



牧原股份（002714.SZ）：成本优势 筑牢护城河，屠宰首年盈利

2026年3月31日

强烈推荐/维持

牧原股份

公司报告

事件：公司公布 2025 年年报，2025 年，公司实现营业收入 1441.45 亿元，同比增长 4.49%；实现归母净利润 154.87 亿元，同比下降 13.39%。

出栏稳健增长，成本优势持续筑牢护城河。出栏量方面，公司 25 年合计销售商品猪 7798.1 万头，同比增长 19.1%；预计 26 年出栏量维持稳中有升，全年预计出栏 7500-8100 万头。**成本方面**，公司全年养殖完全成本降至约 12 元/kg，同比大幅下降约 2 元/kg。成本下降主要得益于全程精细化管理和各项生产成绩提升。2026 年公司在考虑饲料小幅上涨的情况下，提出 11.5 元/kg 以下的成本目标，显示出持续降本的信心。**产能方面**，公司积极响应国家号召，12 月末已将能繁母猪调减至 323.2 万头。近期猪价大幅下行，行业陷入深亏，落后产能在政策调控和亏损驱动下有望加速去化，公司成本优势将进一步凸显。

屠宰业务放量，年度首次盈利。25 年全年屠宰生猪 2866.3 万头，同比增长 128.9%，产能利用率 98.8%，实现营收 452.28 亿元，同比增长 86.32%。业务板块自 2019 年布局以来首次实现年度盈利。公司在产品端挖掘消费细分需求，指导育种和生产，对猪肉产品做精细化分割；在销售端拓展渠道，布局全国销售分支网络。屠宰肉食业务在 2025 年已成为公司平滑周期波动、贡献利润的新增长点。公司 2026 年屠宰量预计将保持增长，公司计划将更多资本开支向屠宰业务倾斜，以提升屠宰率和盈利能力，充分挖掘全产业链价值空间。

审慎经营财务韧性足，海外业务探索推进。25 年末资产负债率降至 54.15%，总负债较年初大幅减少 171 亿元，超额完成降负债目标。此外公司具备充足的银行授信储备，近期公开市场债务工具发行顺畅，在手现金流做好了充分的准备。2026 年 2 月，公司在香港联交所挂牌上市，成为国内首家“A+H”两地上市的生猪养殖企业，为国际化发展奠定资本基础。公司已与越南 BAF 公司、泰国正大集团达成战略合作，通过输出技术、装备和管理经验，赋能当地生猪养殖行业。公司在港股上市募资的 60%将用于海外业务拓展，海外布局稳步推进。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为生猪龙头企业的核心成本优势，预计公司 26-28 年归母净利分别为 45.36、336.04 和 242.11 亿元，EPS 为 0.83、6.15 和 4.43 元，PE 为 54、7 和 10 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司生猪成本下行不及预期，行业产能去化不及预期等。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	137,946.89	144,144.97	134,650.13	170,135.88	162,996.88
增长率(%)	24.43%	4.49%	-6.59%	26.35%	-4.20%
归母净利润(百万元)	17,881.26	15,486.89	4,535.58	33,604.92	24,211.44
增长率(%)	-519.42%	-13.39%	-70.71%	640.92%	-27.95%
净资产收益率(%)	24.82%	19.93%	5.57%	29.32%	17.48%
每股收益(元)	3.30	2.88	0.83	6.15	4.43
PE	13.70	15.69	54.44	7.35	10.20
PB	3.43	3.18	3.03	2.15	1.78

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是集饲料加工、生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养、屠宰加工为一体的农业产业化国家重点龙头企业，是我国最大的自育自繁自养大规模一体化的生猪养殖企业之一，也是我国最大的生猪育种企业之一。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

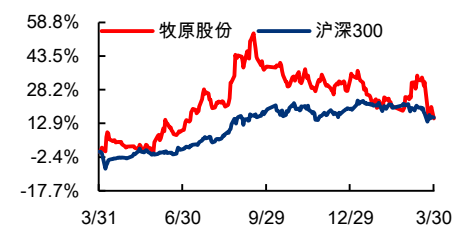
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间(元)	58.77-38.4
总市值(亿元)	2,495.67
流通市值(亿元)	1,646.54
总股本/流通 A 股(万股)	577,299/546,277
流通 B 股/H 股(万股)	-/31,022
52 周日均换手率	1.68

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		
流动资产合计	61319	54576	63604	72040	72248	营业收入	137947	144145	134650	170136	162997		
货币资金	16952	13862	13465	17014	16300	营业成本	111667	118461	123113	127681	131207		
应收账款	231	589	388	592	518	营业税金及附加	223	276	202	255	244		
其他应收款	91	119	111	140	134	营业费用	1096	1295	1077	1361	1304		
预付款项	524	700	786	925	1042	管理费用	3332	3922	3097	3913	3749		
存货	41970	37177	47222	48973	50326	财务费用	2975	2458	2675	2188	1511		
其他流动资产	1395	2019	1506	4252	3783	研发费用	1747	1648	1616	2042	1956		
非流动资产合计	126330	117165	120840	134908	148102	资产减值损失	12.88	72.09	15.00	15.00	15.00		
长期股权投资	904	1024	377	377	377	公允价值变动收益	0.16	-0.21	0.00	0.00	0.00		
固定资产	106751	100634	105352	114446	127664	投资净收益	99.64	102.17	150.00	150.00	200.00		
无形资产	1187	1245	1220	1196	1172	加: 其他收益	3010.40	454.77	2500.00	2500.00	2500.00		
其他非流动资产	620	711	716	716	716	营业利润	20011	16894	5510	35336	25716		
资产总计	187649	171741	184443	206948	220350	营业外收入	84.41	110.74	117.45	104.20	110.80		
流动负债合计	85477	69840	81213	70068	58728	营业外支出	1198.48	1195.02	996.29	1129.93	1107.08		
短期借款	45258	41155	35115	26264	13244	利润总额	18896	15810	4631	34310	24719		
应付账款	17993	12613	16247	15129	16431	所得税	-29	-2	0	0	0		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	18925	15812	4631	34310	24719		
一年内到期的非流动负债	8205	7486	8114	7935	7845	少数股东损益	1044	325	95	705	508		
非流动负债合计	24636	23159	19721	19439	19747	归属母公司净利润	17881	15487	4536	33605	24211		
长期借款	8797	7733	7233	7033	7033	主要财务比率							
应付债券	9466	11695	10122	10428	10748		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		
负债合计	110112	92999	100934	89508	78475	成长能力							
少数股东权益	5504	1053	1148	1853	2361	营业收入增长	24.43%	4.49%	-6.59%	26.35%	-4.20%		
实收资本(或股本)	5463	5463	5463	5463	5463	营业利润增长	-636.20	-15.57%	-67.39%	541.35%	-27.22%		
资本公积	13729	13039	11335	11335	11335	归属于母公司净利润增长	-519.42	-13.39%	-70.71%	640.92%	-27.95%		
未分配利润	52271	59429	63828	96425	119910	获利能力							
归属母公司股东权益合计	72032	77689	81378	114604	138531	毛利率(%)	19.05%	17.82%	8.57%	24.95%	19.50%		
负债和所有者权益	187649	171741	184443	206948	220350	净利率(%)	13.72%	10.97%	3.44%	20.17%	15.17%		
现金流量表			单位: 百万元			总资产净利润(%)			9.53%	9.02%	2.46%	16.24%	10.99%
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)			24.82%	19.93%	5.57%	29.32%	17.48%
经营活动现金流	37543	30056	19865	35280	33707	偿债能力							
净利润	18925	15812	4631	34310	24719	资产负债率(%)	59%	54%	55%	43%	36%		
折旧摊销	14302.5	14516.8	5307.20	5931.69	6806.20	流动比率	0.72	0.78	0.78	1.03	1.23		
财务费用	2975	2458	2675	2188	1511	速动比率	0.23	0.25	0.20	0.33	0.37		
应收账款减少	-63	-357	201	-205	74	营运能力							
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.72	0.80	0.76	0.87	0.76		
投资活动现金流	-13246	-7245	-11112	-19907	-19857	应收账款周转率	691	352	276	347	293		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.66	9.42	9.33	10.84	10.33		
长期投资减少	0	0	615	0	0	每股指标(元)							
投资收益	100	102	150	150	200	每股收益(最新摊薄)	3.30	2.88	0.83	6.15	4.43		
筹资活动现金流	-25229	-22878	-9150	-11824	-14564	每股净现金流(最新摊薄)	-0.17	-0.01	-0.07	0.65	-0.13		
应付债券增加	259	2230	-1573	305	321	每股净资产(最新摊薄)	13.19	14.22	14.90	20.98	25.36		
长期借款增加	-1066	-1064	-500	-200	0	估值比率							
普通股增加	-3	0	0	0	0	P/E	13.70	15.69	54.44	7.35	10.20		
资本公积增加	-3962	-691	-1703	0	0	P/B	3.43	3.18	3.03	2.15	1.78		
现金净增加额	-932	-67	-397	3549	-714	EV/EBITDA	8.09	8.89	20.75	6.48	7.92		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 节后猪价加速下行, 产能去化在即—生猪养殖行业月度跟踪	2026-03-20
行业普通报告	农林牧渔行业: 节前猪价转跌, 1月出栏环比下行—生猪养殖行业月度跟踪	2026-02-26
行业普通报告	农林牧渔行业: 提升农业综合生产力, 强化生猪产能综合调控—2026年中央一号文件点评	2026-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价短期回暖, 不改去化趋势—生猪养殖行业月度跟踪	2026-01-30
行业普通报告	农林牧渔行业: 欧盟猪肉反倾销税落地, 国内供需格局向好	2025-12-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 农产品保供稳价, 积极推进农业高质量发展—2025年中央经济工作会议点评	2025-12-24
行业普通报告	农林牧渔行业: 11月猪价降幅收窄, 出栏量下行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-12-24
行业深度报告	农林牧渔行业 2026年策略: 产业转型升级, 静候周期拐点	2025-12-22
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ): 生猪养殖持续降本, 屠宰单季扭亏	2025-11-05
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ): 出栏增长成本优化, 公司业绩高增	2025-08-22
公司普通报告	牧原股份 (002714.SZ): 24年量利齐升, 25年持续高质量发展	2025-03-21

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士, 2017 年加入东兴证券研究所, 现任农林牧渔行业分析师, 重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526