



牧原股份 (002714.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

龙头稳健经营，分红彰显长期价值

业绩简评

2026年3月27日公司披露2025年年报，全年实现营业收入1,441.45亿元，同比增长4.49%；利润总额达到158.10亿元，同比减少16.33%；实现归母净利润154.87亿元，同比减少13.39%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.27元，分红总额24.35亿元（含税）。

经营分析

出栏计划稳中求进，养殖成本持续优化：公司2025年销售商品猪7,798.1万头，2026年计划出栏量维持在7,500万-8,100万头的区间，公司积极响应国家号召，整体供应规模保持稳定。公司2025年养殖完全成本为12元/公斤，同比下降2.0元/kg，稳步完成去年成本目标。目前原材料成本出现波动，公司积极提升各项生产指标，2026年计划全年实现11.5元/公斤的完全成本，实现生产效率的进一步优化，构筑核心护城河。

屠宰业务量利齐升，海外业务积极探索：公司2025年屠宰生猪2,866万头，同比大幅增长129%，产能利用率高达98.8%，毛利率同比提升1.65%至2.67%，首次实现年度盈利。屠宰业务的快速放量与实现盈利，进一步体现了公司的全产业链优势，预计2026年公司屠宰量与利润均有望实现稳健增长。此外，公司积极探索海外市场，以越南为第一站迈出出海第一步，未来有望成为新的增长点。

经营质量持续夯实，稳健度过底部周期：公司2025年经营活动产生的现金流量净额达300.56亿元，截至25年底公司资产负债率为54.15%，较年初下降4.53pct，财务结构显著优化。同时公司2025年度利润分配预案为每10股派发现金红利4.27元（含税），分红总额24.35亿元（含税）；若股东会审议通过，全年现金分红总额将达74.38亿元（含税），占归母净利润比例为48.0%，公司重视股东回报。

盈利预测、估值与评级

公司养殖成本行业领先，经营质量持续优化，在周期底部可以实现稳健发展，目前产业产能持续去化，公司有望受益新一轮周期上行，充分受益猪价上涨弹性。我们预计公司2026-2028年分别实现归母净利润57/341/278亿元，对应EPS1.00/5.91/4.80元，对应PE估值为49.9/8.4/10.3倍，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)：45.20 元

相关报告：

1. 《牧原股份公司点评：成本持续优化 业绩稳健兑现》，2025.10.31
2. 《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	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	137,947	144,145	126,438	161,608	156,609
营业收入增长率	24.43%	4.49%	-12.28%	27.82%	-3.09%
归母净利润(百万元)	17,881	15,487	5,748	34,127	27,759
归母净利润增长率	-519.42%	-13.39%	-61.73%	493.68%	-18.66%
摊薄每股收益(元)	3.273	2.835	0.996	5.912	4.808
每股经营性现金流净额	6.87	5.50	7.35	9.63	8.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.82%	19.93%	7.04%	30.64%	20.35%
P/E	11.74	17.84	49.89	8.40	10.33
P/B	2.92	3.56	3.51	2.57	2.10

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	110,861	137,947	144,145	126,438	161,608	156,609
增长率		24.4%	4.5%	-12.3%	27.8%	-3.1%
主营业务成本	-107,415	-111,667	-118,461	-111,390	-115,947	-118,177
%销售收入	96.9%	80.9%	82.2%	88.1%	71.7%	75.5%
毛利	3,446	26,280	25,684	15,048	45,661	38,432
%销售收入	3.1%	19.1%	17.8%	11.9%	28.3%	24.5%
营业税金及附加	-190	-223	-276	-190	-242	-235
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-983	-1,096	-1,295	-1,012	-1,293	-1,253
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-3,876	-3,332	-3,922	-3,161	-4,040	-3,915
%销售收入	3.5%	2.4%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-1,658	-1,747	-1,648	-1,517	-1,939	-1,879
%销售收入	1.5%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	-3,260	19,883	18,543	9,168	38,147	31,150
%销售收入	n.a	14.4%	12.9%	7.3%	23.6%	19.9%
财务费用	-3,054	-2,975	-2,458	-2,424	-2,266	-1,965
%销售收入	2.8%	2.2%	1.7%	1.9%	1.4%	1.3%
资产减值损失	-207	-13	-100	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-6	100	102	0	0	0
%税前利润	n.a	0.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3,732	20,011	16,894	6,244	35,881	29,185
营业利润率	n.a	14.5%	11.7%	4.9%	22.2%	18.6%
营业外收支	-438	-1,114	-1,084	-200	0	0
税前利润	-4,170	18,896	15,810	6,044	35,881	29,185
利润率	n.a	13.7%	11.0%	4.8%	22.2%	18.6%
所得税	2	29	2	7	43	35
所得税率	n.a	-0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
净利润	-4,168	18,925	15,812	6,051	35,924	29,220
少数股东损益	95	1,044	325	303	1,796	1,461
归属于母公司的净利润	-4,263	17,881	15,487	5,748	34,127	27,759
净利率	n.a	13.0%	10.7%	4.5%	21.1%	17.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-4,168	18,925	15,812	6,051	35,924	29,220
少数股东损益	95	1,044	325	303	1,796	1,461
非现金支出	13,741	15,121	15,438	11,657	13,048	14,538
非经营收益	3,762	4,108	3,173	3,520	2,773	2,736
营运资金变动	-3,443	-611	-4,367	18,934	855	96
经营活动现金净流	9,893	37,543	30,056	40,162	52,600	46,590
资本开支	-16,958	-12,243	-8,008	-13,089	-14,300	-16,600
投资	-277	-1,034	666	-100	-80	-200
其他	16	31	97	0	0	0
投资活动现金净流	-17,219	-13,246	-7,245	-13,189	-14,380	-16,800
股权募资	1,069	1,020	1,053	1,192	0	0
债权募资	18,283	-5,470	-6,047	-1,837	-3,336	-609
其他	-16,153	-20,779	-17,885	-5,673	-7,143	-5,468
筹资活动现金净流	3,199	-25,229	-22,878	-6,318	-10,479	-6,076
现金净流量	-4,134	-932	-66	20,655	27,741	23,713

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	19,429	16,952	13,862	33,856	60,833	83,408
应收款项	472	475	815	621	826	800
存货	41,931	41,970	37,177	36,622	38,119	38,853
其他流动资产	1,750	1,922	2,721	3,540	3,654	3,710
流动资产	63,583	61,319	54,576	74,639	103,432	126,770
%总资产	32.5%	32.7%	31.8%	38.8%	46.0%	50.3%
长期投资	934	1,113	1,188	1,288	1,368	1,568
固定资产	123,774	118,125	109,920	111,477	112,884	115,191
%总资产	63.3%	62.9%	64.0%	57.9%	50.3%	45.7%
无形资产	1,220	1,249	1,304	1,385	1,465	1,544
非流动资产	131,822	126,330	117,165	117,856	121,188	125,450
%总资产	67.5%	67.3%	68.2%	61.2%	54.0%	49.7%
资产总计	195,405	187,649	171,741	192,495	224,620	252,221
短期借款	55,580	53,462	48,641	45,355	40,019	36,410
应付款项	37,069	29,065	18,844	37,179	40,054	40,788
其他流动负债	2,010	2,949	2,355	3,023	2,820	2,945
流动负债	94,659	85,477	69,840	85,557	82,892	80,143
长期贷款	9,863	8,797	7,733	8,733	9,733	10,733
其他长期负债	16,845	15,839	15,425	15,213	17,449	20,311
负债	121,368	110,112	92,999	109,504	110,075	111,187
普通股股东权益	62,828	72,032	77,689	81,636	111,393	136,421
其中: 股本	5,465	5,463	5,463	5,463	5,463	5,463
未分配利润	39,280	52,271	59,429	62,183	91,941	116,968
少数股东权益	11,209	5,504	1,053	1,355	3,151	4,612
负债股东权益合计	195,405	187,649	171,741	192,495	224,620	252,221

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-0.780	3.273	2.835	0.996	5.912	4.808
每股净资产	11.496	13.186	14.222	14.141	19.296	23.631
每股经营现金净流	1.810	6.873	5.502	7.352	9.629	8.529
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	-6.79%	24.82%	19.93%	7.04%	30.64%	20.35%
总资产收益率	-2.18%	9.53%	9.02%	2.99%	15.19%	11.01%
投入资本收益率	-2.19%	13.34%	12.63%	6.09%	21.34%	15.22%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.19%	24.43%	4.49%	-12.28%	27.82%	-3.09%
EBIT 增长率	N/A	-709.85%	-6.74%	-50.56%	316.08%	-18.34%
净利润增长率	-132.14%	-519.42%	-13.39%	-61.73%	493.68%	-18.66%
总资产增长率	1.27%	-3.97%	-8.48%	12.08%	16.69%	12.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.6	0.5	1.0	0.5	0.5	0.5
存货周转天数	136.2	137.1	121.9	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	82.7	67.8	47.2	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	399.9	307.2	272.0	317.5	248.9	258.7
偿债能力						
净负债/股东权益	74.56%	70.64%	68.84%	40.88%	3.15%	-13.88%
EBIT 利息保障倍数	-1.1	6.7	7.5	3.8	16.8	15.9
资产负债率	62.11%	58.68%	54.15%	56.89%	49.01%	44.08%

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	2	6	17	33	76
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.06	1.08	1.00

来源：聚源数据

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