

# 牧原股份 (002714)

证券研究报告

2026年04月28日

## 低成本优势有望助力公司安全度过周期低谷

### 事件:

公司公告 2026Q1 业绩, 实现收入 299 亿元, 同比-17%; 实现归母净利润-12.15 亿元, 同比-127%。截止 26Q1 末, 资产负债率 50.73%, 较 2025 年末下降 3.42pct。

### 我们的分析和判断

#### 1、业绩拆分: 猪价下行拖累盈利, 但成本优势收窄头均亏损幅度

2026Q1, 我们估算公司销售生猪 2162 万头, 同比-5%, 其中预计商品猪 1836 万头, 占比约 85%左右。我们估算 Q1 完全成本约 11.8 元/kg, 估算 Q1 生猪板块经营性亏损约 9-10 亿元左右, 对应头均亏损 50 元以内; 若考虑资产减值影响, 则头均亏损预计约 60 元左右, 在猪价低迷背景下依靠成本优势保持有限的头均亏损。

#### 2、生猪板块: 成本优势显著, 且后续仍有望下降

公司成本优势持续, 且后续仍有望下降。2026 年 Q1 成本约 11.8 元/kg, 其中 3 月成本已降至 11.6 元/kg, 公司预计二季度的成本仍会进一步下降。公司再次提出降本目标, 今年全年目标平均成本降至 11.5 元/kg 以下, 其实现路径包括: 强化疾病防控、优化员工激励、利用育种基地提升繁殖与生长性能等。通过成本下降, 公司一方面能够抵御周期低谷, 另一方面夯实自身竞争优势。此外, 国际化业务也在持续推进中, 今年公司有望在越南落地养殖产能。未来海外业务将成为公司的长期重点, 有望为公司带来新增量。

#### 3、屠宰板块: 屠宰上量, 实现全面盈利

2026Q1, 公司屠宰生猪 827.9 万头, 同比+55.6%, 产能利用率超过 100%, 实现盈利, 平均头利接近 20 元。今年屠宰板块将聚焦提升分割品占比、优化销售渠道与产品结构, 盈利能力有望进一步增强。由于去年屠宰端已实现盈利且发展势头良好, 资本开支将相应增加; 同时, 2026 年公司屠宰量级预计将保持增长态势, 以进一步加强屠宰业务的盈利能力。

#### 4、投资建议

基于: 1) 行业持续失血, 供给过剩下产能去化加速; 2) 选股逻辑由弹性转向成本与资金, 公司成本优势有望助其穿越周期底部并释放右侧盈利弹性, 且公司成本领先大部分同行, 夯实核心竞争力; 3) 当前市值对应 2026 年预估出栏量的头均市值为 2500-3000 元, 处于历史相对底部, 向上空间较为可观。综合周期判断及反内卷情况, 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为-27/381/206 亿元 (26 年前值 471 亿元), 对应 EPS 分别为-0.48/6.60/3.57 元/股, 基于 27 年周期上行预期, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 猪价不达预期; 出栏量不达预期; 非瘟疫情风险; 成本波动风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	137,946.89	144,144.97	114,827.21	157,830.97	143,746.77
增长率(%)	24.43	4.49	(20.34)	37.45	(8.92)
EBITDA(百万元)	36,039.52	34,877.09	12,364.96	53,700.29	35,531.44
归属母公司净利润(百万元)	17,881.26	15,486.89	(2,743.00)	38,107.44	20,586.29
增长率(%)	(519.42)	(13.39)	(117.71)	1,289.26	(45.98)
EPS(元/股)	3.27	2.83	(0.48)	6.60	3.57
市盈率(P/E)	13.23	15.27	(91.13)	6.56	12.14
市净率(P/B)	3.33	3.09	3.30	2.20	1.86
市销率(P/S)	1.71	1.64	2.18	1.58	1.74
EV/EBITDA	7.07	9.17	20.59	4.18	4.68

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	农林牧渔/养殖业
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	43.3 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	5,462.77
流通 A 股股本(百万股)	3,800.19
A 股总市值(百万元)	236,538.01
流通 A 股市值(百万元)	164,548.22
每股净资产(元)	14.94
资产负债率(%)	50.73
一年内最高/最低(元)	59.68/38.16

### 作者

**陈潇** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110519070002  
chenx@tfzq.com

**陈炼** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110525080003  
chenlian@tfzq.com

**吴立** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《牧原股份-公司深度研究:跨周期的长期投资价值》 2023-09-16
- 《牧原股份-公司点评:年度出栏预期上修,养殖盈利持续高位》 2022-12-08
- 《牧原股份-公司点评:3 月出栏量简报》 2022-04-07

