

公司研究

养殖主业稳中求进，分红加码彰显信心

——温氏股份（300498.SZ）2024 年报暨 2025 一季报点评

要点

公司发布 2024 年年报暨 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 1049.24 亿元，同比+16.68%，实现归母净利润 92.3 亿元，同比扭亏。25Q1 实现营业收入 243.31 亿元，同比+11.37%，实现归母净利润 20.01 亿元，同比扭亏。

点评：

生猪量利双升，成本优势扩大。24 年公司生猪板块实现收入 648.55 亿元，同比增加 33.71%。（1）养殖成本方面，得益于生产成绩的改善，24 年全年公司生猪完全成本 14.4 元/公斤，当前公司成本仍处稳步下降过程中，成本控制能力领跑行业。价格方面，24 年生猪出栏均价 16.71 元/公斤，同比上涨 12.83%，价格、成本两端改善打开公司利润空间。（2）出栏方面，24 年公司出栏生猪 3018.27 万头，同比增加 14.93%；25Q1 公司出栏生猪 859.35 万头，同比增加 19.69%。

肉禽稳产增效，盈利韧性凸显。24 年公司肉鸡板块实现收入 357.18 亿元，同比-2.58%。（1）出栏量方面，24 年公司出栏肉鸡 12.08 亿只，同比增加 2.09%；25Q1 公司出栏肉鸡 2.82 亿只，同比增加 5.39%。公司黄鸡业务稳居国内龙头地位，出栏量高基数水平上仍能实现稳健增长。（2）养殖成本方面，截至 25 年 2 月，公司肉鸡出栏成本已降至 11.2 元/公斤。受消费季节性影响，一季度肉鸡出栏价格偏低，但公司积极提升养殖效率，展现了较强的经营韧性。

高分红、降负债驱动价值升维。公司取得高额利润的同时积极降负债，25Q1 末资产负债率已降至 51.45%，同比下降 11.92pct。此外，本次公司提出 24 年度利润分配预案，拟现金分红 13.2 亿元，24 年累计现金分红总额达 23.2 亿元，24 年度现金分红和股份回购总额合计 29.2 亿元，占全年归母净利润的 32%。

维持“买入”评级：公司养殖利润再创佳绩，同时加码分红再次彰显长期发展信心。考虑到 25Q1 猪价表现并未出现市场预期的极端低价，上调 25 年归母净利润预测至 68.28 亿元（较上次预测上升 2.65%），下调 26 年归母净利润预测至 107.16 亿元（较上次预测下降 18.66%），新增 27 年归母净利润预测为 160.08 亿元，对应 EPS 为 1.03/1.61/2.41 元，维持“买入”评级。

风险提示：猪鸡价格上涨不及预期风险，原材料价格波动风险，突发大规模疫病风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	89,902	104,863	105,040	117,810	129,061
营业收入增长率	7.40%	16.64%	0.17%	12.16%	9.55%
归母净利润（百万元）	-6,390	9,230	6,828	10,716	16,008
归母净利润增长率	-220.81%	-	-26.03%	56.94%	49.39%
EPS（元）	-0.96	1.39	1.03	1.61	2.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	-19.33%	22.54%	14.70%	19.30%	23.26%
P/E	-	12	17	11	7
P/B	3.4	2.8	2.4	2.0	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30，注：2023 年总股本 66.52 亿股，2024 年-2027 年总股本 66.54 亿股

买入（维持）

当前价：16.94 元

作者

分析师：李晓渊

执业证书编号：S0930523100002

021-52523881

lixiaoyuan@ebscn.com

联系人：于明正

021-52523871

yumingzheng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	66.54
总市值(亿元):	1127.17
一年最低/最高(元):	14.99/23.70
近 3 月换手率:	46.63%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.73	5.60	-12.58
绝对	1.32	4.96	-9.50

资料来源：Wind

相关研报

养殖主业再创佳绩，分红、回购彰显经营信心——温氏股份（300498.SZ）2024 年三季报点评（2024-10-28）

成本改善超预期，主营业务大幅减亏——温氏股份（300498.SZ）2024 年一季报点评（2024-05-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	89,902	104,863	105,040	117,810	129,061
营业成本	89,147	86,715	91,114	99,248	104,309
折旧和摊销	4,792	4,778	5,463	6,116	6,881
税金及附加	143	162	165	185	202
销售费用	907	918	945	1,093	1,163
管理费用	4,413	5,078	5,042	5,714	6,235
研发费用	592	675	678	765	834
财务费用	1,213	1,035	146	122	121
投资收益	857	-50	760	760	582
营业利润	-6,137	9,960	7,532	11,323	16,711
利润总额	-6,371	9,572	7,144	10,936	16,324
所得税	18	-39	71	11	38
净利润	-6,389	9,611	7,073	10,924	16,286
少数股东损益	1	381	245	209	278
归属母公司净利润	-6,390	9,230	6,828	10,716	16,008
EPS(元)	-0.96	1.39	1.03	1.61	2.41

