

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.14
总股本/流通股本(亿股)	57.73 / 38.00
总市值/流通市值(亿元)	2,490 / 1,639
52周内最高/最低价	58.77 / 38.40
资产负债率(%)	54.2%
市盈率	14.98
第一大股东	秦英林

研究所

分析师: 王琦
 SAC 登记编号: S1340522100001
 Email: wangqi2022@cnpsec.com

牧原股份(002714)
生猪价格低迷致亏损，屠宰业务盈利向好
● 事件：

公司发布 2026 年一季报，实现营业收入 298.94 亿元，同比下降 17.10%，归母净利润-12.15 亿元，同比转亏。行业低迷，猪价低位，公司业绩亏损，但成本稳居行业前列，表现突出。

● 点评：成本持续下降，屠宰减小行业周期下行影响

生猪：成本下降，价格下跌至亏损。2026 年 Q1 公司商品猪销量 1836.2 万头，同比微降 0.18%；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，稳居行业前列。但 26 年一季度生猪价格持续下跌，3 月一度跌破 10 元/公斤，导致公司业绩出现亏损。我们测算，26 年一季度，公司头均亏损约 65 元左右。同时，公司积极响应政策号召，主动调整产能，截至 2026 年 3 月末，公司能繁母猪存栏为 312.9 万头，较 25 年底减少 10.3 万头。

屠宰：产能增长，实现盈利。2026 年 Q1，公司屠宰生猪 827.9 万头，同比增 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，第一季度实现盈利，头均盈利接近 20 元。

财务状况持续好转。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，负债总额较年初下降 31 亿元，货币资金余额为 142.70 亿元，整体资金储备充足。

● 行业龙头地位稳固，维持“买入”评级

26 年生猪行业去产能趋势确定性高，但公司成本优势突出，盈利能力处于行业前列。我们预计公司 2026-2028 年的 EPS 分别为 1.27 元、6.10 元和 5.61 元。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：产能去化不及预期风险，发生动物疫情风险
■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2026 年 4 月 27 日收盘价）

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	144145	126128	158517	155706
增长率(%)	4.49	-12.50	25.68	-1.77
EBITDA(百万元)	34236.10	25142.44	53828.36	51349.82
归属母公司净利润(百万元)	15486.89	7307.44	35220.57	32390.57
增长率(%)	-13.39	-52.82	381.98	-8.04
EPS(元/股)	2.68	1.27	6.10	5.61
市盈率(P/E)	15.75	33.39	6.93	7.53
市净率(P/B)	3.14	2.97	2.39	2.04
EV/EBITDA	9.72	11.20	4.79	4.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	144145	126128	158517	155706	营业收入	4.5%	-12.5%	25.7%	-1.8%
营业成本	118461	108947	112251	112629	营业利润	-15.6%	-48.9%	325.2%	-7.5%
税金及附加	276	240	301	296	归属于母公司净利润	-13.4%	-52.8%	382.0%	-8.0%
销售费用	1295	1135	1427	1401	获利能力				
管理费用	3922	3405	4280	4204	毛利率	17.8%	13.6%	29.2%	27.7%
研发费用	1648	1450	1823	1791	净利率	10.7%	5.8%	22.2%	20.8%
财务费用	2458	3153	2933	2635	ROE	19.9%	8.9%	34.6%	27.0%
资产减值损失	-72	0	0	0	ROIC	12.7%	6.8%	22.5%	19.0%
营业利润	16894	8637	36730	33971	偿债能力				
营业外收入	111	120	150	150	资产负债率	54.2%	53.3%	47.0%	41.9%
营业外支出	1195	1300	1300	1400	流动比率	0.78	0.99	1.34	1.72
利润总额	15810	7457	35580	32721	营运能力				
所得税	-2	1	4	3	应收账款周转率	351.64	268.64	360.78	297.32
净利润	15812	7457	35576	32718	存货周转率	2.99	3.09	3.25	3.14
归母净利润	15487	7307	35221	32391	总资产周转率	0.80	0.72	0.85	0.77
每股收益(元)	2.68	1.27	6.10	5.61	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.68	1.27	6.10	5.61
货币资金	13862	33951	53421	75949	每股净资产	13.46	14.25	17.65	20.76
交易性金融资产	2	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	697	455	660	649	PE	15.75	33.39	6.93	7.53
预付款项	700	501	505	496	PB	3.14	2.97	2.39	2.04
存货	37177	33289	35858	35979	现金流量表				
流动资产合计	54576	70499	92967	115793	净利润	15812	7457	35576	32718
固定资产	100634	92018	85644	77604	折旧和摊销	15339	14532	15315	15993
在建工程	2489	2220	2541	2756	营运资本变动	-4367	5423	-2327	-1536
无形资产	1245	1315	1369	1418	其他	3273	4089	3927	3892
非流动资产合计	117165	108364	102362	93776	经营活动现金流净额	30056	31501	52491	51067
资产总计	171741	178863	195329	209569	资本开支	-8008	-6328	-10033	-8239
短期借款	41155	41955	39755	38755	其他	763	-228	-2	1
应付票据及应付账款	13328	14072	14406	14391	投资活动现金流净额	-7245	-6556	-10035	-8238
其他流动负债	15357	14913	15250	14026	股权融资	1053	310	0	0
流动负债合计	69840	70940	69411	67173	债务融资	-6047	1161	-4200	-2800
其他	23159	24455	22455	20655	其他	-17885	-6793	-20120	-18618
非流动负债合计	23159	24455	22455	20655	筹资活动现金流净额	-22878	-5322	-24320	-21418
负债合计	92999	95395	91866	87828	现金及现金等价物净增加额	-66	19623	18137	21411
股本	5463	5773	5773	5773					
资本公积金	13039	13039	13039	13039					
未分配利润	59429	62596	76952	90045					
少数股东权益	1053	1202	1558	1885					
其他	-241	858	6141	11000					
所有者权益合计	78742	83467	103462	121741					
负债和所有者权益总计	171741	178863	195329	209569					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048