

猪价低谷考验盈利韧性，成本优势凸显

投资要点

- 业绩总结：**公司发布2026年半年度报告，2026年上半年公司实现营收594.10亿元，同比-22.30%；实现归母净利润-60.78亿元，同比转亏；实现扣非后归母净利润-58.95亿元，同比转亏。
- 点评：猪价低迷致业绩亏损，成本优势构筑安全垫。**2026年上半年，生猪行业处于深度亏损状态，公司商品猪销售价格同比下降约28%，导致营收同比下滑22.30%，归母净利润亏损60.78亿元。尽管如此，公司凭借卓越的成本管控能力，展现出强大的经营韧性。报告期内，公司生产成绩持续改善，生猪养殖成本稳步下降，2026年6月完全成本已降至11.7元/kg左右，7月进一步降至11.5元/kg，持续领跑行业。分业务看，养殖业务受猪价影响收入为524.30亿元，同比下降30.51%；面对行业低谷，公司将保障现金流安全作为首要任务，得益于2026年2月完成H股上市，期末货币资金余额达165.47亿元，资金储备充足。
- 屠宰肉食业务逆势高增，实现营收220.61亿元，同比增长14.04%，毛利率为4.24%，成为公司重要的业绩稳定器。**2026年上半年，公司屠宰生猪1,723.4万头，同比增长51%，产能利用率超过100%，每月均实现盈利，为公司整体带来了正向的利润贡献，这主要得益于销售渠道的不断开拓、客户服务能力的增强以及内部运营水平的提升。
- 研发持续投入，科技赋能成长。**2026年上半年公司研发投入7.09亿元。公司将科技创新视为发展的基石，持续推进智能化养殖。公司与阿里云签署战略合作协议，共建生猪养殖垂直领域大模型，旨在通过AI技术解决生产管理难题，提升人员效率，缩小内部成本的离散度。在育种方面，公司坚持以消费者需求为导向的价值育种，重点提升猪肉品质与胴体性能，不仅能降低生产成本，更能通过提升产品价值获得销售溢价，为公司长期发展构筑坚实护城河。
- 盈利预测与投资建议：**预计2026-2028年EPS分别为0.38元、4.14元、4.98元，对应动态PE分别为106/10/8倍，给予2027年12倍估值，对应目标价49.68元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产能扩张不及预期、产品销售情况不及预期、养殖业突发疫情等风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	144,145	124,381	142,743	153,360
增长率	4.49%	-13.71%	14.76%	7.44%
归属母公司净利润(百万元)	15,487	2,174	23,875	28,738
增长率	-13.39%	-85.96%	998.02%	20.37%
每股收益EPS(元)	2.88	0.38	4.14	4.98
净资产收益率ROE	19.93%	2.75%	26.10%	27.01%
PE	17.56	106.01	9.66	8.02
PB	3.56	2.92	2.52	2.17

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn

分析师: 赵磐
执业证号: S1250525070003
电话: 010-57758503
邮箱: zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	57.73
流通A股(亿股)	32.80
52周内股价区间(元)	32.36-58.77
总市值(亿元)	2,305.16
总资产(亿元)	1,750.63
每股净资产(元)	13.71

相关研究

- 牧原股份(002714): 成本优势持续强化, 屠宰业务首次盈利, 海外布局加速 (2026-04-08)
- 牧原股份(002714): 降本增效持续推进, 屠宰业务进入新阶段 (2025-11-02)

盈利预测

关键假设：

1) 生猪养殖业务：销量方面，公司生猪产能高质量发展，我们预计公司 2026-2028 年的生猪出栏量增速分别为 -6%、0%、5%；猪价筑底反转，预计 2026-2028 年公司生猪销售均价增速为 -9%/15%/2%；预计 2026-2028 年公司生猪板块对应毛利率水平分别为 8%/24%/26%。

2) 屠宰肉食业务：公司产能利用率已完成爬坡，预计 2026-2028 年生猪屠宰量增速分别为 0%、0%、5%；猪价筑底反转，预计 2026-2028 年公司猪肉销售均价增速为 -9%/9%/5%；预计 2026-2028 年屠宰业务毛利率分别为 3%/3%/3%。

3) 其他业务随公司发展正常发展。

基于以上假设，预计公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率（百万元）

业务情况		2025A	2026E	2027E	2028E
生猪	收入	140,207.18	119,176.10	137,052.52	146,646.19
	YOY	2.92%	-15.00%	15%	7%
	成本	115,970.79	109642	104160	108518
	毛利率	17.29%	8.00%	24.00%	26.00%
屠宰、肉食产品	收入	45,227.65	41,157.16	44,861.31	49,347.44
	YOY	86.32%	-9.00%	9%	10%
	成本	44,018.28	39922	43515	47867
	毛利率	2.67%	3.00%	3.00%	3.00%
内部抵销	收入	-45,778.58	-41,200.72	-45,320.79	-49,852.87
	YOY	87.34%	-10.00%	10%	10%
	成本	-45,867.42	-41200.72	-45320.79	-49852.87
	毛利率	-0.19%	0.00%	0.00%	0.00%
饲料原料	收入	3,341.83	4,010.20	4,812.24	5,774.68
	YOY	133.32%	20.00%	20.00%	20.00%
	成本	3,336.12	3970.09	4764.11	5716.94
	毛利率	0.17%	1.00%	1.00%	1.00%
其他	收入	1146.88	1,238.63	1,337.72	1,444.74
	YOY	156.35%	8.00%	8.00%	8.00%
	成本	1003.29	1151.93	1244.08	1343.61
	毛利率	12.52%	7.00%	7.00%	7.00%
合计	收入	144,144.97	124381.37	142742.99	153360.18
	YOY	4.49%	-13.71%	14.76%	7.44%
	成本	118,461.06	113485.76	108362.78	113592.87
	毛利率	17.82%	8.76%	24.09%	25.93%

