



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 07 日

基础数据

11 月 07 日收盘价（元）	49.71
总市值（亿元）	2,715.54
总股本（亿股）	54.63

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】牧原股份：成本下降持续兑现，注重股东分红回报-2025.08.21

【兴证农业】牧原股份：公司成本优势显著，养殖业务量价齐升-2025.03.21

分析师：纪宇泽

S0190522080004
jiyuze@xyzq.com.cn

分析师：陈勇杰

S0190525010005
chenyongjie@xyzq.com.cn

牧原股份(002714.SZ)

产能结构持续优化，养殖成本表现优异

投资要点：

- 事件：公司 2025 前三季度实现营收 1117.90 亿元，同比增长 15.52%，实现归母净利润 147.79 亿元，同比+41.01%；公司 2025Q3 实现营收 353.27 亿元，同比-11.48%，实现归母净利润 42.49 亿元，同比-55.98%。
- 成本端优势突出，生猪出栏量稳步增长：2025 前三季度公司销售商品猪约 5732.3 万头，同比增长 27%，仔猪约 1157.1 万头；2025Q3 公司销售商品猪 1892.9 万头，同比+17.2%，仔猪约 328 万头，同比+116.8%。截至 2025 年 9 月末，完全成本降至 11.6 元/kg 左右，较年初下降约 1.5 元/kg。公司当前场线之间的成本离散度进一步缩小，成本在 12 元/kg 以下的场线出栏量占比超 80%，11 元/kg 以下占比在 25%左右，最优秀的场线成本降至 10.5 元/kg。
- 产能结构维持调整，养殖效率不断改善：截至 2025 年 9 月末，公司固定资产达 1013.53 亿元，同比-5.75%，生产性生物资产达 77.42 亿元，同比-24.50%；公司响应国家号召，陆续淘汰低产低效母猪。截至 2025 年 9 月末，公司能繁母猪存栏为 330.5 万头。9 月公司断奶到上市成活率达 93%，全程成活率达 87%左右，PSY 达 29 左右，肥猪日增重在 880g 左右，育肥阶段料肉比在 2.64 左右，各项生产成绩均处于优秀水平。
- 资产结构持续优化，负债总额显著下降：2025 前三季度公司实现经营活动产生的现金流量净额 285.8 亿元，同比-2.05%；截至 2025 年 9 月末，公司资产负债率为 55.5%，负债总额较年初下降约 98 亿元。在国内，公司已完成大规模的产能建设，未来国内部分的资本开支将呈现下降趋势，在国外，公司希望充分把握海外市场的发展机遇，为公司业务开拓新的增长空间。近期，公司与 BAF 越南农业股份公司签署合作协议，双方将合作在越南建设并运营楼房养殖项目。
- 屠宰产能利用率提升，Q3 实现单季度盈利：2025 前三季度公司共屠宰生猪约 1916 万头，同比+140%，产能利用率为 88%，今年以来公司屠宰量逐步提升，屠宰肉食业务在第三季度已实现单季度的盈利，公司将把握好春节前的消费旺季，进一步拓展客户群体及销售渠道，提升产品品质与服务质量，争取实现全年扭亏为盈。
- 投资建议：公司作为生猪养殖板块的龙头企业，成本优势显著，注重股东分红回报。我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 3.10、3.71、4.21 元，基于 2025 年 11 月 7 日收盘价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 16.1、13.4、11.8，维持“增持”评级。
- 风险提示：动物疫病、畜禽价格大幅波动、原料价格上涨、政策变化。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	137947	150944	147468	149746
同比增长	24.4%	9.4%	-2.3%	1.5%
归母净利润（百万元）	17881	16918	20241	23012
同比增长	—	-5.4%	19.6%	13.7%
毛利率	19.1%	17.7%	20.0%	21.6%
ROE	24.8%	20.8%	21.2%	20.6%
每股收益（元）	3.27	3.10	3.71	4.21
市盈率	15.2	16.1	13.4	11.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	61319	71027	95248	116735
货币资金	16952	21079	44559	66986
交易性金融资产	3	3	3	3
应收票据及应收账款	384	400	391	401
预付款项	524	497	590	352
存货	41970	47133	45892	44994
其他	1486	1916	3813	3999
非流动资产	126330	120510	116920	112292
长期股权投资	904	904	904	904
固定资产	106751	101392	97282	92265
在建工程	2018	2007	2003	2001
无形资产	1187	1339	1487	1636
商誉	0	0	0	0
其他	15470	14867	15245	15486
资产总计	187649	191537	212168	229027
流动负债	85477	82232	87954	87235
短期借款	45258	42758	41758	40758
应付票据及应付账款	20717	16572	15735	15650
其他	19502	22902	30461	30827
非流动负债	24636	21121	20401	20380
长期借款	8797	5297	4297	3997
其他	15839	15823	16103	16383
负债合计	110112	103352	108354	107616
股本	5463	5463	5463	5463
未分配利润	52271	61650	72870	85626
少数股东权益	5504	6758	8131	9521
股东权益合计	77536	88185	103814	121412
负债及权益合计	187649	191537	212168	229027

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	17881	16918	20241	23012
折旧和摊销	15109	14301	15215	16114
营运资金的变动	-611	-6629	5981	1222
经营活动产生现金流量	37543	28452	45529	44496
资本支出	-12243	-8893	-12266	-12276
长期投资	-1034	10	9	80
投资活动产生现金流量	-13246	-8897	-12296	-12234
债权融资	-5470	-5746	-1720	-1020
股权融资	1020	0	0	0
融资活动产生现金流量	-25229	-15428	-9754	-9834
现金净变动	-932	4127	23480	22427

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	137947	150944	147468	149746
营业成本	111667	124291	118009	117376
税金及附加	223	244	239	242
销售费用	1096	1283	1180	1198
管理费用	3332	5736	5309	5391
研发费用	1747	1912	1868	1897
财务费用	2975	2105	1943	1787
投资收益	100	52	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	0	-2	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0
营业利润	20011	18674	22307	25177
营业外收支	-1114	-492	-681	-762
利润总额	18896	18182	21626	24415
所得税	-29	10	12	13
净利润	18925	18172	21614	24402
少数股东损益	1044	1254	1373	1389
归属母公司净利润	17881	16918	20241	23012
EPS 元	3.27	3.10	3.71	4.21

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	24.4%	9.4%	-2.3%	1.5%
营业利润增长率	—	-6.7%	19.5%	12.9%
归母净利润增长率	—	-5.4%	19.6%	13.7%
盈利能力				
毛利率	19.1%	17.7%	20.0%	21.6%
归母净利率	13.0%	11.2%	13.7%	15.4%
ROE	24.8%	20.8%	21.2%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	58.7%	54.0%	51.1%	47.0%
流动比率	0.72	0.86	1.08	1.34
速动比率	0.20	0.26	0.51	0.78
营运能力				
资产周转率	72.0%	79.6%	73.1%	67.9%
每股资料(元)				
每股收益	3.27	3.10	3.71	4.21
每股经营现金	6.87	5.21	8.33	8.15
估值比率(倍)				
PE	15.2	16.1	13.4	11.8
PB	3.8	3.3	2.8	2.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn