



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年05月13日

基础数据

05月12日收盘价(元)	16.64
总市值(亿元)	1,107.21
总股本(亿股)	66.54

来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】温氏股份: 猪鸡共振成本优化, 公司产能稳步扩张-2025.01.10

【兴证农业】温氏股份 2024 年三季度业绩点评: 猪鸡共振, 公司 Q3 盈利大增-2024.10.24

【兴证农业】温氏股份 2024 年半年报业绩点评: 公司出栏量稳步增长, Q2 大幅扭亏-2024.08.28

分析师: 纪宇泽

S0190522080004
jiyuze@xyzq.com.cn

分析师: 陈勇杰

S0190525010005
chenyongjie@xyzq.com.cn

温氏股份(300498.SZ)

养殖盈利持续兑现, 注重分红有序扩张

投资要点:

- **事件:** 公司 2024 年全年实现营收 1048.63 亿元, 同比增长 16.64%; 实现归母净利润 92.30 亿元, 同比扭亏为盈; 单季度来看, 公司 2025 年 Q1 实现营收 243.18 亿元, 同比增长 11.34%; 实现归母净利润 20.01 亿元, 同比扭亏为盈。
- **生猪成本持续优化, 出栏量稳步提升:** 2024 年公司肉猪出栏达 3018.3 万头, 同比 +14.93%, 销售均价 16.7 元/公斤, 同比上升 12.83%, 养殖成本约 14.4 元/kg, 板块盈利 82-84 亿元; 2025Q1 肉猪出栏量为 837.9 万头, 同比+16.69%, 销售均价约 15.2 元/kg, 同比+6.69%, 伴随原材料价格下跌传导至成本端, Q1 公司成本降至 12.6-12.8 元/kg, 板块盈利约 24 亿元。截至 3 月末, 公司能繁母猪约 185 万头, 养猪业窝均健仔数保持在 11 头以上, 猪苗生产成本降至 290 元/头以内, 肉猪上市率提升至 93%以上。公司肉猪有效饲养能力已提升至 3900 万头以上, 2025 年成本目标为 13 元/kg。
- **黄鸡出栏量稳步提升, 成本改善显著:** 2024 年公司肉鸡出栏达 12.08 亿只, 同比 +2.09%, 毛鸡销售均价 13.06 元/公斤, 同比下降 4.60%, 养殖成本约 12 元/kg, 板块实现盈利约 21-23 亿元; 2025Q1 出栏量达 2.82 亿羽, 同比+5.39%, 销售均价约 10.9 元/kg, 同比-16.05%, 养殖成本约 11.2 元/kg, 受季节性价格低迷影响, Q1 板块亏损约 3 亿元。3 月份, 公司肉鸡养殖上市率保持在 95%以上, 料肉比为 2.81, 2025 年公司肉鸡销售目标为同比增加 5%及以上。
- **公司产能稳步扩张, 注重股东分红回报:** 2025 年一季度末, 公司资产负债率已降至 51% 左右, 比上年末下降 2pct。当前公司资金储备较为充裕, 公司将继续降低负债率, 预计 2025 年底资产负债率降至 45%左右, 进一步提升资金安全和风险抵御能力。2024 年公司共实施 2 次现金分红, 共计 16.6 亿元。自 2015 年上市以来, 已累计实施现金分红达 267.96 亿元。2025 年 4 月, 公司提出 2024 年度利润分配预案, 拟分红 13.2 亿元, 并计划在 2025 年中期再次现金分红。
- **投资建议:** 公司作为生猪与黄鸡养殖板块的龙头企业, 成本持续优化, 出栏量保持快速增长, 2025 年肉猪出栏目标为 3300-3500 万头。我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 1.20、1.60、1.89 元, 基于 2025 年 5 月 12 日收盘价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 13.9、10.4、8.8, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 动物疫病、畜禽价格大幅波动、原料价格上涨、政策变化。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	104924	105043	110718	115612
同比增长	16.7%	0.1%	5.4%	4.4%
归母净利润(百万元)	9230	7976	10670	12549
同比增长	—	-13.6%	33.8%	17.6%
毛利率	17.3%	14.0%	16.1%	17.2%
ROE	22.5%	17.0%	19.5%	19.5%
每股收益(元)	1.39	1.20	1.60	1.89
市盈率	12.0	13.9	10.4	8.8

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	35523	44103	49209	59328
货币资金	4460	11533	16008	25273
交易性金融资产	2083	1983	1933	1903
应收票据及应收账款	554	681	612	607
预付款项	493	722	696	670
存货	19401	19798	20460	21279
其他	8532	9386	9499	9597
非流动资产	58335	56952	58958	57448
长期股权投资	1422	1422	1422	1422
固定资产	35218	35335	36660	35227
在建工程	2522	1272	2147	2303
无形资产	1430	1375	1319	1263
商誉	139	139	139	139
其他	17604	17410	17271	17093
资产总计	93858	101055	108167	116776
流动负债	29136	30694	30928	31315
短期借款	1432	932	632	432
应付票据及应付账款	8884	9138	9270	9421
其他	18820	20624	21026	21463
非流动负债	20744	20148	18602	16916
长期借款	4511	4034	2987	1602
其他	16233	16115	15615	15315
负债合计	49880	50842	49530	48232
股本	6654	6654	6654	6654
未分配利润	20661	25431	31815	39322
少数股东权益	3025	3354	3794	4311
股东权益合计	43977	50213	58637	68545
负债及权益合计	93858	101055	108167	116776

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	9230	7976	10670	12549
折旧和摊销	5450	9265	10613	11761
营运资金的变动	2010	-1096	-325	-391
经营活动产生现金流量	19586	16496	21576	24581
资本支出	-5569	-7966	-12724	-10387
长期投资	-2109	104	50	30
投资活动产生现金流量	-7546	-7080	-12185	-9972
债权融资	-6992	174	-1846	-1886
股权融资	127	2	0	0
融资活动产生现金流量	-10378	-2342	-4915	-5345
现金净变动	1662	7073	4475	9265

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	104924	105043	110718	115612
营业成本	86715	90259	92837	95679
税金及附加	162	163	171	179
销售费用	918	893	885	867
管理费用	5078	5041	5257	5432
研发费用	675	676	712	743
财务费用	1035	399	268	140
投资收益	-50	939	669	565
公允价值变动收益	-259	0	0	0
信用减值损失	-36	-35	-10	-7
资产减值损失	-257	-260	-168	-87
营业利润	9960	8579	11374	13349
营业外收支	-387	-308	-310	-335
利润总额	9572	8271	11065	13014
所得税	-39	-33	-45	-53
净利润	9611	8305	11109	13067
少数股东损益	381	329	440	517
归属母公司净利润	9230	7976	10670	12549
EPS 元	1.39	1.20	1.60	1.89

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	16.7%	0.1%	5.4%	4.4%
营业利润增长率	—	-13.9%	32.6%	17.4%
归母净利润增长率	—	-13.6%	33.8%	17.6%
盈利能力				
毛利率	17.3%	14.0%	16.1%	17.2%
归母净利率	8.8%	7.6%	9.6%	10.9%
ROE	22.5%	17.0%	19.5%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	53.1%	50.3%	45.8%	41.3%
流动比率	1.22	1.44	1.59	1.89
速动比率	0.29	0.53	0.68	0.96
营运能力				
资产周转率	112.4%	107.8%	105.8%	102.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.39	1.20	1.60	1.89
每股经营现金	2.94	2.48	3.24	3.69
估值比率(倍)				
PE	12.0	13.9	10.4	8.8
PB	2.7	2.4	2.0	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn