



买入(首次)

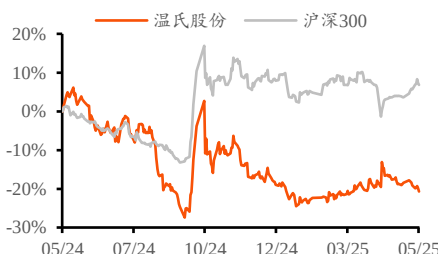
行业：农林牧渔
日期：2025年05月19日

分析师：孟维肖
E-mail: mengweixiao@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524030001
分析师：江路
E-mail: jianglu@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760525020001

基本数据

05月16日收盘价(元)	16.48
12mthA 股价格区间(元)	15.12-23.90
总股本(百万股)	6,653.92
无限售 A 股/总股本	78.68%
流通市值(亿元)	862.79

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

猪鸡主业经营稳健，养殖成本持续改善 ——温氏股份(300498)2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评

核心观点:

温氏股份发布 2024 年年报和 2025 年一季报:

2024 年公司实现营业收入 1048.63 亿元, 同比增长 16.64%, 实现归母净利润 92.30 亿元, 实现扭亏为盈。

2025 年一季度公司实现营业收入 243.18 亿元, 同比增长 11.34%, 实现归母净利润 20.01 亿元, 实现扭亏为盈。

肉猪出栏量保持增长, 成本优势凸显。

2024 年公司销售肉猪 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%, 肉猪销售收入 648.55 亿元, 同比增长 33.71%。2025 年一季度公司销售肉猪 859.35 万头, 同比增长 19.69%, 肉猪销售收入 154.76 亿元, 同比增长 25.73%。当前公司产能储备充裕, 截止 25 年 3 月末, 公司存栏能繁母猪约 185 万头, 后续将继续优化种猪品系结构, 提升种猪繁殖性能, 为肉猪出栏量进一步增长提供支撑, 2025 年公司初步计划肉猪销售目标约 3300-3500 万头, 同比增长 9.33%-15.96%。

成本方面, 公司超预期完成季度成本目标。2025 年一季度, 公司肉猪养殖综合成本降至 6.3-6.4 元/斤, 同口径下季度环比下降 0.4 元/斤, 未来伴随生产指标继续优化, 公司养猪成本有望进一步下降。

肉鸡销量稳中有增, 生产成绩保持领先。

2024 年公司销售肉鸡 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%, 肉鸡销售收入 357.18 亿元, 同比下降 2.58%。2025 年一季度公司销售肉鸡 2.82 亿只, 同比增长 5.39%, 实现销售收入 68.44 亿元, 同比下降 10.55%。公司未来希望肉鸡产品销量实现稳健增长, 初步计划 2025 年肉鸡销量同比增加 5%或以上。

公司肉鸡生产成绩保持领先水平, 25 年 3 月份公司肉鸡养殖上市率保持在 95%以上, 料肉比 2.81; 毛鸡出栏成本稳中有降, 25 年一季度公司毛鸡出栏完全成本降至 5.6 元/斤左右, 25 年 3 月份降至 5.6 元/斤。

投资建议:

公司作为养殖行业老牌龙头, 近年来保持肉猪、肉鸡养殖双主业的稳健发展, 伴随养殖成本持续下降, 公司盈利能力有望进一步提升。我们预计公司 2025/26/27 年实现归母净利润 103.55/113.51/132.20 亿元, EPS 分别为 1.56/1.71/1.99 元/股, 对应 PE 分别为 10.59/9.66/8.29X, 截止 2025 年 5 月 16 日, 同行业上市公司 2025/26/27 年平均 PE 分别为 17.76/13.69/10.45X, 温氏股份 PE 低于行业平均水平, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示

