

2025全年业绩

中国现代牧业控股有限公司 (1117.HK)



免责声明



本演示材料由中国现代牧业控股有限公司（“本公司”）制作，仅作为提供参考资料之用。其全部或部分内容均不可以带走、以任何方式复制、分发、或转发。参与本次演示活动，你即同意接受上述约束。任何不遵守将可能违反有关法律和规定。

本演示材料的内容不构成任何有关证券的买卖要约，也不成为有关任何合约、承诺或投资决定的依赖基础。

本演示材料可能包括前瞻性陈述。这些前瞻性陈述是基于若干对未来的假设，其中一些是本公司无法控制的。本公司不承担任何义务更新任何前瞻性陈述，以反映在演示之后发生的事件或出现的情况。潜在投资者需谨记实际财务数据可能与下述前瞻性陈述有显著区别。

本演示材料内容没有经过独立第三方的验证。不能保证以及依赖内容的公正、准确、完整和正确。本演示材料内容应该在当时环境来理解，没有也不会再在演示结束后再更新内容来反映重大的发展变化。本公司和相关董事、管理层、雇员、代理人 and 顾问在任何时候都无须为本演示材料内容负责，因此也无须为由于使用本演示材料内容造成的任何损失负责。

降本增效



销售成本大幅下降8.3%，融资成本率创历史新低。

效益回升



单产创历史新高，毛利率逆势增长1.4个百分点。

现金增厚



运营现金流增长4.1%，资本开支缩减29.3%。

战略升级



深化全产业链布局，发力数智服务与海外市场，成功打造多元化利润增长点。

01 | 财务回顾

02 | 运营动态

03 | 行业形势

01 财务回顾

二零二五年度综合业绩一览

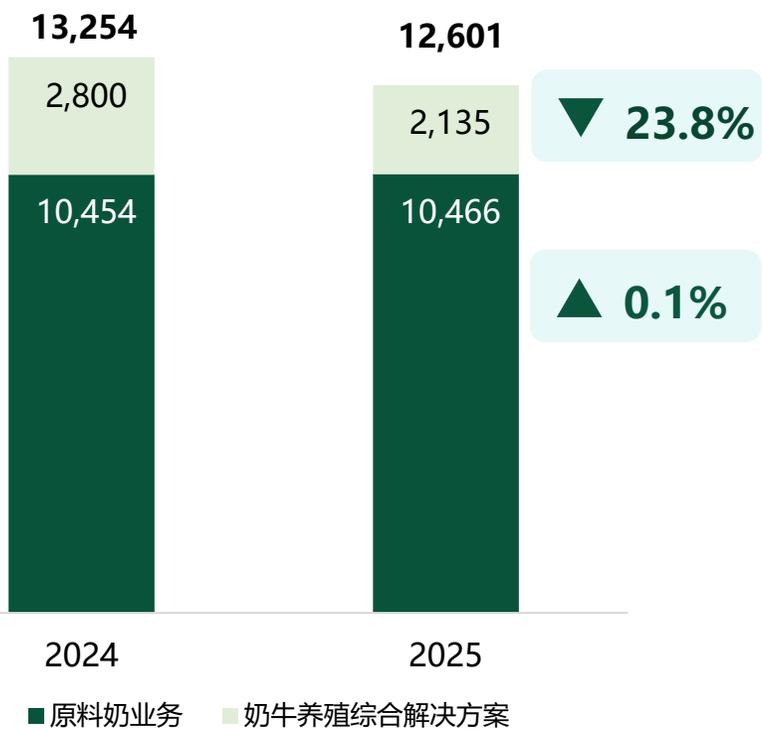
人民币：百万元	2025	2024	变动百分比 (变动额)
销售收入	12,601	13,254	-4.9%
其中：原料奶业务	10,466	10,454	+0.1%
养殖综合解决方案	2,135	2,800	-23.8%
毛利额	3,454	3,451	+0.1%
毛利率 (%)	27.4	26.0	+1.4 ppt
其中：原料奶业务 (%)	31.2	31.2	+0.0 ppt
现金EBITDA⁽¹⁾	3,063	2,986	+2.6%
现金EBITDA利润率 (%)	24.3	22.5	+1.8 ppt
乳牛公平值变动减乳牛销售成本产生的亏损	3,108	2,863	+8.6%
商誉减值亏损	0	599	N/A
净利润	-1,204	-1,469	N/A
基本每股溢利 (人民币分)	-14.41	-18.09	N/A



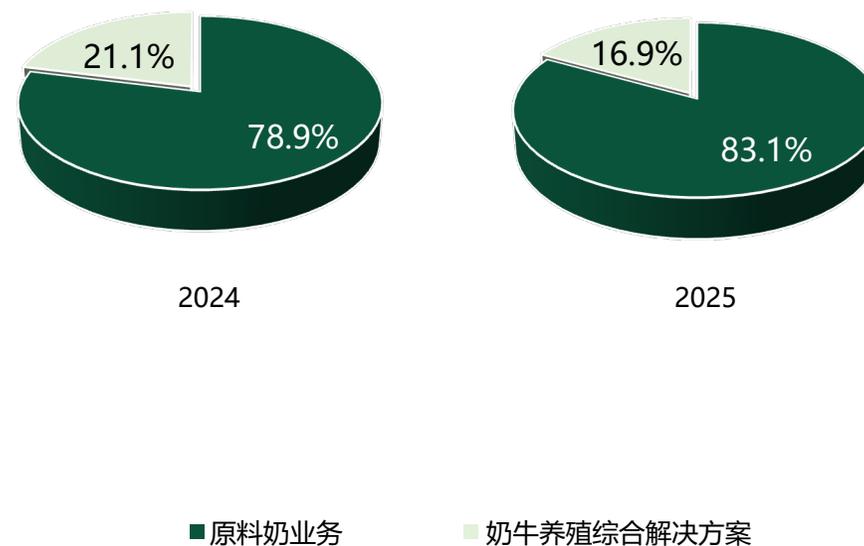
注释：(1) 现金EBITDA定义为在加回以下项目后的融资成本及税项前盈利：i) 计入损益的折旧与摊销；ii) 其他收益及亏损净额；iii) 预期信贷亏损模型下减值亏损，扣除拨回；及iv) 乳牛公平值变动减乳牛销售成本产生的亏损。

