

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	51.38
总股本/流通股本(亿股)	54.63 / 38.11
总市值/流通市值(亿元)	2,807 / 1,958
52周内最高/最低价	51.38 / 35.63
资产负债率(%)	58.7%
市盈率	15.57
第一大股东	秦英林

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

牧原股份(002714)

养殖成本优势突出，高分红积极回报股东

事件：

公司发布 25 年中报，实现营收 764.63 亿元，同比增 34.46%；归母净利润 105.30 亿元，同比增 1169.77%，处于业绩预告中上区间。成本快速下行，推动公司业绩大增。同时公司财务状况良好，上半年经营活动产生的净现金流为 173.51 亿元，同比增 12.13%；截至二季度末，公司资产负债率为 56.06%，相比一季度末下降 3.14 个百分点。

点评：养殖成本优势突出，屠宰业务大幅减亏

养殖：出栏稳增，成本优势铸造最强护城河。2025 年上半年，公司共销售生猪 4691 万头(YOY+44.84%)，其中商品猪 3839.4 万头(YOY+32.48%)，仔猪 829.1 万头(YOY+168.06%)。公司生产成绩持续改善，养殖成本从 1 月的 13.1 元/公斤逐月降至 7 月的 11.8 元/公斤，稳居行业第一梯队。我们预计上半年公司平均成本约 12.5 元/kg、商品猪头均盈利 250 元左右。公司全年成本目标为 12 元/kg。

屠宰：产能利用率提升，大幅减亏。上半年，公司屠宰生猪 1141.48 万头，同比增长 110.87%，产能利用率提升 78.72%，亏损 1 亿元左右。截至 2025 年 6 月末，屠宰、肉食业务已在全国 20 个省级行政区设立 70 余个服务站。后续公司将继续提升已投产屠宰厂的运营效率，增强屠宰肉食业务的盈利能力。

积极回报股东，持续高分红

同时公司公布中期利润分配方案，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(含税)，占 2025 年半年度归母净利润的 47.50%。公司计划在 2024-2026 年度，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润 40%。

上调公司盈利预测，维持“买入”评级

公司出栏稳健，成本下降速度超预期，我们上调公司盈利预测。预计 25-27 年 EPS 分别为 3.57 元、5.26 元和 5.58 元。公司出栏稳增长、成本优势突出，看好公司发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：发生动物疫情风险，市场竞争激烈风险

■ 盈利预测和财务指标(股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价)

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	137947	140419	149044	156739
增长率(%)	24.43	1.79	6.14	5.16
EBITDA(百万元)	37989.19	38955.18	48351.52	50032.91
归属母公司净利润(百万元)	17881.26	19497.68	28715.34	30508.56
增长率(%)	519.42	9.04	47.28	6.24
EPS(元/股)	3.27	3.57	5.26	5.58
市盈率(P/E)	15.70	14.40	9.77	9.20
市净率(P/B)	3.90	3.36	2.67	2.20
EV/EBITDA	7.08	8.20	5.91	5.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	137947	140419	149044	156739	营业收入	24.4%	1.8%	6.1%	5.2%
营业成本	111667	111920	111338	117243	营业利润	636.2%	7.1%	42.4%	5.2%
税金及附加	223	225	238	251	归属于母公司净利润	519.4%	9.0%	47.3%	6.2%
销售费用	1096	1053	1118	1176	获利能力				
管理费用	3332	3230	3279	3448	毛利率	19.1%	20.3%	25.3%	25.2%
研发费用	1747	1685	1789	1881	净利率	13.0%	13.9%	19.3%	19.5%
财务费用	2975	2997	2783	2450	ROE	24.8%	23.3%	27.4%	23.9%
资产减值损失	-13	0	0	0	ROIC	14.9%	14.2%	17.5%	16.2%
营业利润	20011	21423	30510	32091	偿债能力				
营业外收入	84	60	50	100	资产负债率	58.7%	53.9%	48.0%	43.2%
营业外支出	1198	1000	800	800	流动比率	0.72	0.98	1.40	1.84
利润总额	18896	20483	29760	31391	营运能力				
所得税	-29	2	3	3	应收账款周转率	691.42	603.67	617.88	615.10
净利润	18925	20481	29757	31387	存货周转率	2.66	2.69	2.70	2.78
归母净利润	17881	19498	28715	30509	总资产周转率	0.72	0.73	0.72	0.69
每股收益(元)	3.27	3.57	5.26	5.58	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.27	3.57	5.26	5.58
货币资金	16952	35886	68743	102116	每股净资产	13.19	15.31	19.22	23.37
交易性金融资产	3	3	3	3	估值比率				
应收票据及应收账款	384	410	447	470	PE	15.70	14.40	9.77	9.20
预付款项	524	526	512	528	PB	3.90	3.36	2.67	2.20
存货	41970	41348	41133	43315	现金流量表				
流动资产合计	61319	79758	112509	148187	净利润	18925	20481	29757	31387
固定资产	106751	96228	84324	72041	折旧和摊销	15109	15475	15809	16192
在建工程	2018	1818	1618	1418	营运资本变动	-611	-2555	-501	-1080
无形资产	1187	1257	1313	1364	其他	4120	4032	3810	3700
非流动资产合计	126330	115675	103706	91414	经营活动现金流净额	37543	37432	48874	50200
资产总计	187649	195433	216215	239600	资本开支	-12243	-5640	-4500	-4600
短期借款	45258	44258	43458	42258	其他	-1003	-78	-80	0
应付票据及应付账款	20717	18187	17319	17912	投资活动现金流净额	-13246	-5718	-4580	-4600
其他流动负债	19502	19351	19611	20244	股权融资	1020	0	0	0
流动负债合计	85477	81796	80388	80413	债务融资	-5470	-1758	-1000	-1400
其他	24636	23527	23327	23127	其他	-20779	-9797	-10437	-10827
非流动负债合计	24636	23527	23327	23127	筹资活动现金流净额	-25229	-11556	-11437	-12227
负债合计	110112	105323	103715	103540	现金及现金等价物净增加额	-932	20159	32857	33373
股本	5463	5463	5463	5463					
资本公积金	13729	13729	13729	13729					
未分配利润	52271	62618	79659	97764					
少数股东权益	5504	6488	7529	8408					
其他	568	1812	6119	10696					
所有者权益合计	77536	90110	112500	136060					
负债和所有者权益总计	187649	195433	216215	239600					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048