数据来源：公司公告，西南证券

相对估值

综合考虑业务范围，选取了养殖行业 2 家上市公司作为估值参考，其中温氏为行业龙头，已实现全国化布局，体量较大；巨星农牧是区域优势生猪养殖企业，体量相对较小，品类相对单一。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300498	温氏股份	14.14	0.79	0.32	1.75	1.84	18	44	8	8
603477	巨星农牧	14.72	0.06	-0.14	1.30	1.65	245	/	11	9
平均值							132	/	10	8
002714	牧原股份	39.93	2.88	0.38	4.14	4.98	18	106	10	8

数据来源：Wind，西南证券整理

2026 年预计为周期底部，以更加合理的 2027 年估值测算。公司 2027 年估值为 10 倍，行业平均值为 10 倍，公司作为行业龙头拥有成本优势，给予一定溢价，给予 2027 年 12 倍估值，对应目标价 49.68 元，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	144,145	124,381	142,743	153,360	净利润	15,812	2,230	24,575	29,504
营业成本	118,461	113,486	108,363	113,593	折旧与摊销	15,339	13,203	13,203	13,203
营业税金及附加	276	222	257	278	财务费用	2,681	2,567	2,816	2,838
销售费用	1,295	1,072	1,231	1,331	资产减值损失	100	0	0	0
管理费用	3,922	3,419	3,831	4,158	经营营运资本变动	-4,367	4,419	-384	-733
财务费用	2,458	2,567	2,816	2,838	其他	492	744	743	697
资产减值损失	-72	0	0	0	经营活动现金流净额	30,056	23,164	40,954	45,509
投资收益	102	73	93	98	资本支出	-8,008	-835	-836	-795
公允价值变动损益	-0	0	0	0	其他	763	-48	93	98
其他经营损益	455	920	792	884	投资活动现金流净额	-7,245	-883	-743	-697
营业利润	16,894	3,215	25,602	30,520	短期借款	-4,102	0	0	0
其他非经营损益	-1,084	-987	-1,040	-1,030	长期借款	-1,064	0	0	0
利润总额	15,810	2,229	24,562	29,491	股权融资	1,053	310	0	0
所得税	-2	-1	-13	-13	支付股利	-7,438	-1,044	-11,466	-13,802
净利润	15,812	2,230	24,575	29,504	其他	-11,327	-813	-2,816	-2,838
少数股东损益	325	55	699	765	筹资活动现金流净额	-22,878	-1,547	-14,282	-16,640
归属母公司股东净利润	15,487	2,174	23,875	28,738	现金流量净额	-66	20,664	25,928	28,172
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	13,862	34,526	60,454	88,627	成长能力				
应收和预付款项	1,397	1,083	1,159	1,248	销售收入增长率	4.49%	-13.71%	14.76%	7.44%
存货	37,177	39,715	37,231	38,706	营业利润增长率	-15.57%	-80.97%	696.27%	19.21%
其他流动资产	2,019	2,019	2,019	2,019	净利润增长率	-13.39%	-85.96%	998.02%	20.37%
长期股权投资	1,024	1,024	1,024	1,024	EBITDA 增长率	-9.88%	-47.43%	125.46%	12.20%
投资性房地产	97	97	97	97	获利能力				
固定资产和在建工程	103,123	89,920	76,716	63,513	毛利率	17.82%	8.76%	24.09%	25.93%
无形资产和开发支出	1,245	1,245	1,245	1,245	三费率	5.32%	5.67%	5.52%	5.43%
其他非流动资产	711	832	832	832	净利率	10.97%	1.79%	17.22%	19.24%
资产总计	171,741	181,556	191,880	208,426	ROE	19.93%	2.75%	26.10%	27.01%
短期借款	41,155	41,155	41,155	41,155	ROA	8.80%	1.26%	13.16%	14.74%
应付和预收款项	13,328	18,127	16,141	16,638	ROIC	12.69%	3.15%	16.54%	17.84%
长期借款	7,733	7,733	7,733	7,733	EBITDA/销售收入	23.75%	14.47%	28.43%	29.69%
其他负债	30,783	34,371	33,573	33,920	营运能力				
负债合计	92,999	101,387	98,603	99,446	总资产周转率	0.80	0.70	0.76	0.77
股本	5,463	5,773	5,773	5,773	固定资产周转率	1.39	1.32	1.77	2.27
资本公积	13,039	13,039	13,039	13,039	应收账款周转率	351.64	263.66	360.18	332.24
留存收益	62,258	63,318	75,727	90,664	存货周转率	2.99	2.95	2.82	2.99
归属母公司股东权益	77,689	79,061	91,470	106,407	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	1,053	1,108	1,808	2,573	资本结构				
股东权益合计	78,742	80,169	93,278	108,980	资产负债率	54.15%	55.84%	51.39%	47.71%
负债和股东权益合计	171,741	181,556	191,880	208,426	带息债务/总负债	75.54%	71.35%	73.37%	72.75%
					流动比率	0.78	0.99	1.33	1.71
					速动比率	0.21	0.45	0.81	1.17
					股利支付率	48.03%	48.03%	48.03%	48.03%
					每股指标				
					每股收益	2.88	0.38	4.14	4.98
					每股净资产	14.22	13.69	15.84	18.43
					每股经营现金	5.50	4.01	7.09	7.88
					每股股利	1.35	0.18	1.99	2.39
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	34,236	17,999	40,581	45,532					
PE	18	106	10	8					
PB	4	3	3	2					
PS	2	2	2	2					
EV/EBITDA	10	15	6	5					
股息率	2.68%	0.45%	4.97%	5.99%					

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn