

牧原股份 (002714.SZ)

资产负债率显著改善，全产业链经营协同发力

核心观点：

- 公司发布 2026 年一季报，猪周期下行影响业绩表现。2026Q1，公司实现营收 298.94 亿元，同比下滑 17.1%；归母净利润-12.15 亿元，同比下降 127.1%；扣非后归母净利润-11.41 亿元，同比下降 125.3%，26Q1 公司计提资产减值 3.2 亿元，主要系存货跌价损失。2026Q1 资产负债率降至 50.73%，同比下降 8.5 个 pct，环比下降 3.5 个 pct，资产负债率改善主要来源于公司一季度港股发行筹集资金。
- Q1 商品猪出栏同比基本持平，成本继续保持领先。2026Q1，公司累计销售商品猪 1836 万头，同比-0.2%，环比-11%；公司商品猪售价约 11.3 元/公斤；估算全成本约 11.9 元/公斤，头均利润约-60~-80 元，成本优势继续保持；2026Q1，公司生产性生物资产余额约 71.8 亿元，同比下滑 10%，环比增长 6%，公司计划 2026 年销售商品猪 7500-8100 万头，计划中值基本与 25 年出栏量持平。
- 屠宰业务表现亮眼，国际化发展取得进展。国内屠宰肉食业务方面，公司 2026Q1 屠宰生猪约 800 万头，同比增长约 51%（按公司向全资子公司牧原肉食品有限公司及其子公司合计销售商品猪测算）。预计屠宰业务取得较好盈利。国际化层面，2025 年公司与越南 BAF、泰国正大达成战略合作。2026 年 2 月，公司在香港联交所上市，国际化发展更进一步。
- 盈利预测与投资建议。预计 2026-28 年公司归母净利润分别为 89.6、332.2、268.3 亿元，对应 EPS 分别为 1.55、5.75、4.65 元/股，参考可比公司，考虑猪周期底部盈利较低以及公司成本优势，给予公司 26 年 35 倍 PE，对应合理价值 54.32 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。猪价波动风险、原料价格波动风险、疫病风险、食品安全等。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	137,947	144,145	119,170	148,800	139,600
增长率 (%)	24.4%	4.5%	-17.3%	24.9%	-6.2%
EBITDA	38,002	34,336	26,365	50,848	44,530
归母净利润	17,881	15,487	8,960	33,218	26,832
增长率 (%)	-519.4%	-13.4%	-42.1%	270.8%	-19.2%
EPS (元/股)	3.27	2.83	1.55	5.75	4.65
市盈率 (P/E)	11.7	15.9	29.3	7.9	9.8
ROE (%)	24.8%	19.9%	9.7%	32.5%	25.0%
EV/EBITDA	6.8	8.6	10.8	5.2	5.6

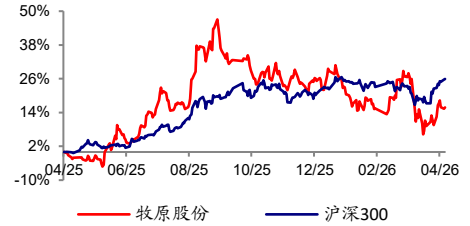
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	45.48 元
合理价值	54.32 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

相对市场表现



分析师：

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014

SFC CE No. BND274



021-38003634



shqianhao@gf.com.cn

分析师：

高一岑



SAC 执证号: S0260525100002



021-38003780



gaoyicen@gf.com.cn

请注意，高一岑并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 牧原股份 (002714.SZ) :成本优势继续保持，行稳致远穿越周期 2026-03-29
- 牧原股份 (002714.SZ) :25Q4 业绩预告中值实现盈利，周底部彰显成本优势 2026-01-16
- 牧原股份 (002714.SZ) :2025 年商品猪出栏量同比+19%，成本竞争优势显著 2026-01-06

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	61,319	54,576	57,290	76,256	88,368
货币资金	16,952	13,862	15,000	32,340	45,174
应收及预付	908	1,397	824	919	887
存货	41,970	37,177	39,195	40,725	40,035
其他	1,489	2,139	2,271	2,272	2,272
非流动资产总额	126,330	117,165	109,817	99,920	89,470
长期股权投资	904	1,024	1,000	1,000	1,000
固定资产	106,751	100,634	92,277	82,348	71,867
在建工程	2,018	2,489	2,459	2,429	2,399
使用权资产	5,122	3,902	3,902	3,902	3,902
无形资产	1,187	1,245	1,306	1,367	1,428
其他	10,348	7,871	8,874	8,874	8,874
资产总额	187,649	171,741	167,107	176,176	177,838
流动负债总额	85,477	69,840	50,551	49,255	45,280
短期借款	45,258	41,155	17,000	15,049	11,350
应付及预收	21,316	14,434	13,892	14,546	14,270
其他	18,903	14,251	19,660	19,660	19,660
非流动负债总额	24,636	23,159	23,159	23,222	23,222
长期借款	8,797	7,733	7,733	7,797	7,797
应付债券	9,466	11,695	11,695	11,695	11,695
其他	6,373	3,730	3,730	3,730	3,730
负债总额	110,112	92,999	73,710	72,478	68,502
股本	5,463	5,463	5,773	5,773	5,773
其他	66,569	72,226	86,389	96,354	101,721
归母权益合计	72,032	77,689	92,162	102,127	107,494
少数股东权益	5,504	1,053	1,236	1,571	1,842
负债和股东权益	187,649	171,741	167,107	176,176	177,838

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	137,947	144,145	119,170	148,800	139,600
营业成本	111,667	118,461	104,520	108,600	106,760
营业税金及附加	223	276	155	193	181
销售费用	1,096	1,295	834	1,042	977
管理费用	3,332	3,922	4,171	5,208	4,886
研发费用	1,747	1,648	1,192	1,488	1,396
财务费用	2,975	2,458	1,712	1,137	751
资产信用减值损失	-13	-100	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	100	102	15	15	15
营业利润	20,011	16,894	9,132	33,637	27,153
营业外收支	-1,114	-1,084	20	-50	-50
利润总额	18,896	15,810	9,152	33,587	27,103
所得税费用	-29	-2	9	34	0
合并净利润	18,925	15,812	9,142	33,554	27,103
少数股东损益	1,044	325	183	336	271
归母净利润	17,881	15,487	8,960	33,218	26,832
EPS (元/股)	3.27	2.83	1.55	5.75	4.65

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	37,543	30,056	29,957	50,267	45,701
合并净利润	18,925	15,812	9,142	33,554	27,103
折旧摊销	15,109	15,339	15,527	16,079	16,631
营运资金变动	-669	-4,535	3,292	-971	446
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-13,246	-7,245	-7,090	-6,177	-6,176
资本性开支	-12,243	-8,008	-8,214	-6,191	-6,191
投资	-1,034	666	24	-1	0
其他	31	97	1,099	15	15
融资活动现金流净额	-25,229	-22,878	-20,645	-26,750	-26,691
股本融资	1,020	1,053	10,889	0	0
债权融资	-5,470	-6,047	-24,158	-1,887	-3,699
股利分配与偿付利息	-8,256	-10,345	-7,376	-24,863	-22,992
其他	-12,523	-7,540	0	0	0
现金净增加额	-932	-66	2,222	17,340	12,834
期初现金余额	13,776	12,845	12,778	15,000	32,340
期末现金余额	12,845	12,778	15,000	32,340	45,174

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	24.4%	4.5%	-17.3%	24.9%	-6.2%
营业利润增长率	-636.2%	-15.6%	-45.9%	268.4%	-19.3%
归母净利增长率	-519.4%	-13.4%	-42.1%	270.8%	-19.2%
获利能力					
毛利率	19.1%	17.8%	12.3%	27.0%	23.5%
净利率	13.7%	11.0%	7.7%	22.5%	19.4%
ROE	24.8%	19.9%	9.7%	32.5%	25.0%
偿债能力					
资产负债率	58.7%	54.2%	44.1%	41.1%	38.5%
有息负债率	33.9%	35.3%	21.8%	19.6%	17.3%
流动比率	0.7	0.8	1.1	1.5	2.0
利息保障倍数	7.2	7.4	5.4	21.6	18.3
营运能力					
应收账款周转率	691.4	351.6	705.9	705.9	705.9
存货周转率	2.7	3.2	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	6.2	9.4	8.4	8.4	8.4
每股指标					
每股收益	3.27	2.83	1.55	5.75	4.65
每股净资产	13.19	14.22	15.96	17.69	18.62
每股经营现金流	6.87	5.50	5.19	8.71	7.92
估值比率					
PE	11.7	15.9	29.3	7.9	9.8
PB	2.9	3.2	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	6.8	8.6	10.8	5.2	5.6

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 钱浩：首席分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 高一岑：资深分析师，同济大学学士，华威大学硕士，曾任职于长江证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 李雅琦：资深分析师，上海财经大学金融学学士、硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。