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	16,951.64	13,862.40	59,637.72	90,477.95	149,354.03	营业收入	137,946.89	144,144.97	114,827.21	157,830.97	143,746.77
应收票据及应收账款	384.09	696.58	330.06	626.54	298.56	营业成本	111,666.53	118,461.06	110,888.15	111,451.93	115,583.13
预付账款	524.35	700.34	531.75	617.56	606.14	营业税金及附加	223.19	276.00	219.87	302.21	275.24
存货	41,969.84	37,177.44	33,163.83	44,860.86	34,715.19	销售费用	1,095.68	1,294.58	1,148.27	1,262.65	1,293.72
其他	1,488.68	2,139.46	2,491.49	2,305.94	2,322.28	管理费用	3,331.72	3,922.42	3,329.99	3,866.86	3,881.16
<b>流动资产合计</b>	<b>61,318.60</b>	<b>54,576.22</b>	<b>96,154.86</b>	<b>138,888.84</b>	<b>187,296.20</b>	研发费用	1,747.22	1,648.20	1,148.27	1,578.31	1,581.21
长期股权投资	903.75	1,024.06	1,174.06	1,334.06	1,504.06	财务费用	2,975.45	2,457.81	2,028.83	1,612.15	1,124.15
固定资产	106,751.36	100,634.10	88,183.32	74,776.05	61,237.13	资产/信用减值损失	(12.60)	(99.89)	(23.70)	(21.35)	(23.14)
在建工程	2,018.20	2,488.72	1,672.10	1,257.68	926.15	公允价值变动收益	0.16	(0.21)	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,186.61	1,245.17	1,240.84	1,230.26	1,223.18	投资净收益	99.64	102.17	60.58	64.00	81.60
其他	15,470.20	11,772.82	3,799.66	3,527.98	3,383.76	其他	3,016.24	807.24	2,201.33	2,205.08	2,057.47
<b>非流动资产合计</b>	<b>126,330.12</b>	<b>117,164.86</b>	<b>96,069.98</b>	<b>82,126.03</b>	<b>68,274.27</b>	<b>营业利润</b>	<b>20,010.55</b>	<b>16,894.22</b>	<b>(1,697.96)</b>	<b>40,004.60</b>	<b>22,124.08</b>
<b>资产总计</b>	<b>187,648.72</b>	<b>171,741.09</b>	<b>192,224.84</b>	<b>221,014.87</b>	<b>255,570.47</b>	营业外收入	84.41	110.74	100.00	100.00	100.00
短期借款	45,257.67	41,155.38	40,626.88	40,891.13	40,759.00	营业外支出	1,198.48	1,195.02	1,200.00	1,200.00	1,200.00
应付票据及应付账款	20,716.75	13,327.63	17,474.63	14,722.59	22,038.87	<b>利润总额</b>	<b>18,896.48</b>	<b>15,809.94</b>	<b>(2,797.96)</b>	<b>38,904.60</b>	<b>21,024.08</b>
其他	19,502.10	15,357.39	35,520.43	28,217.61	34,344.37	所得税	(28.57)	(1.88)	1.02	19.45	17.66
<b>流动负债合计</b>	<b>85,476.51</b>	<b>69,840.40</b>	<b>93,621.94</b>	<b>83,831.33</b>	<b>97,142.24</b>	<b>净利润</b>	<b>18,925.04</b>	<b>15,811.82</b>	<b>(2,798.98)</b>	<b>38,885.15</b>	<b>21,006.42</b>
长期借款	8,797.45	7,733.42	8,265.44	7,999.43	8,132.43	少数股东损益	1,043.78	324.93	(55.98)	777.70	420.13
应付债券	9,465.54	11,695.08	9,822.18	10,047.40	10,257.55	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>17,881.26</b>	<b>15,486.89</b>	<b>(2,743.00)</b>	<b>38,107.44</b>	<b>20,586.29</b>
其他	6,372.98	3,730.22	3,800.00	3,700.00	3,743.41	每股收益 (元)	3.27	2.83	(0.48)	6.60	3.57
<b>非流动负债合计</b>	<b>24,635.98</b>	<b>23,158.71</b>	<b>21,887.61</b>	<b>21,746.83</b>	<b>22,133.39</b>						
<b>负债合计</b>	<b>110,112.49</b>	<b>92,999.11</b>	<b>115,509.55</b>	<b>105,578.16</b>	<b>119,275.62</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	5,504.45	1,052.73	996.75	1,774.46	2,194.59	<b>成长能力</b>					
股本	5,462.77	5,462.77	5,462.77	5,462.77	5,462.77	营业收入	24.43%	4.49%	-20.34%	37.45%	-8.92%
资本公积	13,729.43	13,038.60	13,038.60	13,038.60	13,038.60	营业利润	-636.20%	-15.57%	-110.05%	-2456.04%	-44.70%
留存收益	54,855.99	62,257.71	59,514.71	97,622.15	118,208.44	归属于母公司净利润	-519.42%	-13.39%	-117.71%	1289.26%	-45.98%
其他	(2,016.41)	(3,069.84)	(2,297.54)	(2,461.26)	(2,609.55)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>77,536.23</b>	<b>78,741.98</b>	<b>76,715.29</b>	<b>115,436.72</b>	<b>136,294.85</b>	毛利率	19.05%	17.82%	3.43%	29.39%	19.59%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>187,648.72</b>	<b>171,741.09</b>	<b>192,224.84</b>	<b>221,014.87</b>	<b>255,570.47</b>	净利率	12.96%	10.74%	-2.39%	24.14%	14.32%
						ROE	24.82%	19.93%	-3.62%	33.53%	15.35%
						ROIC	20.24%	16.57%	0.27%	51.77%	26.32%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	58.68%	54.15%	60.09%	47.77%	46.67%
						净负债率	70.64%	68.84%	9.89%	-20.21%	-60.24%
						流动比率	0.72	0.78	1.03	1.66	1.93
						速动比率	0.23	0.25	0.67	1.12	1.57
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	405.12	266.77	223.69	329.98	310.77
						存货周转率	3.29	3.64	3.26	4.05	3.61
						总资产周转率	0.72	0.80	0.63	0.76	0.60
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	3.27	2.83	-0.48	6.60	3.57
						每股经营现金流	6.87	5.50	8.45	5.72	10.46
						每股净资产	13.00	14.04	13.12	19.69	23.23
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	13.23	15.27	-91.13	6.56	12.14
						市净率	3.33	3.09	3.30	2.20	1.86
						EV/EBITDA	7.07	9.17	20.59	4.18	4.68
						EV/EBIT	11.72	15.70	-138.61	5.69	7.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com