

分析师: 张蔓梓  
登记编码: S0730522110001  
zhangmz@ccnew.com 13681931564

## 业绩同比大幅增长, 步入高质量发展期

### ——牧原股份(002714)公司 2025 年半年度业绩点评

#### 证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

#### 市场数据(2025-08-21)

收盘价(元)	50.21
一年内最高/最低(元)	50.21/35.63
沪深 300 指数	4,288.07
市净率(倍)	3.54
流通市值(亿元)	1,913.30

#### 基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	14.17
每股经营现金流(元)	3.18
毛利率(%)	19.02
净资产收益率_摊薄(%)	13.42
资产负债率(%)	56.06
总股本/流通股(万股)	546,277.00/381,059.41
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

《牧原股份(002714)公司点评报告: 业绩同比扭亏为盈, 生猪业务量价齐升》 2025-03-25

《牧原股份(002714)季报点评: 业绩扭亏为盈, 发布分红方案增强投资者信心》

2024-10-30

《牧原股份(002714)季报点评: 业绩表现亮眼, 成本进一步下降》 2024-10-15

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 08 月 22 日

#### 投资要点:

- **公司业绩符合预告, 高分红彰显价值。**根据公司公告, 2025 年上半年实现总营收 764.63 亿元, 同比+34.46%; 归母净利润 105.30 亿元, 同比+1169.77%; 扣非后归母净利润 106.77 亿元, 同比+1115.32%; 经营性现金流净额为 173.51 亿元, 同比+12.13%。其中, 2025Q2 营收 404.02 亿元, 同比+32.06%; 归母净利润 60.39 亿元, 同比+88.23%。2025 年上半年, 公司生猪销量同比增加, 叠加养殖成本明显下降, 推动公司业绩同比大幅增长。本次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 50.02 亿元 (含税), 占 2025 年半年度归母净利润的 47.50%。
- **公司养殖成本持续下降, 有序调减生猪产能。**2025 年上半年, 公司销售生猪 4691 万头; 其中, 商品猪 3839.4 万头, 仔猪 829.1 万头, 种猪 22.5 万头, 同比分别+32.48%、+168.06%、-27.88%。得益于技术创新和管理优化, 2025 年初以来公司生猪养殖完全成本逐月下降, 截至 7 月已降至 11.8 元/kg 左右, 2025 年全年平均成本目标为 12 元/kg。在产能管理方面, 公司积极响应国家号召, 调减能繁母猪存栏规模, 推动行业进入高质量发展时期。截至 2025 年 6 月末, 公司能繁母猪存栏为 343.1 万头, 较 2024 年末下降 8.1 万头, 降幅 2.31%, 预计 2025 年末将降至 330 万头。同时, 公司持续降低生猪出栏均重, 预计 8 月底将降至 120kg。
- **公司屠宰产能利用率大幅提升。**受益于公司积极开拓市场, 推进销售渠道建设, 2025 年上半年屠宰板块实现收入 193.46 亿元, 同比+93.83%; 共计屠宰生猪 1141.48 万头, 同比+110.87%, 销售鲜、冻品等猪肉产品 127.36 万吨, 同比+105.42%, 产能利用率提升至 78.72%; 亏损 1 亿元左右, 同比大幅减亏, 经营情况较上年同期明显改善。下一步公司会持续提升客户服务能力、内部运营能力, 推进产品升级和客户结构优化, 尽快实现屠宰肉食业务的盈利。
- **公司经营效率提升, 资产负债率下降。**2025 年上半年, 公司销售/管理费用率分别为 0.84%/2.37%, 同比-0.09pcts/-0.72pcts。截至 2025 年上半年末, 公司资产负债率为 56.06%, 相较于一季度末下降 3.14pcts。在公司业务扩张的同时, 经营效率进一步提升, 财务结构持续优化。2025 年全年公司提出将整体负债规模降低 100 亿元的目标, 目前负债目标已完成过半。
- **维持公司“增持”评级。**考虑到猪价波动和公司成本下降情况, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 238.95/283.35/307.24 亿元, EPS 分别为 4.37/5.19/5.62 元, 对应 PE 为 11.48/9.68/8.93 倍。根

