

## 农林牧渔

2026年04月27日

## 牧原股份 (002714)

——猪价低迷经营业绩承压，养殖成本下降屠宰业务持续向好

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月24日

收盘价 (元)	43.14
一年内最高/最低 (元)	59.68/38.16
市净率	2.9
股息率% (分红/股价)	3.48
流通A股市值 (百万元)	163,940
上证指数/深证成指	4,079.90/14,940.30

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产 (元)	14.94
资产负债率%	50.73
总股本/流通A股 (百万)	5,773/3,800
流通B股/H股 (百万)	-/310

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《牧原股份 (002714) 点评：行业景气低迷龙头经营稳健，延续积极分红，海外开拓加速中》 2026/03/29

《牧原股份 (002714) 深度：领先成本助穿越周期，双擎共振启价值新程》 2025/12/30

## 证券分析师

朱碧逸 A0230521080004  
zhujiy@swsresearch.com

## 联系人

朱碧逸 A0230521080004  
zhujiy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **事件：公司公告 2026 一季度报告。**2026Q1 公司实现营业收入 298.94 亿元，同比-17.1%；实现归属于上市公司股东的净亏损 12.15 亿元，同比-127.1%。业绩略低于此前我们预期，主要系生猪销售价格同比大幅下跌与公司计提存货跌价准备所致。
- **2026 年一季度公司出栏量同比基本持平，猪价大幅下跌导致业绩陷入亏损。**2026Q1，公司累计销售商品猪 1836.2 万头，同比-0.2%；商品猪销售均价 11.31 元/公斤，同比大幅下跌 22.43%。公司业绩亏损源于此，测算 2026Q1 公司头均亏损 48 元/头左右。同时，公司计提资产减值损失 3.22 亿元，加剧亏损。
- **生产指标提升，成本优势依然突出。**根据公司公告，2026 年 1-2 月公司生猪养殖完全成本约为 12 元/kg，3 月份已下降至 11.6 元/kg，位居行业前列。当前公司各项生产指标持续向好，预计 Q2 成本有望继续下降，主要来源于：坚持疾病防控、加强干部管理与一线员工的梯队建设、加大种猪育种投入与加强智能化的研发与运用等方面的持续投入等。
- **屠宰业务经营水平继续提升，盈利能力持续改善。**2026Q1 公司屠宰生猪 827.9 万头，同比+55.6%。当前产能利用率已超过 100%。根据公司披露数据显示，当前公司屠宰单头盈利已接近 20 元。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。预计年内公司将持续做好销售渠道与产品结构的优化，提升分割占比，有望继续实现屠宰量级的增长和盈利水平的提升。
- **海外业务有序推进。**2026 年，公司目标在越南落地养殖产能，当前相关项目推进顺利。预计今年公司将进一步加大海外开拓力度，菲律宾与多个国家和地区也是当前公司业务重点探索的方向。
- **资产负债表持续修复，现金储备充裕，审慎规划资本开支。**截止 2026Q1，公司资产负债率 50.73%，环比 2025 年末大幅下降 3.42pcts。已下降至 2021 年中报以来的最低水平。同时，根据公告，公司在一季度对过往工程款进行了集中支付，后续将根据市场行情与经营需求审慎规划资本开支，预计全年资本开支规模控制在 100 亿元以下，整体呈现稳健可持续发展的特征。
- **投资分析意见：**生猪养殖龙头企业已进入国内高质量发展与海外规模化开拓的新阶段。在短期行业景气低迷的背景下，牧原有望凭借养殖成本与资金储备等优势夯实穿越周期的能力。当前公司发展也进入了新的投资回报期，财务稳健性提升，股东回报也将持续体现，看好公司中长期投资价值。考虑到公司 2026 年当前实际猪价表现大幅低于我们此前预期，我们下调 2026 年盈利预测：预计公司 2026-2028 年实现营业收入 1263.10/1496.80/1542.94 亿元，同比-12.4%/+18.5%/+3.1%；实现归属于上市公司股东的净利润 57.83/233.49/261.11 亿元（前次预测 2026 年 75.75 亿元），对应 PE 分别为 43X/11X/10X。考虑到公司的出栏量规模与养殖成本优势，我们给予公司估值溢价（当前公司头均市值 2737 元/头，低于合理估值水平 21.4%），维持“买入”评级。
- **风险提示：**生猪销售量低于预期；疫病发生、生产效率下滑等因素导致成本上升等。

## 财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	144,145	29,894	126,310	149,680	154,294
同比增长率 (%)	4.5	-17.1	-12.4	18.5	3.1
归母净利润 (百万元)	15,487	-1,215	5,783	23,349	26,111
同比增长率 (%)	-13.4	-127.1	-62.7	303.8	11.8
每股收益 (元/股)	2.88	-0.22	1.00	4.04	4.52
毛利率 (%)	17.8	5.2	12.7	24.0	24.7
ROE (%)	19.9	-1.4	6.2	20.5	20.7
市盈率	16		43	11	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	137,947	144,145	126,310	149,680	154,294
其中：营业收入	137,947	144,145	126,310	149,680	154,294
减：营业成本	109,319	118,461	110,303	113,812	116,172
减：税金及附加	223	276	221	263	309
主营业务利润	28,405	25,408	15,786	35,605	37,813
减：销售费用	1,096	1,295	1,516	1,796	1,852
减：管理费用	3,332	3,922	3,916	4,640	4,783
减：研发费用	1,747	1,648	1,516	1,796	1,852
减：财务费用	2,975	2,458	2,234	2,282	2,382
经营性利润	19,255	16,085	6,604	25,091	26,944
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	0	-28	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-13	-72	0	0	0
加：投资收益及其他	763	557	386	402	297
营业利润	20,011	16,894	6,991	25,492	27,242
加：营业外净收入	-1,114	-1,084	-879	-1,026	0
利润总额	18,896	15,810	6,112	24,466	27,242
减：所得税	-29	-2	300	1,000	1,000
净利润	18,925	15,812	5,812	23,466	26,242
少数股东损益	1,044	325	29	117	131
归属于母公司所有者的净利润	17,881	15,487	5,783	23,349	26,111

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。