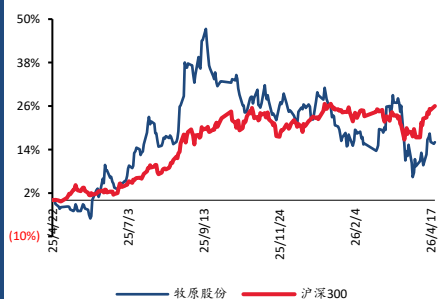


牧原股份：屠宰业务持续盈利，资产负债率进一步下降

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	57.73/38
总市值/流通(亿元)	2,625.56/1,728.33
12个月内最高/最低价(元)	59.68/38.16

相关研究报告

<<牧原股份年报点评：养殖降本保持优秀，屠宰贡献利润增量>>--2026-03-30

<<牧原股份2025年半年报点评：养殖成本持续下降，股东回报持续加大>>--2025-08-25

<<24年业绩强劲兑现，未来业绩可期>>--2025-03-25

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2026年1季报。报告期内，实现营收298.94亿元，同比-17.1%；归母净利润为-12.15亿元，上年同期为44.91亿元；扣非后归母净利润为-11.41亿元，上年同期为45.09亿元；基本每股收益为-0.22元，加权平均净资产收益率为-1.57%。点评如下：

养猪业务量平本降，保持优秀。在生猪养殖业务方面，2026年Q1，公司销售商品猪1836.2万头，同比基本持平。营收同比下滑，主要是受生猪销售均价下跌的影响。根据公告，2026年1-3月份，公司商品猪销售均价分别为12.57元/公斤、11.59元/公斤和9.91元/公斤，同比变动为-16.92%、-18.72%和-30.7%。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，3月份已降至11.6元/kg。公司后续将通过加强健康管理与生产管理，持续提升生产效率，提升各项核心生产指标，实现生猪养殖成本的进一步下降。

屠宰业务持续盈利，成为新的利润新增长点。在屠宰肉食业务方面，2026年Q1，公司屠宰生猪827.9万头，同比+55.6%，产能利用率超过100%。屠宰肉食板块延续了良好的经营态势，第一季度实现盈利，头均盈利接近20元。屠宰量同比大幅增长，实现了较好的经营业绩，主要得益于屠宰肉食板块内部运营体系的成熟、人才队伍的建设、销售渠道的持续开拓与猪肉品质的提升。公司将根据生产经营需求推进屠宰产能的建设，进一步提升产能利用率。同时持续做好销售渠道和产品结构的优化工作，聚焦客户需求进行定制化与高附加值产品的开发，提升分割品占比，未来有望获得更好的经营业绩。

1季末资产负债率下降，财务韧性增强。截至2026年1季度末，公司资产负债率为50.73%，较年初下降3.42个百分点。该指标已经降至2021年中报以来的最低水平，为公司穿越周期提供了财务韧性。季末负债总额较年初下降了31亿元，货币资金余额为142.70亿元。

盈利预测及评级：预计公司26-27年归母净利润42.9/157.8亿元，EPS为0.74/2.73元，对应27年盈利的PE为16.5倍，维持“买入”评级。

风险因素：国内猪价长期低迷，猪病爆发导致产需双降

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	144,145	124,776	141,776	149,996
营业收入增长率(%)	4.49%	-13.44%	13.62%	5.80%
归母净利(百万元)	15,487	4,296	15,787	18,998
净利润增长率(%)	-16.45%	-75.99%	337.74%	20.34%
摊薄每股收益(元)	2.83	0.74	2.73	3.29
市盈率(PE)	15.94	60.73	16.53	13.73

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	16,952	13,862	36,441	49,722	90,124
应收和预付款项	908	1,397	967	1,743	1,295
存货	41,970	37,177	40,785	40,324	43,438
其他流动资产	1,489	2,139	2,169	2,130	2,175
流动资产合计	61,319	54,576	80,362	93,920	137,031
长期股权投资	904	1,024	1,101	1,183	1,272
投资性房地产	103	97	90	95	99
固定资产	111,874	104,536	92,650	82,525	71,560
在建工程	2,018	2,489	3,495	4,398	5,259
无形资产开发支出	1,187	1,245	1,268	1,288	1,306
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10,245	7,774	8,037	8,206	8,307
资产总计	187,649	171,741	187,004	191,614	224,835
短期借款	45,258	41,155	40,000	40,000	40,000
应付和预收款项	18,593	13,720	22,656	14,579	23,174
长期借款	8,797	7,733	7,700	7,700	7,700
其他负债	37,465	30,390	33,799	29,868	34,497
负债合计	110,112	92,999	104,155	92,147	105,370
股本	5,463	5,463	5,773	5,773	5,773
资本公积	13,729	13,039	13,039	13,039	13,039
留存收益	54,856	62,258	66,554	82,341	101,340
归母公司股东权益	72,032	77,689	82,296	98,083	117,082
少数股东权益	5,504	1,053	553	1,384	2,384
股东权益合计	77,536	78,742	82,849	99,467	119,465
负债和股东权益	187,649	171,741	187,004	191,614	224,835

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	37,543	30,056	32,373	23,668	49,913
投资性现金流	-13,246	-7,245	-7,466	-9,202	-8,818
融资性现金流	-25,229	-22,878	-2,328	-1,185	-694
现金增加额	-932	-67	22,579	13,281	40,402

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	137,947	144,145	124,776	141,776	149,996
营业成本	111,667	118,461	112,167	115,878	120,723
营业税金及附加	223	276	250	284	300
销售费用	1,096	1,295	1,073	1,206	1,304
管理费用	5,079	5,571	5,542	6,028	6,369
财务费用	2,975	2,458	1,449	1,185	694
资产减值损失	2,998	355	125	142	150
投资收益	100	102	154	165	178
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	14,009	15,832	4,324	17,218	20,633
其他非经营损益	-1,114	-1,084	-528	-600	-635
利润总额	18,896	15,810	3,796	16,618	19,998
所得税	-29	-2	0	0	0
净利润	18,925	15,812	3,796	16,618	19,998
少数股东损益	1,044	325	-500	831	1,000
归母股东净利润	17,881	15,487	4,296	15,787	18,998

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	19.05%	17.82%	10.11%	18.27%	19.52%
销售净利率	13.72%	10.97%	3.04%	11.72%	13.33%
销售收入增长率	24.43%	4.49%	-13.44%	13.62%	5.80%
EBIT 增长率	2,059.93%	-16.48%	-71.28%	239.38%	16.23%
净利润增长率	-554.07%	-16.45%	-75.99%	337.74%	20.34%
ROE	24.97%	20.24%	4.70%	18.23%	18.27%
ROA	9.88%	8.80%	2.12%	8.78%	9.60%
ROIC	9.79%	11.17%	3.69%	12.61%	15.47%
EPS	3.27	2.83	0.74	2.73	3.29
PE(X)	13.81	15.94	60.73	16.53	13.73
PB(X)	3.43	3.18	3.17	2.66	2.23
PS(X)	1.79	1.71	2.09	1.84	1.74
EV/EBITDA(X)	9.79	10.37	14.43	8.43	7.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。