



牧原股份（002714.SZ）：生猪养殖持续降本，屠宰单季扭亏

2025 年 11 月 5 日

强烈推荐/维持

牧原股份

公司报告

事件：公司公布 2025 年三季报，公司 2025 前三季度实现营业收入 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%。其中单三季度实现营业收入 353.27 亿元，同比下降 11.48%，实现归母净利润 42.49 亿元，同比下降 55.98%。

生猪增量降本，成本优势进一步强化。公司 25 年前三季度合计销售生猪 5732.3 万头，同比增长 27.0%。公司养殖完全成本持续下行，25 年 9 月完全成本已下降至 11.6 元/kg，相比 1 月下降 1.5 元/kg，公司持续降本主要得益于生产成绩的改善和期间费用的下降。未来公司通过疫病防控、育种、营养和智能化等多维度发力，养殖完全成本有望进一步优化。产能方面，公司积极响应国家产能调控的号召，3 季度末已将能繁母猪调减至 330.5 万头。我们预计，生猪供给充足价格磨底阶段还将持续一段时间，落后产能在政策调控和价格低迷驱动下有望加速去化，公司成本优势将进一步凸显。

屠宰量大幅提升，单季度实现扭亏。25 年 1-9 月，公司屠宰生猪 1916 万头，同比增长 140%，产能利用率为 88%。随着公司产能利用率持续提升、产品结构优化、销售渠道开拓和服务能力提高，公司屠宰业务在第三季度已实现盈利。预计公司未来会稳步推进已规划的屠宰产能落地，屠宰量将维持增长，渠道和产品持续优化下，盈利能力有望进一步增强。

审慎经营降负债，海外业务探索推进。25 年三季度末公司资产负债率 55.5%，若考虑 10 月份已完成 50 亿元权益分配，公司年初制定的降负债目标已经超额完成。未来公司仍会坚持审慎经营原则，争取将资产负债率降至 50% 以下。公司港股上市处于证监会备案环节，正在按照流程推进，本次港股发行募集的资金主要用于拓展公司全球业务。公司积极探索海外业务发展机会，近期公司与 BAF 越南公司签署合作协议，将在越南建设运营楼房养殖项目，将自身技术与体系复制到海外，为公司创造新的增长点。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为生猪龙头企业的核心成本优势，预计公司 25-27 年归母净利分别为 170.58、240.91 和 341.71 亿元，EPS 为 3.12、4.41 和 6.26 元，PE 为 16、12 和 8 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司生猪销售不及预期，生猪价格波动风险，生猪疫病风险等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	110,860.73	137,946.89	143,413.50	151,952.00	162,670.00
增长率（%）	-11.19%	24.43%	3.96%	5.95%	7.05%
归母净利润（百万元）	(4,263.28)	17,881.26	17,057.82	24,091.08	34,171.38
增长率（%）	-132.14%	-519.42%	-4.61%	41.23%	41.84%
净资产收益率（%）	-6.79%	24.82%	19.75%	21.88%	23.76%
每股收益（元）	(0.79)	3.30	3.12	4.41	6.26
PE	(64.80)	15.51	16.39	11.61	8.18
PB	4.45	3.88	3.24	2.54	1.94

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰加工为一体的农业产业化国家重点龙头企业，是我国最大的自育自繁自养大规模一体化的生猪养殖企业之一，也是我国最大的生猪育种企业之一。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

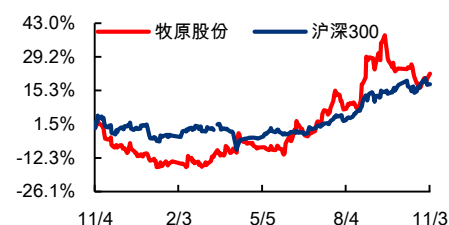
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	58.77-36.2
总市值（亿元）	2,796.39
流通市值（亿元）	1,950.64
总股本/流通 A 股（万股）	546,277/546,277
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.6

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	63583	61319	68420	67720	72381	营业收入	110861	137947	143414	151952	162670
货币资金	19429	16952	21512	20733	25944	营业成本	107415	111667	118483	119839	120289
应收账款	168	231	229	249	263	营业税金及附加	190	223	215	228	244
其他应收款	175	91	94	100	107	营业费用	983	1096	1147	1216	1301
预付款项	535	524	-345	-791	-1456	管理费用	3876	3332	3299	3495	3741
存货	41931	41970	45445	45966	46138	财务费用	3054	2975	2643	1812	904
其他流动资产	1194	1395	1319	1291	1198	研发费用	1658	1747	1721	1823	1952
非流动资产合计	131822	126330	127388	141151	154040	资产减值损失	202.48	12.88	15.00	15.00	15.00
长期股权投资	719	904	377	377	377	公允价值变动收益	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	112150	106751	111164	119951	132864	投资净收益	-6.39	99.64	150.00	150.00	200.00
无形资产	1155	1187	1163	1140	1117	加: 其他收益	2805.64	3010.40	2500.00	2500.00	2500.00
其他非流动资产	549	620	716	716	716	营业利润	-3732	20011	18546	26179	36929
资产总计	195405	187649	195807	208871	226421	营业外收入	157.19	84.41	206.17	149.26	146.61
流动负债合计	94659	85477	81674	69675	51740	营业外支出	595.36	1198.48	698.14	830.66	909.09
短期借款	46929	45258	29319	19003	0	利润总额	-4170	18896	18054	25497	36166
应付账款	23463	17993	22178	20739	21666	所得税	-2	-29	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-4168	18925	18054	25497	36166
一年内到期的非流动负债	8651	8205	8849	8568	8541	少数股东损益	95	1044	996	1406	1995
非流动负债合计	26709	24636	20263	20159	19934	归属母公司净利润	-4263	17881	17058	24091	34171
长期借款	9863	8797	8297	8097	8097	主要财务比率					
应付债券	9207	9466	9198	9290	9318						
负债合计	121368	110112	101937	89834	71674	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	11209	5504	6500	7906	9901	营业收入增长	-11.19%	24.43%	3.96%	5.95%	7.05%
实收资本 (或股本)	5465	5463	5463	5463	5463	营业利润增长	-125.12	-636.20	-7.32%	41.16%	41.06%
资本公积	17692	13729	11335	11335	11335	归属于母公司净利润增长	-132.14	-519.42	-4.61%	41.23%	41.84%
未分配利润	39280	52271	68604	91671	124391	获利能力					
归属母公司股东权益合计	62828	72032	86357	110118	143834	毛利率 (%)	3.11%	19.05%	17.38%	21.13%	26.05%
负债和所有者权益	195405	187649	195807	208871	226421	净利率 (%)	-3.76%	13.72%	12.59%	16.78%	22.23%
现金流量表						总资产净利润 (%)	-2.18%	9.53%	8.71%	11.53%	15.09%
单位:百万元						ROE (%)	-6.79%	24.82%	19.75%	21.88%	23.76%
经营活动现金流	9893	37543	35106	31955	45626	偿债能力					
净利润	-4168	18925	18054	25497	36166	资产负债率 (%)	62%	59%	52%	43%	32%
折旧摊销	12682.2	14302.5	5611.92	6236.44	7110.97	流动比率	0.67	0.72	0.84	0.97	1.40
财务费用	3054	2975	2643	1812	904	速动比率	0.23	0.23	0.28	0.31	0.51
应收账款减少	9	-63	2	-20	-14	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.72	0.75	0.75	0.75
投资活动现金流	-17219	-13246	-10922	-19894	-19844	应收账款周转率	644	691	624	637	636
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.56	6.66	7.14	7.08	7.67
长期投资减少	0	0	501	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-6	100	150	150	200	每股收益 (最新摊薄)	-0.79	3.30	3.12	4.41	6.26
筹资活动现金流	3199	-25229	-19624	-12840	-20570	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.76	-0.17	0.83	-0.14	0.95
应付债券增加	286	259	-268	92	28	每股净资产 (最新摊薄)	11.50	13.19	15.81	20.16	26.33
长期借款增加	-783	-1066	-500	-200	0	估值比率					
普通股增加	-7	-3	0	0	0	P/E	-64.80	15.51	16.39	11.61	8.18
资本公积增加	60	-3962	-2394	0	0	P/B	4.45	3.88	3.24	2.54	1.94
现金净增加额	-4127	-932	4560	-779	5212	EV/EBITDA	27.92	8.97	11.71	8.88	6.22

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，产能去化趋势已现——生猪养殖行业月度跟踪	2025-10-29
行业普通报告	农林牧渔行业：“十五五”规划聚焦粮食安全与农业现代化	2025-10-29
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续下行，政策调控再加强——生猪养殖行业月度跟踪	2025-09-24
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物医疗空间广阔，全国连锁模式最优	2025-09-19
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：出栏增长成本优化，公司业绩高增	2025-08-22
行业普通报告	农林牧渔行业：7月猪价冲高回落，关注产能去化——生猪养殖行业月度跟踪	2025-08-18
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价冲高回落，关注行业“反内卷”——生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业：宠物 618 战报出炉，国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：政策引导规范出栏，关注产能去化预期提升——生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：24 年量利齐升，25 年持续高质量发展	2025-03-21
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：业绩扭亏为盈，成本助推全年盈利释放	2024-08-07
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：业绩实现扭亏，成本助推盈利持续改善	2024-07-15
公司普通报告	牧原股份（002714.SZ）：养殖成本领先，周期回暖业绩改善可期	2024-05-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526