

降本增效持续推进，屠宰业务进入新阶段

投资要点

- **业绩总结：**公司发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 1117.90 亿元，同比增长 15.52%；实现归母净利润 147.79 亿元，同比增长 41.01%。其中 25Q3 公司实现营收 353.27 亿元，同比下降 11.48%；归母净利润 42.49 亿元，同比下降 55.98%。
- **点评：生猪养殖成本优势持续扩大，屠宰业务历史性扭亏为盈。**公司前三季度业绩稳健增长，核心驱动力在于生猪养殖业务的生产效率提升和成本持续下降，以及屠宰肉食业务经营的显著改善。
- **高质量发展，成本持续优化。**2025 年前三季度，公司销售商品猪 5732.3 万头，同比增长 27%。尽管饲料原料价格较年初略有上涨，但公司凭借生产成绩的改善，生猪养殖完全成本仍呈现逐月下降趋势，2025 年 9 月已降至 11.6 元/公斤，较年初下降 1.5 元/公斤。成本下降均来源于生产成绩改善与期间费用摊销下降。其中 9 月份断奶到上市成活率达到 93%，肥猪日增重达到 880 克左右。在生产成绩持续改善的驱动下，公司维持年底成本降至 11 元/公斤的目标不变。同时，公司积极响应国家产能调控号召，于三季度末将能繁母猪存栏降至 330.5 万头，展现了龙头企业的责任担当。
- **屠宰业务盈利能力持续改善，三季度扭亏为盈。**2025 年第三季度，屠宰业务实现单季度盈利，这是公司下游业务发展的重要里程碑。前三季度，公司累计屠宰生猪 1916 万头，同比增长 14%，产能利用率达 88%。公司的整体的经营策略已初见成效，开始步入发展的新阶段。下一步公司将把握好春节前的消费旺季，争取实现全年扭亏为盈。屠宰业务的战略性推进为公司带来了第二成长曲线，通过延伸产业链获取进一步发展。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2025-2027 年 EPS 分别为 3.55 元、4.47 元、5.82 元，对应动态 PE 分别为 14/11/9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能扩张不及预期、产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	137,947	146,239	160,822	176,860
增长率	24.43%	6.01%	9.97%	9.97%
归属母公司净利润（百万元）	17,881	19,394	24,399	31,820
增长率	519.42%	8.46%	25.81%	30.41%
每股收益 EPS（元）	3.30	3.55	4.47	5.82
净资产收益率 ROE	24.82%	22.65%	22.18%	22.43%
PE	11.65	14.17	11.26	8.64
PB	2.92	3.21	2.50	1.94

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：徐卿
执业证号：S1250518120001
电话：021-68415832
邮箱：xuq@swsc.com.cn

分析师：赵磐
执业证号：S1250525070003
电话：010-57758503
邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	54.63
流通 A 股(亿股)	38.11
52 周内股价区间(元)	36.2-58.77
总市值(亿元)	2,747.77
总资产(亿元)	1,807.56
每股净资产(元)	13.89