原奶业务保持稳健

分业务销售额 (百万元)

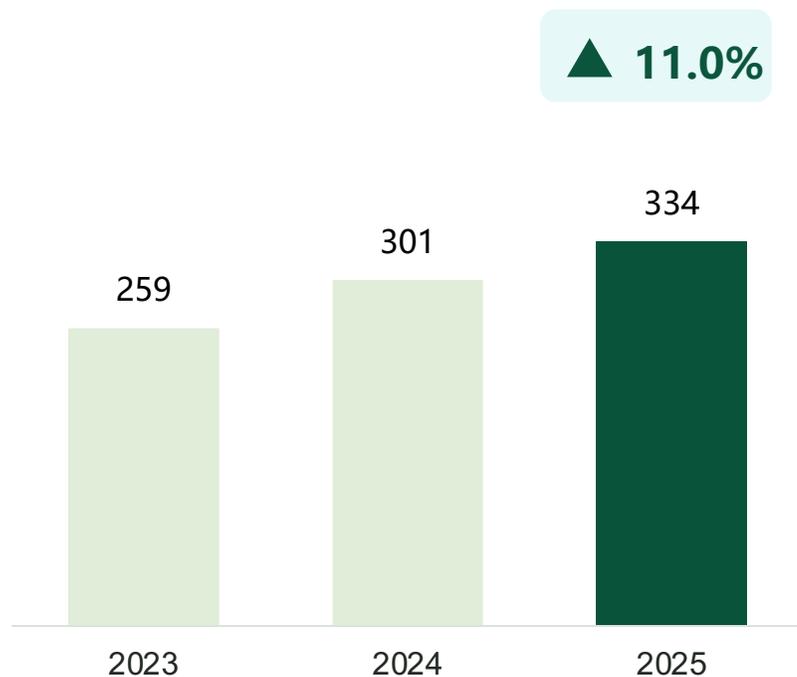


两大业务销售占比

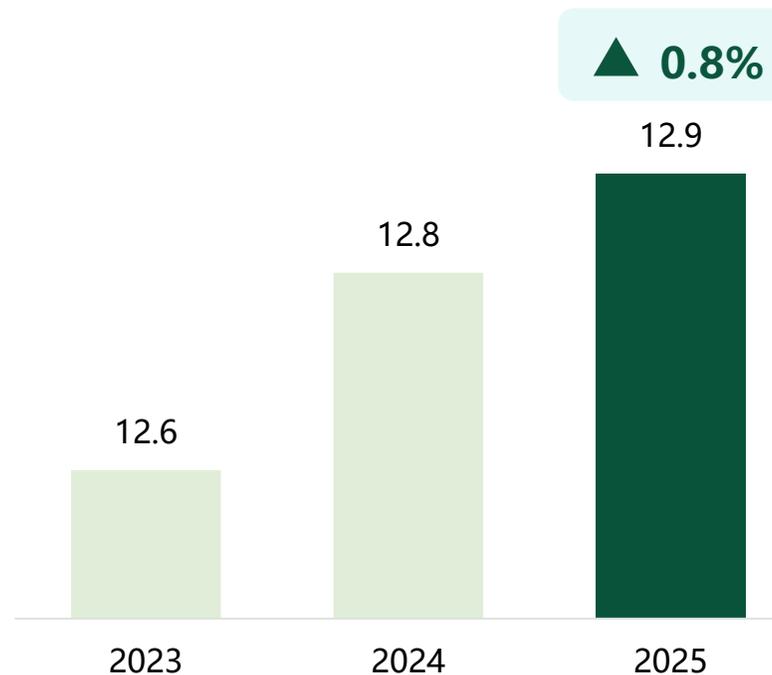


单产总产双提升

原料奶产量 (万吨)

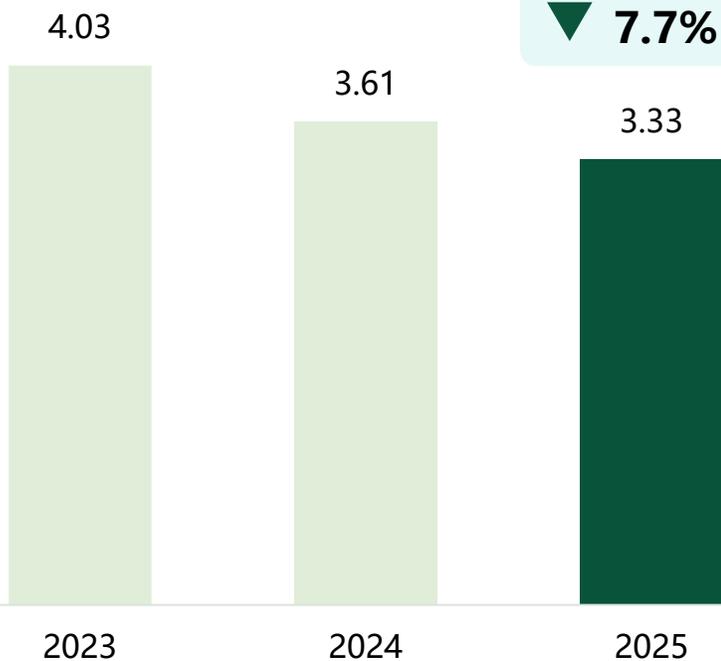


成乳牛单产 (吨/头·年)

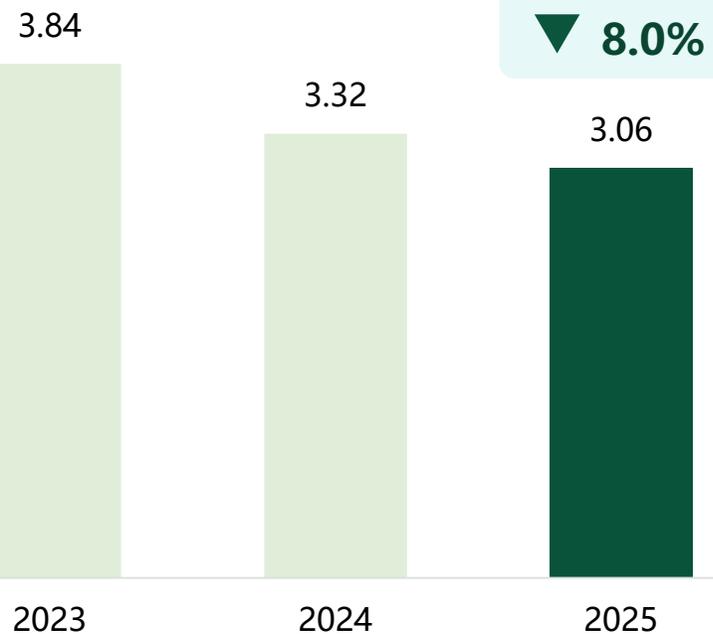


奶价表现与市场持平

现代牧业原奶售价 (元/公斤)

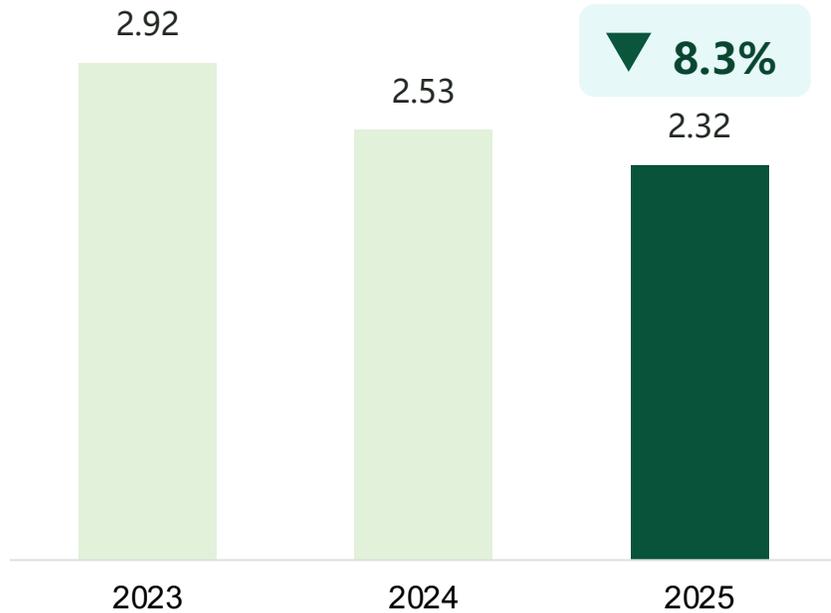


市场原奶售价 (元/公斤)

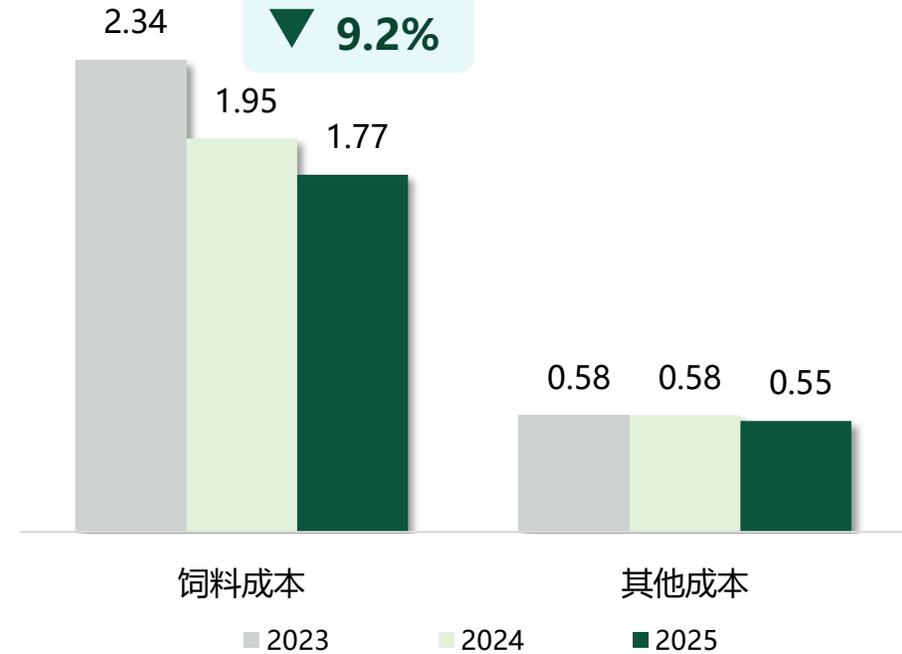


公斤奶销售成本大幅下降

公斤奶销售成本 (元/公斤)

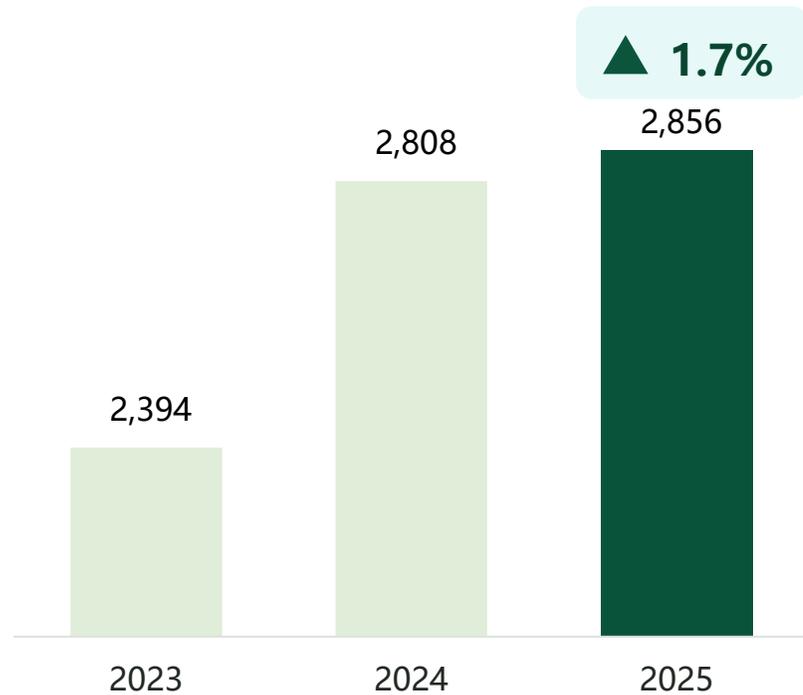


销售成本明细 (元/公斤)



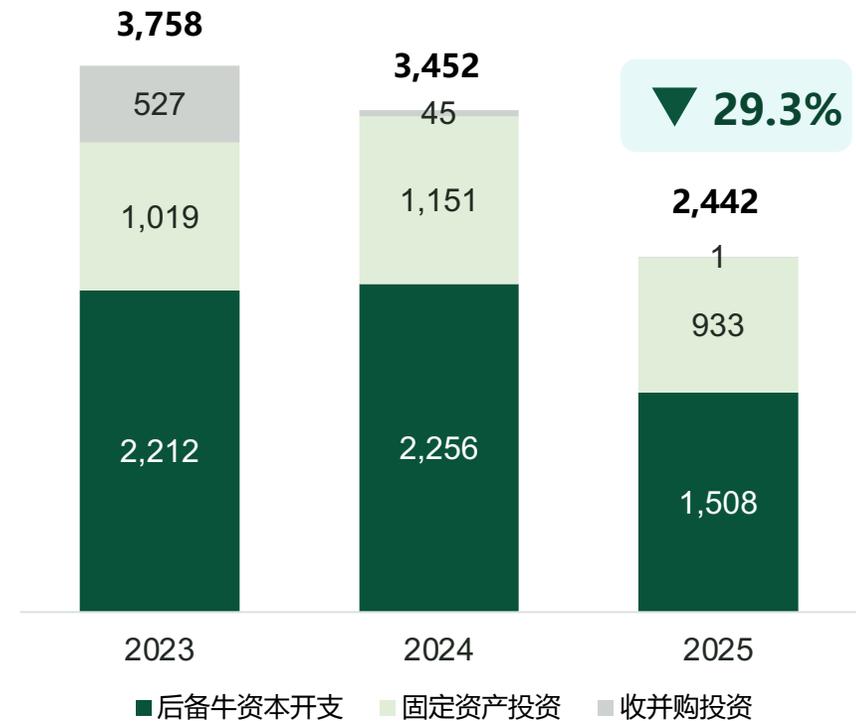
运营现金流增长 资本开支持续下降

运营现金流 (百万元)



注释：运营现金流为剔除营运资金变动的经营现金流

资本开支 (百万元)



资产负债表

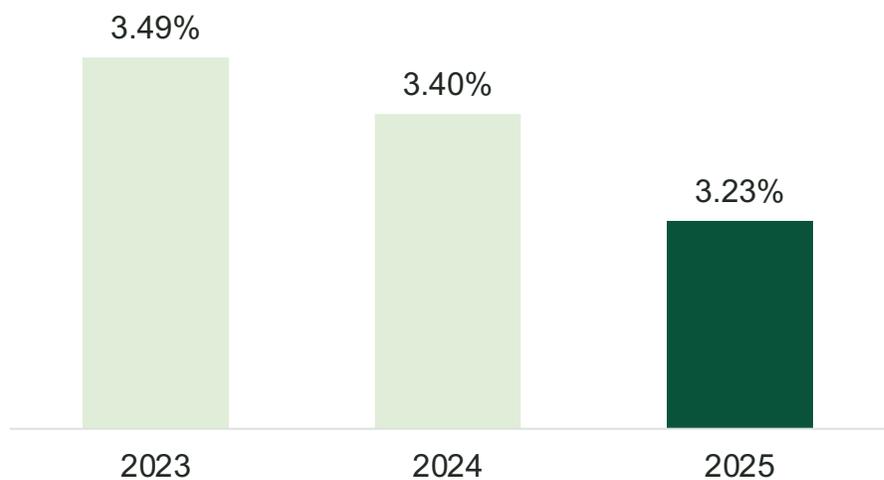
人民币：亿元	2025	2024	变动百分比 (变动额)
生物资产	112.7	124.4	-9.4%
固定资产	74.6	75.5	-1.2%
总资产	365.8	339.4	+7.8%
总负债	267.6	228.2	+17.3%
股东权益	98.2	111.2	-11.7%
每股资产净值 ⁽¹⁾ (人民币元)	1.05	1.20	-13.0%
有息借款总额	192.6	144.6	+33.2%
银行借款	105.8	92.6	+14.3%
债券	60.4	32.6	+85.4%
其他借款	26.4	19.4	+35.7%
现金及现金等价物	79.1	36.7	+115.6%
净有息借款总额 ⁽²⁾	113.5	108.0	+5.2%
净有息借款比率 ⁽³⁾ (%)	53.6	49.3	+4.4 ppt
资产负债比率 ⁽⁴⁾ (%)	73.2	67.2	+5.9 ppt

注释： (1) 每股资产净值=本公司持有人应占权益/期末已发行普通股股数；
(3) 净有息借款比率=净有息借款总额/(净有息借款总额+股东权益)；

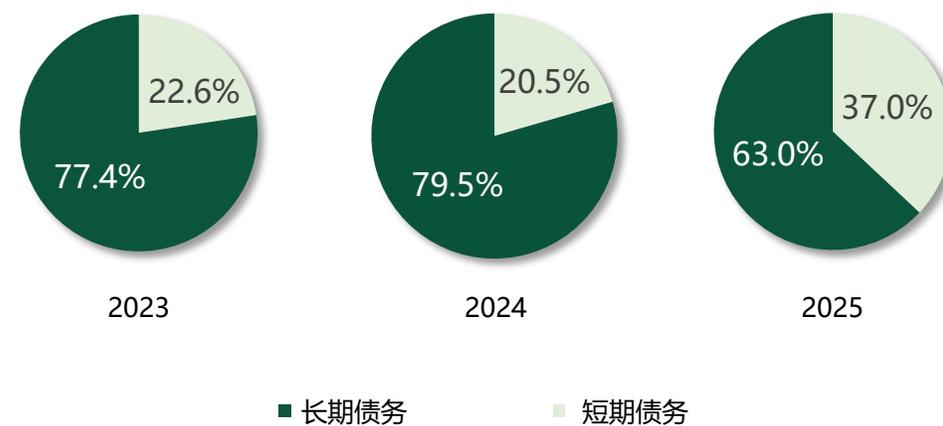
(2) 净有息借款总额=有息借款总额-现金及存款类资产；
(4) 资产负债比率=总负债/总资产。

融资降本 结构稳健

融资成本率



有息借款结构



02 运营动态

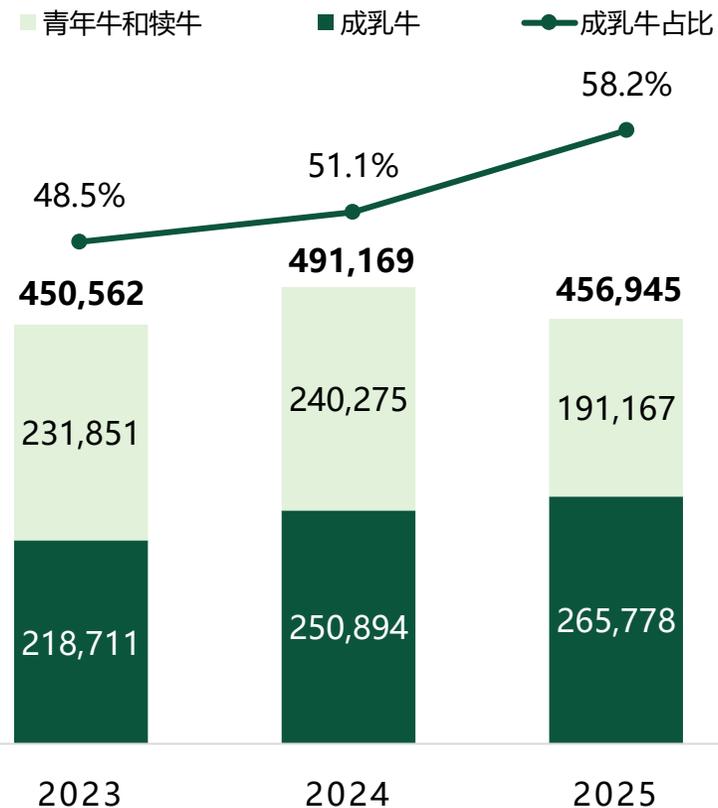


牧场及牛群规模



注释：截至2025年末，本集团在中国共投资运营47个牧场公司（按法人口径），奶牛存栏量超过45万头，覆盖14个省份、自治区及直辖市。

牛群规模及成乳牛占比



实施“双效赋能”管理模型，驱动成本持续引领

公斤奶销售成本下降**8.3%**至**2.32元**



标准落地，做精SOP

下沉一线，精准育才

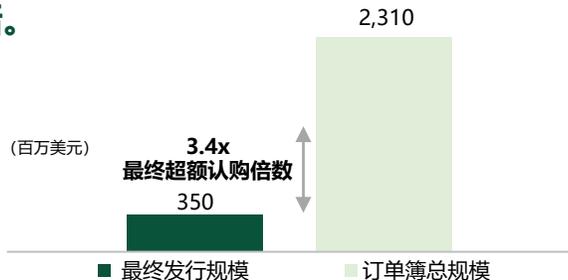
数智呼叫，即时响应

机制赋能，激发活力

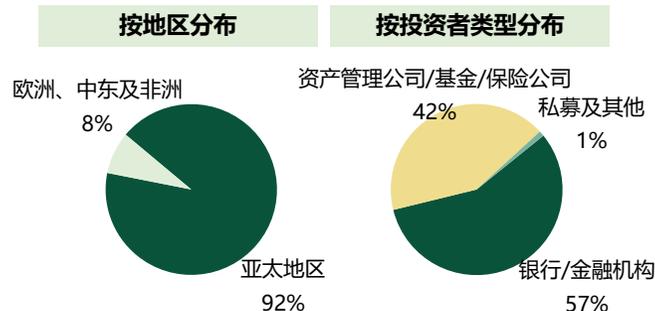
ESG领跑中国牧业

可持续发展美元债成功发行

最终订单簿金额超过12亿美元，认购峰值为6.6倍。



投资者多元化分布：92% 亚太地区，8% EMEA；ESG投资者参与强劲



四大评级行业领先

MSCI ESG评级A级
中国牧业居第一

S&P Global 标普CSA总分位于行业内前7%
连续两年入选《可持续发展年鉴(中国版)》

Wind ESG Wind ESG评级上调为AA级
位列中国乳制品行业第1名

CDP CDP评级获管理级别
气候、水、森林获评B级

低碳树立行业标杆

低碳养殖模式获联合国粮农组织 (FAO) 权威认可

唯一畜牧业企业同时荣获农业农村部、生态环境部、国资委等国家部委荣誉认可

成为生态环境部CCER方法学参编单位

参编的国家标准《GB/T 44903-2024 温室气体产品碳足迹量化方法与要求 畜产品》正式发布

商河牧场、宝鸡牧场、合肥牧场荣获“中国首批奶业低碳示范牧场”并通过权威认证

联合中国农业大学发布中国畜牧业首个《中国奶业低碳白皮书》

技术创新与自主研发成果

智能硬件：研发奶牛乳房健康监测仪（填补行业空白）与无人推料车（行业首创）

基因芯片：推出国内首款奶牛商业化低密度芯片“现代1号mini”（行业最高水平）

种质资源：采精公牛NM\$954荣膺国内采精公牛榜首（行业引领）

核心菌株：首次发现犊牛腹泻特效贝莱斯芽孢杆菌B102益生菌

疾病防治：攻克颗粒性外阴道炎等顽疾，发表国内首篇防治方案论文

知产标准：获国家专利9项，参编行业标准4项



重大科技成果奖

天然活性物质奶牛健康高效养殖成果



科技创新奖

奶牛碳氮减排与绿色健康养殖关键技术及应用



农牧渔业丰收奖

奶牛母子一体化养殖关键技术创新与应用



农牧渔业丰收奖

粮改饲管理与技术体系构建及推广应用

奶牛养殖综合解决方案

饲草集团

- 粮源科技豆粕单品销量突破**20万吨**；草王苜蓿单品位列中国进口量**第一**
- 首创“统种共富”项目，示范田亩产**4.4吨**，领先周边**10%**
- 阿力奔有机青贮玉米亩产首次突破**3.2吨**
- 鸿皓饲料厂顺利通过**有机认证**，取得**饲料生产许可证**



数智平台

- 爱养牛平台交易规模稳居**行业第一**
- 云养牛已覆盖超过**370家**牧场及**150万头**奶牛
- 精准计算牛只需求，提供生产、养殖及管理实时数据



育种

- 建立**2个**国家奶牛核心育种场
- 自主培育种公牛**45头**
- 生产胚胎**1.5万枚**
- 自主生产冻精约**20万剂**

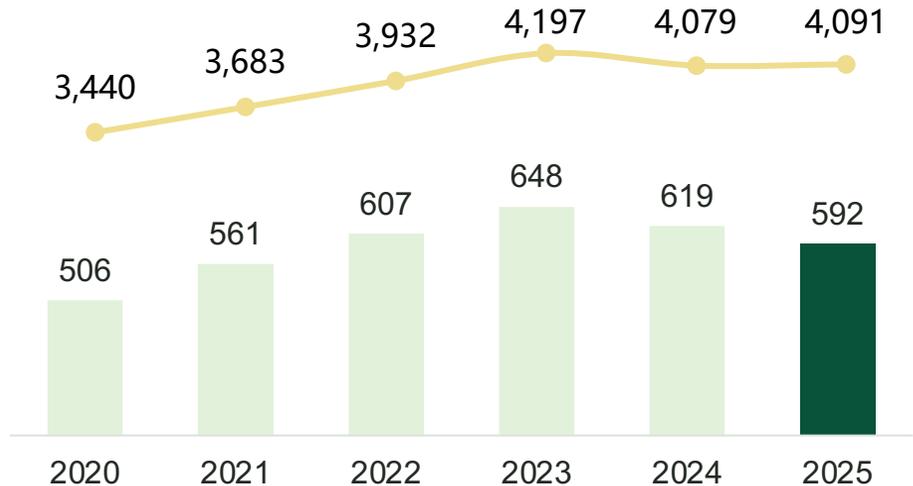


03 行业形势

国内存栏连续两年下降

中国存栏量 (万头) 及产量 (万吨)

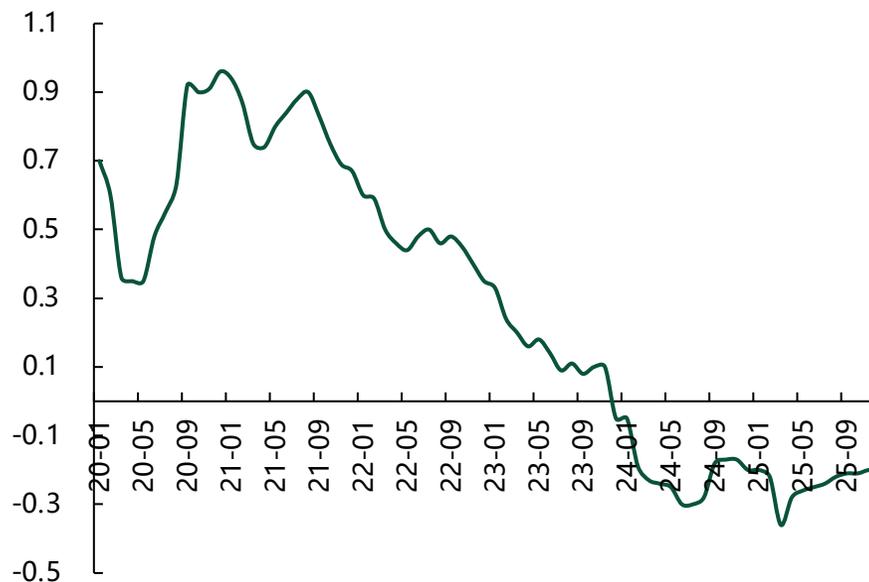
资料来源: 国家奶牛产业技术体系、国家统计局



- ▶ 2025年牛群数量较2024年下降27.7万头至592万头, 2026年2月底的存栏量进一步下降至584万头。
- ▶ 2025年全国原料奶产量4,091万吨, 同比略增0.3%。2025年第四季度, 全国牛奶产量1,170万吨, 同比下降0.6%。

牧业盈利情况 (元/kg)

资料来源: 农业农村部、华创证券



- ▶ 2024年以来, 由于行业奶价承压, 行业亏损面曾飙升到90%以上的高位。进入2025年后, 随着饲料成本压力缓解以及散奶和固体乳价格环比回升, 亏损面虽逐步缩小, 但亏损比例依旧偏高。

进口品类结构持续调整

进口总量及中国乳制品产量 (万吨)

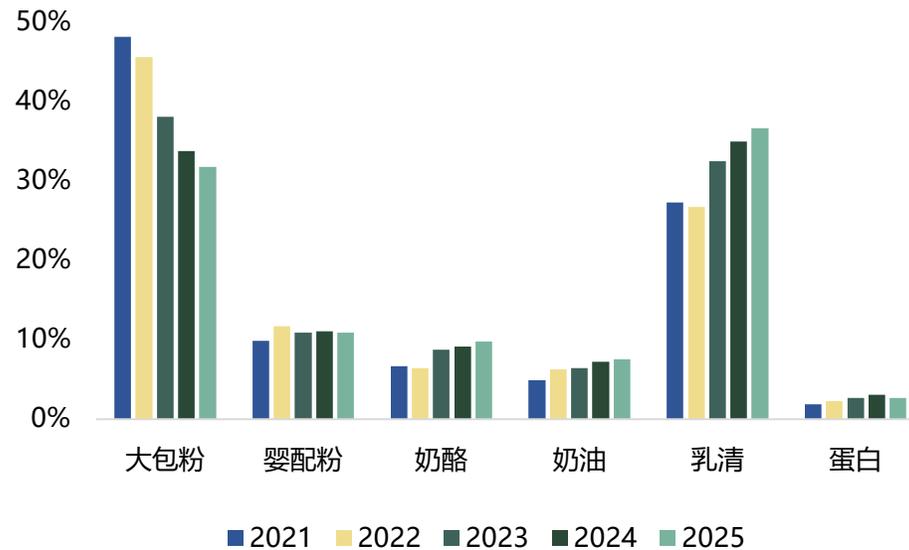
资料来源：中国海关、恒天然



- ▶ 2025年中国乳制品产量同比下降0.4%，而折算成液体乳的进口总量同比增长5.1%。

中国进口固体乳制品占比 (%)

资料来源：中国海关

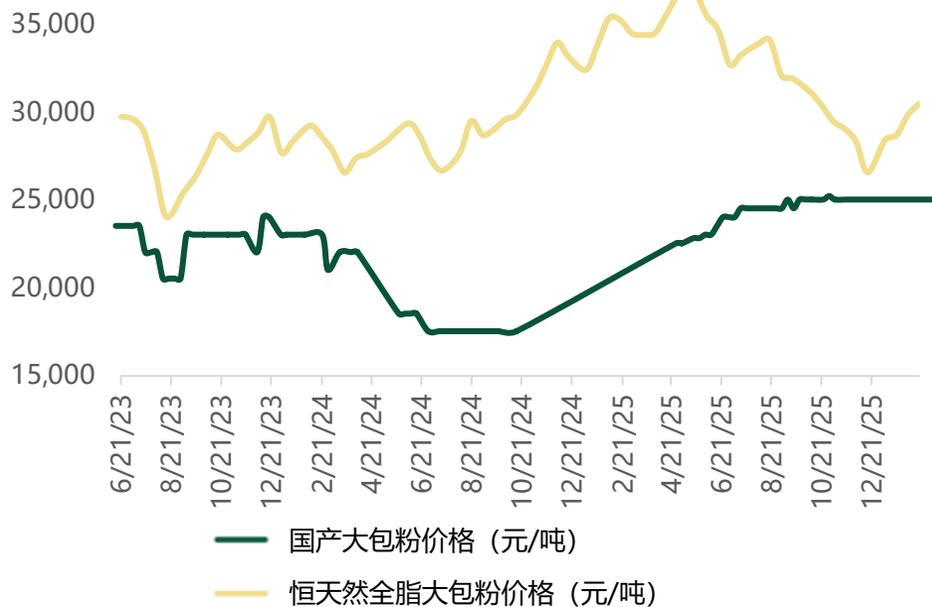


- ▶ 受B端烘焙、茶饮、餐饮等渠道高景气需求推动，固体乳制品进口同比增加，其中奶酪、奶油、乳清等精深加工产品占比提升。

国内外奶价走势背离

中国及恒天然大包粉价格 (元/吨)

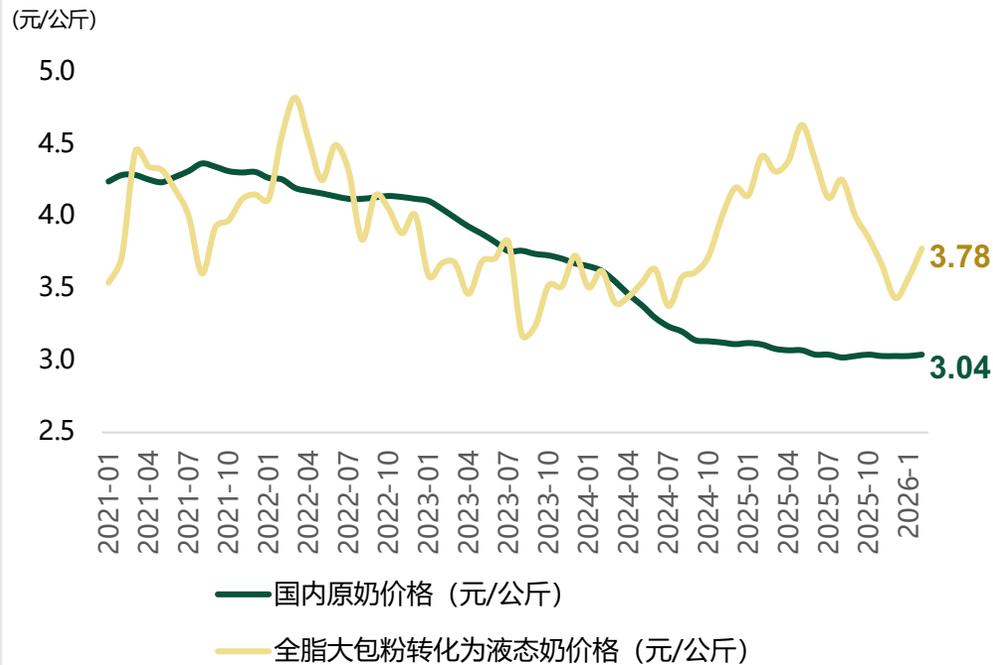
资料来源：恒天然、中信证券、乳业在线



- ▶ 国产大包粉价格在2.5万元/吨位置企稳，国产与进口大包粉价差从高点的1.4万元/吨继续缩窄至0.5万元/吨后，国际大包粉的价格在2026年初反弹至3万元/吨以上。

国内原奶及大包粉转化为液体乳价格 (元/公斤)

资料来源：中国农业农村部、恒天然

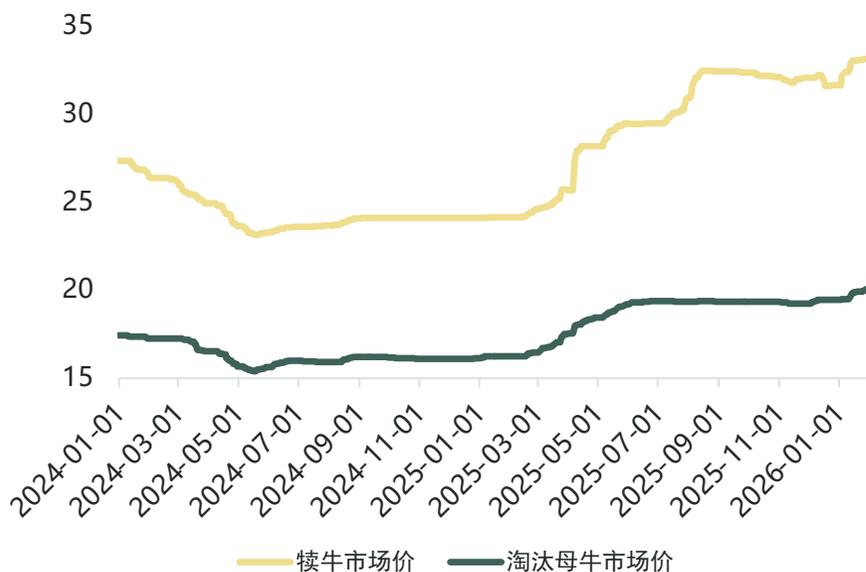


- ▶ 全球乳制品商品价格在2023年第三季度见底，2024年5月起大包粉转化为液体乳的价格一直高于国内原奶价格。

牛肉价格触底反弹

犊牛及淘汰母牛价格 (元/公斤)

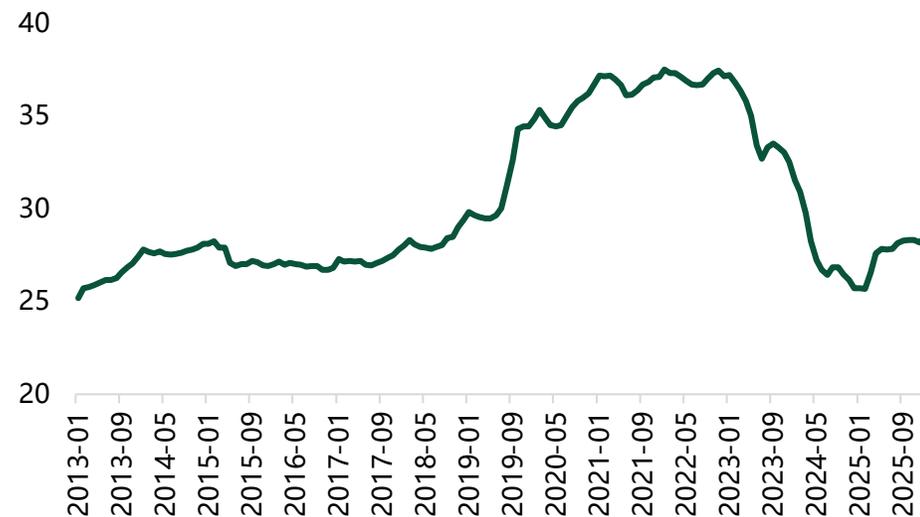
资料来源: 钢联



- ▶ 在国内存栏下降、国外进口下降及需求稳健增长的共同推动下, 2025活牛价格实现明显回升。淘汰母牛价格从2024年5月15元/公斤的价格低点, 提升至2026年初的20元/公斤以上。

集贸市场活肉牛价格 (元/公斤)

资料来源: 国家统计局



- ▶ 2025年淘牛价格回升, 但仍较上轮高点有较大差距。

市场分析：挑战与机遇并存

国内产能持续去化，供需关系处于再平衡关键期

2024/2025年存栏同比下降**4.5%/4.5%**。

荷兰合作银行预测2026年中国奶牛存栏**同比下降2%**。

深加工需求稳步增长，乳品出口实现量级跃升

一方面中国对优质的**低温产品消费有进一步增长**；另一方面如黄油、奶酪等，通过餐饮、烘焙等渠道消费量持续上升，这将促进**中国乳深加工产业快速发展**。

中国乳制品加工商**打算扩大其在海外的乳制品出口市场**，以此来平衡国内供过于求的局面。2025年中国共出口13.8万吨乳制品，同比增长**77.6%**；出口大包粉6.9万吨，同比增长**205.1%**。



国际供给增速放慢，国际奶价继续得到支撑

荷兰合作银行预计，七大乳制品出口地区的牛奶产量将**同比增长0.2%**，产量增速放缓使国际奶价有机会修复，价格修复节奏仍然取决于全球需求韧性以及库存去化程度。

基于全球商品价格近期的改善以及恒天然的良好销售额，恒天然将2025/2026年每公斤乳固体的平均价格从9.0纽元上调至**9.5纽元**。

行业标准筑牢品质门槛，贸易政策保护本土产业

行业标准升级：新版《灭菌乳》国标于2025年9月起严禁使用复原乳，强制确立生乳为灭菌乳的唯一原料，叠加促消费政策落地，将直接提振上游原奶需求并大幅抬升行业品质门槛。

欧盟反补贴裁定：商务部自2025年12月起对欧盟进口奶酪及稀奶油征收临时反补贴保证金，进口成本大幅增加将加速高附加值乳品原料的国产替代进程。

牛肉关税壁垒：商务部自2026年起实施进口牛肉配额制及55%超额关税，预计将有效遏制低价进口冲击，推动国内牛肉价格回升。

Thank You

现代牧业IR团队 : info@moderndairyir.com
要约相关问询 : projectlead@clsa.com

