

农林牧渔

2025年08月21日

牧原股份 (002714)

——业绩兑现分红提升，生猪龙头量增本降高质量发展

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年08月21日

收盘价(元)	50.21
一年内最高/最低(元)	51.76/35.02
市净率	3.5
股息率(分红/股价)	2.81
流通A股市值(百万元)	191,330
上证指数/深证成指	3,771.10/11,919.76

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	14.17
资产负债率%	56.06
总股本/流通A股(百万)	5,463/3,811
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《牧原股份(002714)点评：Q1出栏高增成本继续下降，扭亏为盈业绩延续兑现》
2025/04/25

《牧原股份(002714)点评：量价齐升业绩如期高增，高质量成长有望延续》
2025/03/20

证券分析师

朱珺逸 A0230521080004
zhuji@swsresearch.com

联系人

朱珺逸
(8621)23297818x
zhuji@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 事件：公司公告 2025 年中报。**2025H1，公司实现营业收入 764.63 亿元，同比+34.46%；实现归属于上市公司股东的净利润 105.30 亿元，同比+1169.77%。其中，2025Q2 公司实现营业收入 404.02 亿元；实现归属于上市公司股东的净利润 60.39 亿元，同比+88.23%。2025H1 实现基本每股收益 1.96 元/股，业绩符合此前预期
- 量增本降驱动业绩显著兑现。**①**出栏量延续增长态势：**2025H1 公司共销售生猪 4691.0 万头，同比+44.84%；其中，商品猪 3839.4 万头，仔猪 829.1 万头，种猪 22.5 万头。2025Q2 销售生猪 2425.3 万头，其中商品猪 1999.9 万头，仔猪 414.2 万头，种猪 11.2 万头。上半年出栏生猪占全年计划的比例约 55.2%，节奏符合预期。②**养殖生产成绩持续优化，上半年公司养殖成本逐月下降。**根据公司投关记录表数据显示，得益于技术创新和管理优化方面的协同发力，公司实现了关键生产指标的稳步提升及内部成本方差的持续缩小，生猪养殖完全成本逐月下降：截止 7 月已降至 11.8 元/kg 左右。我们测算公司 Q2 生猪头均盈利约 250 元/头，显著高于行业平均水平（25H1 自繁自养养殖平均利润 69.04 元/头）。预计后续将进一步从业务管理、组织管理层面发力，创新突破种猪育种，发力健康管理和员工能力培训，养殖成本离散度将有所收窄，平均成本也有望进一步下降，稳步实现此前制定的 2025 年平均 12 元/kg 的成本目标。
- 积极发挥产能调控带头作用，助力行业健康发展。**截止 2025Q2 末，公司能繁母猪存栏 343.1 万头，环比减少 5.4 万头，较 2024 年末减少 8.1 万头。根据公司投关记录表披露，公司响应国家对生猪产能综合调控的号召，将继续调减能繁母猪存栏规模，有序淘汰低产低效母猪。预计年底能繁母猪存栏将下降至 330 万头。
- 经营性净现金流同比增长，降杠杆持续推进，股东回报显著提升，公司正进入新发展阶段。**2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 173.51 亿元，同比+12.13%。同时，公司正在逐步降低负债总额和资产负债率：截至 2025Q2 末，公司资产负债率为 56.06%，环比-3.14%；负债总额相比年初下降 56 亿元，此前公司提出了整体负债规模降低 100 亿元的目标。当前已完成超过 50%。**此外，公司重视股东回报，高分红彰显信心：**2025H1 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 9.32 元（含税），分红总额 50.02 亿元（含税），占 2025H1 归母净利润的 47.50%。
- 积极推进屠宰肉食销售渠道建设，同比大幅减亏。**2025H1 公司共屠宰生猪 1141.48 万头，同比+110.87%。上半年公司继续提升产能利用率，屠宰肉食业务亏损 1 亿元左右，同比大幅减亏；主要系公司积极开拓市场，推进销售渠道建设所致。预计随着公司后续进一步提升客户服务能力、内部运营能力，优化升级产品和客户结构，屠宰肉食业务有望实现盈利。
- 投资分析意见：**公司是成本表现优异的生猪养殖行业龙头；在“反内卷”进程推进的背景下，中长期盈利中枢和稳定性有望显著提升；股东回报价值也将持续体现，看好公司中长期的投资价值。考虑到 2025 年公司养殖成本持续优化超出此前预期，且中长期猪价中枢或将上移，我们上调 2025-2027 年盈利预测，维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 1463.85/1557.55/1681.97 亿元，同比+6.1%/+6.4%/+8.0%；实现归母净利润 214.24/307.22/381.07 亿元（前次预测为 208.29/234.71/264.01 亿元），对应 PE 分别为 13X/9X/7X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**生猪销售量低于预期；疫病控制水平下降，生产效率波动等因素导致成本上升等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	137,947	76,463	146,385	155,755	168,197
同比增长率(%)	24.4	34.5	6.1	6.4	8.0
归母净利润(百万元)	17,881	10,530	21,424	30,722	38,107
同比增长率(%)	-	1,169.8	19.8	43.4	24.0
每股收益(元/股)	3.30	1.96	3.92	5.62	6.98
毛利率(%)	19.1	19.0	20.5	26.3	29.6
ROE(%)	24.8	13.4	23.6	28.2	31.2
市盈率	15		13	9	7

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	110,861	137,947	146,385	155,755	168,197
其中：营业收入	110,861	137,947	146,385	155,755	168,197
减：营业成本	107,415	111,667	116,307	114,753	118,468
减：税金及附加	190	223	235	256	273
主营业务利润	3,256	26,057	29,843	40,746	49,456
减：销售费用	983	1,096	1,317	1,402	1,514
减：管理费用	3,876	3,332	3,806	4,050	4,373
减：研发费用	1,658	1,747	1,757	1,869	2,018
减：财务费用	3,054	2,975	3,016	3,372	3,676
经营性利润	-6,315	16,907	19,947	30,053	37,875
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-4	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-202	-13	0	0	0
加：投资收益及其他	2,800	3,110	2,542	2,137	1,971
营业利润	-3,732	20,011	22,488	32,191	39,846
加：营业外净收入	-438	-1,114	-492	-681	-762
利润总额	-4,170	18,896	21,996	31,509	39,084
减：所得税	-2	-29	0	0	0
净利润	-4,168	18,925	21,996	31,509	39,084
少数股东损益	95	1,044	572	788	977
归属于母公司所有者的净利润	-4,263	17,881	21,424	30,722	38,107

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。