

公司研究 | 点评报告 | 牧原股份（002714.SZ）

牧原股份 2025 年一季报点评：出栏高增，成本优化，重视估值底部配置机会

报告要点

牧原股份已由高成长发展阶段步入高质量发展阶段，内部管理不断精进，养殖成本有望持续领先行业，屠宰业务盈利改善，未来有望出海扩张，践行国际化战略，构建新成长曲线。牧原股份具备长期配置价值，目前估值处于历史底部，截至 2025 年 5 月 6 日，公司 PB 为 2.88，位于历史分位数的 1.59%。我们预计 2025、2026 与 2027 年年度生猪平均价格呈现窄幅波动，公司养殖成本持续改善，实现归母净利润 201、203 与 341 亿元。

分析师及联系人



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624



顾焜乾

SAC: S0490519060003



高一岑

SAC: S0490523030003

2025-05-14

牧原股份 (002714.SZ)

牧原股份 2025 年一季报点评：出栏高增，成本优化，重视估值底部配置机会

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

牧原股份披露 2025 年一季报，2025 年一季度公司营业收入为 360.6 亿元，同比增长 37%，公司实现净利润 46.2 亿元，归母净利润为 44.9 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 45.1 亿元，同比均扭亏为盈。

事件评论

- **公司生猪养殖业务降本增量，业绩同比大幅扭亏为盈。**2025 年一季度公司生猪养殖平均完全成本约 12.8 元/公斤，商品猪销售均价为 14.6 元/公斤。2025 年一季度出栏 2266 万头生猪 (YoY+42%)，其中商品猪 1840 万头 (YoY+20%)，仔猪 415 万头 (YoY+595%)，种猪 11 万头 (YoY+6%)。测算公司商品猪头均利润约 220 元，测算仔猪头均利润超过 100 元。测算公司 2025 年一季度生猪养殖业务盈利约 46.5 亿元，去年同期为-27.1 亿元。其他板块来看，屠宰业务预计小幅亏损；智能化产品与原粮销售等业务预计小幅盈利。
- **公司养殖成本继续挖潜优化，预计 2025 年出栏量显著增长。**公司最新完全成本已降至 12.5 元/公斤，断奶仔猪成本预计约 260 元/头，后续成本有望继续下降，2025 年完全成本目标是全年平均 12 元/公斤，发力点包括育种技术持续提升、种猪种源更新迭代、健康管理和疫病防控的改善。2024 年 3 月底-2025 年 3 月底公司平均能繁母猪存栏量为 341 万头，同比 2023 年 3 月底-2024 年 3 月底期间增加 11%，结合生产效率提升，预计公司 2025 年出栏量超过 8500 万头，同比 2024 年增长 20% 左右。
- **公司主动调整负债结构，负债率同比下行，未来有望进一步提高股东回报。**公司 2025 年一季度末负债率为 59.2%，环比 2024 年底上升 0.52pct，同比 2024 年一季度末下降 4.39pct。资本开支逐步减少，现金流入更多用于股东回报。2024 年公司资本开支为 124 亿元 (2018 年以来最低额)，2025 年一季度资本开支为 29 亿元，同比下降 40%。2024 年公司资本开支/折旧摊销为 0.8，是上市以来首次年度比率<1。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 375.4 亿元，是上市以来的年度最高额，2025 年一季度公司经营活动产生的现金流量净额为 75.1 亿元，头均净额为 332 元。综上所述，公司发展阶段由高资本开支高成长阶段步入稳健高质量发展回报股东时期，公司 2024 年年度利润分红总额占净利润 40%，占归母净利润 42%，分红+回购总额占净利润 45%，占归母净利润 48%。
- **投资建议：**牧原股份已由高成长发展阶段步入高质量发展阶段，内部管理不断精进，养殖成本有望持续领先行业，屠宰业务盈利改善，未来有望出海扩张，践行国际化战略，构建新成长曲线。当前公司估值处于历史底部，截至 2025 年 5 月 6 日，公司 PB 为 2.88，位于历史分位数的 1.59%。我们预计 2025、2026 与 2027 年年度生猪平均价格呈现窄幅波动，公司养殖成本持续改善，实现归母净利润 201、203 与 341 亿元。

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期；
- 2、饲料原材料价格显著上升；
- 3、公司扩张速度不及预期；
- 4、需求短期显著下滑。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	39.72
总股本(万股)	546,277
流通A股/B股(万股)	381,072/0
每股净资产(元)	13.79
近12月最高/最低价(元)	50.78/35.02

注：股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

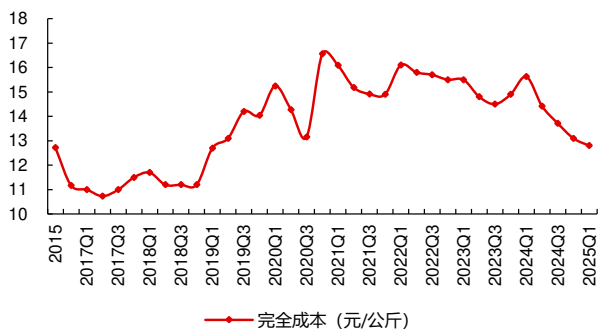
相关研究

- 《牧原股份跟踪系列之一：如何解读牧原股份 2024 年中报？》2024-08-08
- 《牧原股份深度报告：求索不止，玉汝于成》2024-05-13


 更多研报请访问
 长江研究小程序

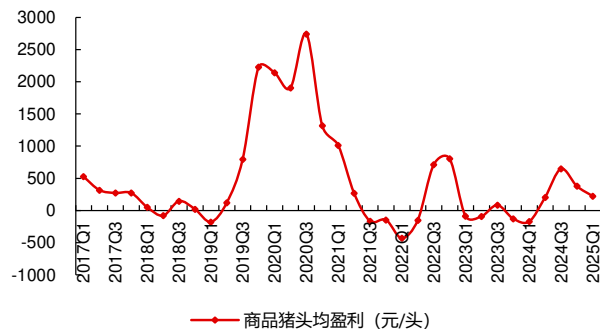
牧原股份 2025 年一季报点评：出栏高增，成本优化，重视估值底部配置机会

图 1：牧原股份 2025Q1 完全成本约 12.8 元/公斤



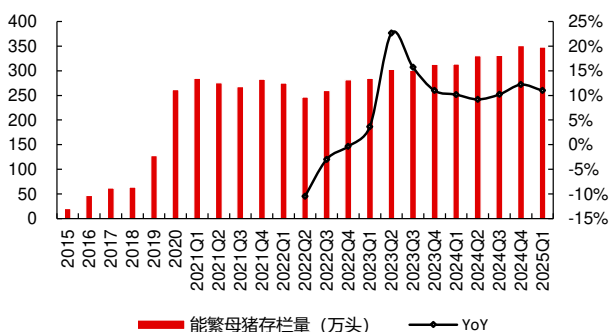
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：牧原股份 2025Q1 商品猪头均盈利约 220 元



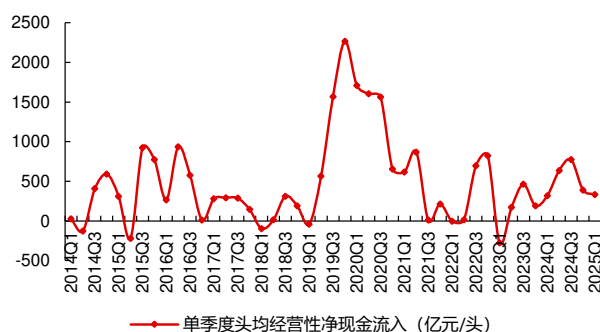
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：牧原股份 2025Q1 能繁母猪存栏量为 349 万头，YoY+11%



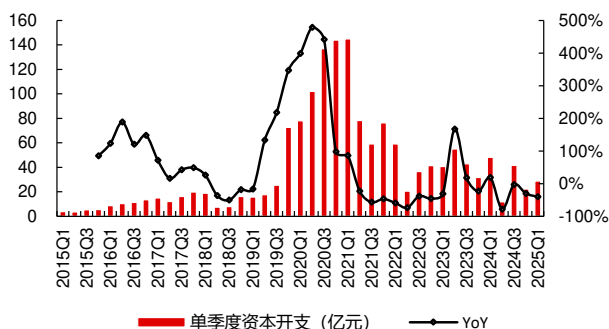
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：牧原股份 2025Q1 头均单季度经营活动产生的现金流量净额为 332 元



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：牧原股份 2025Q1 资本开支为 28.7 亿元，YoY-40%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：牧原股份 2025Q1 资产负债率为 59.2%，同比降低 4.29pct



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期。养殖企业有可能出现由于突发动物疫病造成的损失、养殖成本大幅抬升以及出栏规模不达预期的情况。
- 2、饲料原材料价格显著上升。养殖行业、饲料行业和宠物食品行业成本受饲料原材料价格影响较大，若玉米、豆粕、鱼粉等价格受国际市场影响较大的饲料原材料价格显著上升，或导致企业盈利水平不达预期。
- 3、公司扩张速度不及预期。根据公司目前产能建设情况，未来三年将保持较快增长，但不排除开工进度不及预期的情况，对出栏量的兑现产生不利影响。
- 4、需求短期显著下滑。随着更多其他蛋白质品种供给的提升，黄羽鸡、猪肉需求长期或有下滑趋势，但短期剧烈的需求下滑会对肉制品价格造成巨大压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	137947	157224	198747	349110	货币资金	16952	15425	26114	23886
营业成本	111667	130825	170798	293240	交易性金融资产	3	3	3	3
毛利	26280	26399	27949	55870	应收账款	231	235	302	531
%营业收入	19%	17%	14%	16%	存货	41970	54510	59305	116753
营业税金及附加	223	244	312	532	预付账款	524	1717	1827	3697
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1639	1955	2046	2599
销售费用	1096	1199	1618	2759	流动资产合计	61319	73846	89597	147468
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	904	1100	1271	1453
管理费用	3332	5557	7137	12647	投资性房地产	103	101	107	121
%营业收入	2%	4%	4%	4%	固定资产合计	106751	100739	93676	85715
研发费用	1747	1863	2534	4195	无形资产	1187	1327	1484	1627
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	2975	0	0	0	递延所得税资产	101	117	117	117
%营业收入	2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	17284	13458	10082	7100
加: 资产减值损失	-13	0	0	0	资产总计	187649	190688	196334	243600
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	45258	30258	17258	12258
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	17993	25438	28466	32582
投资收益	100	21	8	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	20011	21130	20963	35737	应付职工薪酬	1107	1960	2558	4637
%营业收入	15%	13%	11%	10%	应交税费	62	131	138	265
营业外收支	-1114	0	0	0	其他流动负债	21058	25055	31452	44819
利润总额	18896	21130	20963	35737	流动负债合计	85477	82841	79872	94560
%营业收入	14%	13%	11%	10%	长期借款	8797	3797	1797	2797
所得税费用	-29	-6	-6	-20	应付债券	9466	9746	10026	10306
净利润	18925	21136	20969	35757	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	17881	20076	20348	34071	其他非流动负债	6373	6184	6184	6184
少数股东损益	1044	1060	621	1686	负债合计	110112	102569	97880	113848
EPS (元)	3.30	3.68	3.72	6.24	归属于母公司所有者权益	72032	81555	91269	120882
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	5504	6564	7185	8871
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	77536	88119	98454	129753
经营活动现金流净额	37543	38349	43673	19351	负债及股东权益	187649	190688	196334	243600
取得投资收益收回现金	44	21	8	0	基本指标				
长期股权投资	-185	-197	-171	-182		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-12243	-7082	-7457	-8201	每股收益	3.30	3.68	3.72	6.24
其他	-862	48	-10	-19	每股经营现金流	6.87	7.02	7.99	3.54
投资活动现金流净额	-13246	-7210	-7630	-8401	市盈率	11.65	10.81	10.66	6.37
债券融资	259	280	280	280	市净率	2.92	2.66	2.38	1.79
股权融资	1020	74	0	0	EV/EBITDA	7.08	6.75	5.95	4.09
银行贷款增加 (减少)	-2737	-20000	-15000	-4000	总资产收益率	9.5%	10.5%	10.4%	14.0%
筹资成本	-8256	-8519	-8635	-14458	净资产收益率	24.8%	24.6%	22.3%	28.2%
其他	-15514	-2393	0	-5000	净利率	13.0%	12.8%	10.2%	9.8%
筹资活动现金流净额	-25229	-30559	-23355	-23178	资产负债率	58.7%	53.8%	49.9%	46.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-932	581	12688	-12228	总资产周转率	0.72	0.83	1.03	1.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。