

2025年05月09日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

温氏股份（300498）：生产成绩持续提升，猪鸡稳步扩张

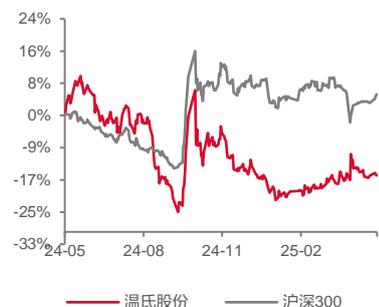
——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 数据日期 | 2025/05/08 |
| 收盘价 | 16.95 |
| 总股本(万股) | 665,392 |
| 流通A股/B股(万股) | 523,538/0 |
| 资产负债率(%) | 51.45% |
| 市净率(倍) | 2.44 |
| 净资产收益率(加权) | 4.76 |
| 12个月内最高/最低价 | 23.90/15.12 |



相关研究

《温氏股份（300498）：二季度扭亏为盈，养殖成本持续优化——公司简评报告》2024.08.29

《温氏股份（300498）：3月猪鸡销量稳健增长，成本继续优化——公司简评报告》2024.04.24

《温氏股份（300498）：猪鸡出栏稳健增长，经营效率持续改善——公司简评报告》2023.04.28

投资要点

- **事件：**公司发布2024年年报和2025年一季报，2024年实现营业收入1049.24亿元，同比+16.68%；归母净利润92.3亿元，同比+244.46%。2025年一季度实现营业收入243.31亿元，同比+11.37%；归母净利润20.01亿元，同比+261.92%。
- **生猪销量稳健增长，成本控制超预期。**2024年公司销售肉猪3018.27万头，同比+14.93%，占全国生猪出栏总量的4.3%，位列上市公司第二位。2024年毛猪销售均价16.71元/公斤，同比+12.83%；销售收入648.55亿元，同比+33.71%。2025Q1销售肉猪859.35万头，同比+19.69%。2024年公司种猪PSY达23.7头，恢复到2018年水平，肉猪上市率稳定提升至92.3%，2025年3月末肉猪上市率达93%以上。2024年公司肉猪综合成本7.2元/斤，2025Q1降至6.3-6.4元/斤，超预期完成季度成本目标，成本保持在第一梯队。预计2025Q1养猪业务盈利24亿元。2025年肉猪销售目标为3300至3500万头，同比+9%至16%。
- **肉鸡出栏量回升，成本稳中有降。**2024年销售肉鸡12.08亿只，同比+2.09%，约占全国肉鸡出栏总量的8.41%，市占率稳居上市企业首位。2024年毛鸡销售均价13.06元/公斤，同比-4.6%；肉鸡销售收入357.18亿元，同比-2.58%。2025Q1销售肉鸡2.82亿只，同比+5.39%。2024年肉鸡上市率达95%，其中Q4为95.3%，为近几年最好水平。2024年公司毛鸡出栏完全成本约6元/斤，实现年度成本控制目标。2025Q1降至约5.6元/斤，其中，3月毛鸡出栏完全成本为5.6元/斤，成本稳中有降。2025Q1养鸡业务受季节性价格低迷影响预计亏损3亿元。2025年肉鸡销售量目标为同比增加5%或以上。
- **资产负债表持续修复，产能储备充足。**公司资产负债表持续修复，2024年资产负债率53.14%，同比-8.27pct；2025Q1降至51.45%，较2024年末下降1.69pct。公司资金储备较为充裕，目标2025年底资产负债率降至45%左右，保障生产经营长期稳定。2024年公司固定资产投资约37亿元，2025年固定资产投资规划为50亿元左右，主要投向生猪养殖小区、种鸡场、屠宰场和蛋鸡场等建设及设备设施升级改造等。截止一季度末，公司能繁母猪约185万头，较2024年末增加11万头，已提前达成年底能繁母猪目标，产能储备充足。
- **投资建议：**公司是生猪和黄羽鸡养殖龙头企业，出栏量稳健增长，生产成绩保持高水平。受到猪鸡价格波动影响，我们调整2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为92.69/96.74/110.56亿元（2025-2026年前值分别为124.57/108.71亿元），对应EPS分别为1.39/1.45/1.66元（2025-2026年前值分别为1.87/1.63元），对应当前股价PE分别为12/12/10倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期、重大疫病风险、原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|------------|------------|------------|------------|
| 主营收入(百万元) | 104,924.35 | 106,977.16 | 116,624.05 | 124,442.90 |
| 同比增速(%) | 16.68% | 1.96% | 9.02% | 6.70% |
| 归母净利润(百万元) | 9,230.42 | 9,268.64 | 9,673.59 | 11,055.86 |
| 同比增速(%) | 244.46% | 0.41% | 4.37% | 14.29% |
| EPS（元/股） | 1.39 | 1.39 | 1.45 | 1.66 |
| 市盈率（P/E） | 12.22 | 12.17 | 11.66 | 10.20 |
| 市净率（P/B） | 2.75 | 2.36 | 2.05 | 1.78 |

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至5月8日

附录：三大报表预测值

利润表

| 单位：百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业总收入 | 104,924 | 106,977 | 116,624 | 124,443 |
| %同比增速 | 17% | 2% | 9% | 7% |
| 营业成本 | 86,715 | 89,733 | 98,586 | 104,694 |
| 毛利 | 18,148 | 17,205 | 18,009 | 19,729 |
| %营业收入 | 17% | 16% | 15% | 16% |
| 税金及附加 | 162 | 160 | 175 | 187 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 销售费用 | 918 | 962 | 1,038 | 1,095 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 管理费用 | 5,078 | 5,240 | 5,597 | 5,972 |
| %营业收入 | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 研发费用 | 675 | 695 | 746 | 796 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 财务费用 | 1,035 | 731 | 598 | 413 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 资产减值损失 | -257 | 5 | 39 | 47 |
| 信用减值损失 | -36 | -5 | -6 | -7 |
| 其他收益 | 255 | 257 | 268 | 274 |
| 投资收益 | -50 | 11 | 12 | 12 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -259 | 30 | 20 | 10 |
| 资产处置收益 | -35 | -107 | -117 | -124 |
| 营业利润 | 9,960 | 9,645 | 10,101 | 11,497 |
| %营业收入 | 9% | 9% | 9% | 9% |
| 营业外收支 | -387 | -311 | -349 | -352 |
| 利润总额 | 9,572 | 9,334 | 9,752 | 11,145 |
| %营业收入 | 9% | 9% | 8% | 9% |
| 所得税费用 | -39 | -28 | -20 | -22 |
| 净利润 | 9,611 | 9,362 | 9,771 | 11,168 |
| %营业收入 | 250% | -3% | 4% | 14% |
| 归属于母公司的净利润 | 9,230 | 9,269 | 9,674 | 11,056 |
| %同比增速 | 9% | 9% | 8% | 9% |
| 少数股东损益 | 381 | 94 | 98 | 112 |
| EPS (元/股) | 1.39 | 1.39 | 1.45 | 1.66 |

基本指标

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 1.39 | 1.39 | 1.45 | 1.66 |
| BVPS | 6.15 | 7.19 | 8.28 | 9.52 |
| PE | 12.22 | 12.17 | 11.66 | 10.20 |
| PEG | 0.05 | 29.38 | 2.67 | 0.71 |
| PB | 2.75 | 2.36 | 2.05 | 1.78 |
| EV/EBITDA | 7.70 | 7.82 | 6.87 | 5.67 |
| ROE | 23% | 19% | 18% | 17% |
| ROIC | 17% | 13% | 13% | 13% |

资产负债表

| 单位：百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 4,460 | 10,046 | 19,878 | 30,328 |
| 交易性金融资产 | 2,083 | 1,878 | 1,773 | 1,688 |
| 应收账款及应收票据 | 554 | 592 | 672 | 677 |
| 存货 | 19,401 | 22,140 | 22,955 | 24,542 |
| 预付账款 | 493 | 718 | 789 | 838 |
| 其他流动资产 | 8,532 | 9,118 | 9,585 | 9,734 |
| 流动资产合计 | 35,523 | 44,491 | 55,652 | 67,807 |
| 长期股权投资 | 1,422 | 1,578 | 1,699 | 1,784 |
| 投资性房地产 | 69 | 73 | 80 | 81 |
| 固定资产合计 | 35,218 | 34,132 | 32,380 | 30,032 |
| 无形资产 | 1,430 | 1,343 | 1,332 | 1,323 |
| 商誉 | 139 | 129 | 120 | 108 |
| 递延所得税资产 | 49 | 56 | 56 | 56 |
| 其他非流动资产 | 20,007 | 18,666 | 17,473 | 16,352 |
| 资产总计 | 93,858 | 100,468 | 108,793 | 117,543 |
| 短期借款 | 1,432 | 1,332 | 1,187 | 1,066 |
| 应付票据及应付账款 | 8,884 | 9,434 | 10,312 | 10,319 |
| 预收账款 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 应付职工薪酬 | 1,661 | 1,447 | 1,446 | 1,743 |
| 应交税费 | 118 | 204 | 174 | 188 |
| 其他流动负债 | 17,039 | 18,007 | 19,115 | 20,188 |
| 流动负债合计 | 29,136 | 30,427 | 32,236 | 33,507 |
| 长期借款 | 4,511 | 4,481 | 4,464 | 4,448 |
| 应付债券 | 8,611 | 6,811 | 5,811 | 4,811 |
| 递延所得税负债 | 317 | 302 | 302 | 302 |
| 其他非流动负债 | 7,305 | 7,503 | 7,699 | 7,809 |
| 负债合计 | 49,880 | 49,523 | 50,512 | 50,877 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 40,952 | 47,827 | 55,065 | 63,338 |
| 少数股东权益 | 3,025 | 3,119 | 3,216 | 3,328 |
| 股东权益 | 43,977 | 50,945 | 58,281 | 66,666 |
| 负债及股东权益 | 93,858 | 100,468 | 108,793 | 117,543 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流净额 | 19,586 | 13,353 | 18,128 | 18,939 |
| 投资 | -2,109 | 34 | -9 | -4 |
| 资本性支出 | -5,569 | -4,032 | -4,113 | -3,937 |
| 其他 | 132 | -116 | -50 | -54 |
| 投资活动现金流净额 | -7,546 | -4,114 | -4,171 | -3,995 |
| 债权融资 | -6,992 | -458 | -943 | -1,001 |
| 股权融资 | 127 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利及利息 | -2,477 | -3,130 | -3,182 | -3,493 |
| 其他 | -1,036 | -64 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | -10,378 | -3,652 | -4,124 | -4,494 |
| 现金净流量 | 1,662 | 5,585 | 9,833 | 10,450 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2025年5月8日收盘）

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089