

## 畜牧养殖

## 温氏股份（300498.SZ）

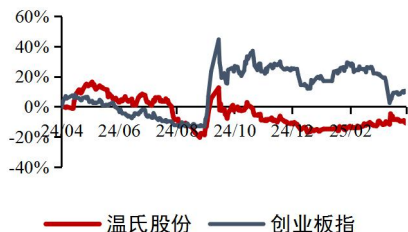
## 买入-B(维持)

## 养殖效率持续提升，负债率进一步下降

2025年4月25日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2025年4月24日

收盘价(元):	16.87
年内最高/最低(元):	23.90/15.12
流通A股/总股本(亿股):	52.35/66.54
流通A股市值(亿元):	883.21
总市值(亿元):	1,122.52

## 基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.30
摊薄每股收益(元):	0.30
每股净资产(元):	6.93
净资产收益率(%):	4.50

资料来源：最闻

## 分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

张彦博

执业登记编码：S0760524100001

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

➤ 公司披露 2024 年年报和 2025 年 1 季报。公司 2024 年实现营业收入 1049.24 亿元，同比+16.7%，归属净利润 92.30 亿元，同比扭亏为盈（去年同期为-63.90 亿元），EPS1.39 元，加权平均 ROE24.59%，公司 2024 年生猪养殖业务和养鸡业务利润均同比上升。利润分配预案为：每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。公司 2025 年 1 季度实现营业收入 243.18 亿元，同比+11.34%，归属净利润 20.01 亿元，同比扭亏为盈（去年同期为-12.36 亿元）。截止 2025 年 1 季度末，公司资产负债率约为 51.45%，环比 2024 年底的 53.14% 下降 1.7 个百分点，财务相对稳健。

➤ 生猪养殖业务生产成绩持续向好。公司 2024 年销售肉猪 3018.27 万头，同比增长 14.93%；毛猪销售均价 16.71 元/公斤，同比增长 12.83%；肉猪类实现营业收入 648.55 亿元，同比增长 33.71%。公司 2025 年 1 季度销售肉猪 859.35 万头，同比增长 19.69%；肉猪类实现营业收入 154.76 亿元，同比增长 25.73%。得益于生猪基础生产管理和重大疫病防控等工作的加强，公司核心生产指标持续改善，养殖成本持续降低。截止到 2025 年 2 月，公司肉猪养殖综合成本已经下降至 6.3 元/斤左右，且区域单位之间成本差异逐步缩小，公司养猪单头盈利水平在行业中处于领先梯队。

➤ 肉鸡养殖业务以成本效率应对鸡价的阶段性低迷。公司 2024 年销售肉鸡 12.08 亿只，同比增长 2.09%；毛鸡销售均价 13.06 元/公斤，同比下降 4.60%；肉鸡类实现营业收入 357.18 亿元，同比下降 2.58%。公司 2025 年 1 季度销售肉鸡 2.82 亿只，同比增长 5.39%；肉鸡类实现营业收入 68.44 亿元，同比下滑 10.55%。受年后季节性消费需求低迷影响，虽然鸡价出现阶段性低迷，但公司肉鸡养殖成本表现出色，2 月的毛鸡出栏完全成本已降至 5.6 元/斤。

## 投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 104.39/126.11/146.03 亿元，对应 EPS 为 1.57/1.90/2.19 元，当前股价对应 2025 年 PE 为 11 倍，维持“买入-B”评级。

