

即时点评

26H1 业绩扭亏为盈，后续修复动能充足

优然牧业（9858.HK）

2026-07-29 星期三

【事件】

公司发布 2026 年上半年正面盈利预告，预计公司实现归母净利润约 7.39 亿至 9.03 亿元，而对比 2025 年上半年录得利润亏损约 2.97 亿元，2026 年上半年将实现扭亏为盈。公司 2026H1 业绩扭亏为盈，主要得益于：

（1）生物资产公允价值减销售成本变动产生的亏损减少；（2）核心业务经营表现持续改善。

【点评观点】

➤ 原奶价格企稳叠加牛肉价格上涨，生物资产公允价值大幅减亏

公司生物资产公允价值减销售成本变动产生的亏损减少，主要得益于：（1）原料奶市场价格降幅收窄；（2）淘汰牛价格持续上涨；（3）持续降本增效，奶牛单产提升及饲料成本降低。

根据农业农村部数据，原奶价格自 2025 年 8 月（3.02 元/公斤）以来持续企稳，截至 7 月 23 日，国内主产区生鲜乳平均价为 3.06 元/公斤，月环比约+1.0%。同时，5 月底以来散奶收购价格呈现明显上涨趋势，反映原奶行业供需逐步改善。此外，牛肉价格受益于行业肉牛存栏持续去化，且去年底我国进口牛肉开始实施配额制，供给收缩下，牛肉价格持续保持高位。展望下半年，我们预计在原奶价格和牛肉价格同步改善的作用下，生物资产公允价值有望继续减亏。

➤ 成本管控成效显著，原料奶及反刍业务毛利改善

公司原料奶业务受益于养殖效率提升带来的销量增长及饲料成本下降，反刍动物养殖系统化解解决方案业务通过产品迭代与业务结构优化，共同推动公司毛利额同比实现增长。

公司与下游乳品企业长期深度绑定，合约奶价抗波动能力强于行业平均，且依托集中采购优势，饲料提前锁价有效对冲成本压力，我们预计 26H1 公司原料奶业务毛利率有望同比提升。反刍业务方面，我们预计公司主要通过调整业务结构，依托奶牛超市与育种等业务实现毛利增长。

➤ 投资建议

公司 26H1 业绩修复超出我们此前预测，展望 2026 下半年，预计在原奶行业供需逐步改善，以及肉牛供给收缩的支撑下，公司利润弹性将继续释放，建议积极关注。

相关报告

优然牧业首发报告-20251014

优然牧业更新报告-20260409

研究部

姓名：李芳芳

SFC：BJO038

电话：0755-82846267

Email：liff@gyzq.com.hk

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>