



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月03日

### 基础数据

04月02日收盘价（元）	43.65
总市值（亿元）	2,519.91
总股本（亿股）	57.73

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### 相关研究

【兴证农业】牧原股份：产能结构持续优化，养殖成本表现优异-2025.11.07

【兴证农业】牧原股份：成本下降持续兑现，注重股东分红回报-2025.08.21

### 分析师：纪宇泽

S0190522080004  
jiyuze@xyzq.com.cn

### 分析师：陈勇杰

S0190525010005  
chenyongjie@xyzq.com.cn

## 牧原股份(002714.SZ)

# 周期底部彰显韧性，全产业链协同发力

### 投资要点：

- **事件：**2025年公司实现营业收入1441.45亿元，同比+4.49%，实现归母净利润154.87亿元，同比-13.39%；2025Q4公司实现营收约323.55亿元，同比-21.41%，实现归母净利润约7.08亿元，同比-90.43%。
- **成本优势显著，出栏量稳步提升：**2025年公司销售商品猪约7798.1万头，同比+19.1%，全年完全成本约12元/kg，同比下降约2元/kg；截至2025年12月末，公司能繁母猪存栏为323.2万头。公司预计2026年出栏商品猪7500-8100万头，2026年成本目标为11.5元/kg以内。
- **产能布局持续优化，养殖效率稳步提升：**截至2025年12月末，公司固定资产达1006.34亿元，同比-5.73%，生产性生物资产达67.97亿元，同比-27.34%；公司响应国家号召，陆续淘汰低产低效母猪。截至2025年12月末，公司能繁母猪存栏为323.3万头。2026年1-2月，公司生猪全程成活率在83%-84%，断奶到上市成活率在89%以上，PSY在28左右，肥猪日增重在860g左右，全程料肉比在2.7左右。目前来看，公司各类生产指标已在逐步改善，后续生猪养殖完全成本将进一步下降。
- **资产结构优化，积极回报股东权益：**公司2025年度经营活动产生的现金流量净额为300.56亿元，现金流稳定，截至2025年年末，公司资产负债率为54.15%，较年初下降4.53个百分点，年末负债总额较年初下降171亿元，超额完成全年降负债目标。公司今年资本开支预计在100亿左右，主要在屠宰端的资本开支规划有所提升；公司2025年度利润分配预案为向全体股东每10股派发现金红利4.27元，分红总额为24.35亿元。如本议案获得股东会审议通过，2025年度公司现金分红总额为74.38亿元，占归母净利润的48.0%。
- **屠宰产能利用率大幅提升，实现首年盈利：**2025年，公司屠宰生猪2866.3万头，同比实现翻倍增长，产能利用率高达98.8%。公司屠宰肉食板块实现成立以来的首次年度盈利，标志着该业务在产能释放、渠道开拓与运营优化协同驱动下，成功跨越初创期、迈入盈利新阶段。展望2026年，随着销售网络完善与产品结构升级，屠宰量利齐升可期。
- **投资建议：**公司作为生猪养殖板块的龙头企业，成本优势显著，注重股东分红回报。我们预计2026-2028年公司EPS分别为1.25、4.20、4.40元，基于2026年4月2日收盘价对应2026-2028年的PE分别为35.0、10.4、9.9，维持“增持”评级。
- **风险提示：**动物疫病、畜禽价格大幅波动、原料价格上涨、政策变化。

