

牧原股份 (002714.SZ)
出栏高增成本下降，龙头持续成长兑现业绩

2025年04月26日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）
王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2025/4/25
当前股价(元)	40.03
一年最高最低(元)	50.78/35.02
总市值(亿元)	2,186.75
流通市值(亿元)	1,525.43
总股本(亿股)	54.63
流通股本(亿股)	38.11
近3个月换手率(%)	68.99

● 出栏高增成本下降，龙头持续成长兑现业绩，维持“买入”评级

公司发布2025年一季报，2025Q1营收360.61亿元(+37.26%)，归母净利润44.91亿元(+288.79%)。公司成本表现优异，生猪出栏在高基数背景下仍保持高增，我们维持原盈利预测不变，预计公司2025-2027年归母净利润分别为240.56/287.30/379.32亿元，对应EPS分别为4.40/5.26/6.94元，当前股价对应PE为9.1/7.6/5.8倍。公司出栏高增成本下降，持续成长兑现业绩，维持“买入”评级。

● 2025Q1公司出栏高增成本下降，能繁储备充足生产成绩不断提高

2025Q1公司生猪养殖实现营收332.2亿元(+29.19%)，销售生猪2265.8万头(+41.52%，其中商品猪/仔猪/种猪1839.5/414.9/11.3万头)，公司2025年出栏目标商品猪7200万头-7800万头，仔猪800万头-1200万头。**成本方面**，2025M1-M3公司生猪养殖完全成本分别为13.1/12.9/12.5元/公斤，2025全年目标完全成本12元/公斤。公司成本控制优秀并稳步下降，生猪出栏在高基数之下2025Q1仍实现同比高增，兼顾成本优势与出栏增量，业绩有望持续兑现。**能繁方面**，截至2025年3月末公司能繁母猪存栏348.5万头，2025Q1公司生猪全程存活率82%-83%，psy达28，料肉比2.8。公司能繁储备充足，生产成绩不断提高支撑业绩兑现。

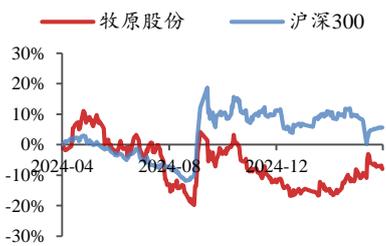
● 公司资金充裕，屠宰业务产能利用率提高协同发展

公司资产负债率稳步下降，资金充裕，截至2025年3月末，公司资产负债率59.20%(-4.39pct)，账面货币资金235.66亿元(+2.35%)。屠宰业务方面，2025Q1公司生猪屠宰532万头(+81%)，产能利用率提升至73%（2024Q1为40%），投产屠宰产能2900万头/年。公司屠宰产能利用率持续提高，养屠协同发展。

● 风险提示：动物疫病发生不确定性，猪价异常波动，公司成本不及预期等。
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	110,861	137,947	147,023	156,806	173,269
YOY(%)	-11.2	24.4	6.6	6.7	10.5
归母净利润(百万元)	-4,263	17,881	24,056	28,730	37,932
YOY(%)	-132.1	519.4	34.5	19.4	32.0
毛利率(%)	3.1	19.1	22.8	24.0	27.5
净利率(%)	-3.8	13.0	16.4	18.3	21.9
ROE(%)	-5.6	24.4	24.7	23.0	23.5
EPS(摊薄/元)	-0.78	3.27	4.40	5.26	6.94
P/E(倍)	-51.3	12.2	9.1	7.6	5.8
P/B(倍)	3.5	3.1	2.3	1.8	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《成本优势显著出栏稳步增长，行业龙头业绩持续兑现——公司信息更新报告》-2025.3.21

《成本优势显著业绩高兑现，高分红彰显长期投资价值——公司信息更新报告》-2024.10.31

《回购股份彰显信心，宏观消费向好业绩有望高兑现——公司信息更新报告》-2024.9.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	63583	61319	102204	109508	136353
现金	19429	16952	56016	61339	84743
应收票据及应收账款	297	384	342	432	423
其他应收款	176	91	276	80	326
预付账款	535	524	1192	489	1299
存货	41931	41970	42976	45762	48156
其他流动资产	1215	1398	1402	1404	1405
非流动资产	131822	126330	126748	126779	131633
长期投资	719	904	1111	1343	1559
固定资产	121466	116106	115497	114914	119153
无形资产	1155	1187	1305	1385	1465
其他非流动资产	8482	8133	8835	9137	9456
资产总计	195405	187649	228953	236287	267986
流动负债	94659	85477	105729	87572	83496
短期借款	46929	45258	46929	35000	15000
应付票据及应付账款	25977	20717	42390	19097	42914
其他流动负债	21753	19502	16410	33475	25582
非流动负债	26709	24636	20227	16658	13631
长期借款	19070	18263	14640	10947	7869
其他非流动负债	7639	6373	5587	5712	5762
负债合计	121368	110112	125956	104230	97127
少数股东权益	11209	5504	6909	8586	10800
股本	5465	5463	5463	5463	5463
资本公积	17692	13729	13729	13729	13729
留存收益	41478	54856	77175	104329	142164
归属母公司股东权益	62828	72032	96088	123471	160058
负债和股东权益	195405	187649	228953	236287	267986

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9893	37543	58918	33913	63685
净利润	-4168	18925	25460	30407	40146
折旧摊销	12682	14303	8985	9632	10518
财务费用	3054	2975	3195	2157	745
投资损失	6	-100	-53	-76	-64
营运资金变动	-3792	-669	21308	-8207	12339
其他经营现金流	2110	2109	22	-0	1
投资活动现金流	-17219	-13246	-9377	-9588	-15309
资本支出	17016	12381	9216	9428	15154
长期投资	-277	-1034	-207	-232	-216
其他投资现金流	74	168	47	73	61
筹资活动现金流	3199	-25229	-10477	-19002	-24972
短期借款	17764	-1671	1671	-11929	-20000
长期借款	-497	-807	-3623	-3693	-3078
普通股增加	-7	-3	0	0	0
资本公积增加	60	-3962	0	0	0
其他筹资现金流	-14120	-18785	-8526	-3379	-1894
现金净增加额	-4134	-932	39064	5324	23404

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	110861	137947	147023	156806	173269
营业成本	107415	111667	113444	119177	125663
营业税金及附加	190	223	235	251	277
营业费用	983	1096	1176	1254	1386
管理费用	3876	3332	3676	3920	4332
研发费用	1658	1747	1764	1882	2079
财务费用	3054	2975	3195	2157	745
资产减值损失	-202	-13	-141	-83	-129
其他收益	2806	3010	2500	3000	2000
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	100	53	76	64
资产处置收益	-10	6	-2	-2	-2
营业利润	-3732	20011	26224	31322	40977
营业外收入	157	84	121	103	112
营业外支出	595	1198	897	1048	972
利润总额	-4170	18896	25448	30377	40117
所得税	-2	-29	-12	-30	-30
净利润	-4168	18925	25460	30407	40146
少数股东损益	95	1044	1404	1677	2214
归属母公司净利润	-4263	17881	24056	28730	37932
EBITDA	12032	36638	36746	41225	50340
EPS(元)	-0.78	3.27	4.40	5.26	6.94

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-11.2	24.4	6.6	6.7	10.5
营业利润(%)	-125.1	636.2	31.1	19.4	30.8
归属于母公司净利润(%)	-132.1	519.4	34.5	19.4	32.0
获利能力					
毛利率(%)	3.1	19.1	22.8	24.0	27.5
净利率(%)	-3.8	13.0	16.4	18.3	21.9
ROE(%)	-5.6	24.4	24.7	23.0	23.5
ROIC(%)	-0.5	15.3	17.1	18.1	21.2
偿债能力					
资产负债率(%)	62.1	58.7	55.0	44.1	36.2
净负债比率(%)	79.4	73.2	10.1	-7.9	-33.2
流动比率	0.7	0.7	1.0	1.3	1.6
速动比率	0.2	0.2	0.5	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	643.7	691.4	691.4	691.4	691.4
应付账款周转率	4.4	5.4	4.1	4.4	4.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.78	3.27	4.40	5.26	6.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	6.87	10.79	6.21	11.66
每股净资产(最新摊薄)	11.31	13.00	17.40	22.42	29.11
估值比率					
P/E	-51.3	12.2	9.1	7.6	5.8
P/B	3.5	3.1	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	24.0	7.7	6.4	5.3	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn