列二：联农标杆，富农典范	6
深耕育种，助农兴农	6
育种强芯，筑牢养殖根基	8
持续升级，推动产业进步	11
二号农场，联农带农	13
联农创新，激发养殖动能	14
管理赋能，保证养殖收益	15
紧密合作，共享共创共赢	18
“百村百万”，强农富农	20
试点先行，打造宜宾样板	20
县域深耕，赋能乡村振兴	23
强农富农，带动农民增收	24
风险提示	26

图表目录

图 1：德康农牧通过模式创新不断提升公司核心竞争力	6
图 2：德康农牧生猪育种发展历程	7
图 3：德康农牧在育种方面取得卓越成果	7
图 4：德康农牧生猪育种团队搭建情况	8
图 5：公司研发投入增长趋势明显	9
图 6：公司研发费用率领先行业	9
图 7：德康农牧多年深耕于疾病防控和生物安全研究领域	9
图 8：德康农牧自主创新的种猪育种生产策略	10
图 9：2024 年德康核心种猪测定量（头）	10
图 10：2024 年德康基因育种测定量（头）	10
图 11：自贡德康单场综合指数年度遗传进展持续提升	11
图 12：贵阳德康单场综合指数年度遗传进展持续提升	11
图 13：德康引入托佩克 Z 系、E 系新种质资源并杂交培育，后续核心群能力超越传统品系	12
图 14：德康 E 系种猪 100 公斤日龄引进后缩短约 12%（天）	13
图 15：德康 Z 系种猪产仔性能引进后不断提升优化（头）	13
图 16：“二号农场”具备轻资产、低成本和高效率的多重优势	14
图 17：德康农牧三种模式出栏量（万头）	15
图 18：德康农牧三种模式出栏占比	15
图 19：德康一号农场、二号农场户数	15
图 20：德康一号农场、二号农场单体生猪出栏规模（头/户）	15
图 21：德康二号农场的设计图	16
图 22：德康农牧经营的三种生猪养殖模式	16

图 23: 二号农场模式对于公司和农户双方都是更优选择	17
图 24: 合作农场模式下德康农牧单头折旧成本较低 (元/头)	17
图 25: 德康农牧 2019 年以来建立了严格有效的生物安全防控体系.....	18
图 26: 德康农场主合作标准	19
图 27: 公司合作农场单体规模与数量	20
图 28: 公司合作农场数量与市占率	20
图 29: 德康“百村百万”工程宜宾模板.....	21
图 30: 丹麦的养殖模式对于德康二号农场模式具有很好的借鉴意义.....	21
图 31: 德康“百村百万”工程实训基地.....	21
图 32: 德康“百村百万”实训基地培训计划	22
图 33: 宜宾“百村百万”生猪产业项目布局图.....	23
图 34: “百村百万”工程有助于提升农产品供给保障能力.....	24
图 35: “政府引导、五方合作”投资模式	24
图 36: “百村百万”工程将实现农民大幅增收	25
表 1: 公司在传统大白、长白、杜洛克纯繁育种端优势明显.....	11
表 2: 公司 E 系猪精配怀商品猪与常规杜长大三元商品猪养殖效益对比	13
表 3: 二号家庭农场促进了农户养殖水平的持续提升.....	19
表 4: 德康养殖模式的升级迭代.....	23
表 5: 新式家庭农场将实现更好的养殖成绩.....	25

德康农牧深度系列二：联农标杆，富农典范

我们认为，从练内功到带农户，从富农户到兴产业，德康农牧生猪养殖行业探索了一条真正实现联农带农和富农强农的产业振兴之路。深耕育种打牢公司养殖根基，成功构建起高壁垒的自主繁育体系；二号农场重构养殖环节的生产关系，最大程度激发农户养殖的潜力和动能；“百村百万”工程带动二号农场模式的快速落地，更好地赋能乡村振兴从而实现强农富农。在生猪养殖行业进入高质量发展新时代，德康以“不难不做”的企业基因，将一个个行业难题，系统性地转化为自身强大的护城河，最终形成了德康农牧“低投入、高周转、高回报”的生猪养殖体系。我们看好公司未来发展，持续重点推荐。

图 1：德康农牧通过模式创新不断提升公司核心竞争力



资料来源：公司招股资料，长江证券研究所；注：图中数据时间均为截至2024年末

深耕育种，助农兴农

公司坚持育种战略优先，通过近二十年从引种到自主创新的发展之路，成功构建起高壁垒的自主繁育体系与种质资源库。公司生猪育种历史悠久，2013年，公司从加拿大进口了868头种猪，初步建立生猪育种与养殖体系。随着第四个核心育种场投产，公司开始将繁殖性能作为提升重点，2018年11月，公司位于四川省自贡市的尖山生猪核心育种场获得农业农村部颁发的国家生猪核心育种场资质证书，成为全国100家生猪核心育种场之一。2020年，公司从托佩克进口500头种猪，以组建终端父本群，并在育种方向上兼顾生长效率的提升，综合各个品系的作用与特征进行个性化选育，在传统大白、长白、杜洛克三大品种端较其他国家核心种猪场优势显著，2022年4月，贵阳德康畜牧有限公司（中寨种猪场）成为国家生猪核心育种场。2023年5月，公司的农业农村部西南生猪育种与扩繁重点实验室被农业农村部评为农业农村部企业重点实验室。

图 2: 德康农牧生猪育种发展历程



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

凭借国家级育种平台的多元化布局与前瞻性的技术投入, 公司已构建起规模领先、技术自主的种源护城河, 为长期发展提供充足且优质的种质保障。在确立了育种战略的先发优势后, 公司进一步夯实了产学研实力, 创建了农业农村部西南生猪育种与扩繁重点实验室, 截至 2024 年末, 公司核心种猪群规模达 1.49 万头, 纯种种猪规模达 14.73 万头, 在生猪领域拥有 2 家国家级核心育种场。与此同时, 德康农牧自 2019 年启动全基因组育种以来, 已累计完成 5 万余头测定, 实现集团品系 100%全覆盖, 并建立了百万级繁殖性能与千万级生猪性能数据库, “大数据+生物技术”的深度融合能够持续强化公司在农牧全产业链的成本优势与竞争壁垒。

图 3: 德康农牧在育种方面取得卓越成果



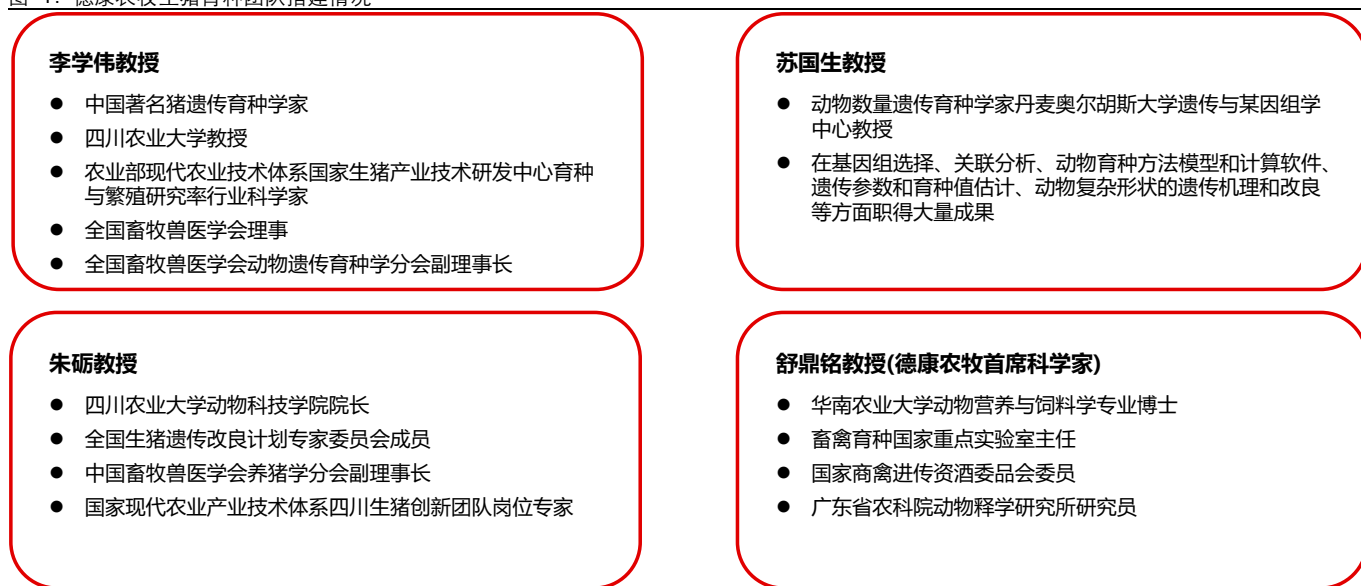
资料来源: 第二届“一带一路”国际生猪产业大会, 长江证券研究所; 注: 图中数据时间均为截至 2024 年末

育种强芯，筑牢养殖根基

汇集行业顶尖智慧，打造产学研深度融合的高水平科研团队，为育种技术的持续迭代提供强劲智力支撑。德康农牧拥有 60+ 人生猪育种团队，负责总部、片区及场内的育种管理工作，与加拿大猪改良中心、托佩克、四川农业大学、四川省畜牧科学院等机构开展育种、种猪生产优化等合作。在生猪育种端，公司依托李学伟教授与朱砺教授在国家生猪产业技术体系及遗传改良领域的深厚学术积淀，把握行业顶层设计与本土化改良方向。

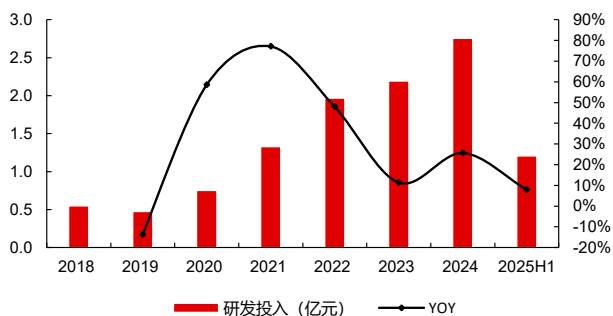
公司育种领域的持续突破，根植于长期、稳定且高强度的研发资源倾注。研发投入从 2018 年的 0.5 亿元跃升至 2024 年的 2.8 亿元，即便在行业周期波动的低谷，其对创新的投入依然保持着两位数的强劲增长，表明公司在核心技术领域长期主义的坚持，研发费用率保持平均 1.2% 的水平，处于上市公司中的领先水平。这种高资源倾注，不仅为专家团队的科研成果提供了最广阔的转化土壤，更为企业穿越猪周期、筑牢养殖根基打造了最坚实的物质基础。

图 4：德康农牧生猪育种团队搭建情况



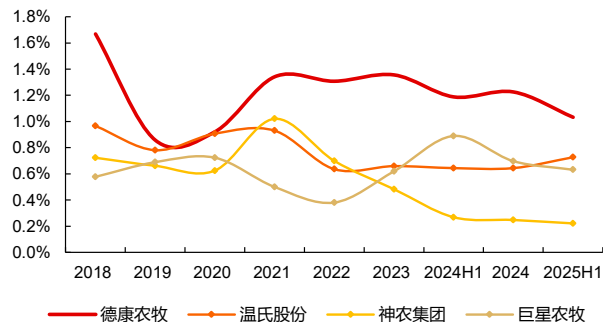
资料来源：2024 第二届全国猪业蓝耳病防控大会暨第四届匠心种猪高峰论坛，长江证券研究所

图 5：公司研发投入增长趋势明显



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：公司研发费用率领先行业



资料来源：Wind，长江证券研究所

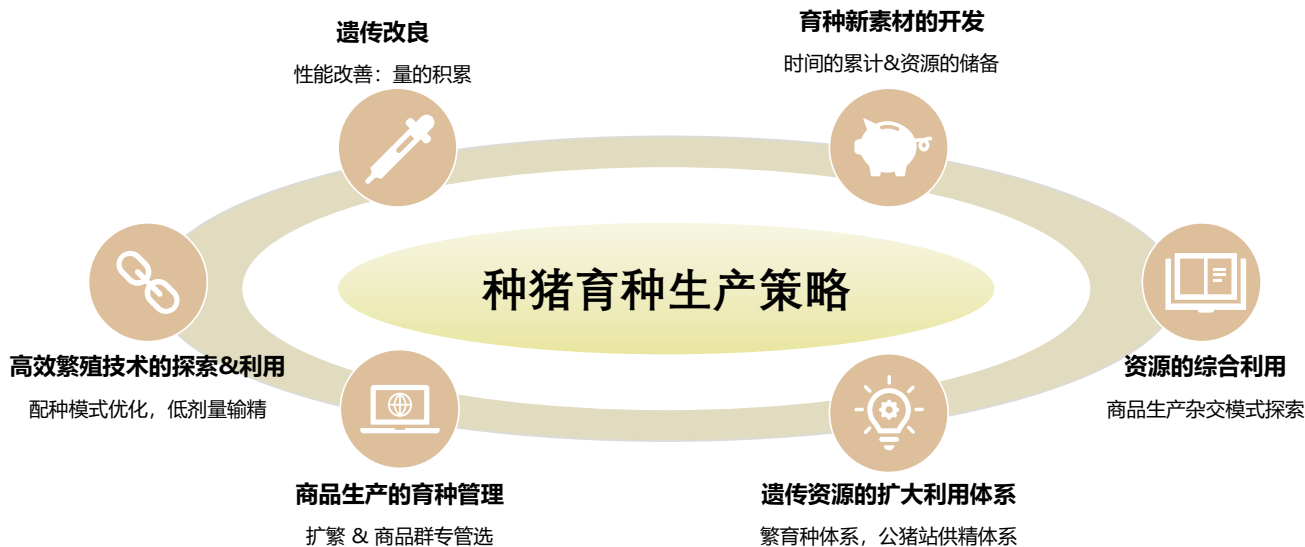
公司坚持选育用一体化的系统性战略思维，通过高效繁育技术与生物安全防控，将遗传改良的成果快速转化为生产供应的实效。在基础研究层面，公司深入开展病原分型鉴定与特异性免疫研究，从源头解析致病机理；在应用技术层面，建立了涵盖免疫诊断、疾病防控及疫病治理的完整闭环，通过流行病学诊断、病原筛查及溯源解析，实现了对疫病风险的实时监测与风眼预警。公司制定了清晰的种猪育种生产发展策略，以遗传改良为原点，持续积累性能优势，并通过建立完善的遗传资源扩大利用体系，依托公猪站的高效供精能力，让优质基因迅速覆盖生产群。公司还积极探索高效繁殖技术，优化配种模式并推广低剂量输精技术，大幅提升了优良基因的传播效率。同时强化育种管理与资源的综合利用，通过对扩繁群与商品代的专管选，以及对生产杂交模式的不断探索，真正打通了从育种核心群到终端商品猪的价值传递链条，实现了育种效益的最大化。

