

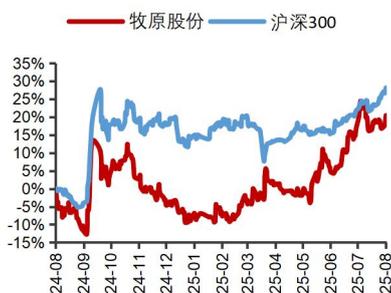
上半年归母净利润 105.3 亿，出栏、成本目标达成可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-21

收盘价 (元)	47.50
近 12 个月最高/最低 (元)	50.08/33.83
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)	2,595
流通市值 (亿元)	1,810

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) 一季报点评：2025Q1 盈利近 45 亿元，3 月成本已降至 12.5 元 2025-04-27

主要观点：

● 1H2025 公司归母净利润 105.3 亿元，每 10 股派 9.32 元

公司公布 2025 年中报：上半年实现收入 764.6 亿元，同比增长 34.5%；实现归母净利润 105.3 亿元，同比增长 1169.8%；扣非后归母净利润 106.8 亿元，同比增长 1115.3%；经营活动产生的现金流量净额 173.5 亿元，同比增长 12.1%。2025Q1、Q2 公司归母净利润分别为 44.9 亿元、60.4 亿元，2024Q1、Q2 公司归母净利润分别为 -23.8 亿元、32.1 亿元；2025 年 6 月末，公司资产负债率 56.06%，较 3 月末下降 3.14 个百分点。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 9.32 元（含税），分红总额 50 亿元。

● 2025 年出栏目标、成本目标均有望顺利达成

2025 年公司计划出栏商品猪 7,200 万头-7,800 万头，计划出栏仔猪 800 万头-1,200 万头。1H2025 公司生猪出栏 4,691 万头，同比增长 44.8%，其中，商品猪、仔猪、种猪分别出栏 3,839.4 万头，829.1 万头、22.5 万头，1H2025 商品猪出栏完成全年目标 49.2%-53.3%，仔猪出栏完成全年目标 69.1%-103.6%。季度看，2025Q1、Q2 公司生猪出栏量分别为 2265.8 万头、2425.2 万头，同比分别增长 41.5%、48.1%。公司积极响应国家生猪政策，6 月末能繁母猪存栏量 343 万头，较年初下降 8 万头，年末计划降至 330 万头。

2025 年上半年，公司生猪成绩持续改善，生猪养殖完全成本持续下降，3 月降至 12.5 元/公斤，4-6 月分别降至约 12.4 元/公斤、12.2 元/公斤、低于 12.1 元/公斤。后续公司将围绕健康管理、种猪育种、营养配方、智能化应用等方面，通过技术创新与精细化的管理，提升各项生产指标，持续降本增效，全年平均 12 元/kg 的成本目标有望顺利完成。

● 1H2025 公司屠宰生猪 1141.5 万头，同比增长 110.9%

2025 年上半年，公司持续发挥屠宰与养殖业务协同效应，通过屠宰业务了解各地市场需求，以消费者需求为导向，提升养殖端的育种工作及生产管理。公司积极拓展屠宰肉食业务销售渠道，持续构建全国猪肉销售网络，优化客户结构与产品结构，截至 2025 年 6 月末，屠宰、肉食业务已在全国 20 个省级行政区设立 70 余个服务站，1H2025 公司屠宰生猪 1,141.5 万头，同比增长 110.9%，产能利用率达到 78.72%。公司将继续提升屠宰场产能利用率，从市场开拓、渠道建设、人才培养、内部运营管理等方面发力，增强屠宰肉食业务的盈利能力。

投资建议

发改委生猪政策持续严格落实，农业农村部为防范生产大起大落、价格大涨大跌风险，引导调减 100 万头能繁母猪，我们判断全国能繁母猪存栏量将步入下降趋势，2026 年生猪价格、猪企盈利水平有望超过 2025 年。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 1459.0 亿元、1564.6 亿元、1634.9 亿元，归母净利分别为 214.28 亿元、283.61 亿元、314.94 亿元，同比分别增长 19.8%、32.4%、11.0%。公司归母净利润前值 2025 年 224.59 亿元、2026 年 200.68 亿元、2027 年 228.26 亿元，本次调整的原因是，修正了 25-27 年猪价预期和公司生猪养殖成本。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	145900	156458	163486
收入同比 (%)	24.4%	5.8%	7.2%	4.5%
归属母公司净利润	17881	21428	28361	31494
净利润同比 (%)	519.4%	19.8%	32.4%	11.0%
毛利率 (%)	19.1%	20.4%	23.5%	24.1%
ROE (%)	24.8%	24.7%	24.6%	21.5%
每股收益 (元)	3.30	3.92	5.19	5.77
P/E	11.65	12.11	9.15	8.24
P/B	2.92	2.99	2.25	1.77
EV/EBITDA	7.08	6.83	5.21	3.87

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	61319	112369	147164	183976	营业收入	137947	145900	156458	163486
现金	16952	67842	99740	135977	营业成本	111667	116068	119734	124145
应收账款	231	191	262	211	营业税金及附加	223	236	253	265
其他应收款	91	191	111	204	销售费用	1096	1159	1243	1299
预付账款	524	545	562	583	管理费用	3332	3406	3397	3393
存货	41970	41857	44617	45043	财务费用	2975	2538	2122	1406
其他流动资产	1551	1743	1873	1958	资产减值损失	-13	0	0	0
非流动资产	126330	117989	109017	99416	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	904	1004	1104	1204	投资净收益	100	0	0	0
固定资产	106751	98830	90278	81097	营业利润	20011	23575	30912	34226
无形资产	1187	1267	1347	1427	营业外收入	84	100	100	100
其他非流动资产	17488	16888	16288	15688	营业外支出	1198	1000	1000	1000
资产总计	187649	230358	256181	283392	利润总额	18896	22675	30012	33326
流动负债	85477	112029	108840	103725	所得税	-29	0	0	0
短期借款	45258	61258	66258	50258	净利润	18925	22675	30012	33326
应付账款	17993	27145	19418	28860	少数股东损益	1044	1247	1651	1833
其他流动负债	22226	23626	23164	24607	归属母公司净利润	17881	21428	28361	31494
非流动负债	24636	24736	23736	22736	EBITDA	37989	41555	49105	52334
长期借款	8797	8797	7797	6797	EPS (元)	3.30	3.92	5.19	5.77
其他非流动负债	15839	15939	15939	15939					
负债合计	110112	136765	132576	126461					
少数股东权益	5504	6752	8402	10235					
股本	5463	5465	5465	5465					
资本公积	13729	12111	12111	12111					
留存收益	52840	69265	97626	129120					
归属母公司股东权益	72032	86842	115203	146696					
负债和股东权益	187649	230358	256181	283392					

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	52201	39037	64139
净利润	18925	22675	30012	33326
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	10392	-11086	10309
其他经营现金流	20466	13183	41998	23917
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	6689	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	-1618	0	0
其他筹资现金流	-18527	-7695	-3139	-2902
现金净增加额	-932	50890	31898	36237

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	24.4%	5.8%	7.2%	4.5%
营业利润	636.2%	17.8%	31.1%	10.7%
归属于母公司净利	519.4%	19.8%	32.4%	11.0%
获利能力				
毛利率 (%)	19.1%	20.4%	23.5%	24.1%
净利率 (%)	13.0%	14.7%	18.1%	19.3%
ROE (%)	24.8%	24.7%	24.6%	21.5%
ROIC (%)	14.9%	14.1%	15.0%	15.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	58.7%	59.4%	51.8%	44.6%
净负债比率 (%)	142.0%	146.1%	107.3%	80.6%
流动比率	0.72	1.00	1.35	1.77
速动比率	0.20	0.61	0.92	1.32
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.70	0.64	0.61
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	3.92	5.19	5.77
每股经营现金流薄)	6.87	9.56	7.15	11.74
每股净资产	13.19	15.90	21.09	26.85
估值比率				
P/E	11.65	12.11	9.15	8.24
P/B	2.92	2.99	2.25	1.77
EV/EBITDA	7.08	6.83	5.21	3.87

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达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。