



牧原股份 (002714.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩承压，周期底部韧性凸显

业绩简评

公司披露 2026 年三季报，前三季度实现营收 922.00 亿元，同比下降 17.52%；归母净利润-93.19 亿元，同比由盈转亏，主要系生猪销售价格下降所致。26Q3 实现营收 327.90 亿元，同比下降 7.18%；归母净利润-32.41 亿元，同比由盈转亏。

经营分析

商品猪出栏稳中有增，屠宰业务持续推进。26 年前三季度销售商品猪 5873.0 万头，同比+2.45%；26Q3 销售商品猪 2011.4 万头，同比约+6.27%。公司单 Q3 生猪养殖成本下降至 11.5 元/公斤，较行业平均成本存在明显领先优势，周期底部实现稳健经营。前三季度屠宰生猪 2583.0 万头，其中 Q3 屠宰 859.6 万头，公司持续推进养殖与屠宰业务协同，屠宰端整体实现盈利。

经营性现金流转正，资金周转有所改善。前三季度经营活动现金流量净额 29.83 亿元，同比下降 89.56%，较上半年的-22.24 亿元转正；Q3 单季度经营活动现金流量净额 52.07 亿元，在行业深度亏损的背景下现金流表现优秀。

能繁存栏有序调减，生产性生物资产环比回落。截至 26Q3 公司能繁母猪存栏 297.4 万头，较 Q2 末的 311.3 万头减少 13.9 万头，环比-4.47%。三季度末的生产性生物资产 73.10 亿元，较二季度末的 89.39 亿元减少 16.29 亿元，环比-18.23%。公司积极响应政策号召实现产能优化，整体实现高质量发展，公司成本优势有望在周期上升时转化为业绩弹性。

盈利预测、估值与评级

目前生猪养殖行业经历新一轮的去产能周期，公司成本行业领先，在周期底部持续降本增效，有望在新一轮周期上行充分受益猪价上涨弹性。我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润-111/241/366 亿元，对应 EPS-1.92/4.17/6.3 元，27/28 年对应 PE 估值为 10/6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

生猪价格不及预期、疫病灾害影响产量成本、宏观经济不及预期。

农林牧渔组

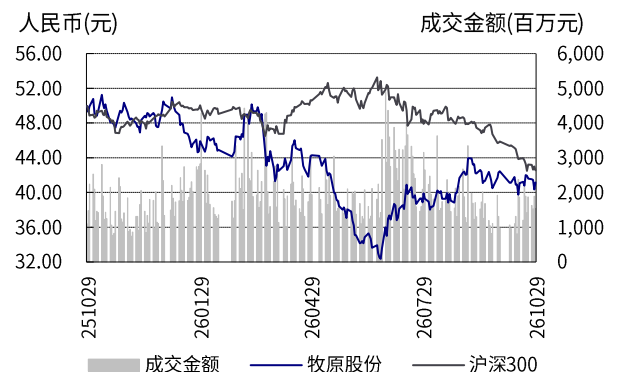
分析师：张子阳 (执业 S1130524120008)

zhangziyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：41.15 元

相关报告：

- 1.《牧原股份 26Q1 点评：成本持续优化，龙头韧性十足》，2026.4.22
- 2.《牧原股份点评报告：龙头稳健经营，分红彰显长期价值》，2026.3.29
- 3.《牧原股份公司点评：成本持续优化 业绩稳健兑现》，2025.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	137,947	144,145	106,877	141,911	163,839
营业收入增长率	24.43%	4.49%	-25.85%	32.78%	15.45%
归母净利润(百万元)	17,881	15,487	-11,069	24,101	36,553
归母净利润增长率	-519.42%	-13.39%	-173.69%	317.74%	51.66%
摊薄每股收益(元)	3.273	2.835	-1.917	4.175	6.332
每股经营性现金流净额	6.87	5.50	4.14	7.85	10.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.82%	19.93%	-17.08%	28.51%	30.88%
P/E	11.74	17.84	-20.77	9.54	6.29
P/B	2.92	3.56	3.55	2.72	1.94

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	110,861	137,947	144,145	106,877	141,911	163,839
增长率		24.4%	4.5%	-25.9%	32.8%	15.5%
主营业务成本	-107,415	-111,667	-118,461	-110,073	-106,872	-114,990
%销售收入	96.9%	80.9%	82.2%	103.0%	75.3%	70.2%
毛利	3,446	26,280	25,684	-3,196	35,039	48,849
%销售收入	3.1%	19.1%	17.8%	n.a	24.7%	29.8%
营业税金及附加	-190	-223	-276	-160	-213	-246
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-983	-1,096	-1,295	-855	-1,135	-1,311
%销售收入	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-3,876	-3,332	-3,922	-2,672	-3,548	-4,096
%销售收入	3.5%	2.4%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-1,658	-1,747	-1,648	-1,283	-1,703	-1,966
%销售收入	1.5%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	-3,260	19,883	18,543	-8,166	28,440	41,230
%销售收入	n.a	14.4%	12.9%	n.a	20.0%	25.2%
财务费用	-3,054	-2,975	-2,458	-2,772	-3,101	-2,800
%销售收入	2.8%	2.2%	1.7%	2.6%	2.2%	1.7%
资产减值损失	-207	-13	-100	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-6	100	102	0	0	0
%税前利润	n.a	0.5%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3,732	20,011	16,894	-11,437	25,339	38,431
营业利润率	n.a	14.5%	11.7%	n.a	17.9%	23.5%
营业外收支	-438	-1,114	-1,084	-200	0	0
税前利润	-4,170	18,896	15,810	-11,637		
利润率	n.a	13.7%	11.0%	n.a	17.9%	23.5%
所得税	2	29	2	-14	30	46
所得税率	n.a	-0.2%	0.0%	n.a	-0.1%	-0.1%
净利润	-4,168	18,925	15,812	-11,651	25,370	38,477
少数股东损益	95	1,044	325	-583	1,268	1,924
归属于母公司的净利润	-4,263	17,881	15,487	-11,069	24,101	36,553
净利率	n.a	13.0%	10.7%	n.a	17.0%	22.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-4,168	18,925	15,812	-11,651	25,370	38,477
少数股东损益	95	1,044	325	-583	1,268	1,924
非现金支出	13,741	15,121	15,438	11,657	13,048	14,538
非经营收益	3,762	4,108	3,173	3,863	3,574	3,530
营运资金变动	-3,443	-611	-4,367	18,754	911	259
经营活动现金净流	9,893	37,543	30,056	22,624	42,903	56,804
资本开支	-16,958	-12,243	-8,008	-13,089	-14,300	-16,600
投资	-277	-1,034	666	-100	-80	-200
其他	16	31	97	0	0	0
投资活动现金净流	-17,219	-13,246	-7,245	-13,189	-14,380	-16,800
股权募资	1,069	1,020	1,053	1,192	0	0
债权募资	18,283	-5,470	-6,047	15,339	2,380	-6,687
其他	-16,153	-20,779	-17,885	-6,017	-7,944	-6,262
筹资活动现金净流	3,199	-25,229	-22,878	10,514	-5,565	-12,949
现金净流量	-4,134	-932	-66	19,949	22,959	27,055

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	19,429	16,952	13,862	33,150	55,345	81,261
应收款项	472	475	815	525	725	837
存货	41,931	41,970	37,177	36,188	35,136	37,805
其他流动资产	1,750	1,922	2,721	3,507	3,427	3,630
流动资产	63,583	61,319	54,576	73,371	94,633	123,534
%总资产	32.5%	32.7%	31.8%	38.4%	43.8%	49.6%
长期投资	934	1,113	1,188	1,288	1,368	1,568
固定资产	123,774	118,125	109,920	111,477	112,884	115,191
%总资产	63.3%	62.9%	64.0%	58.3%	52.3%	46.3%
无形资产	1,220	1,249	1,304	1,385	1,465	1,544
非流动资产	131,822	126,330	117,165	117,856	121,188	125,450
%总资产	67.5%	67.3%	68.2%	61.6%	56.2%	50.4%
资产总计	195,405	187,649	171,741	191,227	215,821	248,984
短期借款	55,580	53,462	48,641	62,530	62,910	53,223
应付款项	37,069	29,065	18,844	36,666	36,887	39,739
其他流动负债	2,010	2,949	2,355	2,794	2,552	2,943
流动负债	94,659	85,477	69,840	101,991	102,350	95,905
长期贷款	9,863	8,797	7,733	8,733	9,733	10,733
其他长期负债	16,845	15,839	15,425	15,213	17,449	20,311
负债	121,368	110,112	92,999	125,938	129,532	126,949
普通股股东权益	62,828	72,032	77,689	64,819	84,550	118,372
其中：股本	5,465	5,463	5,463	5,463	5,463	5,463
未分配利润	39,280	52,271	59,429	45,366	65,097	98,919
少数股东权益	11,209	5,504	1,053	470	1,739	3,663
负债股东权益合计	195,405	187,649	171,741	191,227	215,821	248,984

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-0.780	3.273	2.835	-1.917	4.175	6.332
每股净资产	11.496	13.186	14.222	11.228	14.646	20.504
每股经营现金净流	1.810	6.873	5.502	4.141	7.854	10.398
每股股利	0.050	0.550	1.461	0.548	0.800	0.500
回报率						
净资产收益率	-6.79%	24.82%	19.93%	-17.08%	28.51%	30.88%
总资产收益率	-2.18%	9.53%	9.02%	-5.79%	11.17%	14.68%
投入资本收益率	-2.19%	13.34%	12.63%	-5.44%	16.40%	20.37%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.19%	24.43%	4.49%	-25.85%	32.78%	15.45%
EBIT 增长率	N/A	-709.85%	-6.74%	-144.04%	-448.29%	44.97%
净利润增长率	-132.14%	-519.42%	-13.39%	-173.69%	317.74%	51.66%
总资产增长率	1.27%	-3.97%	-8.48%	11.35%	12.86%	15.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.6	0.5	1.0	0.5	0.5	0.5
存货周转天数	136.2	137.1	121.9	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	82.7	67.8	47.2	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	399.9	307.2	272.0	375.6	283.4	247.3
偿债能力						
净负债/股东权益	74.56%	70.64%	68.84%	79.35%	37.08%	-0.50%
EBIT 利息保障倍数	-1.1	6.7	7.5	-2.9	9.2	14.7
资产负债率	62.11%	58.68%	54.15%	65.86%	60.02%	50.99%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	2	7	22	27	75
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.12	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究