

公司点评

牧原股份(002714.SZ)

农林牧渔 | 养殖业

生猪养殖成本稳步下降，屠宰业绩显著改善

牧原股份(002714.SZ) 2025 年一季报点评

2025 年 04 月 25 日

评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	40.52
52 周价格区间(元)	35.63-49.35
总市值(百万)	221351.37
流通市值(百万)	154410.50
总股本(万股)	546276.84
流通股(万股)	381072.31

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
牧原股份	5.03	10.08	-8.23
养殖业	3.72	8.98	-8.50

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

相关报告

- 牧原股份(002714.SZ) 2024 年年报点评: 成本优势夯实盈利韧性, 现金流有望持续改善
2025-03-21
- 牧原股份(002714.SZ) 2024 年三季报点评: 生猪养殖盈利持续兑现, 加大分红重视股东回报
2024-10-31

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	110,861	137,947	133,542	149,857	164,950
归母净利润(百万元)	-4,263	17,881	14,419	21,494	29,617
每股收益(元)	-0.78	3.27	2.64	3.93	5.42
每股净资产(元)	11.50	13.19	14.57	16.83	19.95
P/E	-51.92	12.38	15.35	10.30	7.47
P/B	3.52	3.07	2.78	2.41	2.03

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

事件: 4 月 25 日, 牧原股份发布 2025 年一季报并发布投资者关系活动记录表等公告, 据公司公告, 2025Q1 公司实现营收 360.61 亿元(+37.26%), 归母净利润 44.91 亿元(同比扭亏, +288.79%), 扣非归母净利润 45.09 亿元(同比扭亏, +288.92%)。据 wind 数据, 2025 年一季度末, 公司资产负债率较 2024 年末略回升 0.52pct 至 59.20%。

➤ **生猪养殖: 产能释放节奏符合预期, Q1 成本稳步下降。**公司一季度整体产能释放节奏符合预期, 成本稳步下降。据公司公告, 2025 年一季度, 公司销售商品猪 1839.5 万头, 同比增幅达 20.17%, 仔猪销量 414.9 万头, 同比增长 595%, 种猪销量 11.3 万头。据公司公告, 2025 年以来, 公司生猪养殖成本逐月下降, 3 月已降至 12.5 元/kg。公司的生产指标仍有较大提升空间, 据公司公告, 2025 年一季度, 公司全程成活率在 82%左右, 肥猪日增重在 810g 左右, PSY 在 28 左右, 育肥料肉比在 2.8 左右。后续公司有望通过强化疫病防控、提高种猪育种效率、优化饲料配方以及智能化赋能等举措, 改善落后场线的经营业绩, 优化各类生产指标, 有望达成今年的成本目标 12 元/kg。

➤ **屠宰肉食: Q1 业绩显著改善。**据公司公告, 2025 年一季度生猪屠宰量 532 万头, 产能利用率同比提升 33pct 至 73%, 屠宰经营情况显著改善, 一季度处于微亏状态。预计公司未来屠宰肉食业务业绩改善, 重点关注公司以下三点进展情况: (1) 产能利用率提升: 2025 年目标提升至 60%以上, 建议关注产能利用率的维持情况; (2) 产品与渠道优化: 加强渠道建设, 提高高毛利预制菜、商超直供占比, 增强客户黏性; (3) 增强养殖-屠宰联动: 加强养殖端与屠宰端联动管理, 提升品质稳定性。2024 年末公司屠宰产能 2900 万头/年, 重点关注公司通过精细化运营释放存量资产效率, 2025 年屠宰业务业绩有望显著改善。

➤ **香港上市计划彰显国际化战略决心, 看好公司海外业务发展。**据公司公告, 公司拟发行 H 股在香港上市, 彰显公司打造国际化资本运作平台、推进国际化战略的决心, 将有利于拓宽境外融资渠道、提升公司

资本实力，从而有利于支撑公司国际化扩张战略。此前公司已公告在越南设立子公司，将聚焦生猪养殖技术服务与智能化设备供应。近期国家领导人东南亚外交活动释放积极信号，区域合作战略机遇期或将形成，有利于中资企业抓住东南亚市场的发展机遇。当前，公司已成立海外业务团队，积极进行市场调研，探索在海外布局的多样化发展模式。看好公司未来海外市场业务拓展，有利于增厚公司业绩。

- **投资建议：**公司生猪完全成本有望保持优势， α 优势下有望体现龙头溢价。猪周期趋于平缓的长期趋势下，预计 2025 年猪价降幅有限，优质产能在行业内仍将保持效率优势，生猪养殖成本预计将继续下降，预计优质猪企在 2025 年仍将维持盈利状态。随着公司盈利能力的改善，预计公司资产负债表将持续修复，现金流有望持续改善。我们预计 2025/2026/2027 年公司营收分别为 1335.42/1498.57/1649.50 亿元，2025/2026/2027 年归母净利润分别为 144.19/214.94/296.17 亿元，对应归母净利润增速分别为 -19.36%/+49.07%/+37.79%，预计 2025/2026/2027 年 EPS 分别为 2.64/3.93/5.42 元/股。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 15.35 /10.30/7.47x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**生猪疫病大范围爆发风险、生猪价格超预期下跌风险、饲料原料价格波动风险、海外业务拓展不及预期风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	110,861	137,947	133,542	149,857	164,950	货币资金	19,429	16,952	23,327	40,996	65,553
营业收入	110,861	137,947	133,542	149,857	164,950	交易性金融资产	21	3	3	3	3
营业成本	107,415	111,667	112,655	120,555	126,540	应收账款及应收票据	297	384	377	423	464
税金及附加	190	223	227	255	280	存货	41,931	41,970	43,790	46,843	49,150
销售费用	983	1,096	1,055	1,184	1,303	预付账款	535	524	529	567	595
管理费用	3,876	3,332	3,472	3,896	4,289	其他流动资产	1,370	1,486	1,848	2,191	2,590
研发费用	1,658	1,747	1,736	2,023	2,309	长期股权投资	719	904	1,104	1,504	1,904
财务费用	3,054	2,975	1,524	1,334	952	投资性房地产	109	103	103	103	103
其他收益	2,806	3,010	3,071	3,147	3,299	固定资产合计	112,150	106,751	98,861	89,134	78,135
投资收益	-6	100	82	98	120	无形资产	1,155	1,187	1,203	1,217	1,228
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0
减值损失	-207	-13	-21	-21	-21	其他非流动资产	17,688	17,385	17,457	17,493	17,491
汇兑净收益	0	0	0	0	0	资产总计	195,405	187,649	188,603	200,472	217,216
营业利润	-3,732	20,011	16,006	23,834	32,675	短期借款	46,929	45,258	43,258	41,258	39,258
营业外收支	-438	-1,114	-325	-459	-466	应付票据及应付账款	25,977	20,717	15,021	16,074	16,872
利润总额	-4,170	18,896	15,680	23,375	32,209	预收账款	0	0	0	0	0
所得税	-2	-29	8	12	16	其他流动负债	21,753	19,502	19,983	20,157	20,078
净利润	-4,168	18,925	15,672	23,363	32,193	长期借款	9,863	8,797	7,797	5,797	3,797
少数股东损益	95	1,044	1,254	1,869	2,575	应付债券	9,207	9,466	9,666	9,866	10,066
归属于母公司股东的净利润	-4,263	17,881	14,419	21,494	29,617	其他非流动负债	7,639	6,373	6,538	6,738	6,938
现金流量表						负债合计	121,368	110,112	102,263	99,890	97,009
经营活动现金流净额	9,893	37,543	25,144	40,041	49,244	归属于母公司的所有者权益	62,828	72,032	79,582	91,955	109,004
投资活动现金流净额	-17,219	-13,246	-9,102	-7,971	-6,955	少数股东权益	11,209	5,504	6,758	8,627	11,203
资本开支	-16,958	-12,243	-9,025	-7,659	-6,666	股东权益	74,037	77,536	86,340	100,582	120,207
筹资活动现金流净额	3,199	-25,229	-9,667	-14,401	-17,731	负债及股东权益合计	195,405	187,649	188,603	200,472	217,216
现金净流量	-4,134	-932	6,375	17,669	24,557	资本结构					
盈利能力						资产负债率	62.1%	58.7%	54.2%	49.8%	44.7%
ROE	-6.79%	24.82%	18.12%	23.37%	27.17%	权益乘数	3.09	2.66	2.36	2.12	1.92
ROIC	-0.43%	14.92%	10.65%	14.35%	17.62%	带息债务/总负债	0.40	0.41	0.40	0.36	0.31
ROA	-2.15%	9.88%	8.33%	12.01%	15.41%	流动比率	0.67	0.72	0.89	1.17	1.55
毛利率	3.11%	19.05%	15.64%	19.55%	23.29%	速动比率	0.21	0.20	0.31	0.54	0.87
EBITDA Margin	11.61%	27.54%	25.22%	27.76%	30.53%	股利支付率	0.00%	42.43%	42.43%	42.43%	42.43%
EBIT Margin	-0.60%	16.59%	12.88%	16.49%	20.10%	收益留存率	100.00%	57.57%	57.57%	57.57%	57.57%
税前利润率	-3.76%	13.70%	11.74%	15.60%	19.53%	营运能力					
净利率	-3.76%	13.72%	11.74%	15.59%	19.52%	总资产周转率	0.57	0.72	0.71	0.77	0.79
扣除非经常性损益的净利率	-3.63%	13.59%	10.97%	14.49%	18.07%	应收账款周转率	644	691	590	639	635
销售期间费用率	8.63%	6.63%	5.83%	5.63%	5.37%	存货周转率	2.68	2.66	2.63	2.66	2.64
成长能力						应付账款周转率	4.42	5.39	7.38	9.30	9.22
营业总收入增长率	-11.19%	24.43%	-3.19%	12.22%	10.07%	固定资产周转率	1.01	1.26	1.30	1.59	1.97
营业收入增长率	-11.19%	24.43%	-3.19%	12.22%	10.07%	基本指标					
营业利润增长率	-125.12%	636.20%	-20.01%	48.91%	37.09%	EPS	-0.78	3.27	2.64	3.93	5.42
归母净利润增长率	-132.14%	519.42%	-19.36%	49.07%	37.79%	BVPS	11.50	13.19	14.57	16.83	19.95
扣非净利润增长率	-130.90%	565.61%	-21.86%	48.19%	37.32%	PE	-51.92	12.38	15.35	10.30	7.47
EBIT 增长率	-103.73%	3560.11	-24.81%	43.62%	34.21%	PEG	—	0.02	—	0.21	0.20
EBITDA 增长率	-56.87%	195.10%	-11.34%	23.50%	21.07%	PB	3.52	3.07	2.78	2.41	2.03
总资产增长率	1.27%	-3.97%	0.51%	6.29%	8.35%	EBIT	-661	22,880	17,204	24,708	33,160
总负债增长率	15.72%	-9.27%	-7.13%	-2.32%	-2.88%	EV/EBITDA	22.09	7.08	8.11	6.05	4.44
净资产增长率	-12.48%	14.65%	10.48%	15.55%	18.54%	ROE	-6.79%	24.82%	18.12%	23.37%	27.17%
经营现金净流增长率	-57.01%	279.50%	-33.03%	59.25%	22.98%	ROA	-2.15%	9.88%	8.33%	12.01%	15.41%
付息债务增长率	25.40%	-3.41%	-1.30%	-4.79%	-5.04%	ROIC	-0.43%	14.92%	10.65%	14.35%	17.62%

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438