

牧原股份（002714）

外“反内卷”、内磨功夫，向全球养殖巨头演化

报告摘要

◆ 业绩强劲兑现

25 年上半年，公司实现营业收入 764.63 亿元，同比增长 34.46%；实现归母净利润 105.30 亿元，同比大幅增长 1169.77%；扣非归母净利润为 106.77 亿元，同比增长 1115.32%。业绩高增主要得益于生猪出栏量增加及养殖成本的持续下降带来的盈利能力提升。出栏量上，25 年 1-7 月，公司累计销售商品猪 4474.90 万头，同比增长 16.1%。养殖成本上，年初至今成本逐月下降，25 年 5 月公司养殖成本已降至 12.2 元/kg 左右。公司经营性现金流表现稳健，上半年净额达 173.51 亿元，同比增长 12.13%。

◆ 全球养殖巨头演化，价值成长兼具

公司是生猪规模养殖行业龙头标杆，“反内卷”背景下行业竞争环境优化，海外拓潜空间较大，核心优秀养殖管理支撑长期价值。量上，公司养殖规模行业领先，行业“反内卷”背景下，公司养殖规模也将保持在合理范畴，支持公司和国内行业高质量发展。此外，公司积极向海外拓潜，3 月公司设立越南子公司，望凭借国内技术、成本优势，充分把握海外发展机遇。成本上，公司持续深化养殖管理，并在非瘟防控、种猪育种、合成生物、智能养殖等技术应用上不断突破精进，推动公司整体养殖成本优化。25 年前 5 个月，公司养殖成本已累计减少近 1 元/公斤，今年将努力实现 12 元/kg 的成本目标。我们认为，随着“反内卷”政策推进，行业产能有望合理有序调减。长期稳态下生猪养殖产业整体将保持合理的利润水平，而行业具备养殖管理和成本优势的企业望保持较好盈利能力。公司重视并不断提升股东回报（24 年修订股东分红回报规划，每年以现金方式分配的利润提高至不少于当年实现的可供分配利润的 40%），长期价值显著。此外，公司积极海外拓潜，有望向全球养殖巨头成长演化。

◆ 投资建议

投资评级

买入
维持评级

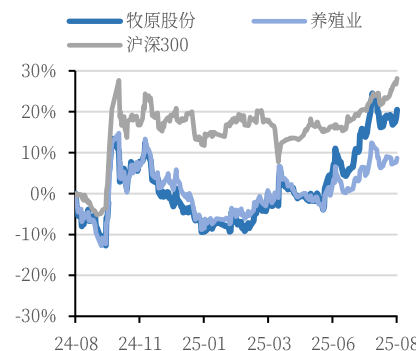
2025 年 08 月 20 日

收盘价(元): 47.50

公司基本数据

总股本(百万股)	5,462.77
总市值(百万)	259,481.58
流通股本(百万股)	3,810.59
流通市值(百万)	181,003.22
12 月最高/最低价(元)	50.78/35.02
资产负债率(%)	56.06
每股净资产(元)	14.17
市盈率(TTM)	9.41
市净率(PB)	3.35
净资产收益率(%)	13.42

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC 执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com
陈翼 分析师
SAC 执业证书: S0640523080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

业绩强劲兑现，优秀支撑价值 —2025-03-24
盈利能力坚实，股东回报加码 —2024-11-03

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

牧原股份是生猪养殖龙头企业，优秀养殖管理塑造了公司核心竞争力。产业“反内卷”推进，望充分获益。公司积极海外拓潜，向全球养殖巨头成长演化。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 210.0 亿元、204.9 亿元、220.2 亿元，EPS 分别为 3.84 元、3.75 元、4.03 元，对应 25、26、27 年 PE 分别为 12.36 、12.66 、11.78 倍，维持“买入”评级。

Q2 扭亏为盈，优秀养殖管理铸就长期价值 —
2024-08-04

◆ 风险提示

猪肉消费价格不及预期、疫病风险等。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	110860.73	137946.89	144654.13	144634.04	143939.74
增长率（%）	-11.19	24.43	4.86	-0.01	-0.48
归母净利润（百万元）	-4263.28	17881.26	20995.49	20493.23	22019.23
增长率（%）	-132.14	519.42	17.42	-2.39	7.45
毛利率（%）	3.11	19.05	20.69	19.48	19.53
每股收益（元）	-0.78	3.27	3.84	3.75	4.03
市盈率 PE	-60.86	14.51	12.36	12.66	11.78
市净率 PB	4.20	3.65	2.89	2.40	2.03
净资产收益率 ROE（%）	-6.79	24.82	23.14	18.80	17.12

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	16951.64	57861.65	57853.62	62408.94	营业收入	137946.89	144654.13	144634.04	143939.74
应收票据及账款	384.09	354.79	354.74	353.04	营业成本	111666.53	114731.39	116456.29	115825.99
预付账款	524.35	1227.78	1227.61	1221.72	税金及附加	223.19	232.04	232.01	230.90
其他应收款	90.55	298.35	298.31	296.88	销售费用	1095.68	1200.63	1186.00	1165.91
存货	41969.84	43507.52	44161.62	43922.60	管理费用	3331.72	4050.32	3615.85	3598.49
其他流动资产	1398.13	1280.04	1279.86	1273.73	研发费用	1747.22	1446.54	1446.34	1439.40
流动资产总计	61318.60	104530.14	105175.76	109476.91	财务费用	2975.45	3033.85	2247.21	661.50
长期股权投资	903.75	935.89	968.02	1000.16	资产减值损失	-12.88	-71.79	-95.72	-60.13
固定资产	121228.86	112700.51	96273.98	78949.26	信用减值损失	0.28	-10.64	-5.26	-5.17
在建工程	2018.20	1345.47	672.73	0.00	其他经营损益	0.00	-44.34	-44.34	-44.34
无形资产	1186.61	988.84	791.07	593.31	投资收益	99.64	46.71	46.71	46.71
长期待摊费用	62.20	66.10	70.00	75.00	公允价值变动损益	0.16	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	930.50	916.79	903.08	889.37	资产处置收益	5.85	-2.17	-2.17	-2.17
非流动资产合计	126330.12	116953.60	99678.89	81507.09	其他收益	3010.40	2668.20	2668.20	2668.20
资产总计	187648.72	221483.73	204854.65	190984.00	营业利润	20010.55	22545.33	22017.77	23620.66
短期借款	45257.67	56752.50	27471.91	0.00	营业外收入	84.41	206.17	206.17	206.17
应付票据及账款	20716.75	26869.05	27273.01	27125.40	营业外支出	1198.48	698.14	698.14	698.14
其他流动负债	19502.10	22157.13	22433.26	22311.46	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	85476.51	105778.68	77178.18	49436.86	利润总额	18896.48	22053.36	21525.80	23128.69
长期借款	22617.70	16394.70	9082.87	2234.40	所得税	-28.57	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2018.28	2018.28	2018.28	2018.28	净利润	18925.04	22053.36	21525.80	23128.69
非流动负债合计	24635.98	18412.97	11101.15	4252.68	少数股东损益	1043.78	1057.88	1032.57	1109.46
负债合计	110112.49	124191.66	88279.33	53689.54	归属母公司股东净 利润	17881.26	20995.49	20493.23	22019.23
股本	5462.77	5462.77	5462.77	5462.77	EBITDA	36174.45	46565.88	46219.86	47144.12
资本公积	13729.43	13729.43	13729.43	13729.43	NOPLAT	23013.06	25585.94	24270.55	24285.33
留存收益	52839.58	71537.55	89788.23	109397.91	EPS(元)	3.27	3.84	3.75	4.03
归属母公司权益	72031.78	90729.75	108980.43	128590.11	主要财务比率				
少数股东权益	5504.45	6562.33	7594.90	8704.35	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	77536.23	97292.08	116575.32	137294.46	成长能力				
负债和股东权益合 计	187648.72	221483.73	204854.65	190984.00	营收增长率	24.43%	4.86%	-0.01%	-0.48%
现金流量表					营业利润增长率	636.20%	12.67%	-2.34%	7.28%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT 增长率	2059.93%	14.70%	-5.24%	0.07%

税后经营利润	18925.04	19862.57	19334.21	20939.52	EBITDA 增长率	212.76%	28.73%	-0.74%	2.00%
折旧与摊销	14302.52	21478.66	22446.85	23353.93	归母净利润增长率	519.42%	17.42%	-2.39%	7.45%
财务费用	2975.45	3033.85	2247.21	661.50	经营现金流增长率	315.17%	44.38%	-12.87%	1.91%
投资损失	-99.64	-46.71	-46.71	-46.71	盈利能力				
营运资金变动	-668.82	6505.82	26.42	-15.24	毛利率	19.05%	20.69%	19.48%	19.53%
其他经营现金流	1312.70	2222.95	2222.95	2222.95	净利率	13.72%	15.25%	14.88%	16.07%
经营性现金净流量	36747.26	53057.13	46230.92	47115.95	营业利润率	14.51%	15.59%	15.22%	16.41%
资本支出	13889.46	12070.00	5140.00	5150.00	ROE	24.82%	23.14%	18.80%	17.12%
长期投资	-1033.50	0.00	0.00	0.00	ROA	9.53%	9.48%	10.00%	11.53%
其他投资现金流	-26102.13	-24157.58	-10296.78	-10319.20	ROIC	15.98%	17.61%	14.25%	15.87%
投资性现金净流量	-13246.17	-12087.58	-5156.78	-5169.20	估值倍数				
短期借款	-1671.35	11494.83	-29280.58	-27471.91	P/E	14.51	12.36	12.66	11.78
长期借款	-564.14	-6223.01	-7311.83	-6848.47	P/S	1.88	1.79	1.79	1.80
普通股增加	-2.58	0.00	0.00	0.00	P/B	3.65	2.89	2.40	2.03
资本公积增加	-3962.12	0.00	0.00	0.00	股息率	1.54%	0.89%	0.86%	0.93%
其他筹资现金流	-19028.52	-5331.37	-4489.77	-3071.04	EV/EBIT	12.95	13.52	12.77	11.16
筹资性现金净流量	-25228.71	-59.55	-41082.18	-37391.42	EV/EBITDA	7.83	7.28	6.57	5.63
现金流量净额	-1727.65	40910.01	-8.03	4555.32	EV/NOPLAT	12.31	13.25	12.51	10.93

资料来源：iFind，中航证券研究

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637