

牧原股份 (002714.SZ)

优于大市

2026年一季报点评: 养殖成本逐步下降, 国际化战略稳步推进

核心观点

2026Q1 业绩短期承压, 成本优势维持行业领先。公司2026Q1 实现营收298.94亿元, 同比-17.10%; 实现归母净利润-12.15亿元, 同比-127.05%, 主要系猪价同比下降及库存计提减值所致。公司成本控制能力维持领先, 据公告披露, 2025 全年生猪养殖平均成本同比下降2元/kg至12元/kg左右, 在考虑饲料原料价格可能小幅上涨情况下, 2026 年目标全年平均成本降至11.5元/kg以下, 有望继续保持行业领先。从生产指标看, 公司2026年1-2月PSY已达28, 断奶到上市的成活率达89%以上, 肥猪日增重达860克, 育肥料肉比约2.7, 各类生产指标已逐步改善, 后续生猪成本将进一步下降。此外, 公司生猪屠宰肉食业务价值创造能力开始凸显, 在产能释放、渠道开拓与运营优化的共同推动下, 于2025年实现成立以来首次年度盈利, 2025年屠宰量2866.3万头, 同比实现翻倍增长, 预计2026年屠宰量级有望继续增长。

资产负债表稳步修复, 高度重视股东回报。截至2026Q1末, 公司资产负债率达50.73%, 较2025年末54.15%进一步优化, 财务结构更加健康。一方面, 公司与银行保持稳定合作, 授信储备充足, 近期公开市场债务工具发行结果良好, 同时港股上市募集的资金也对流动性形成一定补充。2026Q1 经营性现金流净额为-9.20亿元, 短期承压, 但公司2026年资本开支计划在100亿元左右, 相较高峰期大幅下降, 预计未来长期自由现金流将持续改善。此外, 公司重视股东回报, 2025年现金分红总额达74.38亿元, 占归母净利润的48%, 价值属性逐步凸显。

软件硬件优势兼具, 国际化战略稳步推进。牧原的管理能力处于行业领先, 软件方面, 公司凭借精细化的养殖生产流程管理和优秀的企业文化, 能充分调动员工的责任心与学习能力, 推进养殖环节降本增效; 硬件方面, 公司在土地、资金、人才等扩张必要要素上储备充裕, 为产能高速扩张奠定扎实基础。同时, 公司积极推进国际化战略, 2025年9月与BAF越南农业股份公司签署合作协议, 在越南合作建设并运营高科技楼房养殖项目, 预计达产后将年存栏母猪6.4万头、年出栏约160万头、饲料年产能约60万吨, 到2027年底项目首批2万头商品猪将上市销售。公司在东南亚也对菲律宾、泰国等市场考察, 有望将技术优势、成本管控和环保治理经验等, 复制到海外市场。

风险提示: 疫病风险、原料价格大幅波动风险、产能扩张不及预期风险。

投资建议: 维持“优于大市”评级。由于猪价近期超预期下跌, 出于谨慎原则, 我们下调2026年盈利预测, 预计2026-2028年归母净利分别为33.32/162.11/281.22亿元(原预计2026年为164.36亿元), EPS分别为0.61/2.97/5.15元, 对应PE分别为75/15/9。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	137,947	144,145	117,413	130,532	142,019
(+/-%)	24.4%	4.5%	-18.5%	11.2%	8.8%
归母净利润(百万元)	17881	15487	3332	16211	28122
(+/-%)	-519.4%	-13.4%	-78.5%	386.5%	73.5%
每股收益(元)	3.27	2.83	0.61	2.97	5.15
EBIT Margin	14.4%	12.9%	5.1%	14.4%	21.5%
净资产收益率 (ROE)	24.8%	19.9%	4.2%	18.6%	27.8%
市盈率 (PE)	13.9	16.0	74.6	15.3	8.8
EV/EBITDA	10.5	10.3	20.8	11.4	7.9
市净率 (PB)	3.45	3.20	3.13	2.85	2.45

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

农林牧渔 · 养殖业

证券分析师: 鲁家瑞 021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

证券分析师: 李瑞楠 021-60893308
liruinan@guosen.com.cn
S0980523030001

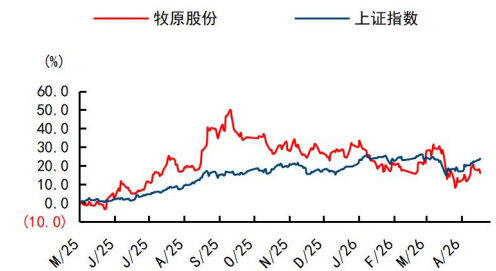
证券分析师: 江海航

jianghaihang@guosen.com.cn
S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	44.72元
总市值/流通市值	258168/258168百万元
52周最高价/最低价	59.68/38.16元
近3个月日均成交额	2231.74百万元

市场走势



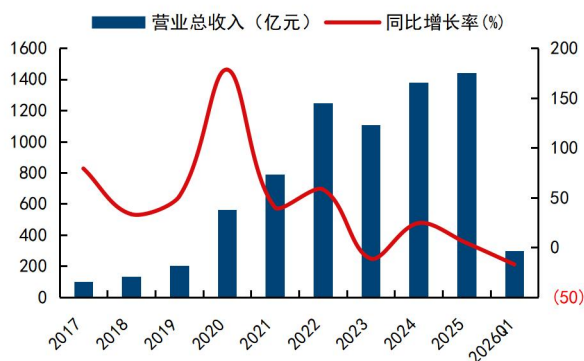
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《牧原股份(002714.SZ)-2025年三季报点评: 养殖成本逐步下降, 国际化战略稳步推进》——2025-11-02
- 《牧原股份(002714.SZ)-2025半年报点评: 归母净利润同比增长, 分红回报显著提升》——2025-08-21
- 《牧原股份(002714.SZ)-2024年报点评: 养殖成本稳步下降, 现金分红比例明显提升》——2025-03-24
- 《牧原股份(002714.SZ)-2024三季报点评: 前三季度净利同比扭亏为盈, 养殖成本稳步下降》——2024-11-03
- 《牧原股份(002714.SZ)-2024三季报业绩预告点评: 预计2024Q3归母净利90-100亿元, 养殖成本稳步下降》——2024-10-13

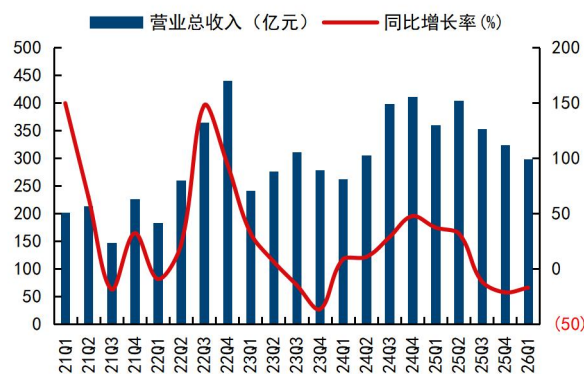
2026Q1 业绩短期承压，成本保持行业领先。公司 2026Q1 实现营收 298.94 亿元，同比-17.10%；实现归母净利润-12.15 亿元，同比-127.05%，主要系猪价同比下降所致。公司 2026Q1 合计销售商品猪 1836.3 万头，经测算，公司商品猪销售均价约 11.3 元/kg，对应单头商品猪亏损接近 60-70 元，处于行业领先水平。据公司公告披露，2025 年全年生猪养殖平均成本同比下降 2 元/公斤至 12 元/公斤左右。在考虑饲料原材料价格可能会小幅上涨的情况下，公司 2026 年成本目标为全年平均成本降至 11.5 元/kg 以下，有望继续保持行业领先优势。从生产指标看，公司 2026 年 1-2 月 PSY 水平已达到 28，断奶到上市的成活率达 89%以上，肥猪日增重达 860 克，育肥料肉比约 2.7，各类生产指标已逐步改善，后续生猪养殖完全成本将进一步下降。

图1：牧原股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



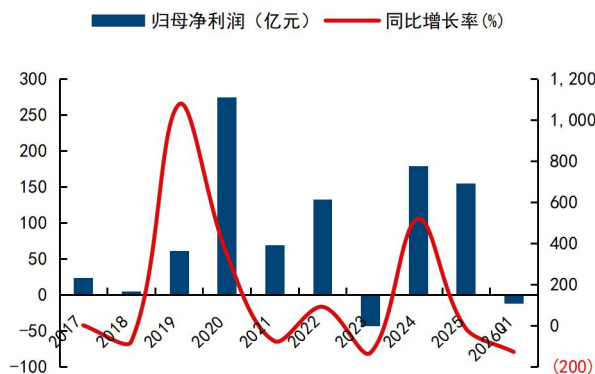
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：牧原股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



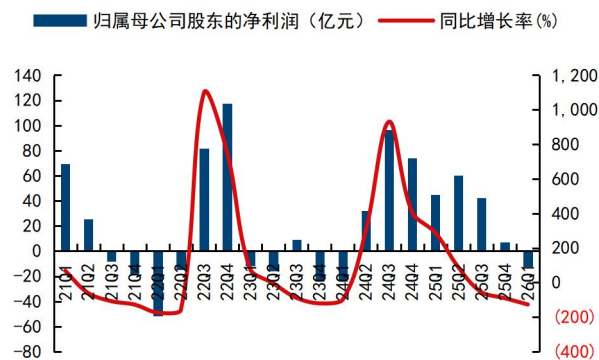
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：牧原股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

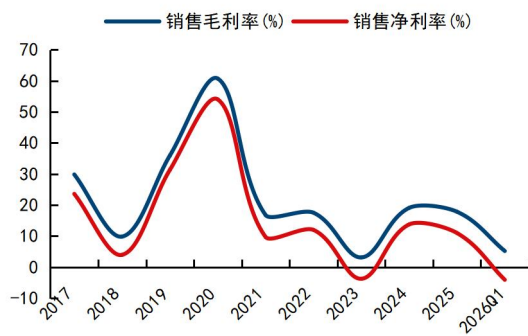
图4：牧原股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

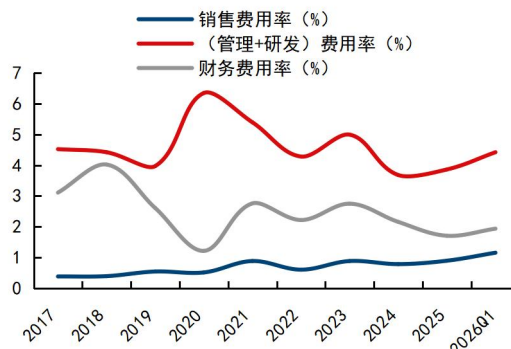
盈利阶段性承压，整体费用率水平稳定。从盈利水平来看，2026Q1 毛利率同比-13pct 至 5.17%，净利率同比-16.9pct 至-4.09%，由于猪价同比显著下降，公司盈利能力阶段性承压。费用率方面，2026Q1 销售费用率同比+0.26pct 至 1.16%，管理+研发费用率同比+0.36pct 至 4.42%，财务费用率同比-0.1pct 至 1.94%，公司整体费用率水平保持稳定。

图5: 牧原股份毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

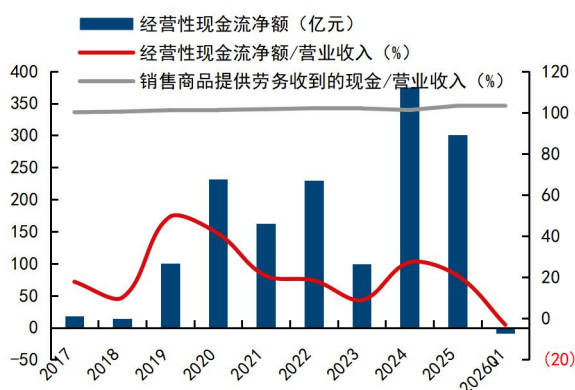
图6: 牧原股份费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

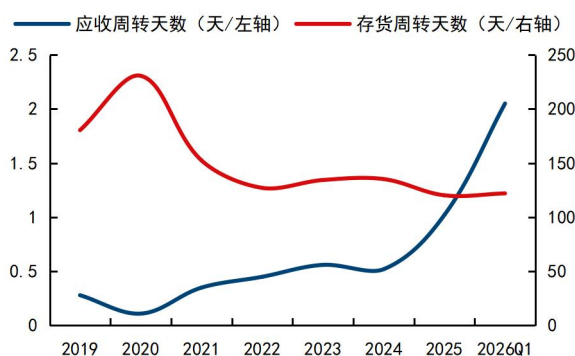
经营性现金流净额同比转负，存货周转效率同比加快。2026Q1 经营性现金流净额同比-112.3%至-9.2亿元，占营业收入比例达-3.08%。在主要流动资产周转方面，2026Q1 应收周转天数同比+253.4%至 2.05 天，存货周转天数同比-5.6%至 122.03 天。

图7: 牧原股份经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 牧原股份主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

猪价自 2026 年初以来超预期下跌，截至 2026 年 4 月 17 日，全国生猪价格 9.17 元/公斤，同比-38%，主要系当前商品猪供给对应去年能繁母猪存栏高位，同时叠加春节后属于消费淡季，因此猪价在供强需弱的压力下保持承压。据农业部监测，自去年 7 月起，全国能繁存栏已实现连续 9 个月下行，去化趋势持续夯实，2026Q1 末全国能繁存栏已降至 3905 万头，季度环比减少 1.41%，达正常保有量（3900 万头）的 100.1%，生猪产能综合调控稳步推进；同时，2026 年 3 月的新生仔猪数在时隔 17 个月后首次出现同比下滑，预示行业已经步入周期底部拐点区间，中长期猪价有望企稳回升。

图9：商品猪出栏均价自 2026 年以来快速回落



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

因此出于保守谨慎原则，我们下调公司 2026 年盈利预测，预计 2026–2028 年归母净利润分别为 33.32/162.11/281.22 亿元（原预计 2026 年为 164.36 亿元），EPS 分别为 0.61/2.97/5.15 元，对应 PE 分别为 75/15/9。公司的盈利预测调整主要来源于对 2026 年行业生猪均价预期、公司养殖成本预期有所调整，具体来看基于以下假设条件：

生猪养殖业务：公司生猪养殖出栏量预计保持基本稳定，预计 2026–2028 年将分别实现商品猪出栏量 7800、7800、7800 万头。成本方面，公司持续在各养殖环节加强成本控制，种猪生产效率受益种群更新持续提升，预计成本有望保持下降趋势，我们分别给予 2026–2028 年公司每公斤商品猪养殖完全成本 11.5、11.3、11.1 元的预期。售价方面，依照我们对行业判断，分别给予 2026–2028 年公司每公斤商品猪销售价格 11.8、13.0、14.0 元预期。最终预计 2026–2028 年公司生猪养殖毛利率分别为 9.2%、18.7%、25.9%。此外，由于公司生猪养殖业务存在对屠宰板块的直接供应，因此我们对该部分对内供应的收入也给予合并抵消处理。

屠宰业务：销量方面，我们预计 2026–2028 年公司生猪屠宰销售量分别为 3000、3100、3200 万头；毛利率方面，预计 2026–2028 年的毛利率将伴随公司自有产能利用率提升保持稳定水平，毛利率分别为 3.0%、3.1%、3.2%。

表 1：牧原股份业务拆分

单位：亿元，%	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
生猪养殖业务						
收入	1082.24	1362.27	1402.07	1129.28	1256.24	1367.44
同比	-9.6%	25.9%	2.9%	-19.5%	11.2%	8.9%
毛利	31.64	261.69	242.36	103.94	235.02	354.11
毛利率(%)	2.9%	19.2%	17.3%	9.2%	18.7%	25.9%
屠宰业务						
收入	218.62	242.74	452.28	437.94	503.23	564.63
同比	48.5%	11.0%	86.3%	-3.2%	14.9%	12.2%
毛利	0.35	2.50	12.09	13.14	15.60	18.07
毛利率(%)	0.2%	1.0%	2.7%	3.0%	3.1%	3.2%
内部抵消(养殖与屠宰、肉食之间销售抵消)						
收入	-227.93	-244.36	-457.79	-443.27	-509.36	-571.51
同比	46%	7%	87%	-3%	15%	12%
毛利	2.69	-1.41	0.89	0.84	0.97	1.09
毛利率(%)	-1.18%	0.58%	-0.19%	-0.19%	-0.19%	-0.19%
收入占屠宰比例	104.3%	100.7%	101.2%	101.2%	101.2%	101.2%
毛利占屠宰比例	768.6%	-56.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%

原材料及其他业务						
收入	35.68	18.82	44.59	49.94	54.93	59.33
同比	-40.5%	-47.3%	136.9%	12.0%	10.0%	8.0%
毛利	-0.22	0.02	1.50	1.00	1.10	1.19
毛利率(%)	-0.6%	0.1%	3.4%	2.0%	2.0%	2.0%
合计						
收入	1108.61	1379.47	1441.15	1173.89	1305.04	1419.89
同比	-11.2%	24.4%	4.5%	-18.5%	11.2%	8.8%
毛利	34.46	262.80	256.84	118.92	252.69	374.45
毛利率(%)	3.11%	19.05%	17.82%	10.13%	19.36%	26.37%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 预计未来3年营收1129.28/1256.24/1367.44亿元, 同比-18.5%/11.2%/8.8%, 毛利率10.13%/19.36%/26.37%, 毛利118.92/252.69/374.45亿元。

表1: 牧原股份未来3年盈利预测表

单位: 百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	144145	117413	130532	142019
营业成本	118461	105518	105258	104566
销售费用	1295	1033	1136	1165
管理费用	3922	3279	3626	3927
财务费用	2458	2564	2283	1855
营业利润	16894	3440	16550	28710
利润总额	15810	3403	16560	28730
归属于母公司净利润	15487	3332	16211	28122
EPS	2.83	0.61	2.97	5.15
ROE	19.93%	4.20%	18.58%	27.76%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件, 我们得到公司2026-2028年收入分别为1129.28/1256.24/1367.44亿元, 归母净利润33.32/162.11/281.22亿元, 每股收益分别为0.61/2.97/5.15元。

投资建议: 维持“优于大市”评级。由于猪价近期超预期下跌, 出于谨慎原则, 我们下调2026年盈利预测, 预计2026-2028年归母净利分别为33.32/162.11/281.22亿元(原预计2026年为164.36亿元), EPS分别为0.61/2.97/5.15元, 对应PE分别为75/15/9。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	16952	13862	24242	34800	47080	营业收入	137947	144145	117413	130532	142019
应收款项	475	815	643	670	809	营业成本	111667	118461	105518	105258	104566
存货净额	41970	37177	32565	31808	32264	营业税金及附加	223	276	211	248	227
其他流动资产	1920	2720	2215	2528	2538	销售费用	1096	1295	1033	1136	1165
流动资产合计	61319	54576	59667	69807	82693	管理费用	3332	3922	3279	3626	3927
固定资产	108770	103123	100176	93640	88046	研发费用	1747	1648	1327	1462	1562
无形资产及其他	1187	1245	1196	1148	1099	财务费用	2975	2458	2564	2283	1855
投资性房地产	15470	11773	11773	11773	11773	投资收益	100	102	5	12	(7)
长期股权投资	904	1024	1159	1299	1446	资产减值及公允价值变动	(13)	(72)	(45)	18	0
资产总计	187649	171741	173971	177666	185056	其他收入	1269	(869)	(1327)	(1462)	(1562)
短期借款及交易性金融负债	53462	48641	47791	46841	40281	营业利润	20011	16894	3440	16550	28710
应付款项	20717	13328	12189	9576	11133	营业外净收支	(1114)	(1084)	(37)	10	20
其他流动负债	11298	7872	10958	11129	9664	利润总额	18896	15810	3403	16560	28730
流动负债合计	85477	69840	70938	67545	61078	所得税费用	(29)	(2)	1	8	17
长期借款及应付债券	18263	19428	19228	19008	18958	少数股东损益	1044	325	70	340	590
其他长期负债	6373	3730	3430	2627	2179	归属于母公司净利润	17881	15487	3332	16211	28122
长期负债合计	24636	23159	22659	21636	21137	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	110112	92999	93596	89181	82215	净利润	17881	15487	3332	16211	28122
少数股东权益	5504	1053	1086	1253	1548	资产减值准备	(190)	59	(1)	(4)	(4)
股东权益	72032	77689	79289	87232	101293	折旧摊销	14297	14512	10428	10903	11248
负债和股东权益总计	187649	171741	173971	177666	185056	公允价值变动损失	13	72	45	(18)	0
						财务费用	2975	2458	2564	2283	1855
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(8733)	(6049)	6935	(2831)	(966)
每股收益	3.27	2.83	0.61	2.97	5.15	其它	751	49	34	171	299
每股红利	1.51	1.89	0.32	1.51	2.57	经营活动现金流	24020	24130	20773	24431	38699
每股净资产	13.19	14.22	14.51	15.97	18.54	资本开支	(8376)	(8820)	(7476)	(4296)	(5601)
ROIC	11.45%	10.96%	2%	12%	22%	其它投资现金流	18	1	0	0	0
ROE	24.82%	19.93%	4%	19%	28%	投资活动现金流	(8542)	(8939)	(7611)	(4436)	(5748)
毛利率	19%	18%	10%	19%	26%	权益性融资	1020	1053	0	0	0
EBIT Margin	14%	13%	5%	14%	22%	负债净变化	(1066)	(1064)	(200)	(220)	(50)
EBITDA Margin	25%	23%	14%	23%	29%	支付股利、利息	(8256)	(10345)	(1733)	(8268)	(14061)
收入增长	24%	4%	-19%	11%	9%	其它融资现金流	(332)	3484	(850)	(950)	(6560)
净利润增长率	-519%	-13%	-78%	387%	73%	融资活动现金流	(17955)	(18280)	(2783)	(9438)	(20671)
资产负债率	62%	55%	54%	51%	45%	现金净变动	(2477)	(3089)	10380	10558	12281
股息率	3.3%	4.2%	0.7%	3.3%	5.7%	货币资金的期初余额	19429	16952	13862	24242	34800
P/E	13.9	16.0	74.6	15.3	8.8	货币资金的期末余额	16952	13862	24242	34800	47080
P/B	3.4	3.2	3.1	2.8	2.5	企业自由现金流	17101	18188	15929	22568	35235
EV/EBITDA	10.5	10.3	20.8	11.4	7.9	权益自由现金流	15704	20608	12316	19117	26771

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032