### 主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	144145	138956	151550	151846
同比增长	4.5%	-3.6%	9.1%	0.2%
归母净利润（百万元）	15487	7196	24258	25384
同比增长	-13.4%	-53.5%	237.1%	4.6%
毛利率	17.8%	12.0%	23.2%	24.3%
ROE	19.9%	7.7%	22.9%	21.3%
每股收益（元）	2.68	1.25	4.20	4.40
市盈率	16.3	35.0	10.4	9.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>54576</b>	<b>76628</b>	<b>88772</b>	<b>101928</b>
货币资金	13862	32434	44680	56597
交易性金融资产	2	2	2	2
应收票据及应收账款	697	344	379	443
预付款项	700	612	582	575
存货	37177	39080	38772	39930
其他	2138	4157	4357	4382
<b>非流动资产</b>	<b>117165</b>	<b>113704</b>	<b>109204</b>	<b>105727</b>
长期股权投资	1024	1024	1024	1024
固定资产	100634	96683	91826	88049
在建工程	2489	2484	2483	2322
无形资产	1245	1393	1543	1691
商誉	0	0	0	0
其他	11773	12119	12329	12640
<b>资产总计</b>	<b>171741</b>	<b>190332</b>	<b>197976</b>	<b>207655</b>
<b>流动负债</b>	<b>69840</b>	<b>72038</b>	<b>65966</b>	<b>61610</b>
短期借款	41155	39155	38155	37155
应付票据及应付账款	13328	13764	13086	12938
其他	15357	19119	14725	11516
<b>非流动负债</b>	<b>23159</b>	<b>23583</b>	<b>23913</b>	<b>24156</b>
长期借款	7733	7233	6733	6233
其他	15425	16350	17179	17923
<b>负债合计</b>	<b>92999</b>	<b>95622</b>	<b>89879</b>	<b>85766</b>
股本	5463	5773	5773	5773
未分配利润	59429	62089	71059	80444
少数股东权益	1053	1182	1960	2560
<b>股东权益合计</b>	<b>78742</b>	<b>94710</b>	<b>108097</b>	<b>121890</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>171741</b>	<b>190332</b>	<b>197976</b>	<b>207655</b>

**现金流量表**

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	15487	7196	24258	25384
折旧和摊销	15339	15086	15986	17065
营运资金的变动	-4367	718	-4970	-4597
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>30056</b>	<b>25696</b>	<b>38785</b>	<b>41170</b>
资本支出	-8008	-12120	-12168	-14161
长期投资	666	9	80	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-7245</b>	<b>-12066</b>	<b>-12127</b>	<b>-14199</b>
债权融资	-6047	-1575	-671	-757
股权融资	1053	12099	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-22878</b>	<b>4941</b>	<b>-14412</b>	<b>-15054</b>
现金净变动	-66	18572	12246	11917

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位: 百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>144145</b>	<b>138956</b>	<b>151550</b>	<b>151846</b>
营业成本	118461	122337	116317	114999
税金及附加	276	266	290	291
销售费用	1295	1320	1515	1518
管理费用	3922	3891	4395	4555
研发费用	1648	1760	1920	2271
财务费用	2458	2057	1929	2107
投资收益	102	98	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-28	0	0	0
资产减值损失	-72	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>16894</b>	<b>8201</b>	<b>26046</b>	<b>26970</b>
营业外收支	-1084	-879	-1026	-996
<b>利润总额</b>	<b>15810</b>	<b>7323</b>	<b>25020</b>	<b>25973</b>
所得税	-2	-3	-17	-10
净利润	15812	7325	25037	25983
少数股东损益	325	129	779	600
<b>归属母公司净利润</b>	<b>15487</b>	<b>7196</b>	<b>24258</b>	<b>25384</b>
<b>EPS 元</b>	<b>2.68</b>	<b>1.25</b>	<b>4.20</b>	<b>4.40</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	4.5%	-3.6%	9.1%	0.2%
营业利润增长率	-15.6%	-51.5%	217.6%	3.5%
归母净利润增长率	-13.4%	-53.5%	237.1%	4.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.8%	12.0%	23.2%	24.3%
归母净利率	10.7%	5.2%	16.0%	16.7%
ROE	19.9%	7.7%	22.9%	21.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.2%	50.2%	45.4%	41.3%
流动比率	0.78	1.06	1.35	1.65
速动比率	0.21	0.46	0.69	0.93
<b>营运能力</b>				
资产周转率	80.2%	76.8%	78.1%	74.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.68	1.25	4.20	4.40
每股经营现金	5.21	4.45	6.72	7.13
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	16.3	35.0	10.4	9.9
PB	3.2	2.7	2.4	2.1

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的全本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn