牧原股份（002714.SZ）

2025半年报点评:归母净利同比增长，分红回报显著提升

优于大市

核心观点

2025H1生猪养殖成本稳步下降，盈利能力同比显著增长。2025H1营收同比+34.46%至764.63亿元,归母净利同比+1169.77%至105.3亿元。公司2025上半年合计销售生猪4691万头，其中商品猪3,839.4万头，同比增长显著；屠宰生猪1141.48万头，同比+110.87%。据公司公告，2025年以来各项生产指标持续改善，生猪养殖完全成本逐月下降，2025年7月已降至约11.8元/kg，同时全程成活率达87%，断奶到上市的成活率达92%，肥猪日增重约860克，育肥阶段料肉比约2.7。未来公司通过技术创新与精细化的管理，持续降本增效，有望实现今年制定的12元/kg的平均成本目标。

资产负债表稳步修复，2025H1现金分红大幅提升。伴随盈利能力提升与资本开支下降，2025H1末公司资产负债率同比下降5.75 pct至56.06%。2025H1经营性现金流净额同比+12.1%至173.51亿元,占营业收入比例达22.69%，公司现金流创造能力明显增强。同时，公司分红比例实现明显提升，2025年中期拟分红总额达50.02亿元，同时通过股份回购实现额外现金分红11.10亿元，合计现金分红61.12亿元，占归母净利润达58.04%。牧原股份作为国内生猪自繁自养龙头，较行业超额收益明显，未来有望保持较行业更高的分红回报水平，迎来估值重塑。

软件硬件优势兼具，国际化战略稳步推进。牧原的管理能力处于行业领先，具体来看分软硬两方面表现：软件方面，公司凭借精细化的养殖生产流程管理和优秀的企业文化，能充分调动员工的责任心与学习能力，推进养殖环节降本增效；硬件方面，公司在土地、资金、人才等扩张必需要素上储备充裕，为产能高速扩张奠定扎实基础。另外，公司积极推进国际化战略，2025年3月，公司设立越南牧原有限公司，2025年5月，向香港联交所递交境外上市外资股（H股）发行并上市的申请。公司有望将多年积累的技术优势、成本管控和环保治理经验等，复制到海外市场，或将打开业绩增长新空间。

风险提示：疫病风险、原料价格大幅波动风险、产能扩张不及预期风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计2025-2027年归母净利分别为195.09/164.36/162.11亿元,EPS分别为3.57/3.01/2.97元，对应PE分别为11/13/13。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	110,861	137,947	142,293	140,795	141,089
(+/-%)	-11.2%	24.4%	3.2%	-1.1%	0.2%
归母净利润(百万元)	-4263	17881	19509	16436	16211
(+/-%)	-132.1%	扭亏	9.1%	-15.8%	-1.4%
每股收益（元）	-0.78	3.27	3.57	3.01	2.97
EBIT Margin	-2.9%	14.4%	16.4%	14.0%	13.6%
净资产收益率（ROE）	-6.8%	24.8%	23.4%	17.7%	15.8%
市盈率（PE）	-60.9	14.5	10.8	12.9	13.1
EV/EBITDA	40.4	10.8	9.3	10.1	10.0
市净率（PB）	4.13	3.60	2.54	2.27	2.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞
021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

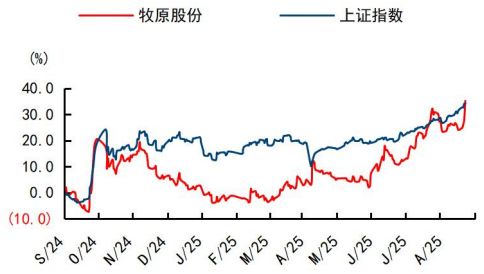
证券分析师：李瑞楠
021-60893308
liruinan@guosen.com.cn
S0980523030001

证券分析师：江海航
jianghaihang@guosen.com.cn
S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	50.21元
总市值/流通市值	274286/191330百万元
52周最高价/最低价	51.76/35.02元
近3个月日均成交额	1606.16百万元

市场走势



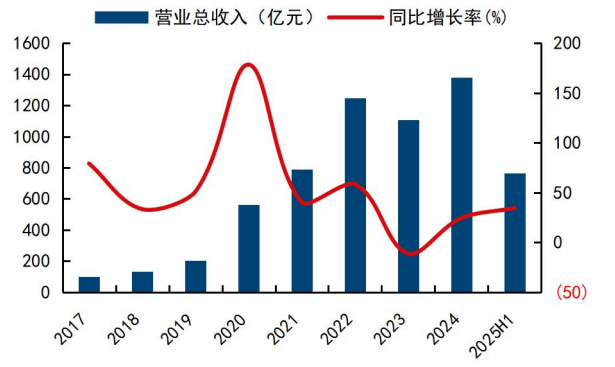
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《牧原股份（002714.SZ）-2024年报点评:养殖成本稳步下降，现金分红比例明显提升》 ——2025-03-24
《牧原股份（002714.SZ）-2024三季报点评:前三季度净利同比扭亏为盈，养殖成本稳步下降》 ——2024-11-03
《牧原股份(002714.SZ)-2024三季报业绩预告点评:预计2024Q3归母净利90-100亿元，养殖成本稳步下降》 ——2024-10-13
《牧原股份(002714.SZ)-2024半年报业绩预告点评:预计2024H1归母净利7-9亿元，成本下降稳步兑现》 ——2024-07-14
《牧原股份（002714.SZ）-2023年报及2024一季报点评：成本管理持续加强，养殖产能储备充裕》 ——2024-04-29

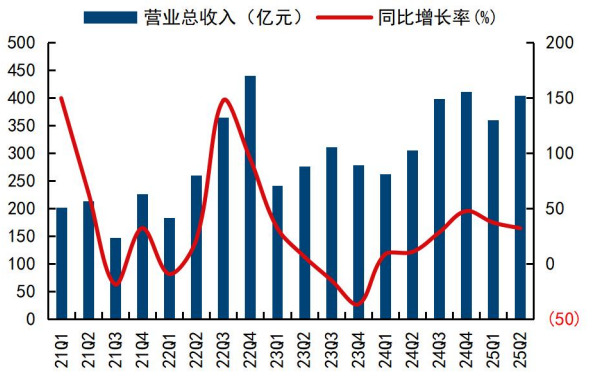
2025H1 净利同比增长，养殖成本稳步下降。2025H1 营收同比+34.46%至 764.63 亿元，归母净利同比+1169.77%至 105.3 亿元。公司 2025 上半年合计销售生猪 4691 万头，其中商品猪 3,839.4 万头，同比增长显著；屠宰生猪 1141.48 万头，同比+110.87%。据公司公告，2025 年以来各项生产指标持续改善，生猪养殖完全成本逐月下降，2025 年 7 月已降至约 11.8 元/kg，同时全程成活率达 87%，断奶到上市的成活率达 92%，肥猪日增重约 860 克，育肥阶段料肉比约 2.7。

图1：牧原股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



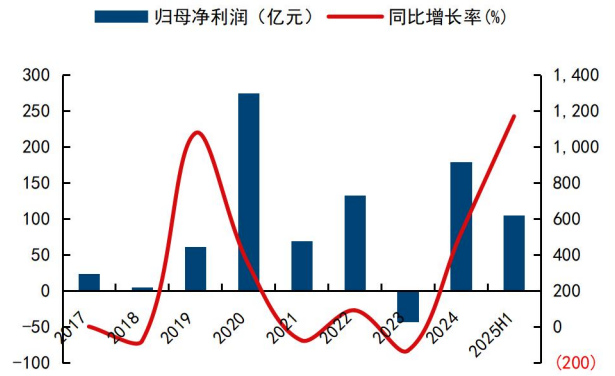
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：牧原股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



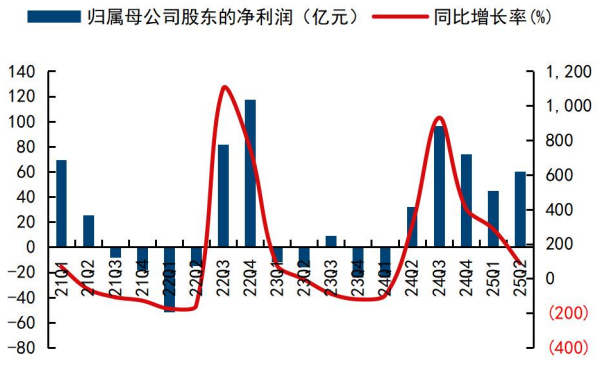
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：牧原股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

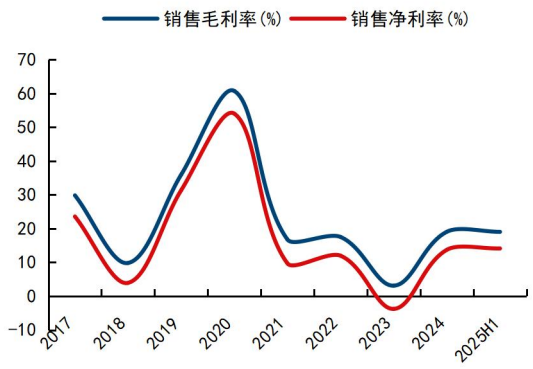
图4：牧原股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

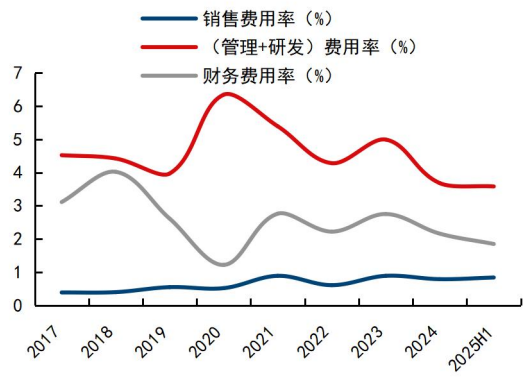
盈利水平同比改善，费用率水平同比有所下降。从盈利水平来看，2025H1 毛利率同比+11.28pct 至 19.02%，净利率同比+12.31pct 至 14.11%，受益猪价景气维持和成本显著下降，公司盈利能力明显改善。费用率方面，2025H1 销售费用率同比-0.09pct 至 0.84%，管理+研发费用率同比-1.05pct 至 3.58%，财务费用率同比-0.91pct 至 1.85%，得益于产能利用率水平提升，以及债务规模收缩，公司整体费用率水平明显下降。

图5：牧原股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

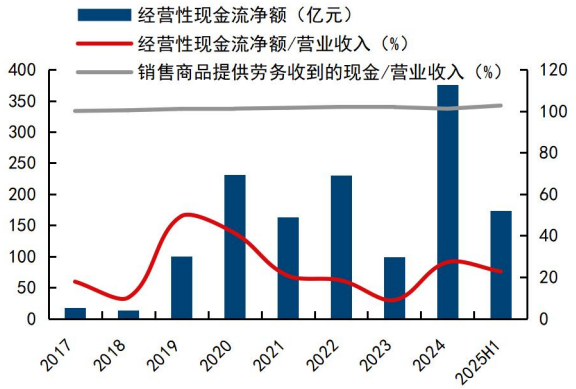
图6：牧原股份费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

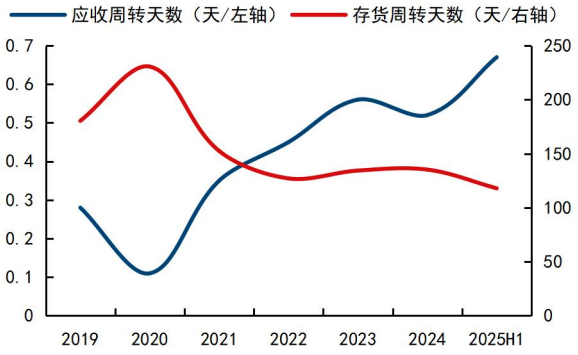
经营性现金流净额同比明显提升，存货周转效率同比加快。2025H1 经营性现金流净额同比+12.1%至 173.51 亿元，占营业收入比例达 22.69%，公司现金流创造能力明显增强。在主要流动资产周转方面，2025H1 应收周转天数同比+24.1%至 0.67 天，存货周转天数同比-16%至 117.92 天，基本保持稳定。

图7：牧原股份经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：牧原股份主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利分别为 195.09/164.36/162.11 亿元，EPS 分别为 3.57/3.01 /2.97 元，对应 PE 分别为 11/13/13。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	19429	16952	29861	40249	49569
应收款项	472	475	546	580	574
存货净额	41931	41970	42183	42297	43330
其他流动资产	1730	1920	1980	2030	1822
流动资产合计	**63583**	**61319**	**74573**	**85158**	**95298**
固定资产	114459	108770	107284	103130	99282
无形资产及其他	1155	1187	1140	1094	1047
投资性房地产	15489	15470	15470	15470	15470
长期股权投资	719	904	1039	1179	1326
资产总计	**195405**	**187649**	**199506**	**206031**	**212424**
短期借款及交易性金融负债	55580	53462	52612	51662	45102
应付款项	25977	20717	21579	18379	20809
其他流动负债	13102	11298	11667	12055	11972
流动负债合计	**94659**	**85477**	**85858**	**82095**	**77883**
长期借款及应付债券	19070	18263	18063	17843	17793
其他长期负债	7639	6373	6073	6317	6676
长期负债合计	**26709**	**24636**	**24136**	**24160**	**24469**
负债合计	**121368**	**110112**	**109994**	**106255**	**102352**
少数股东权益	11209	5504	6165	6732	7301
股东权益	62828	72032	83347	93044	102771
负债和股东权益总计	**195405**	**187649**	**199506**	**206031**	**212424**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	(0.78)	3.27	3.57	3.01	2.97
每股红利	1.42	1.51	1.50	1.23	1.19
每股净资产	11.50	13.19	15.26	17.03	18.81
ROIC	-4.28%	11.45%	14%	12%	12%
ROE	-6.79%	24.82%	23%	18%	16%
毛利率	3%	19%	21%	19%	18%
EBIT Margin	-3%	14%	16%	14%	14%
EBITDA Margin	8%	25%	24%	22%	22%
收入增长	-11%	24%	3%	-1%	0%
净利润增长率	-132%	扭亏	9%	-16%	-1%
资产负债率	68%	62%	58%	55%	52%
股息率	3.0%	3.2%	3.9%	3.2%	3.1%
P/E	(60.9)	14.5	10.8	12.9	13.1
P/B	4.1	3.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	40.4	10.8	9.3	10.1	10.0

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**110861**	**137947**	**142293**	**140795**	**141089**
营业成本	107415	111667	112511	114745	115573
营业税金及附加	190	223	203	211	226
销售费用	983	1096	1081	1056	1044
管理费用	3876	3332	3349	3300	3293
研发费用	1658	1747	1821	1816	1834
财务费用	3054	2975	2664	2356	1963
投资收益	(6)	100	5	32	(7)
资产减值及公允价值变动	(202)	(13)	0	0	0
其他收入	1134	1269	(1821)	(1816)	(1834)
营业利润	(3732)	20011	20669	17343	17150
营业外净收支	(438)	(1114)	(37)	45	20
利润总额	**(4170)**	**18896**	**20632**	**17388**	**17170**
所得税费用	(2)	(29)	(17)	(9)	10
少数股东损益	95	1044	1140	960	948
归属于母公司净利润	**(4263)**	**17881**	**19509**	**16436**	**16211**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	(4263)	17881	19509	16436	16211
资产减值准备	202	(190)	(0)	(1)	(1)
折旧摊销	12682	14297	11078	11682	12198
公允价值变动损失	202	13	0	0	0
财务费用	3054	2975	2664	2356	1963
营运资本变动	(2337)	(8733)	586	(2767)	1886
其它	66	751	661	567	570
经营活动现金流	**6553**	**24020**	**31834**	**25918**	**30865**
资本开支	(13315)	(8376)	(9546)	(7482)	(8303)
其它投资现金流	(18)	18	0	0	0
投资活动现金流	**(13470)**	**(8542)**	**(9681)**	**(7622)**	**(8450)**
权益性融资	1069	1020	0	0	0
负债净变化	(783)	(1066)	(200)	(220)	(50)
支付股利、利息	(7747)	(8256)	(8194)	(6739)	(6484)
其它融资现金流	21544	(332)	(850)	(950)	(6560)
融资活动现金流	**5552**	**(17955)**	**(9244)**	**(7909)**	**(13094)**
现金净变动	**(1364)**	**(2477)**	**12909**	**10388**	**9320**
货币资金的期初余额	20794	19429	16952	29861	40249
货币资金的期末余额	19429	16952	29861	40249	49569
企业自由现金流	(6228)	17101	25465	21111	24890
权益自由现金流	14533	15704	21749	17583	16318

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032