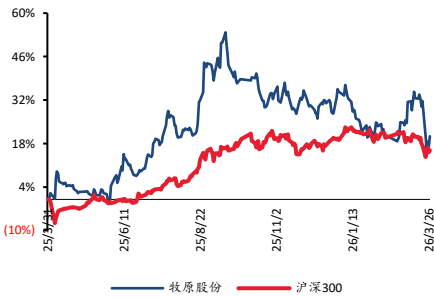


牧原股份年报点评：养殖降本保持优秀，屠宰贡献利润增量

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	57.73/38.09
总市值/流通(亿元)	2,609.39/1,721.57
12个月内最高/最低价(元)	59.68/37.53

相关研究报告

<< 牧原股份 2025 年半年报点评：养殖成本持续下降，股东回报持续加大 >>--2025-08-25

<<24 年业绩强劲兑现，未来业绩可期 >>--2025-03-25

<<公司点评：成本持续领先，业绩高速增长 >>--2025-01-17

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 2025 年度业绩预告，实现营收 1441.44 亿元，同比+4.49%；实现归母净利润为 154.86 亿元，同比-13.39%；扣非后归母净利润为 159.88 亿元，同比-14.71%；经营活动产生的现金流量净额为 300.56 亿元，基本每股收益为 2.88 元，加权平均 ROE 为 20.57%，较上年下降 4.53 个百分点。利润分配预案为每 10 股派发现金红利 4.27 元（含税）。点评如下：

养猪业务量增本降，保持优秀。2025 年，公司养猪业务销售商品猪 7798.1 万头，同比+19.1%；实现营收 1402.07 亿元，同比+2.92%。营收增速不及销量增速的主要原因为生猪销售均价下跌。根据农业农村部监测数据，全国 2025 年活猪销售均价为 14.44 元/公斤，同比-9.2%。公司继续深化智能化和信息化建设，让集团化管理能够“一眼看透”每个业务末端，消除管理“黑洞”，通过技术成果向实际生产力的转化，生猪养殖生产的稳定性显著提升，生猪的成活率及各项指标稳步提高，成本显著下降。2025 年，公司全年生猪养殖完全成本约 12 元/kg，较上年同期降低约 2 元/kg。未来随着公司在疫病防控、营养配方、种猪育种、智能化与信息化、人才培养等方面的持续投入，生产管理各环节的不断优化，公司生产效率将逐步提高，公司生猪养殖完全成本有望进一步下降。2025 年，公司养猪业务毛利率为 17.29%，较上年下降了 3.64 个百分点。

屠宰业务首次实现年度盈利，是利润新增长点。2025 年，公司屠宰生猪 2866 万头，同比+129%；销售鲜、冻品等猪肉产品 323 万吨，同比+128.04%。屠宰肉食业务实现营收 452.27 亿元，同比+86.32%；公司积极拓展屠宰肉食业务销售渠道，持续构建全国猪肉销售网络，截至 2025 年末，屠宰、肉食业务已在全国 20 个省级行政区设立超过 70 个销售分支。公司持续优化客户结构与产品结构，通过加大在数字化、智能化方面的研发投入来提升生产效率与运营能力，屠宰、肉食业务全年产能利用率达到 98.8%。2025 年，公司屠宰业务毛利率为 2.67%，较上年提升了 1.65 个百分点，并于 2025 年首次实现年度盈利。

偿债能力增强，高分红高股息特征明显。2025 年，国内生猪市场价格承压、呈现下跌趋势，给行业整体经营带来严峻挑战，公司持续优化财务结构，到年底资产负债率为 54.15%，较年初下降了 4.53 个百分点，偿债能力进一步增强。公司于 2025 年实施了两次权益分派，分红总额 80.85 亿元，股息率超过 3%。公司设立越南牧原有限公司，与越南 BAF 公司签署合作协议，在深耕国内业务的同时，积极探索海外市场，养殖和屠宰业务发展获得更大空间。公司于 2026 年 2 月完成香港联交所上市，引入更多国际、长期投资者，进一步优化股东结构，提升公司治理水平，为公司长远发展奠定更加坚实的基础。

盈利预测及评级：预计公司 26-27 年归母净利润 42.9/157.8 亿元，EPS 为 0.74/2.73 元，对应 27 年盈利的 PE 为 16.5 倍，维持“买入”评级。

风险因素：国内猪价长期低迷，猪病爆发导致供需双降

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	144,145	124,776	141,776	149,996
营业收入增长率(%)	4.49%	-13.44%	13.62%	5.80%
归母净利（百万元）	15,487	4,296	15,787	18,998
净利润增长率(%)	-16.45%	-75.99%	337.74%	20.34%
摊薄每股收益（元）	2.83	0.74	2.73	3.29
市盈率（PE）	15.94	60.73	16.53	13.73

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	16,952	13,862	36,441	49,722	90,124
应收和预付款项	908	1,397	967	1,743	1,295
存货	41,970	37,177	40,785	40,324	43,438
其他流动资产	1,489	2,139	2,169	2,130	2,175
流动资产合计	61,319	54,576	80,362	93,920	137,031
长期股权投资	904	1,024	1,101	1,183	1,272
投资性房地产	103	97	90	95	99
固定资产	111,874	104,536	92,650	82,525	71,560
在建工程	2,018	2,489	3,495	4,398	5,259
无形资产开发支出	1,187	1,245	1,268	1,288	1,306
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10,245	7,774	8,037	8,206	8,307
资产总计	187,649	171,741	187,004	191,614	224,835
短期借款	45,258	41,155	40,000	40,000	40,000
应付和预收款项	18,593	13,720	22,656	14,579	23,174
长期借款	8,797	7,733	7,700	7,700	7,700
其他负债	37,465	30,390	33,799	29,868	34,497
负债合计	110,112	92,999	104,155	92,147	105,370
股本	5,463	5,463	5,773	5,773	5,773
资本公积	13,729	13,039	13,039	13,039	13,039
留存收益	54,856	62,258	66,554	82,341	101,340
归母公司股东权益	72,032	77,689	82,296	98,083	117,082
少数股东权益	5,504	1,053	553	1,384	2,384
股东权益合计	77,536	78,742	82,849	99,467	119,465
负债和股东权益	187,649	171,741	187,004	191,614	224,835

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	37,543	30,056	32,373	23,668	49,913
投资性现金流	-13,246	-7,245	-7,466	-9,202	-8,818
融资性现金流	-25,229	-22,878	-2,328	-1,185	-694
现金增加额	-932	-67	22,579	13,281	40,402

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	137,947	144,145	124,776	141,776	149,996
营业成本	111,667	118,461	112,167	115,878	120,723
营业税金及附加	223	276	250	284	300
销售费用	1,096	1,295	1,073	1,206	1,304
管理费用	5,079	5,571	5,542	6,028	6,369
财务费用	2,975	2,458	1,449	1,185	694
资产减值损失	2,998	355	125	142	150
投资收益	100	102	154	165	178
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	14,009	15,832	4,324	17,218	20,633
其他非经营损益	-1,114	-1,084	-528	-600	-635
利润总额	18,896	15,810	3,796	16,618	19,998
所得税	-29	-2	0	0	0
净利润	18,925	15,812	3,796	16,618	19,998
少数股东损益	1,044	325	-500	831	1,000
归母股东净利润	17,881	15,487	4,296	15,787	18,998

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	19.05%	17.82%	10.11%	18.27%	19.52%
销售净利率	13.72%	10.97%	3.04%	11.72%	13.33%
销售收入增长率	24.43%	4.49%	-13.44%	13.62%	5.80%
EBIT 增长率	2,059.93%	-16.48%	-71.28%	239.38%	16.23%
净利润增长率	-554.07%	-16.45%	-75.99%	337.74%	20.34%
ROE	24.97%	20.24%	4.70%	18.23%	18.27%
ROA	9.88%	8.80%	2.12%	8.78%	9.60%
ROIC	9.79%	11.17%	3.69%	12.61%	15.47%
EPS	3.27	2.83	0.74	2.73	3.29
PE (X)	13.81	15.94	60.73	16.53	13.73
PB (X)	3.43	3.18	3.17	2.66	2.23
PS (X)	1.79	1.71	2.09	1.84	1.74
EV/EBITDA (X)	9.79	10.37	14.43	8.43	7.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。