

买入

生猪养殖静待拐点，生鲜猪肉业务首次扭亏为盈

中粮家佳康 (1610.HK)

2026-09-04 星期五

【投资要点】

➤ 营收下滑，利润受生猪价格承压拖累

2026 年上半年，公司实现营业收入为 87.36 亿元，同比-2.5%，主要受生猪养殖、生猪鲜肉及肉类进口业务拖累，分业务看，生猪养殖/生猪鲜肉/饲料/肉类进口/肉制品业务分别实现 25.43/24.72/25.90/7.47/3.84 亿元，分别同比-4.27%/-0.76%/+8.19%/-28.43%/+1.43%。生物资产公允价值调整前，公司净利润亏损 10.95 亿元，去年同期为盈利 2.03 亿元，主要由于生猪销售价格同比大幅下降，养殖业务利润受到挤压。

➤ 生猪出栏量保持增长，养殖成本持续优化

2026 年上半年，公司生猪出栏量达到 314 万头，同比增长 8%，商品大猪销售均价为 10.27 元/公斤，同比下滑 29.6%。公司养殖效率持续提升，目前公司平均 PSY 达 29，优秀厂区达 32-33，养殖成本逐步下降，最新养殖成本已经降至约 12 元的水平。公司通过智能化应用如智能饲喂、智能兽医等对生产成绩促进作用显著，预计后续将持续改善生产效率与成本结构。

➤ 生鲜猪肉业务首次扭亏为盈，品牌占比持续提升

2026 年上半年，公司生鲜猪肉销量 19.7 万吨，同比增长 31.0%，当中品牌盒装猪肉销量达到 3754.8 万盒，同比增长 35.1%，亚麻籽猪肉销量同比增长 123%。生鲜猪肉业务中品牌收入占比提升至 34.7%，较去年同期增加 3.5 个百分点。生鲜业务在产品、渠道、传播三大方向稳步推进，首次实现扭亏为盈至 2442 万元，同比增加 2871 万元。

➤ 维持“买入”评级，目标价 1.40 港元/股

公司生鲜猪肉业务已扭亏为盈，但短期生猪价格承压，养殖业务亏损放大，我们调整盈利预测，预计 26-28 年生物资产调整前公司净利润分别为-7.9/2.21/5.11 亿元。当前生猪行业处于产能调控阶段，但从长期角度，随着产能持续去化，猪价有望逐步回升，我们给予 2027 年 25 倍 PE，对应目标价 1.40 港元/股，较现价有 31.45%的涨幅空间，维持“买入”评级。

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售收入	16,326	18,579	17,962	20,428	21,520
同比增长(%)	-5.3%	13.8%	-3.3%	13.7%	5.3%
毛利率	7.4%	4.7%	2.8%	8.4%	10.0%
净利润	275	-290	-790	221	511
同比增长(%)	80.9%	-205.3%	-172.6%	128.0%	131.1%
净利润率	1.7%	-1.6%	-4.4%	1.1%	2.4%
每股盈利	0.06	-0.06	-0.17	0.05	0.11
PE@1.065HKD	16.3	-14.5	-5.3	19.1	8.3

数据来源：Wind、公司年报、国元证券经纪（香港）整理

目标价：**1.40 港元**

现价：**1.065 港元**

预计升幅：**31.45%**

重要数据

日期	2026-9-3
收盘价（港元）	1.065
总股本（亿股）	45.82
总市值（亿港元）	48.80
净资产（亿元）	72.51
总资产（亿元）	229.30
52 周高低（港元）	0.93/2.03
每股净资产（元）	1.54

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

明晖国际	23.54%
中粮集团	16.77%

相关报告

中粮家佳康更新报告-20250425

中粮家佳康更新报告-20250828

中粮家佳康更新报告-20260326

研究部

姓名：李芳芳

SFC：BJO038

电话：0755-82846267

Email:liff@gvzq.com.hk

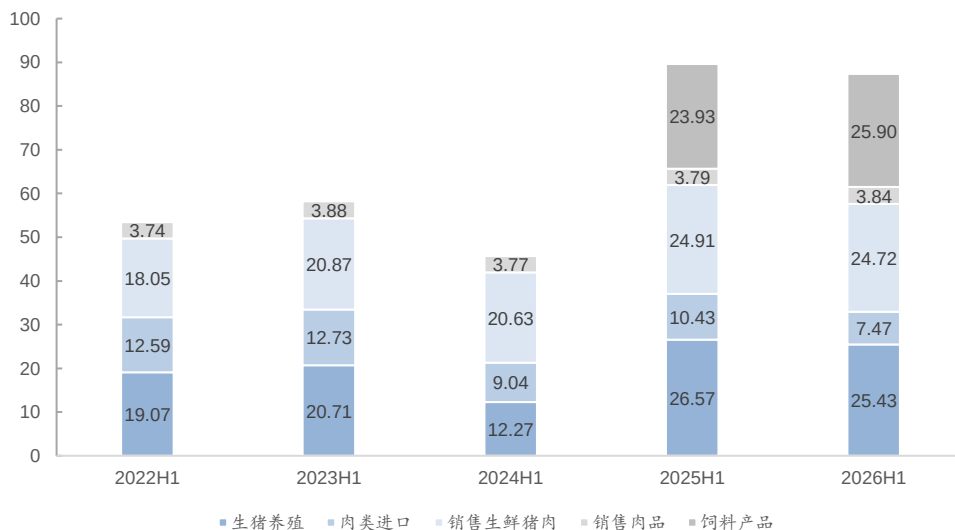
【报告正文】

➤ 营收下滑，利润受生猪价格承压拖累

2026 年上半年，公司实现营业收入为 87.36 亿元，同比-2.5%，主要受生猪养殖、生猪鲜肉及肉类进口业务拖累，分业务看，生猪养殖/生猪鲜肉/饲料/肉类进口/肉制品业务分别实现 25.43/24.72/25.90/7.47/3.84 亿元，分别同比-4.27%/-0.76%/+8.19%/-28.43%/+1.43%。生物资产公允价值调整前，公司净利润亏损 10.95 亿元，去年同期为盈利 2.03 亿元，主要由于生猪销售价格同比大幅下降，养殖业务利润受到挤压。

公司毛利率在生物资产公允价值调整前为-4.9%，同比下滑 13.1 个百分点，毛利率下滑主要由于生猪销售价格走低对养殖业绩带来的冲击影响。销售费用率和管理费用率分别为 3.48%和 4.11%，同比上升 0.51 个百分点和 0.73 个百分点，主要是因为育种研发持续推进，新品研发、品牌投入与渠道拓展持续强化，相关费用投入有所增加。生物资产公允价值调整前净利率同比从正转负至-12.53%。

图 1：公司收入分业务拆分（单位：亿元）



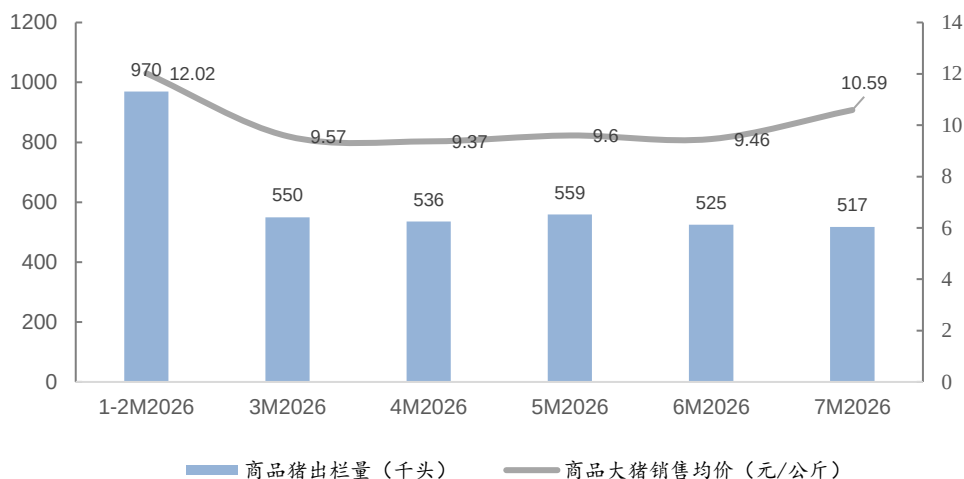
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

➤ 生猪出栏量保持增长，养殖成本持续优化

2026 年上半年，公司生猪出栏量达到 314 万头，同比增长 8%，商品大猪销售均价为 10.27 元/公斤，同比下滑 29.6%。公司养殖效率持续提升，目前公司平均 PSY 达 29，优秀厂区达 32-33，养殖成本逐步下降，最新养殖成本已经降至