## 风险提示

➤ 生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、养殖基地遭遇自然灾害风险。



财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,921	104,924	111,963	120,250	125,027
YoY(%)	7.4	16.7	6.7	7.4	4.0
净利润(百万元)	-6,390	9,230	10,439	12,611	14,603
YoY(%)	-220.8	244.5	13.1	20.8	15.8
毛利率(%)	0.9	17.4	17.1	18.2	19.1
EPS(摊薄/元)	-0.96	1.39	1.57	1.90	2.19
ROE(%)	-17.8	21.9	19.6	19.4	18.4
P/E(倍)	-17.6	12.2	10.8	8.9	7.7
P/B(倍)	3.5	2.8	2.2	1.8	1.5
净利率(%)	-7.1	8.8	9.3	10.5	11.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	33310	35523	47164	52636	62233
现金	4266	4460	5598	6013	10166
应收票据及应收账款	521	554	594	639	643
预付账款	863	493	954	1050	1034
存货	20336	19401	26990	29248	30223
其他流动资产	7324	10615	13027	15687	20168
<b>非流动资产</b>	59585	58335	60070	63006	66362
长期投资	1359	1422	1498	1572	1617
固定资产	39264	40108	40253	41514	41116
无形资产	1512	1430	1391	1280	1153
其他非流动资产	17450	15375	16928	18640	22476
<b>资产总计</b>	92895	93858	107234	115643	128595
<b>流动负债</b>	31138	29136	34247	32630	33769
短期借款	2475	1432	2985	2303	1432
应付票据及应付账款	11027	8884	12420	10178	13036
其他流动负债	17637	18820	18843	20150	19301
<b>非流动负债</b>	25910	20744	18268	15758	13216
长期借款	17546	13122	10646	8135	5594
其他非流动负债	8364	7622	7622	7622	7622
<b>负债合计</b>	57048	49880	52515	48388	46985
少数股东权益	2786	3025	3327	3751	4126
股本	6652	6654	6654	6654	6654
资本公积	9824	10061	10061	10061	10061
留存收益	16529	24074	34430	46879	61109
归属母公司股东权益	33061	40952	51392	63504	77483
<b>负债和股东权益</b>	92895	93858	107234	115643	128595

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	7594	19586	11646	12170	16918
净利润	-6389	9611	10742	13035	14978
折旧摊销	4844	4850	4058	4514	4868
财务费用	1213	1035	1047	1017	1097
投资损失	-857	50	-111	-241	-432
营运资金变动	4384	1441	-3984	-6031	-3474
其他经营现金流	4399	2600	-105	-125	-120
<b>投资活动现金流</b>	-3315	-7546	-5578	-7084	-7671
<b>筹资活动现金流</b>	-4576	-10378	-6483	-3989	-4223

**每股指标(元)**

每股收益(最新摊薄)	-0.96	1.39	1.57	1.90	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	2.94	1.75	1.83	2.54
每股净资产(最新摊薄)	4.85	6.04	7.60	9.42	11.53

**利润表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	89921	104924	111963	120250	125027
营业成本	89147	86715	92783	98417	101100
营业税金及附加	143	162	179	189	197
营业费用	907	918	929	962	1000
管理费用	4413	5078	5374	5772	6001
研发费用	592	675	717	722	750
财务费用	1213	1035	1047	1017	1097
资产减值损失	-249	-293	-112	-120	-125
公允价值变动收益	-512	-259	105	125	120
投资净收益	857	-50	111	241	432
<b>营业利润</b>	-6137	9960	11039	13417	15308
营业外收入	37	28	61	68	48
营业外支出	270	416	337	368	348
<b>利润总额</b>	-6371	9572	10763	13117	15008
所得税	18	-39	22	82	30
<b>税后利润</b>	-6389	9611	10742	13035	14978
少数股东损益	1	381	302	424	375
<b>归属母公司净利润</b>	-6390	9230	10439	12611	14603
EBITDA	-347	15241	15196	17927	19973

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.4	16.7	6.7	7.4	4.0
营业利润(%)	-200.3	262.3	10.8	21.5	14.1
归属于母公司净利润(%)	-220.8	244.5	13.1	20.8	15.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	0.9	17.4	17.1	18.2	19.1
净利率(%)	-7.1	8.8	9.3	10.5	11.7
ROE(%)	-17.8	21.9	19.6	19.4	18.4
ROIC(%)	-7.7	15.3	14.8	15.9	16.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.4	53.1	49.0	41.8	36.5
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	169.8	195.2	195.2	195.2	195.2
应付账款周转率	9.6	8.7	8.7	8.7	8.7
<b>估值比率</b>					
P/E	-17.6	12.2	10.8	8.9	7.7
P/B	3.5	2.8	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	-412.3	8.9	8.6	7.2	6.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

