

牧原股份(002714)

报告日期: 2026年04月19日

## 成本优势持续稳固, 兼具价值与成长属性

### ——牧原股份 2025 年报点评

事件: 2025 年公司实现营业收入 1441.45 亿元, 同比增长 4.49%; 归母净利润 154.87 亿元, 同比下降 13.39%; 扣非后归母净利润 159.88 亿元, 同比下降 14.71%。其中, 单 Q4 实现营业收入 323.55 亿元, 同比下降 21.41%; 归母净利润 7.08 亿元, 同比下降 90.43%, 扣非后归母净利润 5.15 亿元, 同比下降 93.16%, 四季度利润承压, 主要系猪价持续下行影响。

#### 投资要点

##### □ 成本与生产指标优势明显, 经营韧性凸显

公司商品猪出栏量达 7798.1 万头, 同比增长 19.1%; 2026 年商品猪出栏目标为 7500 万-8100 万头。报告期内, 公司依托生产效率提升、饲料成本优化及生物安全体系完善, 实现生猪完全成本降至 12 元/公斤, 同比下降 2 元/公斤, 成本降幅显著, 周期穿越能力进一步夯实。同时, 公司持续加大育种、数字化与智能化投入, 投资 60 亿元建设超健康育种平台, 生产效率与运营稳定性稳步提升, 为长期成本下行筑牢支撑。生产效率方面, 2026 年 1-2 月, 公司生猪全程成活率达 83%-84%, 断奶至上市成活率超 89%, PSY 约 28, 肥猪日增重约 860g, 全程料肉比约 2.7, 核心生产指标持续改善, 生猪养殖完全成本具备进一步下降空间。综合考虑饲料原材料价格小幅上涨预期, 公司设定 2026 年生猪养殖全年平均成本目标为 11.5 元/kg 以下。

##### □ 财务结构持续优化, 高度重视股东回报

公司持续推进财务结构调整, 负债规模与资产负债率同步下降, 年末负债总额较年初减少 171 亿元, 资产负债率 54.15%, 较年初下降 4.53 个百分点, 财务稳健性与偿债能力持续提升。分红方面, 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 (含税), 分红总额 24.35 亿元 (含税), 叠加中报分红, 2025 年公司现金分红合计 74.38 亿元 (含税), 重视股东回报。2026 年 2 月公司完成 H 股上市, 成为国内首家 A+H 两地上市的生猪养殖企业, 有助于优化股东结构、提升公司治理水平, 并为长期融资与国际化布局奠定基础。

##### □ 屠宰肉食业务首次实现年度盈利, 海外布局打开长期成长空间

2025 年公司屠宰生猪 2866 万头, 同比增长 129%, 屠宰肉食业务收入同比增长 86.32%, 全年首次实现盈利, 产能利用率维持 98.8% 高位, 产业链一体化效应逐步显现。海外方面, 公司设立越南牧原有限公司, 与越南 BAF 公司签署合作协议, 国际化布局进入实质落地阶段, 长期成长空间进一步打开。

##### □ 盈利预测与估值

公司作为国内生猪养殖龙头, 持续夯实成本优势, 同时屠宰肉食业务进入新阶段、海外布局打开长期增长空间。考虑到 26 年猪价持续承压, 同时饲料价格上涨增加养殖成本压力, 公司全年业绩或仍承压。而随着行业迈入深度亏损, 产能去化或加速, 长期看周期向上趋势不变。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 1466.75、1654.85、1694.02 亿元, 归母净利润分别为 120.84、259.60、308.07 亿元, 对应 PE 分别为 21、10、8 倍, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 出栏量不及预期、突发大规模动物疫病、猪价表现不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 钟凯锋  
执业证书号: S1230524050002  
zhongkaifeng@stocke.com.cn

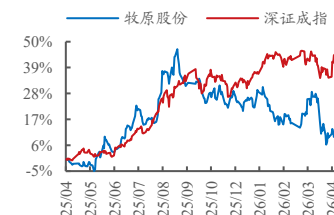
分析师: 张心怡  
执业证书号: S1230524020002  
zhangxinyi@stocke.com.cn

研究助理: 胡文舟  
huwenzhou@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 45.53
总市值(百万元)	262,844.45
总股本(百万股)	5,772.99

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《产能优化成本稳步下降, 养猪龙头高质量发展》 2025.10.30
- 《板块中军, 攻防俱佳》 2024.08.12
- 《养猪龙头迎风启航》 2024.06.16

## 财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	144144.97	146674.94	165484.77	169401.64
(+/-) (%)	4.49%	1.76%	12.82%	2.37%
归母净利润	15486.89	12083.86	25959.85	30806.72
(+/-) (%)	-13.39%	-21.97%	114.83%	18.67%
每股收益(元)	2.83	2.21	4.75	5.64
P/E	16.06	20.58	9.58	8.07

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	54576	93819	127553	167778
现金	13862	47043	80522	122053
交易性金融资产	2	9	4	5
应收账款	697	565	654	698
其它应收款	119	149	138	151
预付账款	700	633	661	679
存货	37177	43883	43923	42457
其他	2019	1537	1650	1735
<b>非流动资产</b>	117165	111853	101159	90400
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1024	882	937	948
固定资产	100634	93034	82828	72858
无形资产	1245	1313	1346	1388
在建工程	2489	2391	2233	1946
其他	11773	14232	13816	13261
<b>资产总计</b>	171741	205672	228711	258178
<b>流动负债</b>	69840	86757	83346	81210
短期借款	41155	44447	43620	43074
应付款项	13328	21935	20000	18737
预收账款	0	0	0	0
其他	15357	20375	19725	19399
<b>非流动负债</b>	23159	23770	23500	23476
长期借款	7733	7733	7733	7733
其他	15425	16036	15767	15743
<b>负债合计</b>	92999	110527	106846	104686
少数股东权益	1053	1361	2121	2942
归属母公司股东权	77689	93784	119744	150551
<b>负债和股东权益</b>	171741	205672	228711	258178

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	144145	146675	165485	169402
营业成本	118461	121891	125529	124415
营业税金及附加	276	279	314	323
营业费用	1295	1393	1489	1491
管理费用	3922	6395	7397	7437
研发费用	1648	2200	1986	2270
财务费用	2458	3198	2864	2189
资产减值损失	100	(62)	17	21
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	102	18	36	(12)
其他经营收益	807	2085	1854	1465
<b>营业利润</b>	16894	13482	27778	32710
营业外收支	(1084)	(1095)	(1075)	(1095)
<b>利润总额</b>	15810	12387	26703	31615
所得税	(2)	(5)	(18)	(12)
<b>净利润</b>	15812	12392	26720	31627
少数股东损益	325	308	761	820
<b>归属母公司净利润</b>	15487	12084	25960	30807
EBITDA	32647	21858	35705	40028
EPS (最新摊薄)	2.83	2.21	4.75	5.64

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.49%	1.76%	12.82%	2.37%
营业利润	-15.57%	-20.20%	106.03%	17.76%
归属母公司净利润	-13.39%	-21.97%	114.83%	18.67%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.82%	16.90%	24.14%	26.56%
净利率	10.97%	8.45%	16.15%	18.67%
ROE	19.82%	13.90%	23.93%	22.38%
ROIC	13.24%	9.76%	16.02%	15.80%

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	30056	30257	32776	39798
净利润	15812	12392	26720	31627
折旧摊销	14523	6329	6331	6331
财务费用	2458	3198	2864	2189
投资损失	(102)	(18)	(36)	12
营运资金变动	(12399)	14516	(3031)	(1690)
其它	9765	(6159)	(72)	1330
<b>投资活动现金流</b>	(7245)	(244)	4264	4241
资本支出	8205	(284)	4350	4347
长期投资	(114)	136	(52)	(10)
其他	(15335)	(97)	(33)	(96)
<b>筹资活动现金流</b>	(22878)	3168	(3562)	(2508)
短期借款	(4102)	3292	(827)	(546)
长期借款	(1064)	0	0	0
其他	(17712)	(124)	(2735)	(1962)
<b>现金净增加额</b>	(67)	33181	33479	41531

### 偿债能力

资产负债率	54.15%	53.74%	46.72%	40.55%
净负债比率	60.62%	54.55%	55.49%	56.03%
流动比率	0.78	1.08	1.53	2.07
速动比率	0.25	0.58	1.00	1.54

### 营运能力

总资产周转率	0.80	0.78	0.76	0.70
应收账款周转率	351.64	310.67	410.09	348.21
应付账款周转率	7.74	7.53	6.65	7.10

### 每股指标(元)

每股收益	2.83	2.21	4.75	5.64
每股经营现金	5.50	5.54	6.00	7.29
每股净资产	14.22	17.17	21.92	27.56

### 估值比率

P/E	16.06	20.58	9.58	8.07
P/B	3.20	2.65	2.08	1.65
EV/EBITDA	9.89	12.28	6.56	4.81

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>