相关研究

1. 牧原股份（002714）：24 年生猪业务量价齐增，成本控制成效显著（2025-03-21）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	137,947	146,239	160,822	176,860	净利润	18,925	20,033	25,052	32,825
营业成本	111,667	116,872	125,246	132,381	折旧与摊销	15,109	16,118	17,108	18,138
营业税金及附加	223	232	256	280	财务费用	3,290	2,445	2,875	3,296
销售费用	1,096	1,161	1,301	1,417	资产减值损失	13	0	0	0
管理费用	3,332	3,656	4,021	4,422	经营营运资本变动	-611	8,448	22	-345
财务费用	2,975	2,445	2,875	3,296	其他	818	-29	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0	经营活动现金流净额	37,543	47,015	45,058	53,913
投资收益	100	2	0	0	资本支出	-12,243	-10,991	-10,539	-10,279
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	-1,003	-188	-170	-174
其他经营损益	3,010	3	0	0	投资活动现金流净额	-13,246	-11,178	-10,709	-10,453
营业利润	20,011	20,032	25,050	32,820	短期借款	-1,671	15,041	13,680	14,361
其他非经营损益	-1,114	0	0	0	长期借款	-1,066	0	0	0
利润总额	18,896	20,032	25,050	32,820	股权融资	1,020	-783	0	0
所得税	-29	-1	-2	-5	支付股利	-8,256	-7,447	-2,875	-3,296
净利润	18,925	20,033	25,052	32,825	其他	-15,255	-15	-0	0
少数股东损益	1,044	639	653	1,005	筹资活动现金流净额	-25,229	6,796	10,805	11,065
归属母公司股东净利润	17,881	19,394	24,399	31,820	现金流量净额	-932	42,633	45,154	54,525
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,952	59,585	104,739	159,264	成长能力				
应收和预付款项	908	1,396	1,732	1,728	销售收入增长率	24.43%	6.01%	9.97%	9.97%
存货	41,970	45,069	48,002	50,893	营业利润增长率	636.20%	0.10%	25.05%	31.02%
其他流动资产	1,395	1,395	1,395	1,395	净利润增长率	519.42%	8.46%	25.81%	30.41%
长期股权投资	904	1,088	1,264	1,444	EBITDA 增长率	195.10%	1.59%	16.69%	20.47%
投资性房地产	103	90	79	68	获利能力				
固定资产和在建工程	108,770	103,632	96,958	89,057	毛利率	19.05%	20.08%	22.12%	25.15%
无形资产和开发支出	1,187	1,285	1,378	1,463	三费率	5.37%	4.97%	5.10%	5.16%
其他非流动资产	620	634	634	634	净利率	13.72%	13.70%	15.58%	18.56%
资产总计	187,649	229,185	271,288	321,028	ROE	24.82%	22.65%	22.18%	22.43%
短期借款	45,258	60,299	73,979	88,339	ROA	9.53%	8.46%	8.99%	9.91%
应付和预收款项	20,717	29,239	31,857	33,395	ROIC	14.92%	12.27%	12.58%	13.42%
长期借款	8,797	8,797	8,797	8,797	EBITDA/销售收入	27.54%	26.39%	28.00%	30.68%
其他负债	35,341	39,086	39,839	40,855	营运能力				
负债合计	110,112	137,421	154,472	171,387	总资产周转率	0.72	0.70	0.64	0.60
股本	5,463	5,463	5,463	5,463	固定资产周转率	1.26	1.39	1.58	1.83
资本公积	13,729	12,946	12,946	12,946	应收账款周转率	691.42	651.46	706.51	707.78
留存收益	54,856	69,248	93,648	125,467	存货周转率	2.66	2.69	2.69	2.68
归属母公司股东权益	72,032	85,621	110,020	141,840	销售商品提供劳务收到现金营业收入				
少数股东权益	5,504	6,143	6,796	7,801	资本结构				
股东权益合计	77,536	91,764	116,816	149,641	资产负债率	58.68%	59.96%	56.94%	53.39%
负债和股东权益合计	187,649	229,185	271,288	321,028	带息债务/总负债	69.09%	66.53%	68.04%	69.70%
					流动比率	0.72	0.95	1.20	1.45
					速动比率	0.20	0.53	0.81	1.09
					股利支付率	42.43%	43.00%	43.00%	43.00%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	37,989	38,594	45,034	54,254	每股收益	3.30	3.55	4.47	5.82
PE	12	14	11	9	每股净资产	13.19	15.67	20.14	25.96
PB	3	3	2	2	每股经营现金	6.87	8.61	8.25	9.87
PS	2	2	2	2	每股股利	1.41	0.93	0.00	0.00
EV/EBITDA	7	8	6	4					
股息率	3.67%	1.84%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn