

9 月成本略低于 11.5 元，屠宰业务稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-29

收盘价（元）	41.15
近 12 个月最高/最低（元）	51.38/31.81
总股本（百万股）	5,773
流通股本（百万股）	3,281
流通股比例（%）	56.82
总市值（亿元）	2,376
流通市值（亿元）	1,350

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 牧原股份 (002714) 中报点评：7 月完全成本降至 11.5 元，共建生猪养殖大模型 2026-08-20

2. 牧原股份 (002714) 季报点评：3 月完全成本降至 11.6 元，多举措推进成本再降 2026-04-21

主要观点：

● 2026Q3 亏损 32.4 亿元，9 月末资产负债率 55.9%

公司公布三季报：2026 年 1-9 月实现收入 922.0 亿元，同比-17.5%；实现归母净利润-93.2 亿元，扣非后归母净利润-91.1 亿元，经营活动产生的现金流量净额 29.8 亿元；9 月末，公司资产负债率 55.9%，较 6 月末+1.7 个百分点。分季度看，2026Q1-Q3，归母净利润分别为-12.1 亿元、-48.6 亿元、-32.4 亿元。

● 2026 年 1-9 月商品猪出栏 5873 万头，9 月完全成本已略低于 11.5 元

公司计划 2026 年出栏商品猪 7,500 万头-8,100 万头，2026 年 1-9 月商品猪出栏量 5873 万头，同比+2.5%，已完成全年商品猪出栏目标的 72.5%-78.3%。公司持续响应国家生猪产能调控政策，9 月末能繁母猪存栏量 297.4 万头，较 6 月末-4.5%，较 2025 年末-8.0%，同比-10.0%。公司在深耕国内业务的同时，积极开拓海外市场，海外业务发展已从轻资产输出服务发展到与当地企业共同经营、落地产能阶段，越南合资及自建项目有序推进。公司生猪成本保持领先优势，2026 年 1-2 月生猪养殖完全成本约 12 元/公斤，3 月降至 11.6 元/公斤，6 月约 11.7 元/公斤，7 月降至约 11.5 元/公斤，9 月已略低于 11.5 元/公斤，公司在 Q4 的重点工作应当是做好各类疫病防控。

● 2026 年 1-9 月屠宰量快速增长，屠宰肉食产能利用率已超 100%

公司从 2019 年开始发展屠宰肉食业务，2025 年首次实现年度盈利，2026 年上半年，屠宰肉食产能利用率已超过 100%，每月均实现盈利，在内部经营管理能力的提升下，经营业绩不断改善，2026 年 1-9 月牧原肉食及子公司销量 2552.8 万头，同比+33.4%。公司屠宰业务快速增长，主要得益于板块内部运营体系的成熟、人才队伍的建设、销售渠道的持续开拓与猪肉品质的提升。公司持续发挥屠宰与养殖的业务协同效应，通过屠宰业务了解各地市场需求，以消费者需求为导向，提升养殖端的育种工作及生产管理；公司积极拓展屠宰肉食业务销售渠道，持续构建全国猪肉销售网络，优化客户结构与产品结构。公司将根据生产经营需求推进屠宰产能的建设，持续做好销售渠道和产品结构优化工作，聚焦客户需求进行定制化与高附加值产品的开发，提升产能利用率及分割品占比，努力提升板块经营效益。

投资建议

我们预计 2026-2028 年公司商品猪出栏量分别为 8,100 万头、8,100 万头、8,100 万头，同比分别+3.9%、0%、0%；主营业务收入分别为 1140.9 亿元、1653.4 亿元、1811.92 亿元，同比分别为-20.9%、+44.9%、+9.6%，归母净利分别为-104.8 亿元、200.14 亿元、269.6 亿元。公司归母净利润前值 2026 年-43.32 亿元、2027 年 253.01 亿元、2028 年 246.01 亿元，本次调整的原因是，修正了 2026-2028 年猪价、出栏量预期。公司作为我国最大的生猪养殖企业，完全成本持续领先，屠宰肉食业务盈利能力改善，我们维持公司“买入”评级不变。

风险提示

生猪疫情失控；原材料价格大涨；猪价跌幅超预期；生猪政策调整。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	144145	114090	165340	181192
收入同比（%）	4.5%	-20.9%	44.9%	9.6%
归属母公司净利润	15487	-10480	20014	26960
净利润同比（%）	-13.4%	-167.7%	291.0%	34.7%
毛利率（%）	17.8%	-0.3%	18.8%	21.0%
ROE（%）	19.9%	-15.6%	22.9%	23.6%
每股收益（元）	2.88	-1.82	3.47	4.67
P/E	17.56	—	11.87	8.81
P/B	3.56	3.53	2.72	2.08
EV/EBITDA	9.72	32.79	6.76	4.85

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	54576	76976	109955	136244	营业收入	144145	114090	165340	181192
现金	13862	28407	54564	80725	营业成本	118461	114450	134239	143217
应收账款	589	45	414	89	营业税金及附加	276	218	317	347
其他应收款	119	47	193	70	销售费用	1295	1025	1485	1627
预付账款	700	677	794	847	管理费用	3922	4119	4324	4541
存货	37177	45481	51470	51965	财务费用	2458	2406	2535	1905
其他流动资产	2129	2319	2522	2548	资产减值损失	-72	0	0	0
非流动资产	117165	108226	98658	88459	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1024	1124	1224	1324	投资净收益	102	81	117	128
固定资产	100634	92115	82967	73188	营业利润	16894	-9353	21322	28410
无形资产	1245	1325	1405	1485	营业外收入	111	100	100	100
其他非流动资产	14262	13662	13062	12462	营业外支出	1195	1000	1000	1000
资产总计	171741	185202	208613	224702	利润总额	15810	-10253	20422	27510
流动负债	69840	93892	97881	87461	所得税	-2	441	0	0
短期借款	41155	57155	62155	46155	净利润	15812	-10694	20422	27510
应付账款	12613	19178	18110	21672	少数股东损益	325	-214	408	550
其他流动负债	16072	17559	17616	19633	归属母公司净利润	15487	-10480	20014	26960
非流动负债	23159	23259	22259	21259	EBITDA	34236	9011	40409	47485
长期借款	7733	7733	6733	5733	EPS（元）	2.88	-1.82	3.47	4.67
其他非流动负债	15425	15525	15525	15525					
负债合计	92999	117151	120140	108720					
少数股东权益	1053	839	1247	1798					
股本	5463	5465	5465	5465					
资本公积	13039	13039	13039	13039					
留存收益	59188	48708	68722	95681					
归属母公司股东权益	77689	67212	87226	114185					
负债和股东权益	171741	185202	208613	224702					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	30056	8975	33001	53756	成长能力				
净利润	15812	-10694	20422	27510	营业收入	4.5%	-20.9%	44.9%	9.6%
折旧摊销	15339	16039	16669	17299	营业利润	-15.6%	-155.4%	328.0%	33.2%
财务费用	2681	2614	2961	2724	归属于母公司净利	-13.4%	-167.7%	291.0%	34.7%
投资损失	-102	-81	-117	-128	获利能力				
营运资金变动	-4367	197	-7834	5452	毛利率（%）	17.8%	-0.3%	18.8%	21.0%
其他经营现金流	20872	-9991	29156	22958	净利率（%）	10.7%	-9.2%	12.1%	14.9%
投资活动现金流	-7245	-7919	-7883	-7872	ROE（%）	19.9%	-15.6%	22.9%	23.6%
资本支出	-8008	-7900	-7900	-7900	ROIC（%）	12.7%	-4.7%	13.3%	15.9%
长期投资	666	-100	-100	-100	偿债能力				
其他投资现金流	97	81	117	128	资产负债率（%）	54.2%	63.3%	57.6%	48.4%
筹资活动现金流	-22878	13488	1039	-19724	净负债比率（%）	118.1%	172.2%	135.8%	93.7%
短期借款	-4102	16000	5000	-16000	流动比率	0.78	0.82	1.12	1.56
长期借款	-1064	0	-1000	-1000	速动比率	0.21	0.30	0.57	0.93
普通股增加	0	3	0	0	营运能力				
资本公积增加	-691	0	0	0	总资产周转率	0.80	0.64	0.84	0.84
其他筹资现金流	-17021	-2514	-2961	-2724	应收账款周转率	351.64	360.00	720.00	720.00
现金净增加额	-66	14544	26157	26161	应付账款周转率	7.74	7.20	7.20	7.20

每股指标（元）					估值比率				
每股收益	2.88	-1.82	3.47	4.67	P/E	17.56	—	11.87	8.81
每股经营现金流(摊薄)	5.21	1.55	5.72	9.31	P/B	3.56	3.53	2.72	2.08
每股净资产	14.22	11.64	15.11	19.78	EV/EBITDA	9.72	32.79	6.76	4.85

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名；2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名；2025 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。