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,594	19,586	9,103	11,284	17,207
净利润	-6,390	9,230	6,828	10,716	16,008
折旧摊销	4,792	4,778	5,463	6,116	6,881
净营运资金增加	-6,154	3,109	3,500	6,196	6,503
其他	15,345	2,469	-6,688	-11,743	-12,185
投资活动产生现金流	-3,315	-7,546	-7,726	-10,615	-12,948
净资本支出	-6,249	-5,569	-8,080	-9,580	-11,080
长期投资变化	1,359	1,422	0	0	0
其他资产变化	1,576	-3,399	354	-1,035	-1,868
融资活动现金流	-4,576	-10,378	-60	33	-3,640
股本变化	98	2	0	0	0
债务净变化	-3,041	-6,380	1,423	1,736	-839
无息负债变化	4,919	-788	-1,090	-1,935	-1,746
净现金流	-294	1,662	1,317	702	619

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	0.8%	17.3%	13.3%	15.8%	19.2%
EBITDA 率	0.0%	15.9%	12.2%	14.6%	18.2%
EBIT 率	-5.4%	11.3%	7.0%	9.4%	12.9%
税前净利润率	-7.1%	9.1%	6.8%	9.3%	12.6%
归母净利润率	-7.1%	8.8%	6.5%	9.1%	12.4%
ROA	-6.9%	10.2%	7.1%	10.0%	13.6%
ROE (摊薄)	-19.3%	22.5%	14.7%	19.3%	23.3%
经营性 ROIC	-9.0%	20.9%	11.7%	15.3%	20.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	61%	53%	50%	46%	40%
流动比率	1.07	1.22	1.40	1.64	2.14
速动比率	0.42	0.55	0.68	0.84	1.18
归母权益/有息债务	1.24	2.03	2.15	2.38	3.06
有形资产/有息债务	3.43	4.56	4.54	4.59	5.25

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	92,895	93,858	99,926	109,020	119,995
货币资金	4,266	4,460	5,777	6,480	7,098
交易性金融资产	2,217	2,083	2,083	3,500	5,500
应收账款	521	552	632	696	746
应收票据	0	2	1	1	2
其他应收款 (合计)	1,737	1,360	2,177	2,082	2,210
存货	20,336	19,401	20,045	21,834	22,948
其他流动资产	3,309	7,164	7,181	9,097	11,910
流动资产合计	33,310	35,523	38,898	44,581	51,307
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,359	1,422	1,422	1,422	1,422
固定资产	34,372	35,218	37,876	41,266	45,300
在建工程	3,501	2,522	2,792	3,162	3,609
无形资产	1,512	1,430	1,481	1,530	1,579
商誉	159	139	139	139	139
其他非流动资产	157	113	114	114	114
非流动资产合计	59,585	58,335	61,029	64,439	68,688
总负债	57,048	49,880	50,213	50,014	47,429
短期借款	2,475	1,432	1,230	1,502	944
应付账款	7,393	8,536	8,001	8,905	9,595
应付票据	3,634	349	456	1,647	891
预收账款	3	2	3	3	3
其他流动负债	1	41	41	43	44
流动负债合计	31,138	29,136	27,807	27,108	24,001
长期借款	7,597	4,511	4,011	4,511	5,011
应付债券	9,949	8,611	10,321	10,321	10,321
其他非流动负债	593	645	646	697	742
非流动负债合计	25,910	20,744	22,406	22,906	23,429
股东权益	35,847	43,977	49,713	59,006	72,566
股本	6,652	6,654	6,654	6,654	6,654
公积金	13,327	13,564	13,564	13,564	13,564
未分配利润	13,026	20,571	26,068	35,157	48,434
归属母公司权益	33,061	40,952	46,443	55,527	68,810
少数股东权益	2,786	3,025	3,270	3,478	3,756

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.01%	0.88%	0.90%	0.93%	0.90%
管理费用率	4.91%	4.84%	4.80%	4.85%	4.83%
财务费用率	1.35%	0.99%	0.14%	0.10%	0.09%
研发费用率	0.66%	0.64%	0.65%	0.65%	0.65%
所得税率	0%	0%	1%	0%	0%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.20	0.24	0.41	0.61
每股经营现金流	1.14	2.94	1.37	1.70	2.59
每股净资产	4.97	6.15	6.98	8.35	10.34
每股销售收入	13.52	15.76	15.79	17.71	19.40

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-	12	17	11	7
PB	3.4	2.8	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	-	8.2	10.7	8.0	5.8
股息率	0.6%	1.2%	1.4%	2.4%	3.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP