

2026年04月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

成本深筑护城河，模式创新引领突破

—德康农牧（2419.HK）公司深度报告

买入（首次）

投资要点

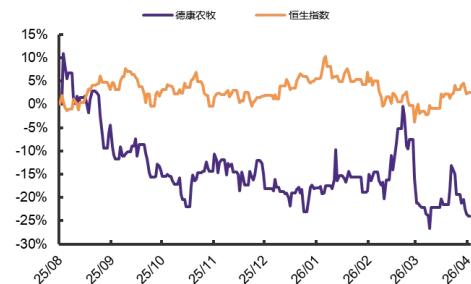
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-25

当前股价（港元）	64.75
总市值（亿港元）	251.8
总股本（百万股）	388.9
流通股本（百万股）	157.6
52周价格范围（港元）	40.05-110
日均成交额（百万港元）	102.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

种源、饲料、管理三大环节，构筑成本优势的坚固基石

企业的长期价值根植于其系统性的成本控制能力，德康农牧的成本优势贯穿于从种源到养殖管理的全链条。

- 在种源上，公司以加系引种为起点，历经十余年自主迭代，核心种猪性能已跻身行业前列。2013年从加拿大引进868头纯种种猪建立核心育种群，截至2024年底拥有两个国家级生猪核心育种场，核心种猪群规模约1.49万头，纯种种猪规模约14.07万头。公司自主培育的E系种猪已取代杜洛克成为核心终端父本，据测算，每头E系商品猪可带来约100元的增效收益，全年每头母猪盈利能力可提升约2300元。
- 在饲料上，公司依托前身的深厚根基，构建了稳定的上游协同优势。前身作为西南饲料龙头，年产能逾千万吨，为其生猪养殖提供了稳定的上游协同优势和饲料保障。
- 在管理上，标准化体系与农户管理驱动，支撑规模扩张中成本可控。公司建立标准家庭农场运营体系。对二号家庭农场主实施高标准筛选与系统化培训，合作三年以上农户占比达77.1%，头均代养费达340.3元，较传统模式高出约57%。深度的技术赋能与长期绑定，使公司得以在规模扩张中保持养殖效率的稳定。

“人、钱、事”高效协同，驱动战略落地

我们以“人、钱、事”的框架验证公司的执行体系。

- 在“人”的层面，公司通过员工持股平台与现金分红，深度绑定核心团队和股东利益。2019年通过两个员工持股平台向60余名核心员工授予股份，合计持股约3.1%。同时，2024年公司现金分红3.82亿元，股利支付率8.63%，股息率3.44%，释放出重视股东回报的积极信号。
- 在“钱”的层面，公司融资节奏与战略需求高度匹配。2023年IPO募资净额8.71亿港元，其中主要部分用于未来三年生猪与黄羽肉鸡养殖业务扩张，部分资金用于下游食品加工业务布局。此次IPO为公司提供了长

期稳定的权益资本，增强了行业周期中的财务韧性。

- 在“事”的层面，公司聚焦生猪主业。截至2023年5月，公司在西南地区部署27家自营养猪场及2196家家庭农场。伴随一号、二号家庭农场模式的持续推广，生猪出栏量由2020年的137.06万头迅速提升至2025年的1082.80万头，复合增长率达51.19%。

■ 二号家庭农场创新模式，开拓轻资产发展新路径

德康农牧创新采用二号家庭农场模式，实现了精细化的产业链分工。一号家庭农场负责断奶仔猪到商品猪的育肥环节，而二号家庭农场则承担能繁母猪的饲养与仔猪繁育，产出的断奶仔猪可由二号农场自身育肥或转交附近一号农场。截至2023年5月，与公司合作三年以上的二号家庭农场主占比高达77.1%，高留存率印证了模式的稳定性。在经济效益上，2023年前五个月二号农场头均代养费达340.3元，较传统模式高出约57%。

■ 盈利预测

我们预测公司2026-2028年收入分别为210.00、280.99、368.02亿元，归母净利润分别为7.02、17.03、25.04亿元。EPS分别为1.80、4.38、6.44元，当前股价对应PE分别为31.57、13.01、8.85倍（使用汇率：1港元=0.88人民币），给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 重大动物疫病风险 (2) 生产性能波动风险 (3) 原材料供应与价格风险 (4) 猪价持续低迷风险 (5) 消费需求不及预期风险 (6) 环保政策趋严风险 (7) 育种技术迭代风险

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入 (百万元)	23,159	21,000	28,099	36,802
增长率 (%)	3.1%	-9.3%	33.8%	31.0%
归母净利润 (百万元)	1,433	702	1,703	2,504
增长率 (%)	-65.1%	-51.0%	142.7%	47.0%
摊薄每股收益 (元)	3.69	1.80	4.38	6.44
ROE (%)	16.2%	7.3%	15.1%	18.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

1、 从种猪到管理， 构筑生猪养殖的成本护城河	4
1.1、 种猪： 引入加系种源自主迭代， 驱动养殖成本持续下行	5
1.2、 饲料： 依托饲料产业根基， 强化产业链协同降本	6
1.3、 管理： 标准化体系与农户管理双轮驱动， 支撑规模增长成本可控	7
2、 战略支撑：“人、钱、事”的高效协同	7
2.1、 人的凝聚： 利益共享机制的建立与兑现	7
2.2、 钱的筹措： 融资能力与资本实力	8
2.3、 事的聚焦： 产业链与养殖场扩张	9
3、 二号家庭农场创新模式， 开拓发展潜力	10
4、 盈利预测评级	12
5、 风险提示	14

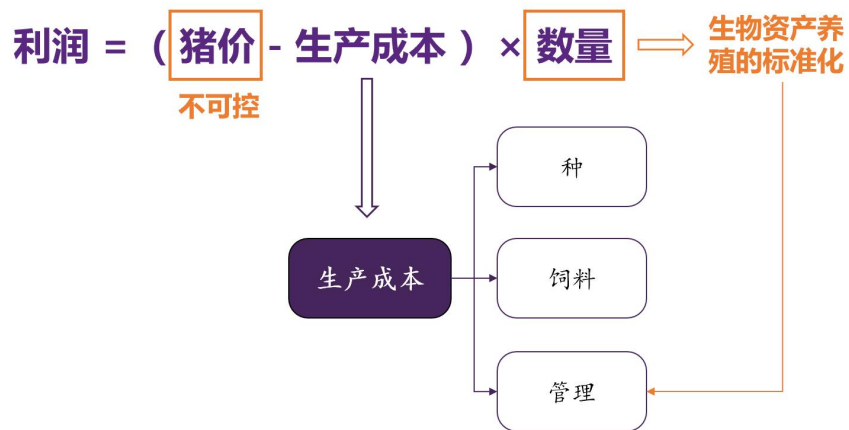
图表目录

图表 1： 德康农牧利润分析	4
图表 2： 德康农牧现金流分析	4
图表 3： 德康农牧种猪业务发展历程	5
图表 4： 德康 E 系种猪和杜洛克指标对比	5
图表 5： ELY 商品肉猪对比外采生产 DLY 商品猪数据	5
图表 6： 玉米、豆粕平均采购价格及饲料占总销售成本	6
图表 7： 2020-2023 年 5 月德康农牧 110 公斤料肉比	6
图表 8： 德康农牧员工持股平台信息	7
图表 9： 德康农牧归母净利润及分红（亿元）	8
图表 10： 德康农牧 IPO 募资投向	9
图表 11： 德康农牧 2020-2025 生猪出栏量（万头）	9
图表 12： 德康农牧 2018-2025 年销售收入（亿元）	9
图表 13： 德康农牧不同生猪养殖模收入比较	10
图表 14： 德康农牧不同生猪养殖模式占比	10
图表 15： 德康农牧二号家庭农场模式流程图	11
图表 16： 2020-2023 年 5 月德康农牧二号农场出栏量	11
图表 17： 2020-2023 年 5 月德康农牧各生猪养殖模式头均代养费（元/头）	11

1、从种猪到管理，构筑生猪养殖的成本护城河

在猪价由市场供需决定的背景下，企业要想获得持续稳定的盈利空间，核心就聚焦于成本控制。生猪养殖成本主要由种猪、饲料、生产管理三大要素共同决定。当一个企业的养殖规模快速扩张时，只有建立高度标准化的流程体系，将优秀的育种技术、营养配方以及人员管理转化为可复制的日常操作规范，才能确保“量”的增长不会稀释“质”的优势，最终实现成本领先能力的持续进化。

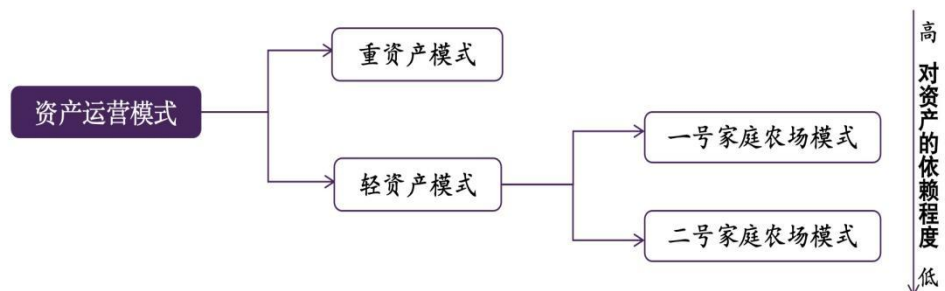
图表 1：德康农牧利润分析



资料来源：华鑫证券研究

生猪养殖企业的现金流特征与其资产运营模式紧密相关。重资产模式下，企业需自建养殖场和购置设备，前期资本开支较大，现金流压力主要集中在建设期，但在后续运营中可享受全流程的自主控制。相比之下，轻资产模式通过“公司+农户”方式实现发展，企业无需大规模投入固定资产，现金流负担较轻。其中，一号家庭农场模式下，农户负责育肥环节，企业提供猪苗、饲料和技术支持，主要现金流出表现为代养费用。二号家庭农场模式则更进一步，由农户承担母猪饲养及仔猪繁育，企业投入的技术支持和合作粘性更强，但整体现金流结构依然保持灵活。

图表 2：德康农牧现金流分析



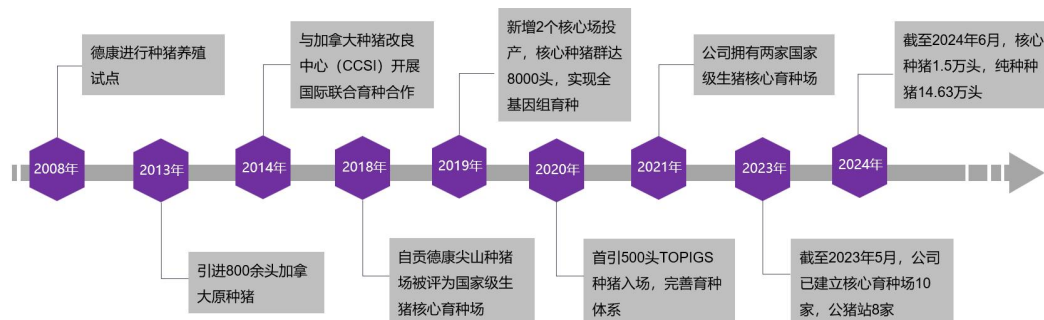
资料来源：华鑫证券研究

1.1、种猪：引入加系种源自主迭代，驱动养殖成本持续下行

加系纯种种猪引种为开端，十余年自主繁育创领先地位。德康农牧于2013年3月，与专业从事生猪育种的加拿大生猪基因公司订立一次性购买合同，引进868头纯种种猪建立公司第一批核心育种群。加系大约克具备高瘦肉率、高繁殖性能等特性，为公司后续培育适合国内养殖环境和消费市场的种猪体系打下基础。经过多年的选育和育种，德康核心育种群遗传性能持续优化，并且规模不断扩张。在种猪业务的发展过程中，德康也多次引进新种猪资源以丰富基因库，并且建立了终端父本群。

德康自2013年从国外引进优质种猪搭建自有育种体系以来，种猪性能大幅提升。截至2024年年底，公司有两个国家级生猪核心育种场。其中核心种猪群规模约为14,941头，纯种种猪规模约为140,729头。据全国种猪遗传评估中心发布的《国家生猪核心育种场年度遗传评估报告》显示，全国92家核心育种场中，公司的国家生猪核心育种场大白（约克）和长白生长性能指针排名全国第一，杜洛生长性能指针排名全国第二。

图表 3：德康农牧种猪业务发展历程



资料来源：招股说明书，公司微信公众号，华鑫证券研究

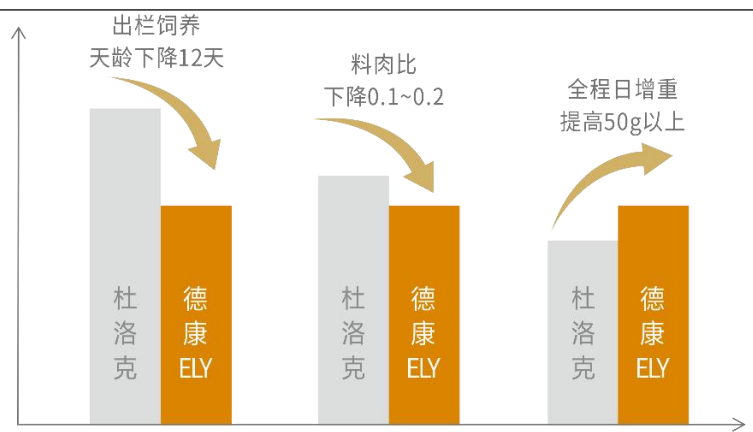
依托多年的育种数据与研发投入，德康自主培育的E系种猪已逐步取代杜洛克，成为公司的核心终端父本。与杜洛克相比，E系在生长效率、胴体品质及健康度等维度上均展现出显著的改良优势。其生长周期更短，日增重能力大幅提升，商品猪能够更快出栏，从而有效降低全程养殖成本。同时，其饲料转化效率更优，瘦肉率更高，提升了屠宰价值。自2023年开始规模化推广以来，E系种猪的优良性状稳定传递给商品代，有力推动了2024年以来养殖成本的持续下行。据测算，每头E系商品猪可带来约100元的增效收益，折合每窝增收约1000元，全年每头母猪的盈利能力因此可提升约2300元。凭借在生长效率和经济效益方面的显著优势，德康E系已成为驱动公司成本优化与种猪迭代的核心力量。

图表 4：德康 E 系种猪和杜洛克指标对比

图表 5：ELY 商品肉猪对比外采生产 DLY 商品猪数据

指标	德康E系	杜洛克
100kg 日龄 (天)	122.6	138.5
100kg 背膘 (mm)	6.3	9.2
瘦肉率	66%	65.9%
30-100kg 料肉比 (公猪)	1.84	2.17

资料来源：公司官网，华鑫证券研究



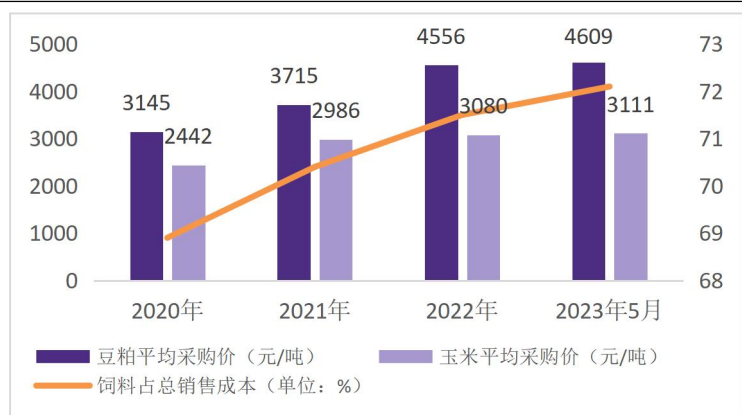
资料来源：公司微信公众号，华鑫证券研究

1.2、饲料：依托饲料产业根基，强化产业链协同降本

扎根于深厚的饲料产业根基，德康农牧拥有得天独厚的上游协同优势。公司前身作为“农业产业化国家重点龙头企业”和“中国畜牧饲料行业最具投资价值TOP10”，自2005年成立以来，始终致力于打造以“食品安全”为核心的“安全食品生态圈”。在产能与市场地位方面，其年饲料生产能力逾1000万吨，饲料销量连续多年雄踞四川第一。早在2010年10月，该公司在成都的猪料月销量即突破20000吨大关，成为西南地区最大的猪饲料生产企业，刷新行业纪录。这一深厚的饲料产业积淀，为德康农牧的养殖业务提供了稳定的原料供应与成本优势，构建起从饲料到养殖的全程可追溯安全食品体系，形成了难以复制的产业链协同壁垒。

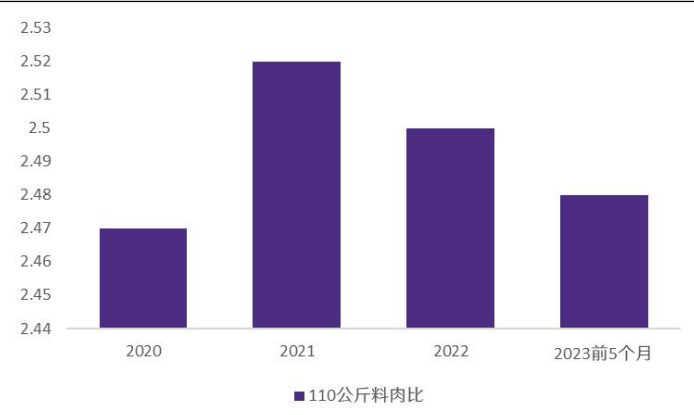
公司通过系统性技术升级，有效抵御了饲料原料的市场价格波动风险，实现了养殖端饲料成本的持续下降。依托动态数据与精准饲喂技术，公司可迅速调整饲料配方，满足生猪不同生长阶段的营养需求，实现每头母猪年饲料消耗量减少47公斤以上。同时，110公斤料肉比从2021年的2.52稳步优化至2023年5月的2.48。

图表 6：玉米、豆粕平均采购价格及饲料占总销售成本



资料来源：招股说明书，华鑫证券研究

图表 7：2020-2023年5月德康农牧110公斤料肉比



资料来源：招股说明书，华鑫证券研究

1.3、管理：标准化体系与农户管理双轮驱动，支撑规模增长成本可控

德康将标准化管理贯穿于从选址、生产到销售的全流程，以确保在规模增长过程中成本和质量保持可控。公司采用批量生产模式，根据固定周期内的配种、分娩、断奶及免疫计划安排生产，使生猪管理更加规律高效，有效降低了单头管理成本。此外，公司依托“生猪养殖平台”引入AI与物联网技术，对饲喂、配种、疾病监测等环节进行数据化管理。平台可根据生猪年龄及发情率生成饲养指令，并通过实时监测关键指标实现健康预警。这套标准化生产与管理体系，为公司实现规模化扩张和成本领先提供了基础支撑。

公司通过对二号家庭农场主实施高标准筛选与系统化培训，构建了稳定且专业的合作养殖体系。由于二号家庭农场涉及母猪繁育这一核心环节，对农场主的育种技术和管理能力要求更高，因此公司在合作初期即设置了严格的准入门槛，筛选时除了考量财务资源、信誉及农场条件外，尤其注重其教育背景与技术潜力。一旦入选，农场主需接受累计不低于3个月的岗前封闭培训，涵盖圈舍修建、养殖技术及企业文化，考核达标后方可进场。进入合作期后，生产管理专员每月至少进行一次现场培训，并保持高频走访指导。同时，每500头母猪配备一名专职技术人员，提供包括定时AI输精、设备标准化操作等技术支持，确保核心生产流程严格符合公司规范。深度的技术赋能叠加长达10年的代养协议，使双方形成长期利益共同体。截至2023年5月31日，与德康合作三年以上的二号家庭农场主占比高达77.1%。

2、战略支撑：“人、钱、事”的高效协同

2.1、人的凝聚：利益共享机制的建立与兑现

在员工持股机制建设方面，公司早在上市前即通过设立员工持股平台实现利益绑定。公司分别于2019年6月29日及2019年12月15日，通过员工持股平台向核心员工授予股份合计约923.64万股，授予价格分别为每股人民币9.85元及30.11元。相关持股平台为有限合伙企业，权益由公司员工持有，设立目的在于激励及留住核心团队。至最后实际可行日期，两个员工持股平台分别持有公司已发行股本约2.62%及0.48%，覆盖员工人数合计超过60人，覆盖面相对广泛，体现出公司在早期阶段即通过股权工具强化组织稳定性的治理思路。

图表 8：德康农牧员工持股平台信息

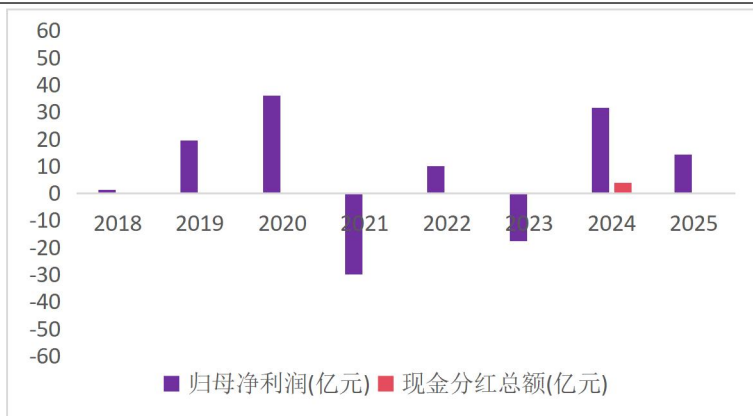
员工持股平台	众诚金宜	同创德恒
配发时间	2019. 6. 29	2019. 12. 15
配发股数 (股)	7, 814, 213	1, 422, 221
每股价格 (元)	9. 85	30. 11
持有员工数 (人)	36	30
持有公司已发行股本	2. 62%	0. 48%

资料来源：招股说明书，华鑫证券研究

股权激励作为核心战略工具，有效绑定员工与公司利益。公司于2025年9月宣布拟进行市场内股份回购，计划动用不超过5亿港元回购H股，主要用于员工持股计划或股权激励。这一举措旨在通过股权激励深度绑定核心员工与公司长期利益，将个体动力与公司战略目标对齐。公司董事会明确表示，回购不仅有助于激励团队，更彰显管理层对业务前景的信心。通过将股份用于员工激励，公司可促使关键人才聚焦于长期业绩增长与效率提升，弱化短期市场波动的影响，从而稳定核心团队，为战略扩张和可持续发展注入稳定内核。

现金分红绑定群体利益。现金分红作为最直接、最高效且不稀释控制权的回报方式，使大小股东的利益诉求统一，从根本上保障了中小股东享有现金分红的权利。2024年公司首次在上市后实施现金分红，股利支付率为8.63%。随着公司盈利能力的持续改善和现金流状况的不断优化，未来分红比例有望稳步提升，进一步强化股东利益与公司发展的正向循环。

图表 9：德康农牧归母净利润及分红（亿元）



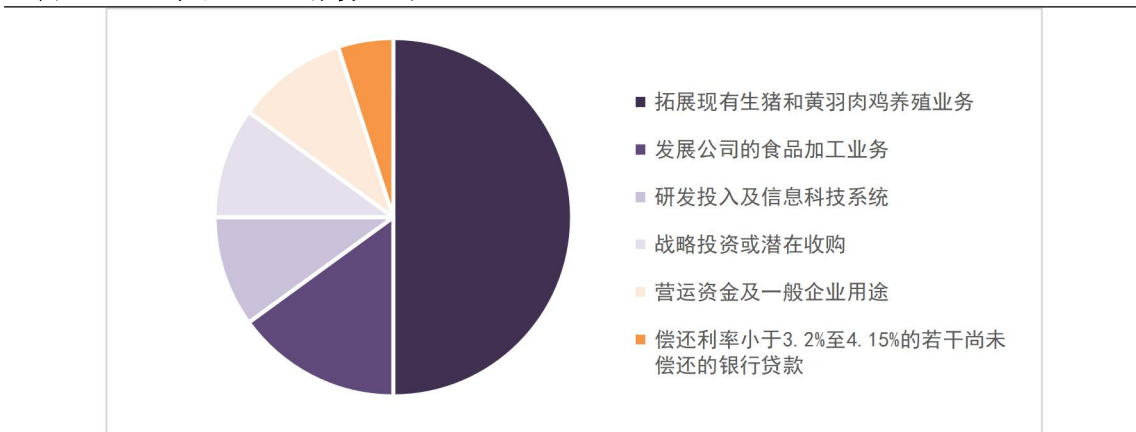
资料来源：iFind，公司年报，华鑫证券研究

2.2、钱的筹措：融资能力与资本实力

公司于2023年赴港IPO，总共募集资金约9.94亿港元，实际到手净资金约8.71亿港元，差额部分为发行相关费用。主要用于支持业务扩张及优化资本结构。募集资金计划投向多个方面，其中较大比例将用于未来三年内拓展现有生猪与黄羽肉鸡养殖业务，巩固养殖规模优势。同时，部分资金将用于发展下游食品加工业务，包括屠宰场建设及肉制品生产，以实现产业链纵向一体化。此外，公司也计划将部分募集资金用于研发投入、信息技

术系统升级、偿还现有银行贷款以及补充营运资金。此次 IPO 为德康提供了长期、稳定的权益资本，帮助其在行业周期性波动中增强财务韧性，支持其从养殖向食品加工延伸的战略布局，并为后续规模扩张与产业链整合奠定资金基础。

图表 10：德康农牧 IPO 募资投向



资料来源：招股说明书，华鑫证券研究

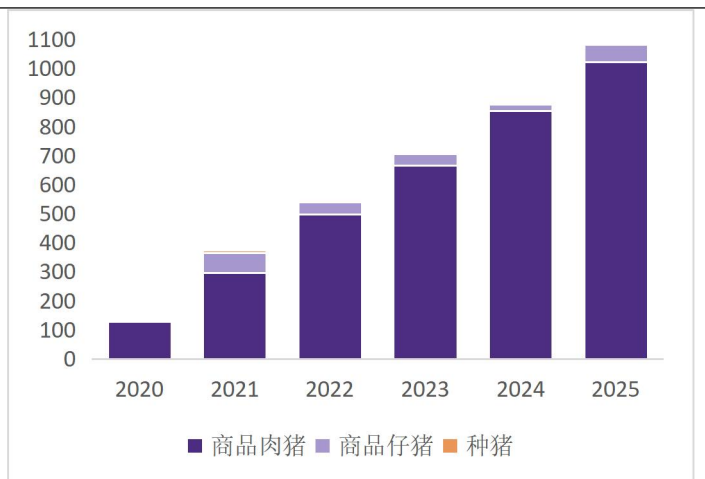
2.3、事的聚焦：产业链与养殖场扩张

依托公司在饲料领域的长期积累，德康农牧具备产业链协同的成本竞争力。饲料业务是德康事业的起点。2012 年，公司饲料产销量雄踞四川第一，此后更稳坐西南饲料龙头位置。这一地位，是德康进军养殖的核心资产。当行业进入规模化窗口期，公司将饲料业务积累的资金、技术与渠道精准导入生猪主业。持续的技术绑定，使饲料板块的核心能力完成了向养殖端的高效复用，实现了产业链关键环节的战略跨越。

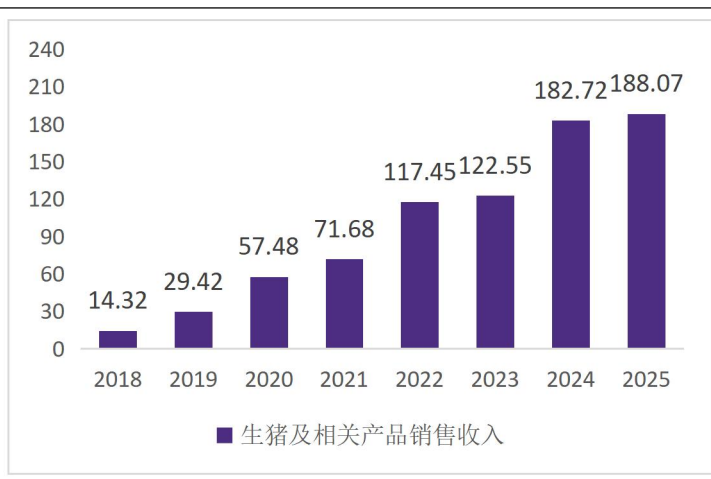
深耕西南区域布局，德康农牧通过创新家庭农场模式推动生猪养殖规模实现跨越式增长。截止至 2023 年 5 月，德康农牧在西南地区部署了 27 家自营养猪场以及 2196 家家庭农场，销售收入总计占比超 84%。当前生猪产品主要包括商品肉猪、种猪、商品仔猪及公猪精液，公司的出栏量集中于商品肉猪，也是生猪相关收入的主要来源。伴随着德康一号家庭农场和二号家庭农场模式的持续推广，德康生猪养殖规模迅速提升，自 2020 年生猪共出栏 137.06 万头迅速提升至 2025 年的 1082.80 万头，复合增长率为 51.19%，公司的创新模式推动快速的出栏量增长。

图表 11：德康农牧 2020-2025 生猪出栏量（万头）

图表 12：德康农牧 2018-2025 年销售收入（亿元）



资料来源：招股说明书，公司年报，华鑫证券研究

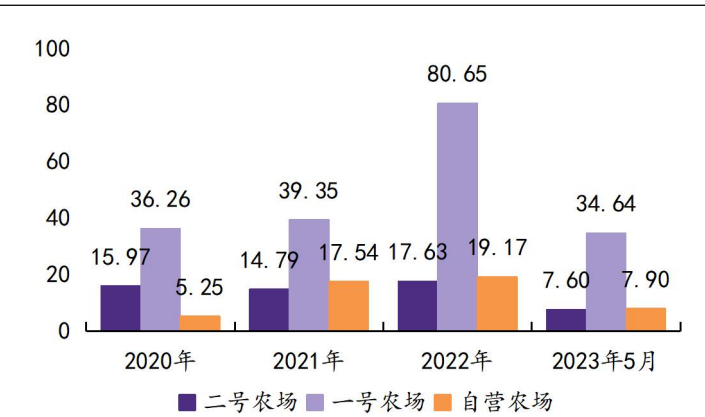


资料来源：招股说明书，华鑫证券研究

3、二号家庭农场创新模式，开拓发展潜力

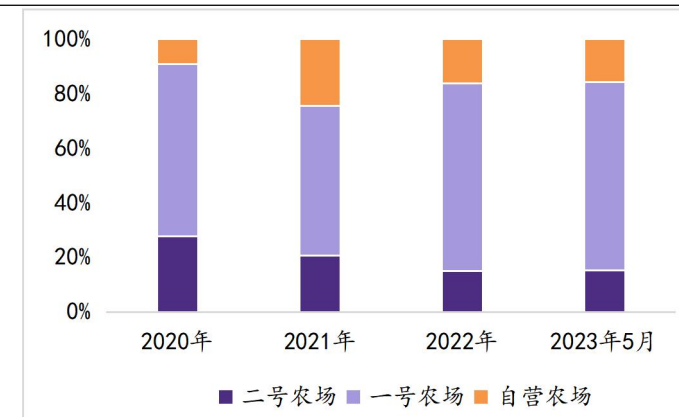
德康农牧通过创新“公司+家庭农场”模式，构建了轻资产、高效率的养殖体系，在联农带农的同时助力乡村振兴。公司目前生猪养殖主要采用三种模式：一号家庭农场、二号家庭农场及自营农场。其中，二号家庭农场模式为核心创新，实现了轻资产扩张与低成本运营的双重优势。数据显示，2020年至2023年5月期间，公司二号家庭农场、一号家庭农场及自营农场的平均收入占比分别为20%、64%和16%，家庭农场合计贡献近85%的收入，充分印证了该模式在联农带农及降本增效方面的显著成效。

图表 13：德康农牧不同生猪养殖模收入比较（亿元）



资料来源：招股说明书，华鑫证券研究

图表 14：德康农牧不同生猪养殖模式占比



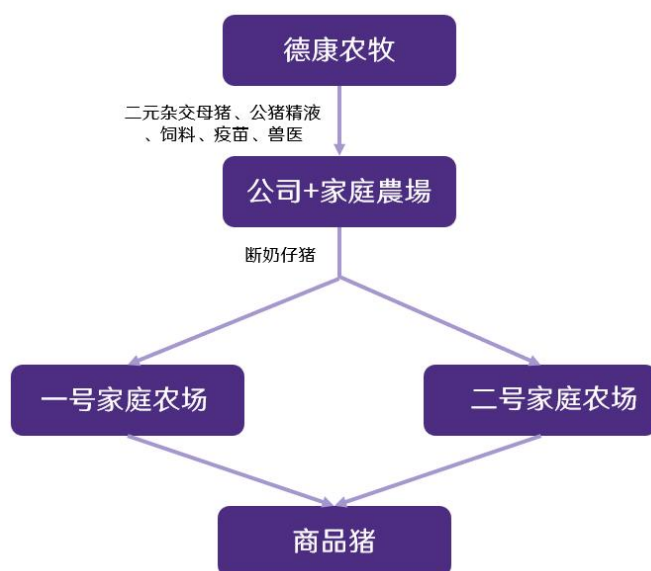
资料来源：招股说明书，华鑫证券研究

二号家庭农场模式的发展始于2010年代初的国际视野引入。彼时，公司董事长王德根在赴海外考察，系统学习欧洲先进养殖产业链后，确立了“让农民会养母猪”的核心发展思路。基于对丹麦模式的深度借鉴，公司于2015年创新性提出二号农场模式，旨在将代养环节从仔猪延伸至母猪，实现轻资产扩张与农户利益深度绑定。经过近十年的持续探索与沉淀，该模式已成熟落地，被行业视为“丹麦模式的中国版”和国内养猪模式向丹麦学习迭代升级的代表。

以公司+农户为基底，二号家庭农场实现进一步精细化分工。德康借鉴丹麦养殖经验，实行多种分工方式并行的养殖经营。其中，一号家庭农场按照传统公司+农户方式经营，农

场主只负责断奶仔猪到商品猪的育肥环节。二号家庭农场模式则将其他养殖环节进行进一步的拆分，公司与农场主合作饲养能繁母猪，产出断奶仔猪，场主承担母猪分娩产子到仔猪断奶的环节。二号家庭农场产出的断奶仔猪最终可由二号农场自身进行育肥或者送至附近一号农场进行育肥工作交接。公司借鉴丹麦生猪养殖经验，提高准入门槛，对二号家庭农场农场主进行严格的培训，并建立长时限合作关系，通常代养协议年限为10年，是一号家庭农场一般时限的一倍。

图表 15：德康农牧二号家庭农场模式流程图

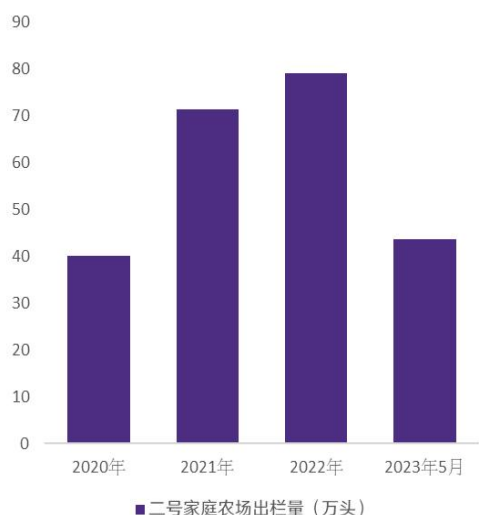


资料来源：招股说明书，华鑫证券研究

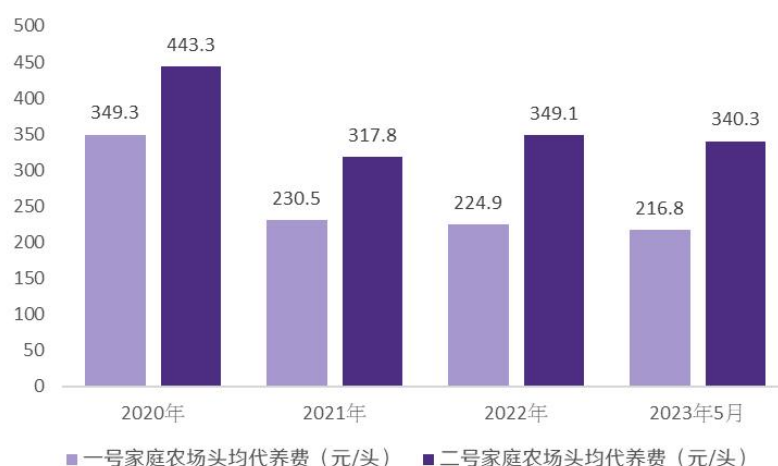
二号农场模式扩大轻资产优势，养殖效能持续发展。公司无需承担母猪繁育分娩以及仔猪断奶相关的土地建设资金压力，得以更快释放产能。合作农场出栏量从2020年的40.1万头迅速提升至2022年的79.1万头，年复合增长率达40.44%。同时，公司通过严格技术培训和长期合作绑定优质农户，并且以更具竞争力的代养费留住合作伙伴。2023年前五个月其头均代养费达340.3元，较传统模式高出约57%。在未来，公司将持续把二号农场模式作为战略核心，凭借行业领先的轻资产优势，整体效能有望持续发展。

图表 16：2020-2023 年 5 月德康农牧二号农场出栏量

图表 17：2020-2023 年 5 月德康农牧各生猪养殖模式头均代养费（元/头）



资料来源：招股说明书，华鑫证券研究



资料来源：招股说明书，华鑫证券研究

4、盈利预测评级

由此，我们预测公司2026-2028年收入分别为210.00、280.99、368.02亿元，归母净利润分别为7.02、17.03、25.04亿元。EPS分别为1.80、4.38、6.44元，当前股价对应PE分别为31.57、13.01、8.85倍（使用汇率：1港元=0.88人民币），给予“买入”投资评级。

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:					营业收入	23,159	21,000	28,099	36,802
现金	4,589	4,589	6,962	10,225	营业成本	19,976	18,716	24,563	31,802
应收票据及应收账款合计	44	20	27	35	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	103	107	143	188
预付账款	393	343	459	602	管理费用	1,585	1,485	1,987	2,602
存货	6,178	5,792	7,602	9,842	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	324	325	383	455	财务费用	205	92	62	31
流动资产合计	11,528	11,069	15,433	21,159	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产:					信用减值损失	0	0	0	0
长期投资	33	33	33	33	其他经营收益	-39	-13	-13	-13
固定资产	7,048	6,827	6,606	6,385	公允价值变动收益	0	0	1	2
无形资产	2,523	2,397	2,271	2,145	投资净收益	0	0	0	0
其他非流动资产	2,323	2,323	2,325	2,330	营业利润	1,250	587	1,333	2,168
非流动资产合计	11,926	11,579	11,235	10,894	其他非经营损益	172	145	445	445
资产总计	23,454	22,648	26,668	32,053	利润总额	1,422	732	1,777	2,613
流动负债:					所得税	1	0	0	0
短期借款	790	0	0	0	净利润	1,422	732	1,777	2,612
应付票据及应付账款合计	2,507	2,208	2,898	3,752	少数股东损益	-12	30	74	108
其他流动负债	5,052	4,589	6,108	7,975	归母净利润	1,433	702	1,703	2,504
流动负债合计	8,349	6,797	9,006	11,727					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	2,586	2,586	2,586	2,586	成长性				
其他非流动负债	3,592	3,592	3,592	3,592	营业收入增长率	3.1%	-9.3%	33.8%	31.0%
非流动负债合计	6,178	6,178	6,178	6,178	净利润增长率		-48.5%	142.7%	47.0%
负债合计	14,527	12,975	15,184	17,905	盈利能力				
所有者权益					毛利率	13.7%	10.9%	12.6%	13.6%
少数股东权益	73	103	177	286	净利率	6.1%	3.5%	6.3%	7.1%
股本	389	389	389	389	ROE	16.2%	7.3%	15.1%	18.1%
资本公积	8,466	8,466	8,467	8,469	ROIC	15.1%	6.9%	14.5%	22.5%
留存收益	0	715	2,452	5,004	偿债能力				
归属母公司股东权益	8,855	9,570	11,308	13,862	资产负债率	61.9%	57.3%	56.9%	55.9%
负债和所有者权益	23,454	22,648	26,668	32,053	净负债比率	-13.6%	-20.7%	-38.1%	-54.0%
					流动比率	1.38	1.63	1.71	1.80
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	速动比率	0.62	0.75	0.84	0.94
净利润	1422	732	1777	2612	营运能力				
折旧摊销	1342	347	347	347	总资产周转率	1.0	0.9	1.1	1.1
财务费用	205	92	62	31	应收账款周转率	526.1	1048.5	1048.5	1048.5
其他经营现金流	-438	-449	-228	-189	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	2531	723	1958	2802	EPS	3.69	1.80	4.38	6.44
投资活动现金净流量	-967	145	444	443	P/E	15.99	31.57	13.01	8.85
筹资活动现金净流量	-1722	-869	-29	18					
现金流量净额	-158	-1	2,373	3,263					

数据来源: Wind, 华鑫证券研究

5、 风险提示

(1) 重大动物疫病风险 (2) 生产性能波动风险 (3) 原材料供应与价格风险 (4) 猪价低迷风险 (5) 消费需求不及预期风险 (6) 环保政策趋严风险 (7) 育种技术迭代风险

■ 农业轻纺组介绍

姜倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有8年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024年7月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。