据生猪养殖行业可比上市公司市盈率情况，公司估值处于合理区间。考虑到公司龙头企业的规模优势和屠宰板块的业绩增长空间，维持公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**猪价大幅波动、饲料原料价格上涨、动物疫病、行业产能去化不及预期等。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	110,861	137,947	166,175	192,108	209,323
增长比率(%)	-11.19	24.43	20.46	15.61	8.96
净利润(百万元)	-4,263	17,881	23,895	28,335	30,724
增长比率(%)	-132.14	519.42	33.63	18.58	8.43
每股收益(元)	-0.78	3.27	4.37	5.19	5.62
市盈率(倍)	—	15.34	11.48	9.68	8.93

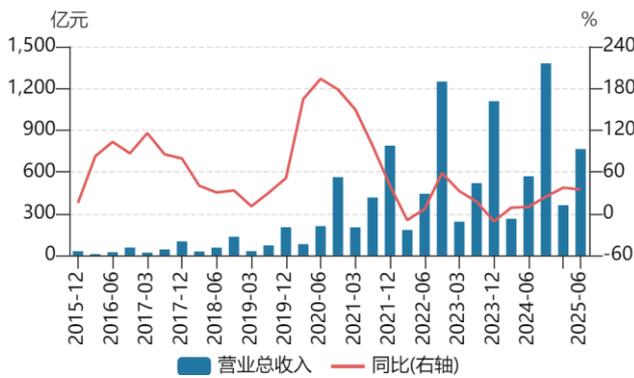
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002714.SZ	牧原股份	50.21	2,742.86	3.61	4.35	5.55	13.90	11.55	9.04
300498.SZ	温氏股份	17.64	1,173.75	1.40	1.59	2.05	12.59	11.12	8.62
000876.SZ	新希望	9.96	448.46	0.24	0.25	0.46	41.23	39.41	21.48
002567.SZ	唐人神	4.89	70.08	0.33	0.46	0.71	14.80	10.73	6.90

资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2025 年 8 月 21 日)

图 1: 2015-2025 年公司单季度营收及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2015-2025 年公司单季度归母净利润



资料来源: Wind, 中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>63,583</b>	<b>61,319</b>	<b>88,361</b>	<b>108,323</b>	<b>126,936</b>
现金	19,429	16,952	34,966	46,716	60,321
应收票据及应收账款	297	384	408	507	550
其他应收款	176	91	343	276	290
预付账款	535	524	667	752	816
存货	41,931	41,970	50,579	58,675	63,562
其他流动资产	1,215	1,398	1,398	1,398	1,398
<b>非流动资产</b>	<b>131,822</b>	<b>126,330</b>	<b>126,360</b>	<b>126,360</b>	<b>126,360</b>
长期投资	719	904	904	904	904
固定资产	112,150	106,751	106,751	106,751	106,751
无形资产	1,155	1,187	1,187	1,187	1,187
其他非流动资产	17,797	17,488	17,518	17,518	17,518
<b>资产总计</b>	<b>195,405</b>	<b>187,649</b>	<b>214,721</b>	<b>234,683</b>	<b>253,296</b>
<b>流动负债</b>	<b>94,659</b>	<b>85,477</b>	<b>100,439</b>	<b>105,288</b>	<b>107,786</b>
短期借款	46,929	45,258	45,258	45,258	45,258
应付票据及应付账款	25,977	20,717	31,236	33,888	35,795
其他流动负债	21,753	19,502	23,945	26,142	26,733
<b>非流动负债</b>	<b>26,709</b>	<b>24,636</b>	<b>24,327</b>	<b>24,327</b>	<b>24,327</b>
长期借款	9,863	8,797	8,797	8,797	8,797
其他非流动负债	16,845	15,839	15,529	15,529	15,529
<b>负债合计</b>	<b>121,368</b>	<b>110,112</b>	<b>124,766</b>	<b>129,615</b>	<b>132,113</b>
少数股东权益	11,209	5,504	6,708	7,487	8,877
股本	5,465	5,463	5,463	5,463	5,463
资本公积	17,692	13,729	13,729	13,729	13,729
留存收益	41,478	54,856	67,751	82,086	96,811
归属母公司股东权益	62,828	72,032	83,246	97,581	112,306
<b>负债和股东权益</b>	<b>195,405</b>	<b>187,649</b>	<b>214,721</b>	<b>234,683</b>	<b>253,296</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>9,893</b>	<b>37,543</b>	<b>33,599</b>	<b>28,706</b>	<b>32,523</b>
净利润	-4,168	18,925	25,099	29,114	32,115
折旧摊销	13,535	15,109	0	0	0
财务费用	3,370	3,290	3,016	3,016	3,016
投资损失	6	-100	-58	-65	-98
营运资金变动	-3,443	-611	5,565	-3,364	-2,509
其他经营现金流	592	930	-24	5	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-17,219</b>	<b>-13,246</b>	<b>52</b>	<b>60</b>	<b>98</b>
资本支出	-16,958	-12,243	-4	-5	0
长期投资	-277	-1,034	0	0	0
其他投资现金流	16	31	55	65	98
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3,199</b>	<b>-25,229</b>	<b>-15,636</b>	<b>-17,016</b>	<b>-19,016</b>
短期借款	17,764	-1,671	0	0	0
长期借款	-783	-1,066	0	0	0
普通股增加	-7	-3	0	0	0
资本公积增加	60	-3,962	0	0	0
其他筹资现金流	-13,835	-18,527	-15,636	-17,016	-19,016
<b>现金净增加额</b>	<b>-4,134</b>	<b>-932</b>	<b>18,015</b>	<b>11,750</b>	<b>13,605</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>110,861</b>	<b>137,947</b>	<b>166,175</b>	<b>192,108</b>	<b>209,323</b>
营业成本	107,415	111,667	133,380	153,676	167,728
营业税金及附加	190	223	267	316	340
营业费用	983	1,096	1,268	1,565	1,655
管理费用	3,876	3,332	4,071	5,355	5,652
研发费用	1,658	1,747	2,037	2,554	2,666
财务费用	3,054	2,975	3,109	3,061	3,059
资产减值损失	-202	-13	0	0	0
其他收益	2,806	3,010	2,991	3,458	3,768
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-6	100	58	65	98
资产处置收益	-10	6	-4	-5	0
<b>营业利润</b>	<b>-3,732</b>	<b>20,011</b>	<b>25,089</b>	<b>29,100</b>	<b>32,089</b>
营业外收入	157	84	0	0	0
营业外支出	595	1,198	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-4,170</b>	<b>18,896</b>	<b>25,089</b>	<b>29,100</b>	<b>32,089</b>
所得税	-2	-29	-10	-13	-25
<b>净利润</b>	<b>-4,168</b>	<b>18,925</b>	<b>25,099</b>	<b>29,114</b>	<b>32,115</b>
少数股东损益	95	1,044	1,204	779	1,390
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-4,263</b>	<b>17,881</b>	<b>23,895</b>	<b>28,335</b>	<b>30,724</b>
EBITDA	12,874	37,989	28,198	32,161	35,148
EPS (元)	-0.78	3.27	4.37	5.19	5.62

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-11.19	24.43	20.46	15.61	8.96
营业利润 (%)	-125.12	636.20	25.38	15.99	10.27
归属母公司净利润 (%)	-132.14	519.42	33.63	18.58	8.43
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	3.11	19.05	19.74	20.01	19.87
净利率 (%)	-3.85	12.96	14.38	14.75	14.68
ROE (%)	-6.79	24.82	28.70	29.04	27.36
ROIC (%)	-0.43	14.92	16.95	17.73	17.80
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	62.11	58.68	58.11	55.23	52.16
净负债比率 (%)	163.93	142.01	138.70	123.36	109.02
流动比率	0.67	0.72	0.88	1.03	1.18
速动比率	0.21	0.20	0.36	0.45	0.57
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.72	0.83	0.85	0.86
应收账款周转率	643.74	691.42	683.51	689.04	657.76
应付账款周转率	4.42	5.39	5.83	5.31	5.44
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.78	3.27	4.37	5.19	5.62
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.81	6.87	6.15	5.25	5.95
每股净资产 (最新摊薄)	11.50	13.19	15.24	17.86	20.56
<b>估值比率</b>					
P/E	—	15.34	11.48	9.68	8.93
P/B	4.37	3.81	3.29	2.81	2.44
EV/EBITDA	22.09	7.08	11.20	9.45	8.26

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。