

分析师: 张蔓梓
登记编码: S0730522110001
zhangmz@ccnew.com 13681931564

养殖成本持续优化, 屠宰板块实现盈利

——牧原股份(002714)2026 年一季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

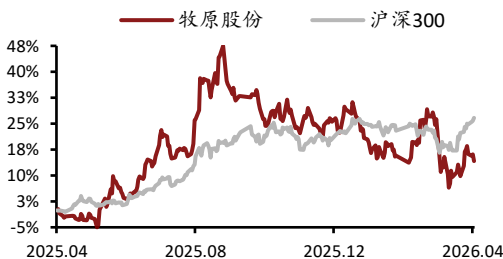
市场数据(2026-04-22)

收盘价(元)	44.72
一年内最高/最低(元)	59.68/38.16
沪深 300 指数	4,799.63
市净率(倍)	2.99
流通市值(亿元)	1,838.18

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	14.94
每股经营现金流(元)	-0.16
毛利率(%)	5.17
净资产收益率_摊薄(%)	-1.39
资产负债率(%)	50.73
总股本/流通股(万股)	577,299.47/411,041.29
B 股/H 股(万股)	0.00/31,022.31

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《牧原股份(002714)公司点评报告: 业绩同比大幅增长, 步入高质量发展期》2025-08-22

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 23 日

投资要点:

- 公司 2026 年一季度业绩符合预期。根据公司公告, 2026 年一季度实现营收 298.94 亿元, 同比-17.10%; 归母净利润亏损 12.15 亿元, 同比由盈转亏; 扣非后归母净利润亏损 11.41 亿元, 同比由盈转亏。主要受到 2026 年初以来猪价持续下滑的影响, 导致公司一季度业绩短期承压。截至 2026 年一季度末, 公司资产负债率为 50.73%, 较年初下降 3.42 个百分点。
- 公司生猪养殖成本控制能力持续优化。2026 年一季度, 公司销售商品猪 1,836.2 万头, 同比-0.18%。截至 2026 年 3 月末, 公司能繁母猪存栏量为 312.9 万头, 同比减少 35.6 万头。在成本方面, 2026 年 1-2 月公司的生猪养殖完全成本约为 12 元/kg, PSY 在 28 左右, 全程料肉比在 2.7 左右; 3 月份公司养殖完全成本已下降至 11.6 元/kg。当前公司的各项核心生产指标已在稳步提升, 后续将通过加强健康管理与生产管理, 持续提升生产效率, 实现生猪养殖成本的持续下降。
- 公司屠宰板块产能利用率进一步提升, 2026 年一季度维持盈利。在屠宰肉食业务方面, 2026 年一季度, 公司屠宰生猪 827.9 万头, 同比+55.6%, 产能利用率超过 100%。公司屠宰肉食板块延续了良好的经营态势, 2026 年一季度头均盈利接近 20 元。下一步公司会积极开拓销售渠道, 持续优化客户结构和产品结构, 提升内部经营管理能力。
- 维持公司“增持”评级。考虑到猪价波动周期和公司成本下降的情况, 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 82.76/211.68/231.70 亿元, EPS 分别为 1.43/3.67/4.01 元, 对应 PE 为 31.19/12.20/11.14 倍。根据生猪养殖行业可比上市公司市盈率情况, 公司估值处于合理区间。考虑到公司龙头企业的规模优势和屠宰板块的业绩增长空间, 维持公司“增持”的投资评级。

风险提示: 猪价大幅波动、饲料原料价格上涨、动物疫病、行业产能去化不及预期等。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	137,947	144,145	133,353	155,143	170,734
增长比率(%)	24.43	4.49	-7.49	16.34	10.05
净利润(百万元)	17,881	15,487	8,276	21,168	23,170
增长比率(%)	519.42	-13.39	-46.56	155.76	9.46
每股收益(元)	3.10	2.68	1.43	3.67	4.01
市盈率(倍)	14.44	16.67	31.19	12.20	11.14

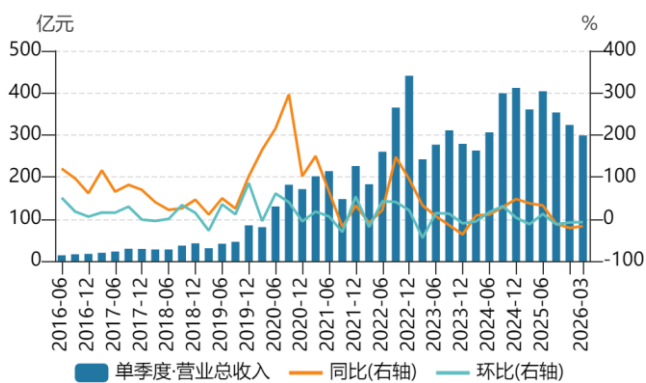
资料来源：中原证券研究所，聚源

表 1: 可比公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002714.SZ	牧原股份	44.72	2,551.76	1.93	4.82	4.48	23.20	9.28	9.98
300498.SZ	温氏股份	16.68	1,109.88	1.14	1.86	1.90	14.58	8.97	8.77
000876.SZ	新希望	8.68	390.84	0.14	0.27	0.39	64.11	31.76	22.37
002385.SZ	大北农	3.94	169.42	0.07	0.12	0.16	58.63	32.43	24.76

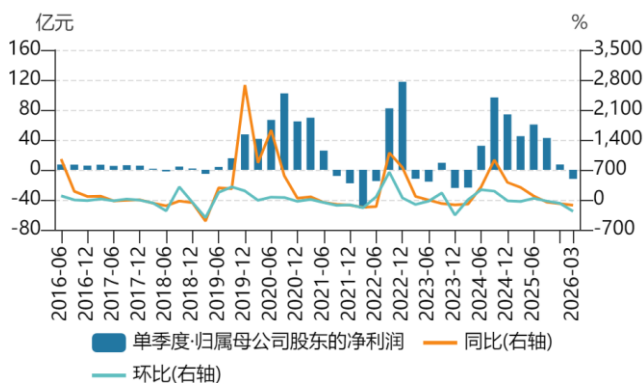
资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所 (截至 2026 年 4 月 22 日)

图 1: 2016-2026 年公司单季度营收及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: 2016-2026 年公司单季度归母净利润



资料来源: Wind, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	61,319	54,576	72,469	89,152	112,179
现金	16,952	13,862	24,508	38,264	55,981
应收票据及应收账款	384	697	690	874	899
其他应收款	91	119	191	215	278
预付账款	524	700	925	988	1,093
存货	41,970	37,177	44,134	46,790	51,908
其他流动资产	1,398	2,021	2,021	2,021	2,021
非流动资产	126,330	117,165	112,525	105,068	96,037
长期投资	904	1,024	1,024	1,024	1,024
固定资产	106,751	100,634	92,367	82,827	71,805
无形资产	1,187	1,245	1,317	1,400	1,391
其他非流动资产	17,488	14,262	17,817	19,817	21,817
资产总计	187,649	171,741	184,995	194,220	208,217
流动负债	85,477	69,840	85,852	86,952	92,830
短期借款	45,258	41,155	41,155	41,155	41,155
应付票据及应付账款	20,717	13,328	25,490	26,350	30,422
其他流动负债	19,502	15,357	19,206	19,446	21,252
非流动负债	24,636	23,159	22,955	22,955	22,955
长期借款	8,797	7,733	7,733	7,733	7,733
其他非流动负债	15,839	15,425	15,222	15,222	15,222
负债合计	110,112	92,999	108,807	109,907	115,785
少数股东权益	5,504	1,053	1,280	2,238	3,187
股本	5,463	5,463	5,463	5,463	5,463
资本公积	13,729	13,039	13,039	13,039	13,039
留存收益	54,856	62,258	59,473	66,641	73,811
归属母公司股东权益	72,032	77,689	74,907	82,075	89,245
负债和股东权益	187,649	171,741	184,995	194,220	208,217

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	37,543	30,056	36,233	38,821	43,760
净利润	18,925	15,812	8,504	22,126	24,118
折旧摊销	15,109	15,339	15,549	16,184	16,725
财务费用	3,290	2,681	2,735	2,735	2,735
投资损失	-100	-102	-95	-110	-122
营运资金变动	-611	-4,367	9,721	-1,827	568
其他经营现金流	930	694	-180	-286	-264
投资活动现金流	-13,246	-7,245	-10,633	-8,330	-7,308
资本支出	-12,243	-8,008	-10,520	-8,441	-7,430
长期投资	-1,034	666	0	0	0
其他投资现金流	31	97	-113	110	122
筹资活动现金流	-25,229	-22,878	-14,893	-16,735	-18,735
短期借款	-1,671	-4,102	0	0	0
长期借款	-1,066	-1,064	0	0	0
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	-3,962	-691	0	0	0
其他筹资现金流	-18,527	-17,021	-14,893	-16,735	-18,735
现金净增加额	-932	-66	10,646	13,756	17,717

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	137,947	144,145	133,353	155,143	170,734
营业成本	109,319	118,461	115,593	123,472	136,603
营业税金及附加	223	276	219	252	277
营业费用	1,096	1,295	1,294	1,319	1,348
管理费用	3,332	3,922	3,987	4,189	4,517
研发费用	1,747	1,648	1,773	1,976	2,179
财务费用	2,975	2,458	2,780	2,778	2,735
资产减值损失	-13	-72	0	0	0
其他收益	663	455	531	553	644
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	100	102	95	110	122
资产处置收益	6	352	166	286	264
营业利润	20,011	16,894	8,500	22,108	24,105
营业外收入	84	111	0	0	0
营业外支出	1,198	1,195	0	0	0
利润总额	18,896	15,810	8,500	22,108	24,105
所得税	-29	-2	-4	-17	-13
净利润	18,925	15,812	8,504	22,126	24,118
少数股东损益	1,044	325	227	958	949
归属母公司净利润	17,881	15,487	8,276	21,168	23,170
EBITDA	37,989	34,236	26,828	41,070	43,565
EPS (元)	3.10	2.68	1.43	3.67	4.01

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	24.43	4.49	-7.49	16.34	10.05
营业利润 (%)	636.20	-15.57	-49.69	160.10	9.03
归属母公司净利润 (%)	519.42	-13.39	-46.56	155.76	9.46
获利能力					
毛利率 (%)	20.75	17.82	13.32	20.41	19.99
净利率 (%)	12.96	10.74	6.21	13.64	13.57
ROE (%)	24.82	19.93	11.05	25.79	25.96
ROIC (%)	14.92	12.69	7.76	16.21	16.61
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.68	54.15	58.82	56.59	55.61
净负债比率 (%)	142.01	118.11	142.81	130.35	125.27
流动比率	0.72	0.78	0.84	1.03	1.21
速动比率	0.20	0.21	0.30	0.45	0.62
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.80	0.75	0.82	0.85
应收账款周转率	691.42	351.64	233.08	258.13	251.48
应付账款周转率	5.27	7.74	6.56	5.38	5.44
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.10	2.68	1.43	3.67	4.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.50	5.21	6.28	6.72	7.58
每股净资产 (最新摊薄)	12.48	13.46	12.98	14.22	15.46
估值比率					
P/E	14.44	16.67	31.19	12.20	11.14
P/B	3.58	3.32	3.45	3.15	2.89
EV/EBITDA	7.08	9.72	11.29	7.04	6.23

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。