

牧原股份 (002714.SZ) 成本优势显著效率提升, 屠宰业务首次实现年度盈利

2026年03月31日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

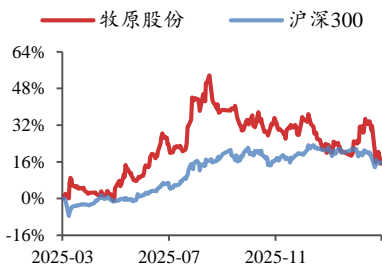
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2026/3/30
当前股价(元)	43.23
一年最高最低(元)	59.68/37.53
总市值(亿元)	2,495.67
流通市值(亿元)	1,646.54
总股本(亿股)	57.73
流通股本(亿股)	38.09
近3个月换手率(%)	69.32

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《养殖成本优异精益求精, 屠宰盈利突破经营向好—公司信息更新报告》
-2025.10.31
- 《高业绩兑现高分红, 龙头降本增效高质量发展—公司信息更新报告》
-2025.8.21
- 《出栏高增成本下降, 龙头持续成长兑现业绩—公司信息更新报告》
-2025.4.26

● 成本优势显著效率提升, 屠宰业务首次实现年度盈利, 维持“买入”评级

公司发布 2025 年年报, 2025 营收 1441.45 亿元(+4.49%), 归母净利润 154.87 亿元(-13.39%)。其中单 Q4 营收 323.55 亿元(-21.41%), 归母净利润 7.08 亿元(-90.43%)。2025 年度公司现金分红总额为 74.38 亿元, 占归母净利润的 48%。公司成本控制行业领先, 生猪养殖及屠宰双轮驱动成效显著, 有望穿越周期实现盈利。我们基于行业基本面变化, 下调猪价预期, 因而调整公司 2026-2027 年盈利预测, 新增 2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 62.37/291.62/375.24 (2026-2027 年原预测分别为 287.50/379.51) 亿元, 对应 EPS 分别为 1.08/5.05/6.50 元, 当前股价对应 PE 为 41.8/8.9/7.0 倍。公司成本优势显著出栏稳步增长, 业绩持续兑现, 维持“买入”评级。

● 生产指标优化+育种投入支撑效率提升, 完全成本持续下探

2025 年公司生猪养殖实现营收 1441.45 亿元(+4.49%), 销售商品猪 7798 万头(+19.09%)。截至 2025 年末, 公司能繁母猪存栏已降至 323.2 万头(-7.97%), 公司预计 2026 年出栏商品猪 7500-8100 万头, 公司进一步推进高质量发展。养殖成本方面, 2025 全年公司商品猪完全成本约 12 元/公斤(-2 元/公斤), 2025 年 12 月降至 11.6 元/公斤, 2026 年 1-2 月完全成本约 12 元/公斤, 2026 年全年完全成本目标为下降至 11.5 元/公斤以下。公司养殖成本控制表现优异, 有望跨越周期实现盈利。育种方面, 公司在郑州投资 60 亿元建设超健康育种平台, 未来商品猪性能与肉质有望同步提升。

● 公司屠宰业务首次实现年度盈利, 资金充裕经营稳健

2025 年公司屠宰肉食业务实现营收 452.28 亿元(+86.32%), 屠宰生猪 2866 万头, 全年屠宰业务毛利率 2.67% (+1.65%)。屠宰、肉食业务于 2025 年的第三、四季度均实现盈利, 并首次实现年度盈利。全年产能利用率达到 98.8%, 2026 年产能利用率仍有提升空间。截至 2025 年 12 月末, 公司资产负债率 54.15% (-4.53pct), 账面货币资金 138.62 亿元, 资金充裕经营安全稳健。

● 风险提示: 动物疫病发生不确定性, 猪价异常波动, 公司成本不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	137,947	144,145	116,341	144,358	159,174
YOY(%)	24.4	4.5	-19.3	24.1	10.3
归母净利润(百万元)	17,881	15,487	6,237	29,162	37,524
YOY(%)	519.4	-13.4	-59.7	367.6	28.7
毛利率(%)	20.8	17.8	12.3	26.4	29.0
净利率(%)	13.0	10.7	5.4	20.2	23.6
ROE(%)	24.4	20.1	8.2	29.0	28.2
EPS(摊薄/元)	3.10	2.68	1.08	5.05	6.50
P/E(倍)	14.6	16.8	41.8	8.9	7.0
P/B(倍)	3.7	3.4	3.5	2.6	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	61319	54576	91124	90076	118720
现金	16952	13862	52737	46164	75592
应收票据及应收账款	384	697	176	907	287
其他应收款	91	119	65	156	91
预付账款	524	700	364	885	514
存货	41970	37177	35755	39938	40212
其他流动资产	1398	2021	2027	2028	2024
非流动资产	126330	117165	86125	97902	97736
长期投资	904	1024	1228	1429	1628
固定资产	116106	107431	77393	88181	87674
无形资产	1187	1245	1308	1368	1427
其他非流动资产	8133	7464	6197	6924	7007
资产总计	187649	171741	177250	187978	216455
流动负债	85477	69840	85482	73564	73016
短期借款	45258	41155	41000	35000	15000
应付票据及应付账款	20717	13328	30153	11717	30525
其他流动负债	19502	15357	14330	26847	27491
非流动负债	24636	23159	14032	11682	7360
长期借款	18263	19428	10392	7991	3675
其他非流动负债	6373	3730	3640	3691	3684
负债合计	110112	92999	99515	85246	80376
少数股东权益	5504	1053	1184	1795	2583
股本	5463	5463	5463	5463	5463
资本公积	13729	13039	13039	13039	13039
留存收益	54856	62258	65760	82136	103207
归属母公司股东权益	72032	77689	76552	100936	133497
负债和股东权益	187649	171741	177250	187978	216455

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	37543	30056	40324	30391	71280
净利润	18925	15812	6368	29774	38311
折旧摊销	14303	14517	9673	10635	12115
财务费用	2975	2458	2705	2014	861
投资损失	-100	-102	-98	-104	-102
营运资金变动	-669	-4535	21752	-11787	20266
其他经营现金流	2109	1906	-75	-141	-172
投资活动现金流	-13246	-7245	21512	-22194	-11703
资本支出	12381	9529	-21537	22205	11747
长期投资	-1034	666	-204	-201	-199
其他投资现金流	168	1618	179	211	243
筹资活动现金流	-25229	-22878	-22962	-14770	-30148
短期借款	-1671	-4102	-155	-6000	-20000
长期借款	-807	1165	-9036	-2401	-4316
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	-3962	-691	0	0	0
其他筹资现金流	-18785	-19250	-13770	-6369	-5832
现金净增加额	-932	-66	38875	-6574	29429

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	137947	144145	116341	144358	159174
营业成本	109319	118461	102041	106213	113064
营业税金及附加	223	276	186	231	255
营业费用	1096	1295	756	938	1035
管理费用	3332	3922	2559	3176	3502
研发费用	1747	1648	1396	1732	1910
财务费用	2975	2458	2705	2014	861
资产减值损失	-13	-72	-35	-58	-55
其他收益	663	455	524	501	509
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	0	0	98	104	102
资产处置收益	6	352	86	109	138
营业利润	20011	16894	7462	30852	39382
营业外收入	84	111	98	104	101
营业外支出	1198	1195	1197	1196	1196
利润总额	18896	15810	6363	29760	38287
所得税	-29	-2	-5	-14	-25
净利润	18925	15812	6368	29774	38311
少数股东损益	1044	325	131	612	787
归属母公司净利润	17881	15487	6237	29162	37524
EBITDA	36638	33687	18043	41543	50308
EPS(元)	3.10	2.68	1.08	5.05	6.50

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	24.4	4.5	-19.3	24.1	10.3
营业利润(%)	636.2	-15.6	-55.8	313.5	27.7
归属于母公司净利润(%)	519.4	-13.4	-59.7	367.6	28.7
获利能力					
毛利率(%)	20.8	17.8	12.3	26.4	29.0
净利率(%)	13.0	10.7	5.4	20.2	23.6
ROE(%)	24.4	20.1	8.2	29.0	28.2
ROIC(%)	15.3	13.0	6.3	20.7	24.2
偿债能力					
资产负债率(%)	58.7	54.2	56.1	45.3	37.1
净负债比率(%)	73.2	70.8	5.1	2.5	-37.6
流动比率	0.7	0.8	1.1	1.2	1.6
速动比率	0.2	0.2	0.6	0.6	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	691.4	351.6	351.6	351.6	351.6
应付账款周转率	5.3	7.7	5.3	5.7	6.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.10	2.68	1.08	5.05	6.50
每股经营现金流(最新摊薄)	6.50	5.21	6.99	5.26	12.35
每股净资产(最新摊薄)	12.30	13.28	13.08	17.31	22.95
估值比率					
P/E	14.6	16.8	41.8	8.9	7.0
P/B	3.7	3.4	3.5	2.6	2.0
EV/EBITDA	8.4	9.0	14.0	6.0	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn