



牧原股份（002714.SZ）：出栏增长成本优化，公司业绩高增

2025 年 8 月 22 日

强烈推荐/维持

牧原股份

公司报告

事件：公司公布 2025 年半年报，公司 2025H1 实现营业收入 764.63 亿元，同比增长 34.46%，实现归母净利润 105.30 亿元，同比增长 1169.77%。

生猪出栏高速增长，完全成本持续下行。公司 25 年上半年合计销售生猪 4691 万头（其中商品猪 3839.4 万头，仔猪 829.1 万头，种猪 22.5 万头），同比增长 44.84%。公司出栏量高速增长，预计全年能够实现商品猪 7200-7800 万头，仔猪 800-1200 万头的出栏目标。公司养殖完全成本持续下行，25 年 6 月完全成本已下降至 12.1 元/kg，7 月降至 11.8 元/kg，后续通过技术创新和精细化管理，公司有望持续降本增效，25 年末成本目标 11 元/kg，全年平均成本目标 12 元/kg。25H1 公司销售均价约 14.48 元/公斤，同比下滑 3.69%。在猪价小幅下滑的背景下，公司凭借持续优化的养殖成本，生猪养殖板块毛利率同比大幅提升 10.59 个百分点，预计全年持续兑现可观收益。

屠宰产能利用率大幅提升，盈利能力有望持续改善。25H1 公司合计屠宰生猪 1141.48 万头，同比增长 110.87%，产能利用率 78.72%，亏损 1 亿元左右，同比大幅减亏。屠宰业务的持续改善得益于公司积极开拓市场，拓展销售渠道。未来公司会持续提升运营和服务能力，推进产品升级和客户结构优化，进一步提升屠宰业务的盈利水平。

高分红回报股东，拟 H 股上市助力海外发展。公司同时公布半年报利润分配方案，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，占 25 年归母净利润的 47.50%。公司高业绩高分红，积极回报股东。25 年上半年公司积极关注海外市场开拓，3 月设立越南牧原有限公司，5 月向港交所递交 H 股发行上市申请，本次港股发行募集的资金主要用于拓展公司全球业务。公司现已成立海外业务团队，目前通过轻资产模式进行海外业务探索，未来将结合当地市场情况，探索多元化的发展模式。

公司盈利预测及投资评级：我们持续看好公司作为生猪龙头企业的核心成本优势，公司有望凭借成本优化持续兑现可观盈利。我们预计，公司 25-27 年归母净利润分别为 211.88、242.50 和 342.05 亿元，EPS 为 3.88、4.44 和 6.26 元，PE 为 12、11 和 8 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司生猪销售不及预期，生猪价格波动风险，生猪疫病风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	110,860.73	137,946.89	148,002.50	153,152.00	163,320.00
增长率（%）	-11.19%	24.43%	7.29%	3.48%	6.64%
归母净利润（百万元）	(4,263.28)	17,881.26	21,187.72	24,250.21	34,205.23
增长率（%）	-132.14%	-519.42%	18.49%	14.45%	41.05%
净资产收益率（%）	-6.79%	24.82%	23.43%	21.21%	23.10%
每股收益（元）	(0.79)	3.30	3.88	4.44	6.26
PE	(60.13)	14.39	12.25	10.70	7.59
PB	4.13	3.60	2.87	2.27	1.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰加工为一体的农业产业化国家重点龙头企业，是我国最大的自育自繁自养大规模一体化的生猪养殖企业之一，也是我国最大的生猪育种企业之一。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

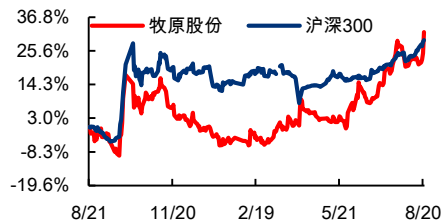
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	50.21-35.63
总市值（亿元）	2,742.86
流通市值（亿元）	1,913.3
总股本/流通 A 股（万股）	546,277/546,277
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.53

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	63583	61319	69099	68296	77052	营业收入	110861	137947	148003	153152	163320
货币资金	19429	16952	22200	20896	30390	营业成本	107415	111667	118590	121056	121022
应收账款	168	231	236	250	264	营业税金及附加	190	223	222	230	245
其他应收款	175	91	97	101	107	营业费用	983	1096	1184	1225	1307
预付款项	535	524	-346	-796	-1465	管理费用	3876	3332	3404	3522	3756
存货	41931	41970	45487	46432	46419	财务费用	3054	2975	2530	1574	756
其他流动资产	1194	1395	1254	1237	1149	研发费用	1658	1747	1776	1838	1960
非流动资产合计	131822	126330	127388	141151	154040	资产减值损失	202.48	12.88	15.00	15.00	15.00
长期股权投资	719	904	377	377	377	公允价值变动收益	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	112150	106751	111164	119951	132864	投资净收益	-6.39	99.64	130.00	150.00	200.00
无形资产	1155	1187	1163	1140	1117	加：其他收益	2805.64	3010.40	2500.00	2500.00	2500.00
其他非流动资产	549	620	716	716	716	营业利润	-3732	20011	22916	26347	36964
资产总计	195405	187649	196487	209447	231092	营业外收入	157.19	84.41	206.17	149.26	146.61
流动负债合计	94659	85477	78035	65766	51890	营业外支出	595.36	1198.48	698.14	830.66	909.09
短期借款	46929	45258	25657	14853	0	利润总额	-4170	18896	22425	25666	36202
应付账款	23463	17993	22198	20949	21798	所得税	-2	-29	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-4168	18925	22425	25666	36202
一年内到期的非流动负债	8651	8205	8849	8568	8541	少数股东损益	95	1044	1237	1416	1997
非流动负债合计	26709	24636	20263	20159	19934	归属母公司净利润	-4263	17881	21188	24250	34205
长期借款	9863	8797	8297	8097	8097	主要财务比率					
应付债券	9207	9466	9198	9290	9318						
负债合计	121368	110112	98298	85924	71824	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	11209	5504	6741	8157	10153	营业收入增长	-11.19%	24.43%	7.29%	3.48%	6.64%
实收资本（或股本）	5465	5463	5463	5463	5463	营业利润增长	-125.12	-636.20	14.52%	14.97%	40.30%
资本公积	17692	13729	11335	11335	11335	归属于母公司净利润增长	-132.14	-519.42	18.49%	14.45%	41.05%
未分配利润	39280	52271	72559	95778	128530	获利能力					
归属母公司股东权益合计	62828	72032	90435	114354	148102	毛利率(%)	3.11%	19.05%	19.87%	20.96%	25.90%
负债和所有者权益	195405	187649	196487	209447	231092	净利率(%)	-3.76%	13.72%	15.15%	16.76%	22.17%
现金流量表						总资产净利润(%)	-2.18%	9.53%	10.78%	11.58%	14.80%
						ROE(%)	-6.79%	24.82%	23.43%	21.21%	23.10%
经营活动现金流	9893	37543	39415	31682	45610	偿债能力					
净利润	-4168	18925	22425	25666	36202	资产负债率(%)	62%	59%	50%	41%	31%
折旧摊销	12682.2	14302.5	5611.92	6236.44	7110.97	流动比率	0.67	0.72	0.89	1.04	1.48
财务费用	3054	2975	2530	1574	756	速动比率	0.23	0.23	0.30	0.33	0.59
应收账款减少	9	-63	-5	-14	-13	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.72	0.77	0.75	0.74
投资活动现金流	-17219	-13246	-10942	-19894	-19844	应收账款周转率	644	691	634	630	635
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.56	6.66	7.36	7.10	7.64
长期投资减少	0	0	501	0	0	每股指标（元）					
投资收益	-6	100	130	150	200	每股收益(最新摊薄)	-0.79	3.30	3.88	4.44	6.26
筹资活动现金流	3199	-25229	-23224	-13092	-16273	每股净现金流(最新摊薄)	-0.76	-0.17	0.96	-0.24	1.74
应付债券增加	286	259	-268	92	28	每股净资产(最新摊薄)	11.50	13.19	16.55	20.93	27.11
长期借款增加	-783	-1066	-500	-200	0	估值比率					
普通股增加	-7	-3	0	0	0	P/E	-60.13	14.39	12.25	10.70	7.59
资本公积增加	60	-3962	-2394	0	0	P/B	4.13	3.60	2.87	2.27	1.75
现金净增加额	-4127	-932	5249	-1304	9494	EV/EBITDA	26.24	8.43	9.31	8.18	5.69

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：7月猪价冲高回落，关注产能去化—生猪养殖行业月度跟踪	2025-08-18
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价冲高回落，关注行业“反内卷”—生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物 618 战报出炉，国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：政策引导规范出栏，关注产能去化预期提升—生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
行业深度报告	农林牧渔行业 2025 年中期策略：宠物消费高景气，关注周期底部抬升	2025-06-12
行业普通报告	农林牧渔行业：4月猪价震荡，企业出栏体重上行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-05-22
行业深度报告	养殖行业 24 年报及 25 一季报综述：养殖盈利大幅改善，关注龙头企业投资机遇	2025-05-16
行业普通报告	农林牧渔行业：关税反制加码，全面看好农业板块	2025-04-07
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：24 年量利齐升，25 年持续高质量发展	2025-03-21
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：业绩扭亏为盈，成本助推全年盈利释放	2024-08-07
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：业绩实现扭亏，成本助推盈利持续改善	2024-07-15
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：养殖成本领先，周期回暖业绩改善可期	2024-05-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526