

温氏股份 (300498.SZ) 养殖成本优势显著，高分红彰显投资价值

2025年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2025/4/23
当前股价(元)	17.01
一年最高最低(元)	23.90/15.12
总市值(亿元)	1,131.83
流通市值(亿元)	890.54
总股本(亿股)	66.54
流通股本(亿股)	52.35
近3个月换手率(%)	57.76

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《成本优势显著，高业绩兑现高分红彰显投资价值—公司信息更新报告》
-2024.10.23

《兼顾出栏增长及成本下降，公司业绩持续高兑现—公司信息更新报告》
-2024.8.27

《生猪成本下降出栏稳增，黄鸡经营稳健保持盈利—公司信息更新报告》
-2024.5.2

● 养殖成本优势显著，高分红彰显投资价值，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 营收 1049.24 亿元(+16.68%)，归母净利润 92.30 亿元(+244.46%)。2025Q1 营收 243.31 亿元(+11.37%)，归母净利润 20.01 亿元(+261.92%)。公司养殖成本控制行业领先业绩持续兑现，行业生猪供给缓慢恢复，国内猪价有支撑，公司有望穿越周期实现盈利。我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 119.78/132.58/193.55（2025-2026 年原预测分别为 115.77/94.42）亿元，对应 EPS 分别为 1.80/1.99/2.91 元，当前股价对应 PE 为 9.4/8.5/5.8 倍。公司养殖成本优势显著兼顾出栏弹性，高分红彰显投资价值，维持“买入”评级。

● 生猪养殖成本稳步下降，出栏稳步增长穿越周期盈利

2024 年公司销售肉猪 3018.27 万头 (+14.93%，含毛猪和鲜品)，外售仔猪 114.25 万头，毛猪销售均价 16.71 元/公斤 (+12.83%)。2025Q1 销售生猪 859 万头 (+19.69%，其中毛猪和鲜品共 817 万头，仔猪 42 万头)。截至 2025 年 3 月末，公司能繁存栏约 185 万头，已提前达成公司年底能繁母猪目标，2025 年公司肉猪出栏目标 3300-3500 万头。**成本方面**，2024 全年公司生猪完全成本 14.4 元/公斤（同比-2.4 元/公斤），2025Q1 降至 12.6-12.8 元/公斤，3 月为 12.6 元/公斤。公司成本稳步下降优势显著，能繁储备充足，生猪出栏稳步增长，兼顾成本与出栏弹性，有望穿越周期实现盈利。

● 黄鸡业务稳健经营，高分红彰显投资价值

2024 年公司销售肉鸡 12.08 亿只，2025Q1 销售肉鸡 2.8 亿只，2025Q1 公司肉鸡出栏成本降至 11.2 元/公斤，公司黄鸡出栏稳增成本控制良好，整体稳健经营。公司 2024 年度利润分配预案拟现金分红 13.2 亿元，本次实施后公司 2024 年度现金分红和股份回购（6.6 亿元）总额合计 29.7 亿元，占 2024 年度归母净利润的比例为 32%，高分红彰显公司投资价值。

● 风险提示：生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、动物疫病扰动。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,921	104,924	106,714	113,674	124,383
YOY(%)	7.4	16.7	1.7	6.5	9.4
归母净利润(百万元)	-6,390	9,230	11,978	13,258	19,355
YOY(%)	-220.8	244.5	29.8	10.7	46.0
毛利率(%)	0.9	17.4	19.3	19.4	23.1
净利率(%)	-7.1	8.8	11.2	11.7	15.6
ROE(%)	-17.8	21.9	22.1	19.8	22.6
EPS(摊薄/元)	-0.96	1.39	1.80	1.99	2.91
P/E(倍)	-17.7	12.3	9.4	8.5	5.8
P/B(倍)	3.5	2.8	2.2	1.7	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	33310	35523	52316	58493	70641	营业收入	89921	104924	106714	113674	124383
现金	4266	4460	19725	25843	35408	营业成本	89147	86715	86107	91624	95643
应收票据及应收账款	521	554	540	623	649	营业税金及附加	143	162	165	176	192
其他应收款	1737	1360	3141	1513	3419	营业费用	907	918	854	909	871
预付账款	863	493	1501	572	1627	管理费用	4413	5078	5016	5343	5722
存货	20336	19401	19757	22166	21775	研发费用	592	675	640	682	746
其他流动资产	5587	9255	7653	7776	7762	财务费用	1213	1035	379	-7	-315
非流动资产	59585	58335	55991	54560	54383	资产减值损失	-245	-257	-261	-278	-304
长期投资	1359	1422	1483	1551	1614	其他收益	226	255	255	255	255
固定资产	39264	40108	37262	36138	36030	公允价值变动收益	-512	-259	-259	-259	-259
无形资产	1512	1430	1374	1317	1261	投资净收益	857	-50	-50	-50	-50
其他非流动资产	17450	15375	15872	15554	15478	资产处置收益	34	-35	50	50	50
资产总计	92895	93858	108307	113053	125024	营业利润	-6137	9960	13251	14626	21172
流动负债	31138	29136	34065	28062	22736	营业外收入	37	28	28	28	28
短期借款	2475	1432	3000	2000	2500	营业外支出	270	416	416	416	416
应付票据及应付账款	11027	8884	19818	9639	7896	利润总额	-6371	9572	12864	14238	20785
其他流动负债	17637	18820	11247	16423	12340	所得税	18	-39	386	427	624
非流动负债	25910	20744	17787	15224	12984	净利润	-6389	9611	12478	13811	20161
长期借款	17546	13122	10006	7400	5151	少数股东损益	1	381	499	552	806
其他非流动负债	8364	7622	7780	7823	7833	归属母公司净利润	-6390	9230	11978	13258	19355
负债合计	57048	49880	51852	43286	35720	EBITDA	-347	15241	17271	18473	24954
少数股东权益	2786	3025	3524	4077	4883	EPS(元)	-0.96	1.39	1.80	1.99	2.91
股本	6652	6654	6654	6654	6654						
资本公积	9824	10061	10061	10061	10061	主要财务比率					
留存收益	16529	24074	36552	50363	70524		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归属母公司股东权益	33061	40952	52931	65690	84421	成长能力					
负债和股东权益	92895	93858	108307	113053	125024	营业收入(%)	7.4	16.7	1.7	6.5	9.4
						营业利润(%)	-200.3	262.3	33.0	10.4	44.8
						归属于母公司净利润(%)	-220.8	244.5	29.8	10.7	46.0
						获利能力					
						毛利率(%)	0.9	17.4	19.3	19.4	23.1
						净利率(%)	-7.1	8.8	11.2	11.7	15.6
						ROE(%)	-17.8	21.9	22.1	19.8	22.6
						ROIC(%)	-8.5	16.6	18.2	17.3	20.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	61.4	53.1	47.9	38.3	28.6
						净负债比率(%)	66.8	39.4	-5.8	-18.5	-27.1
						流动比率	1.1	1.2	1.5	2.1	3.1
						速动比率	0.3	0.3	0.8	1.1	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0
						应收账款周转率	169.8	195.6	195.6	195.6	195.6
						应付账款周转率	13.5	10.9	10.0	10.0	15.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.96	1.39	1.80	1.99	2.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	2.94	3.51	2.02	2.45
						每股净资产(最新摊薄)	4.85	6.04	7.84	9.75	12.57
						估值比率					
						P/E	-17.7	12.3	9.4	8.5	5.8
						P/B	3.5	2.8	2.2	1.7	1.4
						EV/EBITDA	-397.4	8.6	6.4	5.5	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn