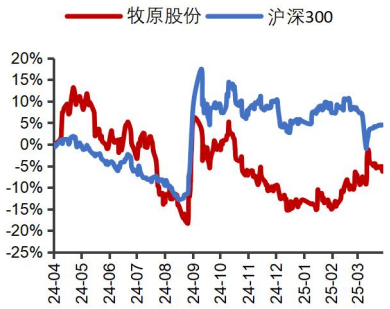
2025Q1 盈利近 45 亿元，3 月成本已降至 12.5 元

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-27

收盘价（元）	40.03
近 12 个月最高/最低（元）	49.72/34.29
总股本（百万股）	5,463
流通股本（百万股）	3,811
流通股比例（%）	69.76
总市值（亿元）	2,187
流通市值（亿元）	1,525

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.牧原股份（002714）年报点评：2025 年出栏规划超预期，2 月成本已降至 12.9 元 2025-03-19

2.牧原股份（002714）三季报点评：Q3 归母净利近 100 亿，首次季度分红叠加规划修订 2024-10-29

主要观点：

● 2025Q1 归母净利润 44.91 亿元，同比扭亏为盈

公司公布 2025 年一季报：Q1 实现收入 360.6 亿元，同比增长 37.3%；实现归母净利润 44.91 亿元，扣非后归母净利润 45.09 亿元，均同比扭亏为盈，经营活动产生的现金流量净额 75.06 亿元，同比增长 48.1%。

● 2025 年出栏目标有望顺利完成，3 月养殖完全成本已降至 12.5 元

2024 年，公司生猪出栏量 7160.2 万头，同比增长 12.2%。按照公司规划，2025 年计划出栏商品猪 7,200 万头-7,800 万头，计划出栏仔猪 800 万头-1,200 万头。2025Q1 公司出栏生猪 2265.8 万头，同比增长 41.5%，其中，商品猪、仔猪、种猪出栏量 1839.5 万头、414.9 万头、11.3 万头，同比分别增长 20%、595%、6%，2025Q1 公司商品猪出栏量、仔猪出栏量已分别完成全年任务 23.6%-31.5%、34.6%-51.9%。2025 年 3 月末，公司能繁母猪存栏 348.5 万头，较年初小幅下降 2.7 万头。2025 年初至今，公司生猪养殖完全成本逐月下降，3 月已降至 12.5 元/公斤；在成本分布上，目前公司优秀场线能够将养殖成本控制在 11 元/公斤以内，3 月养殖成本低于 12 元/公斤的场线出栏占比约 1/3。 后续公司将会持续推动优秀场线管理经验在内部的推广、复制，改善落后场线的经营业绩，通过做好内部管理带动整体成本下降。

● 2025Q1 生猪屠宰量同比大增 81%，屠宰肉食业务微亏

2025Q1 公司生猪屠宰量 532 万头，同比增长 81%，屠宰肉食业务微亏。随着公司在渠道开拓的不断发力，产能利用率从 2024Q1 的 40%大幅提升至 2025Q1 的 73%，但由于公司客户结构、产品结构仍需优化，当前分割品占比较低，并且存在部分产能利用率较低的厂区仍处于亏损状态，对整体盈利能力造成影响。公司将持续开拓市场，加强渠道建设，进一步提升整体产能利用率，并通过客户结构改善、产品品质和品类升级等工作，提升分割品占比，加强盈利能力。

投资建议

我们预计 2025-2027 年公司生猪出栏量分别为 9,050 万头、9,590 万头、10,049 万头，同比分别增长 26.4%、6.0%、4.8%；商品猪出栏量分别为 7,800 万头、8,100 万头、8,343 万头，同比分别增长 19.1%、3.8%、3.0%；仔猪出栏量分别为 1,200 万头、1,440 万头、1,656 万头，同比分别增长 112.1%、20%、15%；主营业务收入分别为 1506.58 亿元、1515.17 亿元、1583.97 亿元，归母净利分别为 224.59 亿元、200.68 亿元、228.26 亿元，同比分别增长 25.6%、-10.6%、13.7%。公司作为我国最大的生猪养殖企业，成本在所有上市猪企中最低，随着生猪屠宰业务的产能利用率大幅提升，屠宰肉食业务盈利能力逐步改善，我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示

生猪疫情失控；猪价下跌幅度超预期。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	137947	150658	151517	158397
收入同比（%）	24.4%	9.2%	0.6%	4.5%
归属母公司净利润	17881	22459	20068	22826
净利润同比（%）	519.4%	25.6%	-10.6%	13.7%
毛利率（%）	19.1%	20.4%	18.4%	19.1%
ROE（%）	24.8%	24.0%	17.6%	16.7%
每股收益（元）	3.30	4.11	3.67	4.18
P/E	11.65	9.74	10.90	9.58
P/B	2.92	2.33	1.92	1.60
EV/EBITDA	7.08	5.55	5.38	4.02

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	61319	121387	145788	175118
现金	16952	74060	98306	124233
应收账款	231	205	234	225
其他应收款	91	200	92	213
预付账款	524	563	581	602
存货	41970	44606	44723	47878
其他流动资产	1551	1753	1853	1967
非流动资产	126330	117989	109017	99416
长期投资	904	1004	1104	1204
固定资产	106751	98830	90278	81097
无形资产	1187	1267	1347	1427
其他非流动资产	17488	16888	16288	15688
资产总计	187649	239376	254806	274534
流动负债	85477	114065	109259	105833
短期借款	45258	61258	66258	50258
应付账款	17993	28625	19475	30387
其他流动负债	22226	24183	23526	25189
非流动负债	24636	24736	23736	22736
长期借款	8797	8797	7797	6797
其他非流动负债	15839	15939	15939	15939
负债合计	110112	138801	132995	128569
少数股东权益	5504	6812	7980	9308
股本	5463	5465	5465	5465
资本公积	13729	12999	12999	12999
留存收益	52840	75299	95367	118193
归属母公司股东权	72032	93763	113831	136657
负债和股东权益	187649	239376	254806	274534

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	37543	52529	31386	53829
净利润	18925	23766	21236	24154
折旧摊销	15109	15441	16071	16701
财务费用	3290	2793	3139	2902
投资损失	-100	0	0	0
营运资金变动	-611	9629	-9962	9171
其他经营现金流	20466	15038	32098	15883
投资活动现金流	-13246	-8000	-8000	-8000
资本支出	-12243	-7900	-7900	-7900
长期投资	-1034	-100	-100	-100
其他投资现金流	31	0	0	0
筹资活动现金流	-25229	12579	861	-19902
短期借款	-1671	16000	5000	-16000
长期借款	-1066	0	-1000	-1000
普通股增加	-3	3	0	0
资本公积增加	-3962	-731	0	0
其他筹资现金流	-18527	-2693	-3139	-2902
现金净增加额	-932	57108	24246	25927

利润表 单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	137947	150658	151517	158397
营业成本	111667	119875	123686	128217
营业税金及附加	223	244	245	256
销售费用	1096	1197	1203	1258
管理费用	3332	3316	3321	3330
财务费用	2975	2538	2029	1427
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	100	0	0	0
营业利润	20011	24666	22136	25054
营业外收入	84	100	100	100
营业外支出	1198	1000	1000	1000
利润总额	18896	23766	21236	24154
所得税	-29	0	0	0
净利润	18925	23766	21236	24154
少数股东损益	1044	1307	1168	1328
归属母公司净利润	17881	22459	20068	22826
EBITDA	37989	42646	40236	43183
EPS（元）	3.30	4.11	3.67	4.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	24.4%	9.2%	0.6%	4.5%
营业利润	636.2%	23.3%	-10.3%	13.2%
归属于母公司净利	519.4%	25.6%	-10.6%	13.7%
获利能力				
毛利率（%）	19.1%	20.4%	18.4%	19.1%
净利率（%）	13.0%	14.9%	13.2%	14.4%
ROE（%）	24.8%	24.0%	17.6%	16.7%
ROIC（%）	14.9%	14.1%	11.1%	11.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	58.7%	58.0%	52.2%	46.8%
净负债比率（%）	142.0%	138.0%	109.2%	88.1%
流动比率	0.72	1.06	1.33	1.65
速动比率	0.20	0.65	0.90	1.18
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.71	0.61	0.60
应收账款周转率	691.42	691.42	691.42	691.42
应付账款周转率	5.39	5.14	5.14	5.14
每股指标（元）				
每股收益	3.30	4.11	3.67	4.18
每股经营现金流薄）	6.87	9.62	5.75	9.85
每股净资产	13.19	17.16	20.84	25.02
估值比率				
P/E	11.65	9.74	10.90	9.58
P/B	2.92	2.33	1.92	1.60
EV/EBITDA	7.08	5.55	5.38	4.02

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名；2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。