

2025 年 11 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

经营优势持续增强，下行周期竞争力显著

—牧原股份（002714.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

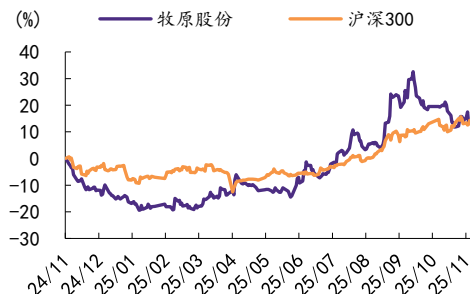
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-07

当前股价（元）	49.71
总市值（亿元）	2716
总股本（百万股）	5463
流通股本（百万股）	3811
52 周价格范围（元）	36.2-58.77
日均成交额（百万元）	1671.92

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《牧原股份（002714）：成本屠宰出海构筑持续竞争力，越南海外业务新突破》2025-10-13
- 2、《牧原股份（002714）：成本端优势持续强化，屠宰海外打开增量市场》2025-09-30
- 3、《牧原股份（002714）：Q3 业绩增长预期兑现，分红提升回报股东》2024-10-30

牧原股份发布 2025 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 1117.9 亿元，同比+15.52%，归母净利润 147.8 亿元，同比+41.01%；单三季度实现营业收入 353.3 亿元，同比-11.48%，归母净利润 42.5 亿元，同比-55.98%。

2025 年 10 月份，公司销售商品猪 707.6 万头，同比+13.17%；商品猪销售均价 11.55 元/公斤，同比-32.73%；商品猪销售收入 103.31 亿元，同比-22.28%。

投资要点

■ 养殖成本持续突破，能繁结构优化调整

三季度净利润下降主要受非经常性因素影响，营业优势持续突出。2025 年前三季度，公司商品猪出栏量达 5732 万头，同比增长 27%；仔猪出栏 1157 万头，同比+151%。2025 年 10 月份，公司销售商品猪 707.6 万头，同比变动 13.17%，商品猪销售收入 103.31 亿元，同比-22.28%，主要受猪价下行影响。在规模持续扩张的同时，公司养殖成本控制成效显著，9 月份商品猪完全成本已降至 11.6 元/公斤，较年初进一步优化，在行业内保持领先地位。能繁母猪存栏方面，公司主动进行结构性调整，截至 9 月末存栏量调整至 330.5 万头，基本达成预期 330 万头目标。

■ 屠宰业务实现规模突破，海外战略布局稳步推进

公司屠宰业务持续高速发展，前三季度屠宰量达到 1916 万头，同比增长 140%，产能利用率达到 88%。屠宰业务在第三季度实现单季度盈利，为公司创造了新的利润增长点，有助于平抑猪周期波动带来的经营风险，构建更加稳健的盈利模式，产业链协同效应显著加强。在海外战略方面，公司与越南 BAF 合作的养殖项目已全面启动建设，规划年出栏规模达 160 万头，展现了公司将国内成熟的养殖管理模式向海外复制的能力。该布局有助于公司开拓东南亚新兴市场，分散单一市场经营风险，提供了新的增长空间。

■ 行业下行持续，成本优势减轻亏损风险

生猪（外三元价格）在十月下旬小幅回升后再次回落，我们预计下行趋势将会持续。下行周期中政策端的引导下，行业将持续进行产能去化。公司借助其稳健的成本优势以及屠宰、海外业务持续扩张的额外增量，在猪价下行阶段实现相对更小的亏损程度，保持更强的盈利能力与抗风险能力，在产能去化阶段不断巩固竞争优势。

■ 盈利预测

公司具有较强成本优势，在行业处于领先地位。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 137.52/-27.77/265.80 亿元，EPS 分别为 2.52/-0.51/4.87 元，PE 分别为 19.7/-97.8/10.2 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

发生疫病、生猪价格波动、原材料价格波动、短期需求不足等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	137,947	148,552	121,780	160,940
增长率（%）	24.4%	7.7%	-18.0%	32.2%
归母净利润（百万元）	17,881	13,752	-2,777	26,580
增长率（%）		-23.1%	-120.2%	
摊薄每股收益（元）	3.27	2.52	-0.51	4.87
ROE（%）	23.1%	16.0%	-3.3%	22.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	16,952	20,378	29,122	63,607
应收款	475	814	667	441
存货	41,970	45,128	40,527	42,987
其他流动资产	1,922	2,974	2,438	3,222
流动资产合计	61,319	69,294	72,754	110,257
非流动资产：				
金融类资产	3	3	3	3
固定资产	106,751	102,221	97,634	93,087
在建工程	2,018	1,311	837	902
无形资产	1,187	1,127	1,068	1,012
长期股权投资	904	904	904	904
其他非流动资产	15,470	15,470	15,470	15,470
非流动资产合计	126,330	121,033	115,913	111,375
资产总计	187,649	190,327	188,667	221,631
流动负债：				
短期借款	45,258	45,458	45,458	45,058
应付账款、票据	20,717	15,043	14,028	14,880
其他流动负债	18,903	18,903	18,903	18,903
流动负债合计	85,477	79,891	78,789	79,370
非流动负债：				
长期借款	18,263	18,263	18,263	18,263
其他非流动负债	6,373	6,373	6,373	6,373
非流动负债合计	24,636	24,636	24,636	24,636
负债合计	110,112	104,527	103,425	104,006
所有者权益				
股本	5,463	5,463	5,463	5,463
股东权益	77,536	85,800	85,242	117,626
负债和所有者权益	187,649	190,327	188,667	221,631

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	18925	13765	-2780	27122
少数股东权益	1044	14	-3	542
折旧摊销	14297	5397	5167	4935
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	3277	-10334	4181	-2037
经营活动现金净流量	37543	8842	6566	30563
投资活动现金净流量	-13246	5238	5061	4482
筹资活动现金净流量	-20871	-5301	2221	4916
现金流量净额	3,426	8,779	13,849	39,961

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	137,947	148,552	121,780	160,940
营业成本	111,667	121,646	113,486	120,298
营业税金及附加	223	366	300	397
销售费用	1,096	1,486	1,218	1,609
管理费用	3,332	7,130	5,845	7,725
财务费用	2,975	2,990	2,985	2,941
研发费用	1,747	1,040	852	1,127
费用合计	9,150	12,646	10,900	13,402
资产减值损失	-13	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	100	-3	-3	-3
营业利润	20,011	13,899	-2,900	26,849
加：营业外收入	84	45	45	45
减：营业外支出	1,198	40	40	40
利润总额	18,896	13,904	-2,895	26,854
所得税费用	-29	139	-116	-269
净利润	18,925	13,765	-2,780	27,122
少数股东损益	1,044	14	-3	542
归母净利润	17,881	13,752	-2,777	26,580

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	24.4%	7.7%	-18.0%	32.2%
归母净利润增长率		-23.1%	-120.2%	
盈利能力				
毛利率	19.1%	18.1%	6.8%	25.3%
四项费用/营收	6.6%	8.5%	9.0%	8.3%
净利率	13.7%	9.3%	-2.3%	16.9%
ROE	23.1%	16.0%	-3.3%	22.6%
偿债能力				
资产负债率	58.7%	54.9%	54.8%	46.9%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.6	0.7
应收账款周转率	290.6	182.5	182.5	365.0
存货周转率	2.7	2.7	2.8	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	3.27	2.52	-0.51	4.87
P/E	15.2	19.7	-97.8	10.2
P/S	2.0	1.8	2.2	1.7
P/B	3.8	3.4	3.4	2.4

■ 农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

■ 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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。