约 12 元的水平。公司通过智能化应用如智能饲喂、智能兽医等对生产成绩促进作用显著，预计后续将持续改善生产效率与成本结构。

图 2：2026 年上半年公司生猪出栏量及均价走势



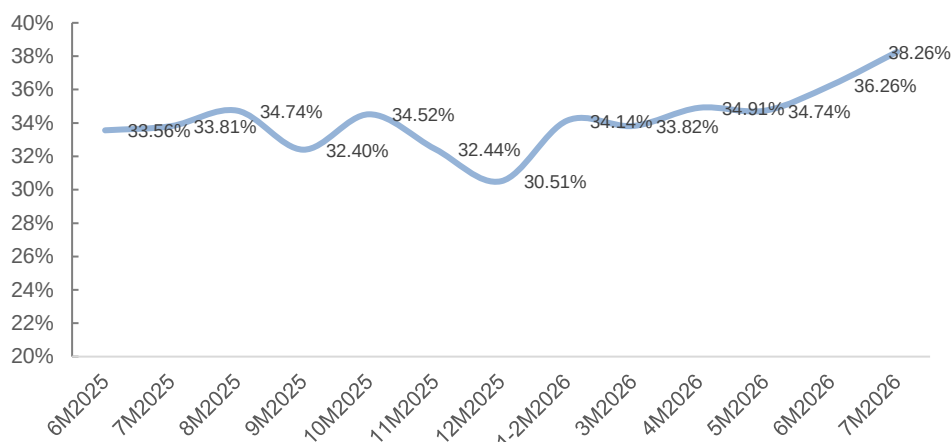
资料来源：公司月报、国元证券经纪（香港）预测及整理

➤ 生鲜猪肉业务首次扭亏为盈，品牌占比持续提升

2026 年上半年，公司生鲜猪肉销量 19.7 万吨，同比增长 31.0%，当中品牌盒装猪肉销量达到 3754.8 万盒，同比增长 35.1%，亚麻籽猪肉销量同比增长 123%。生鲜猪肉业务中品牌收入占比提升至 34.7%，较去年同期增加 3.5 个百分点。生鲜业务在产品、渠道、传播三大方向稳步推进，首次实现扭亏为盈至 2442 万元，同比增加 2871 万元。

公司业务拓展围绕产品、渠道、传播三大方向稳步推进：（1）产品端：持续扩充产品矩阵，面向儿童、老年群体及家庭烧烤场景开发新品；整合外部资源推进品牌联名，继咖啡品牌合作后，今年落地与沈万三联名的亚麻籽猪肉等高附加值产品。（2）渠道端：B、C 端同步布局，C 端专营门店超 700 家，积极入驻盒马、京东七鲜等平台仓，发力内容电商，并打入香港惠康、百佳商超；B 端重点开拓政企客户。（3）品牌传播端：5 月发布《中国亚麻籽猪肉消费趋势白皮书》、牵头制定行业标准，活动汇聚近百位专家及核心客户，获得央视、人民日报等多家媒体报道，夯实行业龙头地位，并通过整合营销触达目标客群。

图 3：品牌业务占比趋势



资料来源：公司月报、国元证券经纪（香港）预测及整理

➤ 维持“买入”评级，目标价 1.40 港元/股

公司生鲜猪肉业务已扭亏为盈，但短期生猪价格承压，养殖业务亏损放大，我们调整盈利预测，预计 26-28 年生物资产调整前公司净利润分别为-7.9/2.21/5.11 亿元。当前生猪行业处于产能调控阶段，但从长期角度，随着产能持续去化，猪价有望逐步回升，我们给予 2027 年 25 倍 PE，对应目标价 1.40 港元/股，较现价有 31.45% 的涨幅空间，维持“买入”评级。

表 1：行业估值比较（截至 20260903）

代码	简称	货币	股价	市值 (原始货币, 亿)	PE				PB			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
2714.HK	牧原股份	HKD	35.82	2,769	12.1	-44.9	8.9	NA	2.2	2.4	1.9	NA
0288.HK	万洲国际	HKD	7.32	939	7.7	7.3	7.0	6.7	1.1	1.1	1.0	1.0
2419.HK	德康农牧	HKD	59.25	230	14.5	49.6	4.6	4.4	2.6	2.1	1.4	1.1
300498.SZ	温氏股份	CNY	14.47	963	18.3	-95.7	9.2	8.6	2.7	2.4	2.0	1.8
603477.SH	巨星农牧	CNY	15.17	79	261.5	-31.6	11.6	8.5	2.9	2.8	2.3	1.8
平均					75.5	-17.6	8.1	7.1	2.3	2.1	1.7	1.4
1610.HK	中粮家佳康	HKD	1.07	49	-14.5	-5.3	19.1	8.3	0.4	0.4	0.4	0.5

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理、中粮家佳康的估值为生物资产调整前数据

【风险提示】

1. 猪肉价格大幅波动；
2. 饲料成本上涨超出预期；
3. 套期保值策略实施不当；
4. 猪瘟疫病等。

【财务报表摘要】

利润表

单位:百万元

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	16,326	18,579	17,962	20,428	21,520
营业成本-公允价值调整前	-15,116	-17,707	-17,466	-18,717	-19,378
毛利	1,210	872	496	1,712	2,142
销售费用	-537	-567	-629	-715	-753
管理费用	-581	-691	-808	-919	-968
其他收入-经营	340	340	329	368	387
其他收益及亏损	26	-26	18	20	22
分占联营公司业绩	-4	-14	0	0	0
营业利润	454	-86	-595	465	829
财务费用	-124	-146	-180	-204	-215
除税前溢利	331	-232	-774	261	614
所得税	-55	-57	-16	-40	-102
净利润	275	-290	-790	221	511
每股资料(元)					
生物资产公允价值调整前EPS (元)	0.06	-0.06	-0.17	0.05	0.11
每股净资产	2.12	2.41	2.41	2.09	1.76

资产负债表

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
流动资产	6,313	6,275	5,944	4,515	4,371
存货	1,433	1,611	1,557	1,771	1,866
现金及银行结余	1,064	582	-706	-644	-231
应收账款及票据	565	726	702	799	841
非流动资产	14,044	15,439	14,975	16,828	17,622
固定资产	12,033	13,539	13,089	14,886	15,682
资产合计	20,357	21,714	20,919	21,344	21,993
流动负债	8,442	10,458	10,425	10,591	10,688
应付账款及应付票据	893	952	939	1,006	1,041
短期借款	2,609	6,490	6,490	6,490	6,490
非流动负债	2,322	2,412	2,446	2,481	2,518
长期借款	1,622	1,738	1,738	1,738	1,738
其他非流动负债	700	674	708	743	780
负债合计	10,764	12,870	12,870	13,073	13,207
股本	1,669	1,669	1,669	1,669	1,669
储备	7,714	6,965	6,169	6,392	6,907
少数股东权益	210	210	210	210	210
股东权益合计	9,593	8,844	8,048	8,271	8,786
负债及权益合计	20,357	21,714	20,919	21,344	21,993

主要财务比率

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
成长性(%)					
营业收入增长率	-5.3%	13.8%	-3.3%	13.7%	5.3%
净利润增长率	80.9%	-205.3%	NA	128.0%	131.1%
盈利能力(%)					
毛利率	7.4%	4.7%	2.8%	8.4%	10.0%
净利率	1.7%	-1.6%	-4.4%	1.1%	2.4%
偿债能力(%)					
资产负债率	52.9%	59.3%	61.5%	61.2%	60.0%
流动比率	0.75	0.60	0.57	0.43	0.41
速动比率	0.58	0.45	0.42	0.26	0.23
营运能力(次)					
资产周转率	0.83	0.88	0.84	0.97	0.99
存货周转率	11.05	11.63	11.03	11.25	10.66

现金流量表

会计年度	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
净利润	275	-290	-790	221	511
财务费用	124	146	180	204	215
折旧及摊销	772	819	917	1,027	1,151
经营活动产生现金流量	652	-169	285	1,260	1,622
固定资产投资	-2,472	-2,078	-1,000	-1,000	-1,000
投资活动产生现金流量	-1,897	-3,641	-1,000	-1,000	-1,000
长期付息负债增加(减少)	1,572	116	0	0	0
短期付息负债增加(减少)	-1,837	3,881	0	0	0
融资活动产生现金流量	744	3,337	-179	-199	-209
现金变动	-501	-473	-894	62	413
现金的期初余额	1,162	661	188	-706	-644
现金的期末余额	661	188	-706	-644	-231
估值比率(倍)					
PE	16.3	-14.5	-5.3	19.1	8.3
PB	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

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>