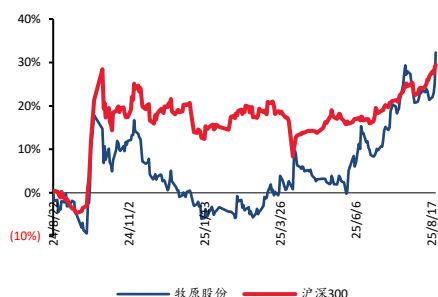


牧原股份 2025 年半年报点评：养殖成本持续下降，股东回报持续加大

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 54.63/38.11
总市值/流通(亿元) 2,742.86/1,913.3
12 个月内最高/最低价 (元) 51.76/35.02

相关研究报告

<<24 年业绩强劲兑现，未来业绩可期>>--2025-03-25

<<公司点评：成本持续领先，业绩高速增长>>--2025-01-17

<<季报点评：生猪出栏量增明显，成本持续保持领先>>--2022-10-25

证券分析师：李忠华

电话：010-88325115

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524090001

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司 2025 上半年实现营收 764.63 亿元，同比增长 34.46%，实现归母净利润 105.30 亿元，同比增加 1169.77%；公司 2025 第二季度实现营收 404.02 亿元，同比增长 32.06%，实现归母净利润 60.39 亿元，同比增长 88.24%。

养殖成本持续下降，全年成本目标有望实现：2025 上半年公司销售肉猪 4691.0 万头，同比+44.8%，其中商品猪 3839.4 万头，仔猪 829.1 万头、种猪 22.5 万头，同比变动分别为+32.5%、+17.7%、-27.9%；2025 第二季度公司销售肉猪 2425.2 万头，同比+48.1%，其中商品猪 1999.9 万头，仔猪 414.2 万头、种猪 11.2 万头，同比变动分别为+46.2%、+65.9%、-45.4%。2025 年上半年，公司生产成绩持续改善，生猪养殖成本逐月下降，2025 年 7 月完全成本降至 11.8 元/kg 左右，有望实现 2025 全年的平均成本目标为 12 元/kg。

经营性现金流充沛，资产负债率稳步下降，股东回报进一步加大：2025 上半年公司实现经营活动产生的现金流量净额 173.51 亿元，同比增长 12.13%；截至 2025 年 6 月末，公司资产负债率为 56.06%，较年初下降 2.62%。公司高度重视投资者合理回报，2025 年 6 月公司制定 2025 半年利润分配方案，拟分红总额 50.02 亿元，占归母净利润的 47.50%；同时，2025 上半年公司股份回购金额为 11.1 亿元，2025 上半年公司现金分红及股份回购总额为 61.1 亿元，占归母净利润的 58.04%。

盈利预测和投资评级：牧原股份作为是生猪养殖龙头企业，生猪养殖成本持续降低，成本优势不断增强。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 211.9 亿元、267.5 亿元、352.8 亿元，EPS 分别为 3.88 元、4.9 元、6.46 元，对应 25、26、27 年 PE 分别为 12.94、10.25、7.77 倍，维持“买入”评级。

风险提示：猪价持续下降、消费复苏不及预期、重大疾病风险等。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	137,947	146,239	160,822	176,860
营业收入增长率(%)	24.43%	6.01%	9.97%	9.97%
归母净利(百万元)	17,881	21,192	26,750	35,288
净利润增长率(%)	519.42%	18.52%	26.23%	31.92%
摊薄每股收益(元)	3.30	3.88	4.90	6.46
市盈率(PE)	11.65	12.94	10.25	7.77

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	19,429	16,952	49,796	86,496	131,890
应收和预付款项	832	908	950	1,095	1,202
存货	41,931	41,970	43,827	48,707	51,482
其他流动资产	1,391	1,489	1,520	1,532	1,546
流动资产合计	63,583	61,319	96,093	137,830	186,120
长期股权投资	719	904	1,089	1,274	1,459
投资性房地产	109	103	97	91	85
固定资产	112,150	106,751	92,068	77,274	62,390
在建工程	2,308	2,018	1,615	1,292	1,033
无形资产开发支出	1,155	1,187	1,250	1,303	1,352
长期待摊费用	65	62	64	68	71
其他非流动资产	78,898	76,623	110,648	151,606	199,117
资产总计	195,405	187,649	206,831	232,908	265,508
短期借款	46,929	45,258	46,758	48,258	49,758
应付和预收款项	25,977	20,717	22,238	23,518	24,527
长期借款	9,863	8,797	8,797	8,797	8,797
其他负债	38,598	35,341	35,877	37,329	38,605
负债合计	121,368	110,112	113,671	117,903	121,687
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	71,046	91,482	118,440
归母公司股东权益	62,828	72,032	86,541	106,977	133,936
少数股东权益	11,209	5,504	6,620	8,028	9,885
股东权益合计	74,037	77,536	93,161	115,005	143,821
负债和股东权益	195,405	187,649	206,831	232,908	265,508

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	9,893	37,543	41,616	45,478	56,171
投资性现金流	-17,219	-13,246	-909	-1,149	-1,057
融资性现金流	3,199	-25,229	-7,863	-7,630	-9,720
现金增加额	-4,134	-932	32,844	36,700	45,395

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	110,861	137,947	146,239	160,822	176,860
营业成本	107,415	111,667	116,872	125,246	132,381
营业税金及附加	190	223	234	257	283
销售费用	983	1,096	1,170	1,415	1,574
管理费用	3,876	3,332	3,656	4,021	4,422
财务费用	3,054	2,975	2,401	1,819	1,160
资产减值损失	-202	-13	0	0	0
投资收益	-6	100	73	80	88
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-3,732	20,011	23,003	29,109	38,013
其他非经营损益	-438	-1,114	-691	-945	-860
利润总额	-4,170	18,896	22,312	28,164	37,153
所得税	-2	-29	4	6	7
净利润	-4,168	18,925	22,307	28,158	37,145
少数股东损益	95	1,044	1,115	1,408	1,857
归母股东净利润	-4,263	17,881	21,192	26,750	35,288

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	3.11%	19.05%	20.08%	22.12%	25.15%
销售净利率	-3.85%	12.96%	14.49%	16.63%	19.95%
销售收入增长率	-11.19%	24.43%	6.01%	9.97%	9.97%
EBIT 增长率	-103.73%	3,560.11%	8.01%	21.33%	27.78%
净利润增长率	-132.14%	519.42%	18.52%	26.23%	31.92%
ROE	-6.79%	24.82%	24.49%	25.01%	26.35%
ROA	-2.15%	9.88%	11.31%	12.81%	14.91%
ROIC	-0.43%	14.92%	14.44%	15.42%	17.04%
EPS (X)	-0.79	3.30	3.88	4.90	6.46
PE (X)	—	11.65	12.94	10.25	7.77
PB (X)	3.58	2.92	3.17	2.56	2.05
PS (X)	2.03	1.52	1.88	1.71	1.55
EV/EBITDA (X)	22.09	7.08	7.45	5.82	4.11

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。