

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.87
总股本/流通股本(亿股)	66.54 / 52.35
总市值/流通市值(亿元)	1,123 / 883
52周内最高/最低价	22.34 / 15.20
资产负债率(%)	53.1%
市盈率	12.12
第一大股东	温鹏程

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

温氏股份(300498)

成本下降显著，24 年业绩大增

● 事件：

公司发布 2024 年年报，实现营业收入 1048.63 亿元，同比增长 16.64%；归母净利润为 92.30 亿元，同比扭亏。24 年猪价上行，同时公司产能增长、成本下降较多，24 年业绩大增。

另外公司发布 2025 年一季报，实现营业收入 243.31 亿元，同比增长 11.37%，归母净利 20.01 亿元，同比大幅扭亏。一季度黄鸡和猪价均环比下行，其中公司黄鸡业务有所亏损；而公司生猪养殖成本持续下降，公司养猪业务维持较好盈利。

● 点评：产能增长稳健，成本下降突出

生猪：成本优势更加明显，出栏稳增。24 年公司肉猪业务实现收入 648.55 亿元，同比增长 33.71%。出栏、价格、成本等多方面共同助力公司业绩改善。猪价从 2024 年 5 月份开始上涨明显，公司 24 年全年及 25 年 Q1 的毛猪销售价格分别为 16.71 和 15.20 元/公斤，同比增速为 12.83%和 6.59%。同时公司养殖规模稳步提升，24 年全年及 25 年 Q1 分别出栏生猪 3018.27 万头和 859.35 万头，同比分别增 14.93%和 19.69%。25 年公司出栏目标进一步提升至 3300-3500 万头。成本方面，除饲料价格下降影响外，公司持续推进“降本增效”策略。24 年公司种猪 PSY 达到 23.7 头，恢复到 2018 年水平，肉猪上市率稳定提升至 92.3%。24 年公司生猪完全养殖成本降至 7.2 元/斤，较 23 年下降 1.2 元/斤，25 年一季度则进一步下降至 6.3 元/斤左右。公司预计 25 年全年成本目标为 6.5 元/斤。在此成本水平下，即便 25 年生猪价格中枢下降，公司仍可维持相对可观盈利。我们预计 24 年全年及 25 年一季度，公司生猪养殖业务分别贡献利润约 83 亿和 24 亿。

黄鸡业务：24 年盈利，25 年 Q1 亏损。24 年公司养鸡业务实现收入 357.18 亿元，同比下降 2.58%。虽然 24 年黄鸡价格下降，但受益于成本下降更多，24 年公司黄鸡业务仍有盈利。24 年全年及 25 年 Q1 公司分别出栏 12.08 亿羽和 2.82 亿羽，同比增 2.09%和 5.39%；销售均价为 13.06 元/公斤和 10.92 元/公斤，同比分别下降 4.60%和 16.09%。24 年公司黄鸡养殖成本亦下降较多，预计全年约为 6 元/斤，25 年 Q1 则进一步下降至 5.6 元/斤。我们预计 24 年全年及 25 年 Q1，公司黄鸡养殖业务分别贡献利润 23 亿和亏损 3 亿。

财务状况改善。24 年公司资产负债率 53.14%，较上期末下降了 8.27 个百分点，25 年一季度则进一步下降至 51.45%。

● 盈利预测及投资评级

公司猪、鸡双业并驱。即便行业周期有所下行，成本优势保驾护航下，公司将仍能实现较好盈利。我们预计公司 2025 至 2027 年 EPS 分别为：1.12 元、1.66 元和 2.35 元。看好公司竞争潜力，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动风险、发生动物疫情风险、产品价格下降超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2025 年 4 月 24 日收盘价）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	104924	102407	110485	133812
增长率(%)	16.68	-2.40	7.89	21.11
EBITDA（百万元）	17034.87	14599.69	18444.41	23193.71
归属母公司净利润（百万元）	9230.42	7436.55	11068.29	15634.82
增长率(%)	244.46	-19.43	48.84	41.26
EPS(元/股)	1.39	1.12	1.66	2.35
市盈率（P/E）	12.16	15.09	10.14	7.18
市净率（P/B）	2.74	2.51	2.12	1.83
EV/EBITDA	7.70	8.56	6.06	4.27

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	104924	102407	110485	133812	营业收入	16.7%	-2.4%	7.9%	21.1%
营业成本	86715	87353	91308	108435	营业利润	262.3%	-20.0%	47.2%	40.3%
税金及附加	162	154	166	201	归属于母公司净利润	244.5%	-19.4%	48.8%	41.3%
销售费用	918	870	906	1070	获利能力				
管理费用	5078	4916	5248	6289	毛利率	17.3%	14.7%	17.4%	19.0%
研发费用	675	635	685	803	净利率	8.8%	7.3%	10.0%	11.7%
财务费用	1035	914	889	804	ROE	22.5%	16.6%	20.9%	25.5%
资产减值损失	-257	200	150	-110	ROIC	16.7%	11.8%	15.6%	19.2%
营业利润	9960	7971	11732	16462	偿债能力				
营业外收入	28	20	35	38	资产负债率	53.1%	49.2%	43.8%	41.8%
营业外支出	416	300	320	330	流动比率	1.22	1.50	1.98	2.30
利润总额	9572	7691	11447	16170	营运能力				
所得税	-39	-15	-23	-32	应收账款周转率	195.48	182.78	197.06	241.11
净利润	9611	7706	11470	16202	存货周转率	4.36	4.65	4.74	4.95
归母净利润	9230	7437	11068	15635	总资产周转率	1.12	1.09	1.13	1.25
每股收益(元)	1.39	1.12	1.66	2.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.39	1.12	1.66	2.35
货币资金	4460	12348	22699	36173	每股净资产	6.15	6.73	7.97	9.21
交易性金融资产	2083	1983	1783	1683	估值比率				
应收票据及应收账款	554	569	552	558	PE	12.16	15.09	10.14	7.18
预付款项	493	480	438	434	PB	2.74	2.51	2.12	1.83
存货	19401	18198	20291	23494	现金流量表				
流动资产合计	35523	41175	52612	69117	净利润	9611	7706	11470	16202
固定资产	35218	31899	27518	23064	折旧和摊销	5450	5995	6109	6220
在建工程	2522	1874	1685	1506	营运资本变动	2010	-374	-899	-1067
无形资产	1430	1348	1267	1187	其他	2516	1156	1252	1573
非流动资产合计	58335	53444	48426	43522	经营活动现金流净额	19586	14483	17933	22928
资产总计	93858	94619	101037	112638	资本开支	-5569	-1220	-1054	-1349
短期借款	1432	2932	1732	3332	其他	-1977	91	66	-227
应付票据及应付账款	8884	8978	9080	9940	投资活动现金流净额	-7546	-1130	-988	-1576
其他流动负债	18820	15615	15709	16824	股权融资	127	0	0	0
流动负债合计	29136	27525	26522	30096	债务融资	-6992	-798	-2720	760
其他	20744	19017	17756	17016	其他	-3513	-2993	-3873	-5138
非流动负债合计	20744	19017	17756	17016	筹资活动现金流净额	-10378	-3791	-6593	-4378
负债合计	49880	46542	44277	47112	现金及现金等价物净增加额	1662	9561	10352	16973
股本	6654	6654	6654	6654					
资本公积金	10061	10061	10061	10061					
未分配利润	20661	23434	30056	35910					
少数股东权益	3025	3295	3696	4263					
其他	3577	4632	6293	8638					
所有者权益合计	43977	48076	56760	65526					
负债和所有者权益总计	93858	94619	101037	112638					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048