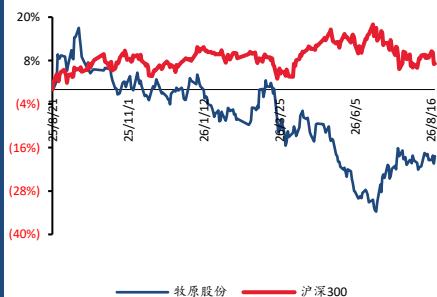


牧原股份中报点评：养殖成本持续下降，静候猪周期复苏

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	57.73/32.8
总市值/流通(亿元)	2,298.81/1,306.29
12 个月内最高/最低价(元)	59.68/31.81

相关研究报告

<<牧原股份：屠宰业务持续盈利，资产负债率进一步下降>>--2026-04-24

<<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

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 年半年报。26 年 H1，公司实现营收 594.1 亿元，同比-22.3%；实现归母净利润为-60.78 亿元，同比-157.72%；扣非后归母净利润为-58.95 亿元，同比-155.22%；基本每股收益为-1.1 元，加权平均 ROE 为-7.48%。**点评如下：**

遇猪周期底部，生猪养殖业务经营承压。2026 年上半年，国内生猪价格在 1 月达到高点后震荡下行，于 4 月触底，此后仍低位运行。整体来看，上半年生猪养殖行业处于深度亏损状态。受行业整体低迷影响，公司生猪养殖业务经营和整体业绩承压。养猪业务 26 年 H1 销售商品猪 3861.5 万头(含对屠宰、肉食业务销售部分)，实现收入 524.3 亿元，同比-30.51%；毛利率为-4.51%，较上年同期下降 24.75 个百分点。进入 7 月份以来，国内猪价出现一波快速上涨，价格中枢有所上移并有望延续至 2027 年。预计随着猪周期回暖，公司养猪业务压力有望得到缓解。

养殖成本管控能力保持优秀，成本持续下降。2026 年上半年，公司生产成绩持续改善，生猪养殖成本同比下降，2026 年 6 月生猪养殖完全成本在 11.7 元/kg 左右，较 2025 年全年平均成本 12 元/公斤降低了 0.3 元/公斤。公司全年成本管控目标是年均 11.5 元/kg，成本下降仍有空间。后续公司会围绕健康管理、种猪育种、营养配方、智能化应用等方面，通过技术创新与精细化的管理，提升各项生产指标，持续降本增效。随着各项优化措施落实到位，公司生猪养殖完全成本有望进一步下降。

屠宰业务量利双增，构筑第二增长曲线。公司屠宰业务 2025 年首次实现年度盈利，2026 年上半年实现量利双增。26 年 H1，公司屠宰生猪 1723.4 万头，同比+50.98%；销售鲜、冻品等猪肉产品 191.65 万吨。屠宰肉食业务实现营收 220.61 亿元，同比+14.04%；毛利率为 4.24%，较上年同期上升 2.14 个百分点。

资产负债率保持稳定，现金充裕，周期底部抗风险能力较强。截至 26 年 H1 期末，公司资产负债率为 54.18%，较年初 54.15%基本持平；拥有货币资金 165.47 亿元，较 Q1 期末的 142.7 亿元增长。综合多指标来看，公司资本结构合理，资金充裕，周期底部抗风险较强。

盈利预测及评级：预计公司 26-28 年归母净利为 8.38/184.3/219.99 亿元，EPS 为 0.15/3.19/3.81 元，对应 PE 为 274/12.4/10.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内猪价长期低迷，猪病爆发导致供需双降

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	144,145	118,171	141,742	149,955
营业收入增长率(%)	4.49%	-18.02%	19.95%	5.79%
归母净利(百万元)	15,487	838	18,430	21,999
净利润增长率(%)	-16.45%	-97.86%	5,636.63%	19.36%
摊薄每股收益(元)	2.83	0.15	3.19	3.81
市盈率(PE)	14.05	274.26	12.47	10.45

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	30,217	45,347	89,486
应收和预付款项	908	1,397	921	1,783	1,245
存货	41,970	37,177	39,615	40,152	42,109
其他流动资产	1,489	2,139	2,154	2,146	2,160
流动资产合计	61,319	54,576	72,907	89,427	135,000
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	92,655	83,121	72,091
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	1,269	1,289	1,307
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	179,555	187,719	223,336
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	22,106	14,503	22,596
长期借款	8,797	7,733	4,700	4,700	4,700
其他负债	37,465	30,390	33,359	29,725	34,092
负债合计	110,112	92,999	100,165	88,928	101,388
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	63,096	81,526	103,525
归母公司股东权益	72,032	77,689	78,838	97,268	119,267
少数股东权益	5,504	1,053	553	1,523	2,681
股东权益合计	77,536	78,742	79,390	98,791	121,948
负债和股东权益	187,649	171,741	179,555	187,719	223,336

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	37,543	30,056	28,944	25,963	53,395
投资性现金流	-13,246	-7,245	-7,466	-9,859	-8,817
融资性现金流	-25,229	-22,878	-5,123	-974	-439
现金增加额	-932	-67	16,355	15,130	44,139

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	137,947	144,145	118,171	141,742	149,955
营业成本	111,667	118,461	110,483	113,960	118,560
营业税金及附加	223	276	236	283	300
销售费用	1,096	1,295	945	1,134	1,200
管理费用	5,079	5,571	4,459	5,413	5,692
财务费用	2,975	2,458	1,244	974	439
资产减值损失	2,998	355	118	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	838	20,000	23,791
其他非经营损益	-1,114	-1,084	-500	-600	-635
利润总额	18,896	15,810	338	19,401	23,157
所得税	-29	-2	0	0	0
净利润	18,925	15,812	338	19,401	23,157
少数股东损益	1,044	325	-500	970	1,158
归母股东净利润	17,881	15,487	838	18,430	21,999

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	19.05%	17.82%	6.51%	19.60%	20.94%
销售净利率	13.72%	10.97%	0.29%	13.69%	15.44%
销售收入增长率	24.43%	4.49%	-18.02%	19.95%	5.79%
EBIT 增长率	2,059.93%	-16.48%	-91.34%	1,187.43%	15.81%
净利润增长率	-554.07%	-16.45%	-97.86%	5,636.63%	19.36%
ROE	24.97%	20.24%	0.43%	21.78%	20.98%
ROA	9.88%	8.80%	0.19%	10.56%	11.27%
ROIC	9.79%	11.17%	1.29%	14.42%	17.62%
EPS	3.27	2.83	0.15	3.19	3.81
PE (X)	12.17	14.05	274.26	12.47	10.45
PB (X)	3.02	2.80	2.92	2.36	1.93
PS (X)	1.58	1.51	1.95	1.62	1.53
EV/EBITDA (X)	8.93	9.42	15.69	7.08	5.70

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个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。