



牧原股份 (002714.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

成本持续优化 业绩稳健兑现

业绩简评

公司发布 2025 年第三季度报告,前三季度营业收入 1117.9 亿元,同比+15.52%,归母净利润 147.8 亿元,同比+41.01%;单 Q3 实现营业收入 353.3 亿元,同比-11.48%,归母净利润 42.5 亿元,同比-55.98% (主要受非经常性损益中固定资产处置损失扩大影响)。

经营分析

养殖成本持续改善,屠宰业务实现盈利。公司前三季度出栏商品猪 5732 万头,同比+27%;出栏仔猪 1157.1 万头,同比+151%。单 Q3 来看公司出栏商品猪 1893 万头,其中完全成本 9 月份已经下降至 11.6 元/公斤,公司养殖效率持续改善,成本端中长期仍有下降空间。公司积极响应控制产能号召,截至 9 月底能繁母猪存栏下降至 330.5 万头,预计到年底总量保持平稳。

屠宰业务稳扎稳打,成功扭亏为盈利。公司凭借产业链优势,屠宰产能快速爬坡,前三季度实现屠宰量 1916 万头,同比增长 140%,产能利用率为 88%,屠宰肉食业务在今年第三季度实现了单季度盈利,屠宰业务未来有望实现稳定盈利。

经营质量持续提升,出海稳步推进。截至 Q3 末公司资产负债率 55.5%,较年初下降 3.18pct,货币资金 190.35 亿元,较年初增加 20.84 亿元,公司财务结构持续优化。此外,公司与越南 BAF 合作在越南建设楼房养殖场,预计达产后年出栏量 160 万头,公司出海端稳扎稳打,中长期可期。

盈利预测、估值与评级

公司作为行业龙头企业,养殖成本行业领先,管理指标持续优化,业绩兑现能力优秀,在产能调控的大背景下公司业绩有望稳健提升。此外,随着公司经营质量的提升和资本开支的减少,公司未来分红率有望持续提升,持续重点推荐。我们预计公司 25-27 年有望实现归母净利润 178/215/388 亿元,同比+4%/+21%/+80%;对应 EPS3.3/3.9/7.4 元。公司股票现价对应 PE 估值为 15X/13X/7X,维持“买入”评级。

风险提示

猪价波动风险;动物疫病风险;原材料价格波动风险。

农林牧渔组

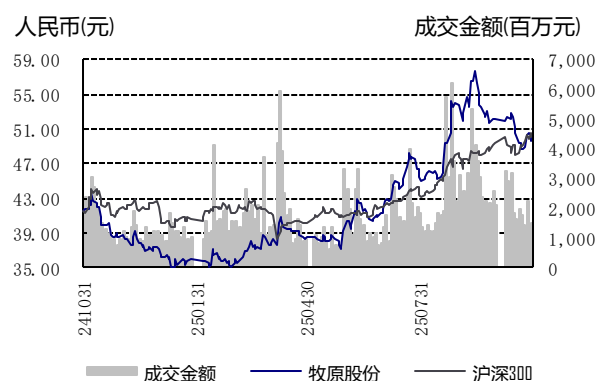
分析师:张子阳 (执业 S1130524120008)

zhangziyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 49.68 元

相关报告:

1.《牧原股份公司点评:公司业绩稳健兑现 分红彰显长期价值》,2025.8.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	110,861	137,947	142,872	139,409	157,918
营业收入增长率	-11.19%	24.43%	3.57%	-2.42%	13.28%
归母净利润(百万元)	-4,263	17,881	17,838	21,498	38,770
归母净利润增长率	-132.14%	-519.42%	4.26%	20.52%	80.34%
摊薄每股收益(元)	-0.780	3.273	3.265	3.935	7.097
每股经营性现金流净额	1.81	6.87	8.61	7.39	11.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.79%	24.82%	20.49%	20.63%	27.65%
P/E	-52.79	11.74	15.21	12.62	7.00
P/B	3.58	2.92	3.12	2.60	1.94

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	124,826	110,861	137,947	142,872	139,409	157,918
增长率		-11.2%	24.4%	3.6%	-2.4%	13.3%
主营业务成本	#####	-107,415	-111,667	-113,901	-107,285	-106,494
%销售收入	82.5%	96.9%	80.9%	79.7%	77.0%	67.4%
毛利	21,839	3,446	26,280	28,971	32,124	51,424
%销售收入	17.5%	3.1%	19.1%	20.3%	23.0%	32.6%
营业税金及附加	-185	-190	-223	-214	-209	-237
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-759	-983	-1,096	-1,000	-976	-1,105
%销售收入	0.6%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-4,201	-3,876	-3,332	-3,572	-3,485	-3,948
%销售收入	3.4%	3.5%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-1,142	-1,658	-1,747	-2,000	-1,952	-2,211
%销售收入	0.9%	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	15,551	-3,260	19,883	22,185	25,502	43,923
%销售收入	12.5%	n.a	14.4%	15.5%	18.3%	27.8%
财务费用	-2,775	-3,054	-2,975	-2,277	-1,749	-1,087
%销售收入	2.2%	2.8%	2.2%	1.6%	1.3%	0.7%
资产减值损失	-23	-207	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	47	-6	100	0	0	0
%税前利润	0.3%	n.a	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	14,854	-3,732	20,011	19,908	23,753	42,836
营业利润率	11.9%	n.a	14.5%	13.9%	17.0%	27.1%
营业外收支	76	-438	-1,114	-200	0	0
税前利润	14,930	-4,170	18,896	19,708	23,753	42,836
利润率	12.0%	n.a	13.7%	13.8%	17.0%	27.1%
所得税	3	2	29	24	29	51
所得税率	0.0%	n.a	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
净利润	14,933	-4,168	18,925	19,732	23,781	42,887
少数股东损益	1,667	95	1,044	1,894	2,283	4,117
归属于母公司的净利润	13,266	-4,263	17,881	17,838	21,498	38,770
净利率	10.6%	n.a	13.0%	12.5%	15.4%	24.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	14,933	-4,168	18,925	19,732	23,781	42,887
少数股东损益	1,667	95	1,044	1,894	2,283	4,117
非现金支出	12,155	13,741	15,121	12,585	13,973	15,460
非经营收益	3,284	3,762	4,108	2,796	2,038	1,532
营运资金变动	-7,362	-3,443	-611	11,921	581	228
经营活动现金净流	23,011	9,893	37,543	47,033	40,372	60,106
资本开支	-15,693	-16,958	-12,243	-12,680	-14,300	-16,600
投资	-236	-277	-1,034	-100	-80	-200
其他	1	16	31	0	0	0
投资活动现金净流	-15,929	-17,219	-13,246	-12,780	-14,380	-16,800
股权募资	9,724	1,069	1,020	181	0	0
债权募资	2,327	18,283	-5,470	-20,743	-12,135	-14,603
其他	-9,630	-16,153	-20,779	-5,488	-6,408	-4,263
筹资活动现金净流	2,421	3,199	-25,229	-26,050	-18,543	-18,866
现金净流量	9,503	-4,134	-932	8,203	7,450	24,440

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	20,794	19,429	16,952	23,834	30,060	53,041
应收款项	729	472	475	701	712	807
存货	38,252	41,931	41,970	37,447	35,272	35,012
其他流动资产	2,804	1,750	1,922	3,604	3,439	3,419
流动资产	62,578	63,583	61,319	65,586	69,483	92,279
%总资产	32.4%	32.5%	32.7%	34.2%	35.1%	41.1%
长期投资	850	934	1,113	1,213	1,293	1,493
固定资产	121,135	123,774	118,125	118,814	119,353	120,793
%总资产	62.8%	63.3%	62.9%	61.9%	60.2%	53.9%
无形资产	965	1,220	1,249	1,331	1,412	1,492
非流动资产	130,369	131,822	126,330	126,225	128,632	131,972
%总资产	67.6%	67.5%	67.3%	65.8%	64.9%	58.9%
资产总计	192,948	195,405	187,649	191,811	198,114	224,251
短期借款	38,857	55,580	53,462	31,738	17,603	0
应付款项	36,654	37,069	29,065	38,085	37,030	36,847
其他流动负债	2,656	2,010	2,949	3,236	2,542	2,768
流动负债	78,167	94,659	85,477	73,059	57,175	39,614
长期贷款	10,646	9,863	8,797	9,797	10,797	11,797
其他长期负债	16,064	16,845	15,839	14,499	16,276	18,817
负债	104,877	121,368	110,112	97,355	84,248	70,229
普通股股东权益	71,783	62,828	72,032	87,057	104,185	140,223
其中：股本	5,472	5,465	5,463	5,463	5,463	5,463
未分配利润	47,788	39,280	52,271	67,115	84,243	120,282
少数股东权益	16,287	11,209	5,504	7,399	9,682	13,799
负债股东权益合计	192,948	195,405	187,649	191,811	198,114	224,251

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.424	-0.780	3.273	3.265	3.935	7.097
每股净资产	13.118	11.496	13.186	15.936	19.072	25.669
每股经营现金净流	4.205	1.810	6.873	8.610	7.390	11.003
每股股利	0.050	0.550	1.461	0.548	0.800	0.500
回报率						
净资产收益率	18.48%	-6.79%	24.82%	20.49%	20.63%	27.65%
总资产收益率	6.88%	-2.18%	9.53%	9.30%	10.85%	17.29%
投入资本收益率	10.62%	-2.19%	13.34%	15.06%	16.50%	24.39%
增长率						
主营业务收入增长率	58.23%	-11.19%	24.43%	3.57%	-2.42%	13.28%
EBIT 增长率	90.40%	-120.96%	-709.85%	11.58%	14.95%	72.23%
净利润增长率	92.16%	-132.14%	-519.42%	4.26%	20.52%	80.34%
总资产增长率	8.85%	1.27%	-3.97%	2.22%	3.29%	13.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转天数	128.9	136.2	137.1	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	101.3	82.7	67.8	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	332.4	399.9	307.2	300.9	306.7	270.6
偿债能力						
净负债/股东权益	42.73%	74.56%	70.64%	30.88%	9.49%	-17.39%
EBIT 利息保障倍数	5.6	-1.1	6.7	9.7	14.6	40.4
资产负债率	54.36%	62.11%	58.68%	50.76%	42.52%	31.32%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	7	16	42	73
增持	0	3	6	14	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.30	1.27	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-01-31	买入	35.62	N/A
2	2024-04-28	买入	44.44	N/A
3	2024-08-03	买入	44.21	N/A
4	2024-10-30	买入	43.07	N/A
5	2025-08-21	买入	47.50	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究