图 7：德康农牧多年深耕于疾病防控和生物安全研究领域



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 8：德康农牧自主创新的种猪育种生产策略

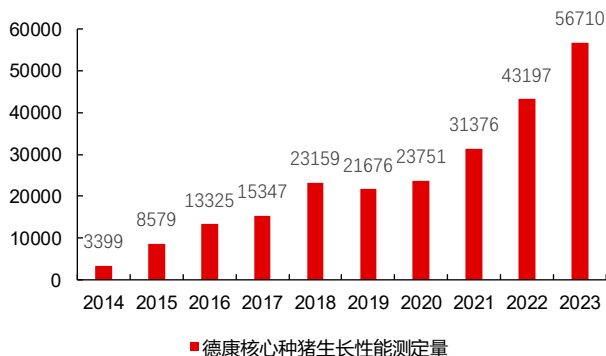


资料来源：公司公告，长江证券研究所

准确的、大规模的性能测定是选出优秀种猪的基础，是选育工作有效开展保障，生物育种新技术例如基因选育则可以提升选育准确性。截至 2024 年，公司核心种猪测定量达 5.67 万头，基因育种测定量达 1.40 万头，海量测量数据确保每一次种猪选留的科学性与高效性，为种群性能的持续迭代升级提供稳定、高效的数据引擎支撑，进一步强化公司育种技术的核心优势。

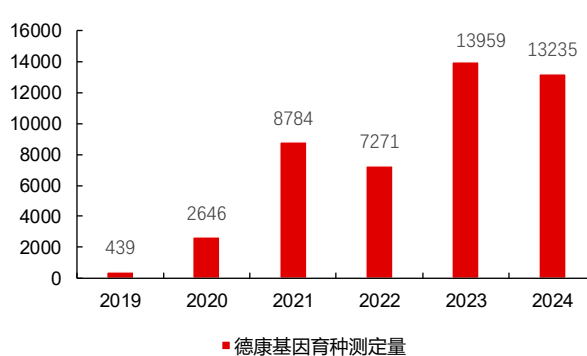
育种成果在各核心场区也实现了同频共振与高效落地。2019-2024 年，自贡德康到贵阳德康两地种猪选育指数均从 90 分段大幅跨越至 120 分以上，这种持续且稳定的遗传进展，不仅有力验证了公司育种策略的科学性与可复制性，更表明优良基因已在不同区域实现了精准表达，为养殖生产的高效产出注入了源源不断的“芯”动力。

图 9：2024 年德康核心种猪测定量（头）



资料来源：第四届匠心种猪高峰论坛，长江证券研究所

图 10：2024 年德康基因育种测定量（头）



资料来源：第四届匠心种猪高峰论坛，长江证券研究所

图 11: 自贡德康单场综合指数年度遗传进展持续提升

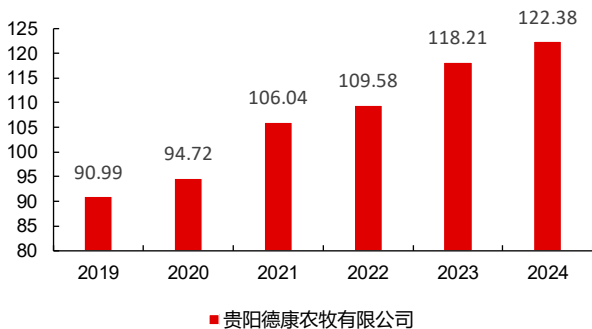
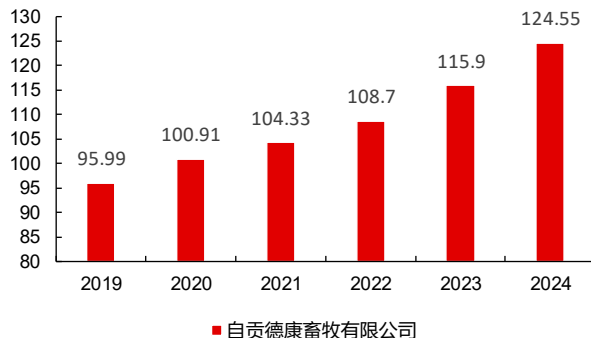


图 12: 贵阳德康单场综合指数年度遗传进展持续提升



资料来源: 国家生猪核心育种场年度遗传评估报告 2024 年, 长江证券研究所

资料来源: 国家生猪核心育种场年度遗传评估报告 2024 年, 长江证券研究所

持续升级, 推动产业进步

公司在传统大白、长白、杜洛克纯繁育种端优势明显, 逐步实现从跟跑到领跑的关键跨越, 成为引领行业育种方向的核心标杆。从品种性能演进节奏看, 公司育种体系历经阶段性蓄力后实现快速爆发: 2021 年大白猪、长白猪品种仍处于遗传改良储备阶段; 2022 年育种成效集中释放, 2022 年大白猪与长白猪在 100 公斤日龄测定中斩获双冠, 杜洛克品种位列第二, 核心品种综合性能跻身行业头部梯队。在 120 公斤日龄测定赛道, 公司核心品种仍保持强势竞争力, 大白猪在多次测定中持续稳居榜首, 120 公斤达标日龄稳定控制在 160 天左右, 展现出大体重阶段极致的生长效率优势, 为行业育种技术升级提供了全新参照基准, 进一步巩固公司在育种领域的龙头地位。

在前期育种成果的积累基础上, 德康农牧持续精进, 2020 年进一步引入托佩克 E 系、Z 系种猪进行选育, 并不断提升海外品种在公司自身生产环境下的性能表现。德康 E 系种猪 100 公斤日龄引进后缩短约 12%, 德康 Z 系种猪窝均总仔数也较引进时提升 2.3 头, 截至 2024 年, 以德康 E 系、Z 系为主的德康二系种猪性能已显著超越以加系大白、长白、杜洛克为主的德康一系种猪, 公司 E 系种猪达 100 公斤日龄仅 124.5 天, 较行业最优秀核心种猪场大长杜种猪的 142.4 天-144.2 天水平进一步缩短约 13%, 公司 Z 系种猪窝均总仔数达 17.82 头/窝, 远高于全国核心种猪场中大白、长白猪 13.72 头/窝、13.47 头/窝水平, 逼近行业最优秀核心种猪场大白猪 18.1 头/窝的水平。

表 1: 公司在传统大白、长白、杜洛克纯繁育种端优势明显

	品种	100 公斤日龄		窝均总仔数	
		绝对值 (日)	排名	绝对值 (只)	排名
2021 年度	大白猪	155.56	14	14.52	13
	长白猪	152.01	8	-	-
	杜洛克	154.24	13	未排名	未排名
2022 年度	大白猪	145.77	1	15.53	6
	长白猪	144.39	1	-	-
	杜洛克	145.98	2	10.65	6
2023 年第三期	大白猪	149.93	3	15.8	9
	长白猪	146.51	3	13.91	34

		杜洛克	147.14	4	未排名	未排名
		120 公斤日龄			窝均总仔数	
		品种	绝对值 (日)	排名	绝对值 (只)	排名
2024 年度	大白猪	160.9	1	15.56	18	
	长白猪	-	-	-	-	
	杜洛克	-	-	-	-	
2025 年第一期	大白猪	160.22	1	15.2	27	
	长白猪	-	-	-	-	
	杜洛克	-	-	未排名	未排名	
2025 年第二期	大白猪	158.85	1	16.16	11	
	长白猪	-	-	-	-	
	杜洛克	-	-	未排名	未排名	

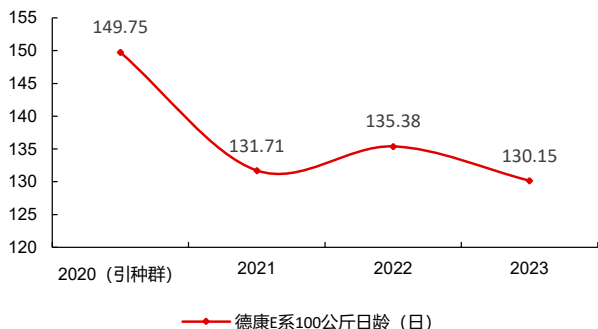
资料来源：全国畜牧总站畜禽遗传改良计划，长江证券研究所

图 13：德康引入托佩克 Z 系、E 系新种质资源并杂交培育，后续核心群能力超越传统品系



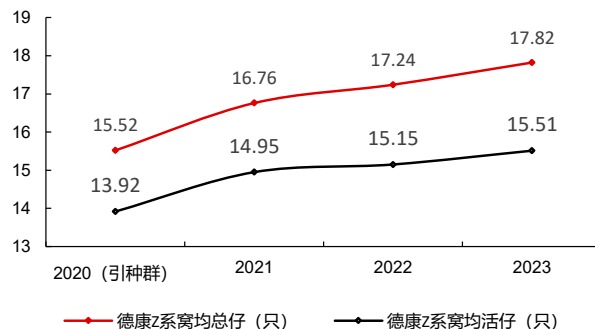
资料来源：第四届匠心种猪高峰论坛，全国畜牧总站畜禽遗传改良计划，长江证券研究所；注：图中数据均为截至 2024 年末

图 14: 德康 E 系种猪 100 公斤日龄引进后缩短约 12% (天)



资料来源: 第四届匠心种猪高峰论坛, 长江证券研究所

图 15: 德康 Z 系种猪产仔性能引进后不断提升优化 (头)



资料来源: 第四届匠心种猪高峰论坛, 长江证券研究所

公司优秀基因扩散能力强, 最终体现在商品群效率的领先, 猪精质量受到市场广泛认可。

通过公司内部对比, 以公司 E 系种猪猪精下生产的商品群 (ELY) 为例, 在 136 公斤的出栏体重下, ELY 商品猪相对于传统杜长大三元商品猪 (DLY) 提前 12.16 天出栏, 全程日增重提升 50.93g/天, 料肉比降低 0.11, 效益增长约 100 元/头。公司猪精质量受到市场广泛认可, 2024 年外销量达全国第三, 有着全国范围内完善的物流配送方案, 可在 24-36 小时配送至客户猪场, 且猪精安全防护, 猪精安全可以做到 8 级防护, 采用公猪站到客户猪场直达的方式, 中途不拆箱、不中转。

表 2: 公司 E 系猪精配怀商品猪与常规杜长大三元商品猪养殖效益对比

项目	ELY 商品猪	对照组 (DLY)	差值
出栏头数 (头)	8508	3432	5076
饲养日龄 (天)	171.77	183.93	-12.16
相同出栏体重 (公斤)	136	136	0
头均日增重 (公斤/天)	761.83	710.9	50.93
料肉比	2.52	2.63	-0.11
成活率	95.9%	95.6%	0.36%

资料来源: 第四届匠心种猪高峰论坛, 长江证券研究所

二号农场, 联农带农

二号农场模式优势明显, 德康已经发展成为行业联农带农的标杆企业。我们认为, 二号农场模式主要有三大优点: 1、重构了养殖环节的生产关系, 可以实现最大程度激发农户养殖的潜力和动能; 2、养殖企业对农户进行全方面的管理赋能, 从而更好的保证农户的养殖收益; 3、构建了更加紧密的合作关系, 最终实现了养殖企业和农户之间的协同发展。德康农牧养殖板块向轻资产的二号农场模式转变并非易事, 初期克服“培训难、投资大、信任不足”的重重阻碍, 再到非洲猪瘟危机下的系统性应对, 德康以“不难不做”的企业基因, 将一个个行业难题, 系统性地转化为自身强大的护城河, 最终形成了德康农牧“低投入、高周转、高回报”的生猪养殖体系。2025 年预计二号农场模式出栏

占比达到 20%以上，并且二号农场无论是产仔数还是养殖成本都更具优势，这也将助推家庭农场养殖效率的大幅提升，实现农户养殖管理水平的跨越发展。

联农创新，激发养殖动能

二号农场模式重构了养殖环节的生产关系，可以实现最大程度激发农户养殖的潜力和动能。二号农场模式超越了传统“公司+农户”模式的育肥代工模式，养殖户通过饲养母猪实现更高的收益，这也实现了将养殖企业的技术和资本优势的有效输出，可以实现与农户的深度绑定。尽管养殖企业让渡了母猪饲养环节的部分利润，但是这也使得养殖户真正掌握核心生产资料，主动参与养殖各个环节以及更好地提升养殖管理水平成为养殖户的普遍追求，这对于提升养殖企业的综合养殖成绩也起到了重要的推动作用，实现了“授人以鱼”到“授人以渔”的跨越。对于养殖企业而言，二号农场模式资产更轻，更有利于扩张，整体养殖产出效率更高，对于养殖户而言，可以获得更加稳定的收入。综合来看，二号农场模式充分调动了农户生产的积极性，有效地激发了养殖户的潜能。

图 16：“二号农场”具备轻资产、低成本和高效率的多重优势

二号家庭农场养殖模式



二号家庭农场

农户向我们领取母猪，在家庭农场中进行繁殖并配套育肥

- 模式1：农户领取母猪，繁育仔猪并育肥
- 模式2：农户领取母猪、繁育断奶仔猪并交由周边一号农场育肥



VS 一号家庭农场

农户仅向我们领取断奶仔猪并进行育肥



二号家庭农场模式优势领先

- 二号家庭农场具备轻资产、低成本、高效率的多重优势，公司计划未来大力发展二号家庭农场模式。



资产模式更轻，易于扩张

- 母猪在家庭农场养殖，公司无需承担与母猪育种及生育相关的土地、人工及水电等费用与相关固定资产。



相同的资产，产出效率更高

- 农户饲养母猪，头均母猪年出栏肥猪量较商品农场多，同样的资产，产出数量更多，生产效率和投资收益更高。



农户获得更稳定的收入

- 农户自养母猪，不会因周期波动而出现仔猪断供的情况，收入更加平稳，农户安全感更强

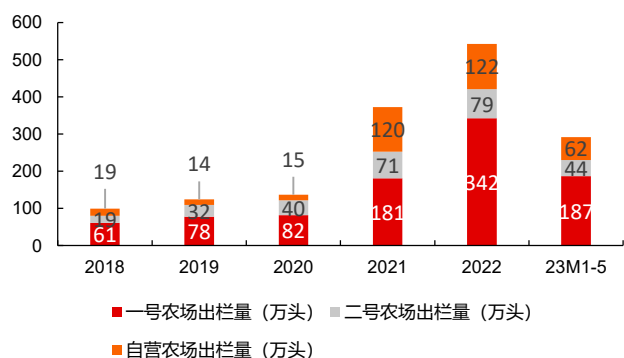


充分调动农户生产的积极性

- 农户的养殖水平和用心程度会直观体现在仔猪存活率等方面，更有动力提升自己的养殖技术，为公司和农户带来更多收入

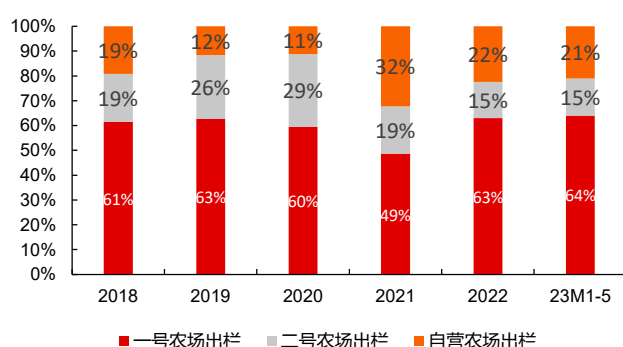
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 17: 德康农牧三种模式出栏量 (万头)



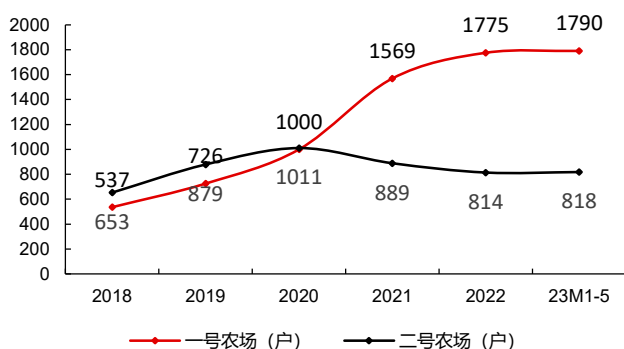
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 18: 德康农牧三种模式出栏占比



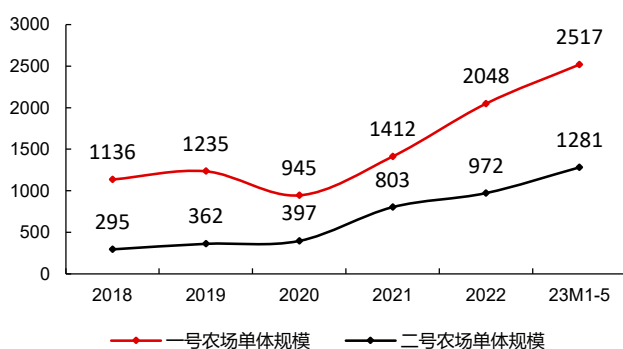
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 19: 德康一号农场、二号农场户数



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 20: 德康一号农场、二号农场单体生猪出栏规模 (头/户)



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

管理赋能, 保证养殖收益

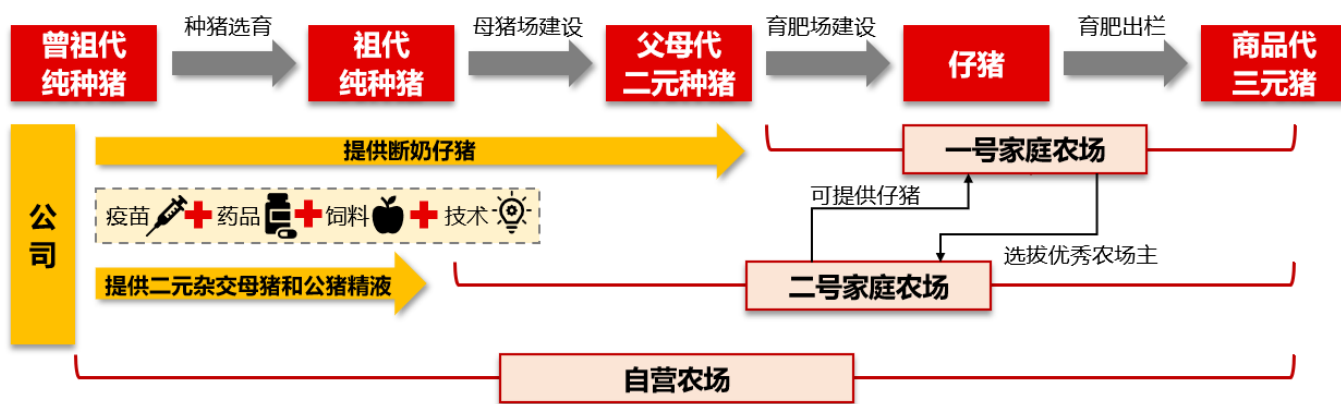
二号农场的发展需要养殖企业全方面的管理赋能, 从而更好的保证农户的养殖收益。德康二号农场可以满足 100 头能繁母猪自繁自养, 从而实现年出栏商品猪 2500 头的现代化家庭农场, 是“丹麦养殖模式”在中国的成功实践。由于养殖母猪对于养殖技术要求比较高, 因此养殖企业对于农户的全方位管理赋能尤为重要, 养殖企业需要为农户提供完善的培训并且有专业技术人员进行驻场监督指导, 保障养殖各环节运营效率的提升。对于养殖户而言, 二号农场的养殖经营更加稳健, 代养费相比于一号农场有更高的溢价, 对于养殖企业而言, 公司与二号农场签订的代养协议一般为 10 年, 从而实现更加稳定的合作关系, 从公告来看, 公司二号农场的代养费平均比一号农场高 57% 左右。我们认为, 二号农场模式输出的不仅是标准的养殖模式, 而是一套可以复制的现代农场主的培训体系, 养殖企业通过管理和技术赋能, 将传统的农民培养成懂技术、懂管理并熟悉市场的新型职业农民, 这对于提升农民收入、实现产业振兴具有重要的推动作用。

图 21: 德康二号农场的设计图



资料来源: 南溪发布公众号, 长江证券研究所

图 22: 德康农牧经营的三种生猪养殖模式



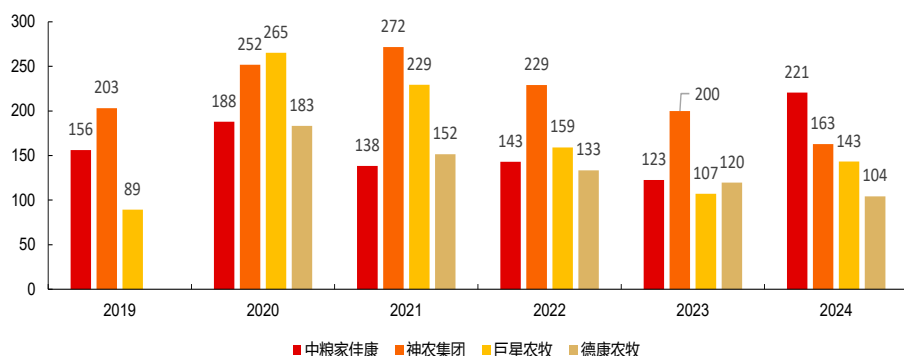
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 23：二号农场模式对于公司和农户双方都是更优选择



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 24：合作农场模式下德康农牧单头折旧成本较低（元/头）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 25：德康农牧 2019 年以来建立了严格有效的生物安全防控体系



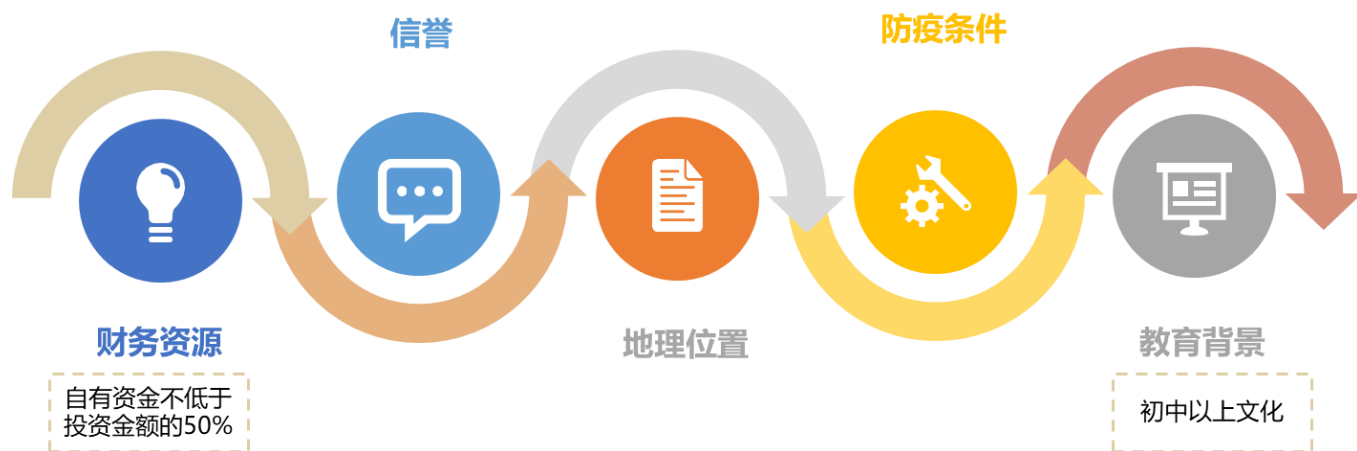
资料来源：公司公告，长江证券研究所

紧密合作，共享共创共赢

二号农场模式构建了更加紧密的合作关系，最终实现了养殖企业和农户之间的协同发展。

二号农场模式发展壮大面临的巨大挑战主要是优质养殖户的稀缺，对于养殖企业而言，培养一位优秀的二号农场主需要满足财务、信誉、地理位置、防疫条件和教育背景等多方面的要求；对于农户而言，需要建立对养殖企业的信任并进行资本开支投资，双方达成合作的要点不仅来自于养殖企业更高的养殖技术管理水平，也需要达成更加深度的利益绑定。德康二号农场模式通过“高代养费和长期协议”的方式实现和优质农户的深度绑定，一方面高代养费可以直接提高养殖户收入，另一方面长期合作也会显著增强双方信任和投入意愿，最终实现养殖企业和农户的共创共赢。在养殖行业经历非洲猪瘟大周期带来了资本开支大幅扩张周期后，现阶段行业具备较多的闲置母猪场，德康二号农场模式可以相对迅速地实现养殖闲置产能的复产增收，这也有望助推二号农场走出西南区域从而实现异地复制。长期来看，养殖企业和农户的协同发展是二号农场能够持续发展的核心原因，共享企业科研成果、共创更好管理效率并实现养殖端的共赢也将推动养殖户的管理效率持续提升，从而带动家庭农场模式的升级迭代。

图 26：德康农场主合作标准



资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 3：二号家庭农场促进了农户养殖水平的持续提升

特性维度	传统“公司+农户”模式	德康“二号家庭农场”模式	核心优势体现
合作深度	农户通常只负责育肥环节，代养仔猪	母猪+仔猪一体化代养，农户参与核心的母猪繁殖和育肥全过程	合作更紧密：农户掌握全套技术，深度嵌入产业链，关系更稳定
资产投入	公司需自建或重资产投入母猪场等设施	轻资产运营：农户负责母猪和育肥舍建设，公司减少固定资产投入，资金效率更高	企业扩张更快：降低了规模扩张的资本壁垒，利于快速扩大产能
利益绑定机制	相对松散，代养费较低	高代养费+长期协议：户均代养费显著高于传统模式（2025年上半年达80万元），且签订长期协议	农户收益高且稳：直接大幅提升农户收入，长期合作增强双方信任和投入意愿
技术赋能方式	公司提供标准化的饲料、兽药等，技术培训和支 持可能有限	全方位、高密度赋能：提供优质种猪、全流程培训、技术专员巡场、数字化管理工具，“授人以渔”	提升农户能力：将农户从简单劳动力培养成懂技术、会管理的现代农场主，效率提升显著（如PSY提升至27头）
风险分担	市场价格波动风险主要由公司承担，农户承担部分养殖风险	风险共担，保障更强：公司通过记账形式提供生产资料，降低农户资金压力和初期投入风险；并提供一定程度的风险保障机制	降低农户门槛：吸引更多有能力但缺乏启动资金的农户加入，特别是返乡青年等
政策契合度	符合基本的联农带农要求	高度契合国家战略：深度融合“乡村振兴”、“共同富裕”、“种业振兴”等政策方向，易获得地方政府在土地、资金等方面的支持	发展环境更优：更容易获得政策支持，实现企业与地方发展的同频共振

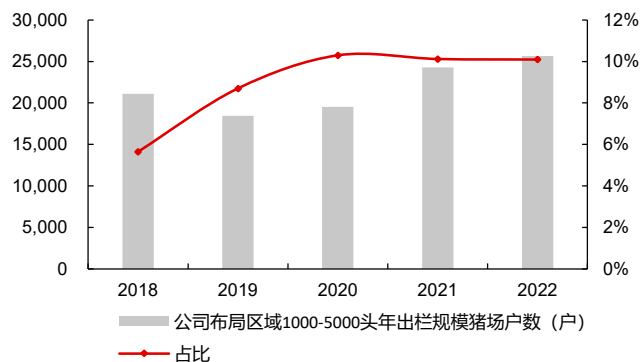
资料来源：一凡蒂诺维奇公众号，长江证券研究所

图 27：公司合作农场单体规模与数量



资料来源：招股说明书，Wind，长江证券研究所

图 28：公司合作农场数量与市占率



资料来源：招股说明书，Wind，长江证券研究所

“百村百万”，强农富农

“百村百万”工程是德康在县域深耕的模板，可以更好地赋能乡村振兴，从而助推农民收入的提高，最终实现强农富农。德康的宜宾“百村百万”示范工程是公司二号农场模式的进一步延伸，形成政府、企业、银行、保险和农户的五方合作，将农户从简单劳动力培养成懂技术、会管理的现代农场主，养殖效率提升显著。该模式高度契合国家战略，深度融合“乡村振兴”、“共同富裕”、“种业振兴”等政策方向，实现企业与地方发展的同频共振。富农强农的核心来自于农民收入的提高，通过德康对于二号农场主的全方位赋能，农户的养殖管理水平有望实现系统性提升，农户掌握全套技术，深度嵌入产业链，关系更稳定，收入水平也能得到大幅提升，从而助力实现乡村振兴和共同富裕。

试点先行，打造宜宾样板

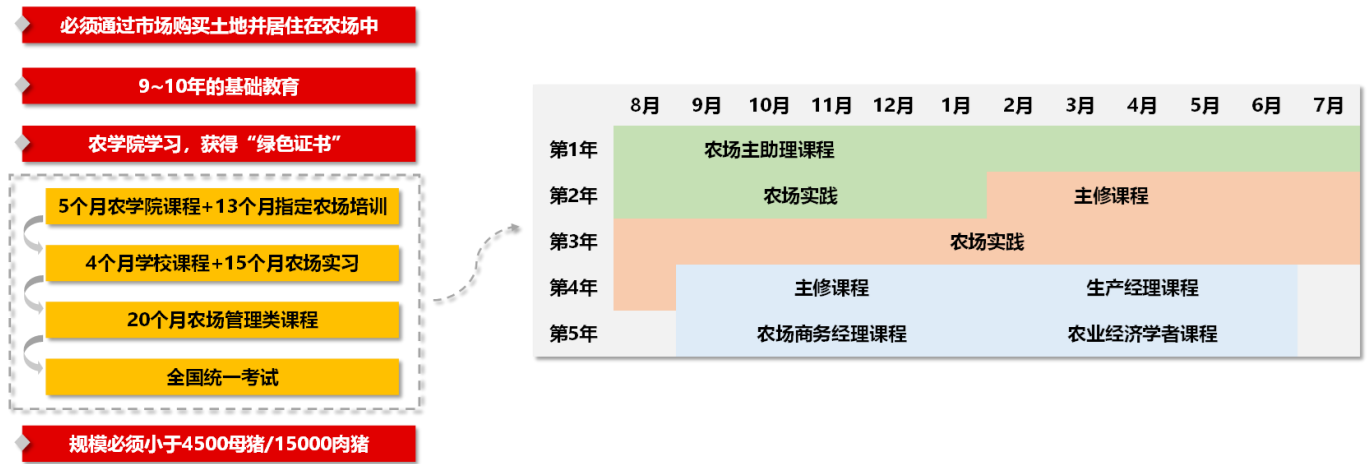
“百村百万”工程将带动公司二号农场模式的快速落地，最终实现富农强农。我们认为，二号农场模式非常类似于丹麦的养殖模式，不仅能提升农户的养殖管理水平，也能打造更加适合当地生态环境的可持续发展模式。德康的宜宾“百村百万”示范工程是公司二号农场模式的进一步延伸，形成政府、企业、银行、保险和农户的五方合作，将农户从简单劳动力培养成懂技术、会管理的现代农场主，养殖效率提升显著。德康配备了专门的农场主实训基地，致力于持续培养“懂技术、善管理、会经营”的新农人，持续发挥“培育一人、带动一业，激活一片”的示范辐射效应。“百村百万”工程高度契合国家战略，深度融合“乡村振兴”、“共同富裕”、“种业振兴”等政策方向，实现企业与地方发展的同频共振发展。与此同时，农户掌握全套技术，深度嵌入产业链，关系更稳定，收入水平也能得到大幅提升，助力实现乡村振兴和共同富裕。

图 29：德康“百村百万”工程宜宾模板



资料来源：德康“百村百万”计划资料，长江证券研究所

图 30：丹麦的养殖模式对于德康二号农场模式具有很好的借鉴意义



资料来源：《以合作社为核心的丹麦猪肉产业组织体系：组织架构、制度特性与经验借鉴》张滢，长江证券研究所

图 31：德康“百村百万”工程实训基地

基地目标:作为德康“百村百万”工程的配套项目，基地致力于面向全国持续培育“懂技术、善管理、会经营”的新农人(家庭农场主)，持续发挥“培育一人、带动一业、激活一片”的示范辐射效应。

基地定位:打造集“产、教、研、训、创”于一体的产教融合实体平台，探索全产业链人才培养的“德康模式”，形成可复制、可推广的农业技术服务与孵化体系。

基地组成:基地由两部分构成:一座200头母猪规模、对标国际的标准智能化养殖场以及一幢配套的教研专家楼，共同构建实景化、可实操的教学与研发场景。



资料来源：公司公告，长江证券研究所

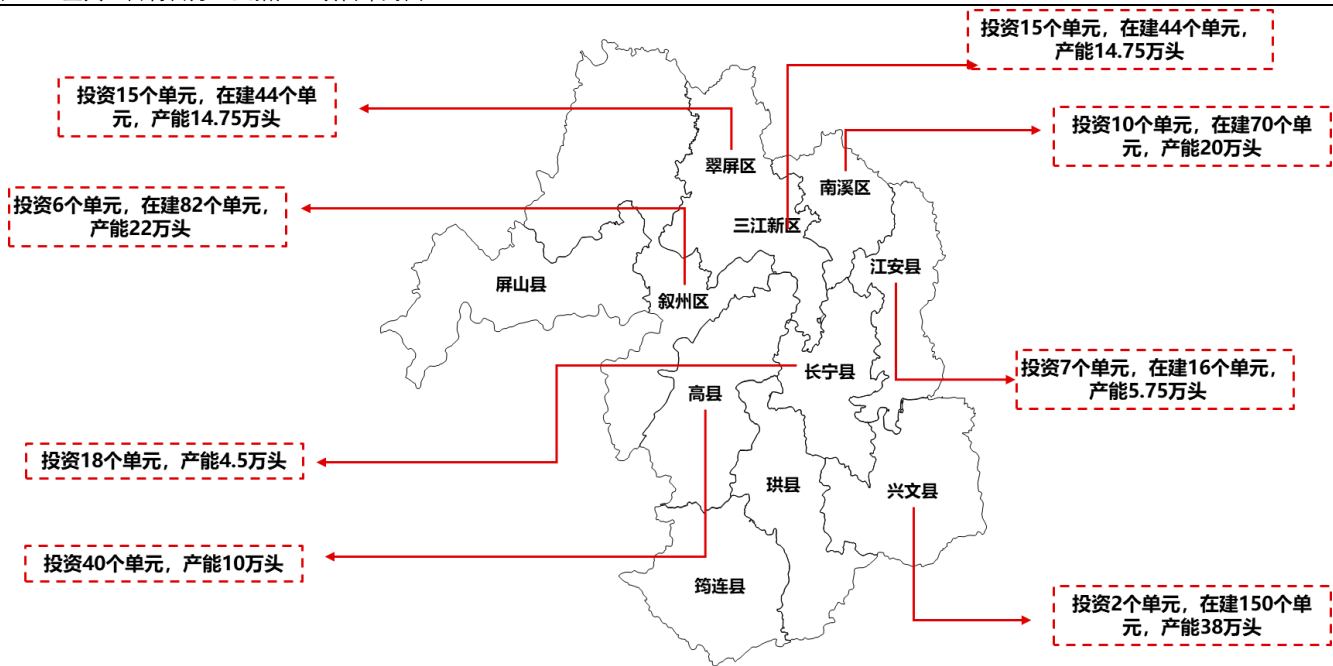
德康给家庭农场主制定了非常完善的培训计划，致力于提升农户全方位的养殖管理水平。公司在宜宾建设了“百村百万”实训基地，配置了专职教练和生产实操教练进行全面培育，每年可以培养合格的农场主 300 人，承担家庭农场的生产、经营和管理任务，每一批学员需要培训满 90 天，公司制定了养殖全流程 145 项学习内容，根据养殖各环节安排了理论和实操课时，学员在理论和实操考试合格后颁发结业证书，基本掌握了较为全面的养猪技能。德康在宜宾创新实施“11125”生猪投资模式，支持南溪区、翠屏区等 8 个县（区）开展“百村百万”生猪产业项目建设，旨在打造集种猪繁育、育肥猪养殖、种养循环等新型养殖业态，2024-2026 年新建、改善 1000 个单元，有望新增产能 250 万头。截至 2025 年年底，已经投产 40 个单元，在建 442 个单元，2026 年预计新增产能 110 万头左右。

图 32：德康“百村百万”实训基地培训计划



资料来源：德康“百村百万”计划资料，长江证券研究所

图 33: 宜宾“百村百万”生猪产业项目布局图



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所; 注: 图中数据时间均为截至 2025 年末

县域深耕，赋能乡村振兴

“百村百万”工程是德康在县域深耕的模板，可以更好地赋能乡村振兴。二号农场模式重构了养殖环节的生产关系，“百村百万”工程实现了二号农场模式的全方位落地，通过“种植、养殖和食品”的三产联动，高度契合国家发展战略，深度融合“乡村振兴”、“共同富裕”、“种业振兴”等政策方向，有助于提升村集体和农民的收入。展望未来，公司有望构建“平台+生态”的发展模式，聚焦投入技术驱动的育种和食品+多元化养殖环节，在满足现有政策要求下实现可持续发展。从可持续发展模式来看，“百村百万”工程可以实现种养循环，从而持续提升农产品供给保障能力，该模式一方面实现环境和耕地质量提升，通过粪肥还田从而减少化肥使用并提高土壤有机质；另一方面可以提高农作物产量，水稻亩产有望增长 40%，水果亩产有望增长一倍。我们认为，“百村百万”工程有望持续提高种植收益并提供安全、健康的高端食品，从而推动实现乡村振兴。

表 4: 德康养殖模式的升级迭代

技术模式迭代	运营效果
父母代+商品代 家庭农场	是近十年来唯一一把该模式做成的生猪养殖企业，2024 年该模式出栏 149 万头
“百村百万”工程项目	“种植-养殖-食品”三产联动，符合国家助力乡村振兴的新质生产力工程，有助于提升村集体收入和农民收入
平台+生态	聚焦投入技术驱动的育种和食品+多元化养殖环节，达到适度的资产发展模式，更好地切合当前养殖的政策背景

资料来源: 公司资料, 长江证券研究所

图 34：“百村百万”工程有助于提升农产品供给保障能力



资料来源：公司资料，长江证券研究所；注：图中数据均为截至 2024 年末

图 35：“政府引导、五方合作”投资模式



资料来源：公司公告，长江证券研究所

强农富农，带动农民增收

“百村百万”工程有助于带动农民增收，最终实现强农富农。过去 10 年中国养殖行业经历了快速的规模化提升过程，头部养殖企业的市场份额持续提升，众多中小养殖场退出生猪养殖行业。当前阶段养殖行业效率系统性提升，中小养殖场需要更加全面的技术赋能以及更强的成本竞争力才有望在行业立足，二号农场给很多养殖户提供了非常好选择。农户的养殖成本更低，猪群在养殖场内部循环，运输成本更低；农户的资产更轻，可以直接节省单头母猪 1 万多元的资本开支；农户的养殖成绩也更优，养户积极性更高，责任心更强，生产指标也更好，最终结算的代养费更高，农户的收入水平也更好。德康二号农场种养循环养殖模式，每个生猪标准单元为 100 头母猪、自繁自养年出栏 2500 头商品猪，配套 300 亩粪肥消纳地，对标“丹麦标准”形成“宜宾模式”，从而带动农户和村集团的全面增收，最终实现强农富农。

表 5: 新式家庭农场将实现更好的养殖成绩

新式家庭农场	运营效果
成本更低	猪只内循环, 节省仔猪运输成本、途中损失、应激成本
更轻资产	每头母猪能节省一万多元的资本开支
养殖成绩更优	养殖户积极性更高, 责任心更强, 生产指标更好, 养殖管理费结算更高

资料来源: 公司资料, 长江证券研究所

图 36: “百村百万” 工程将实现农民大幅增收



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所; 注: 图中数据时间均为截至 2025 年末

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期。生猪养殖企业有可能出现由于突发动物疫病造成的损失、养殖成本大幅抬升以及出栏规模不达预期的情况。
- 2、猪肉需求短期显著下滑。随着更多其他蛋白质品种供给的提升，猪肉需求的下滑是长期趋势。长期趋势中，短期剧烈的需求下滑或对生猪价格造成巨大压力，例如 2009 年发生的“瘦肉精”中毒事件等等。
- 3、饲料原材料价格显著上升。养殖行业、饲料行业和宠物食品行业成本受饲料原材料价格影响较大，若玉米、豆粕、鱼粉等价格受国际市场影响较大的饲料原材料价格显著上升，或导致企业盈利水平不达预期。
- 4、额外的政策及资金支持导致生猪养殖行业去产能不达预期。我们对于行业去产能做出的判断主要基于现有的行业政策情况以及目前行业参与主体的现金流情况，如果出现额外的行业政策支持以及行业外的资金进入生猪养殖行业，行业去产能的进度有可能不达预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。