动物疫病风险、原材料涨价风险、猪价和鸡价下跌风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	104,924	112,583	122,743	135,599
年增长率 (%)	16.7%	7.3%	9.0%	10.5%
归属于母公司的净利润	9,230	10,355	11,351	13,220
年增长率 (%)	244.5%	12.2%	9.6%	16.5%
每股收益 (元)	1.39	1.56	1.71	1.99
市盈率 (X)	11.86	10.59	9.66	8.29
净资产收益率 (%)	22.5%	22.0%	21.1%	21.4%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 05 月 16 日收盘价）

资产负债表			单位：百万元		
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	33,310	35,523	41,920	50,112	58,842
货币资金	4,266	4,460	8,437	13,991	19,661
应收及预付	1,385	1,047	1,379	1,506	1,660
存货	20,336	19,401	20,832	22,751	25,014
其他流动资产	7,324	10,615	11,272	11,864	12,507
非流动资产	59,585	58,335	58,505	58,832	59,124
长期股权投资	1,359	1,422	1,432	1,436	1,436
固定资产	34,372	35,218	35,238	35,346	35,501
在建工程	3,501	2,522	2,673	2,867	3,004
无形资产	1,512	1,430	1,438	1,459	1,533
其他长期资产	18,841	17,743	17,725	17,725	17,650
资产总计	92,895	93,858	100,426	108,944	117,966
流动负债	31,138	29,136	31,343	34,142	36,014
短期借款	2,475	1,432	1,082	1,372	1,022
应付及预收	11,029	8,886	9,644	10,826	11,566
其他流动负债	17,634	18,818	20,617	21,945	23,426
非流动负债	25,910	20,744	18,486	16,936	15,836
长期借款	7,597	4,511	3,711	3,261	2,961
应付债券	9,949	8,611	7,411	6,611	5,611
其他非流动负债	8,364	7,622	7,364	7,064	7,264
负债合计	57,048	49,880	49,830	51,079	51,850
股本	6,652	6,654	6,654	6,654	6,654
资本公积	9,824	10,061	10,061	10,061	10,061
留存收益	16,591	24,164	30,375	37,186	45,118
归属母公司股东权益	33,061	40,952	47,104	53,915	61,847
少数股东权益	2,786	3,025	3,492	3,950	4,269
负债和股东权益	92,895	93,858	100,426	108,944	117,966

利润表	单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89,921	104,924	112,583	122,743	135,599
营业成本	89,147	86,715	93,835	102,561	112,835
营业税金及附加	143	162	180	196	217
销售费用	907	918	1,126	1,227	1,356
管理费用	4,413	5,078	5,460	5,892	6,577
研发费用	592	675	766	835	922
财务费用	1,213	1,035	412	311	182
资产减值损失	-245	-257	-55	-55	-70
公允价值变动收益	-512	-259	5	7	3
投资净收益	857	-50	25	55	43
营业利润	-6,137	9,960	10,817	11,773	13,521
营业外收支	-234	-387	27	25	31
利润总额	-6,371	9,572	10,844	11,798	13,552
所得税	18	-39	22	-12	14
净利润	-6,389	9,611	10,822	11,810	13,538
少数股东损益	1	381	433	413	271
归属母公司净利润	-6,390	9,230	10,355	11,351	13,220
EBITDA	330	17,035	17,568	19,052	21,370
EPS（元）	-0.97	1.39	1.56	1.71	1.99

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	7,594	19,586	16,391	18,948	20,644	
净利润	-6,389	9,611	10,822	11,810	13,538	
折旧摊销	5,435	5,450	6,312	6,943	7,636	
营运资金变动	5,193	2,010	-1,204	-219	-929	
其它	3,355	2,516	460	414	399	
投资活动现金流	-3,315	-7,546	-6,405	-7,168	-7,850	
资本支出	-6,249	-5,569	-6,128	-6,865	-7,489	
投资变动	2,720	-2,109	-244	-308	-354	
其他	214	132	-33	5	-7	
筹资活动现金流	-4,576	-10,378	-6,008	-6,227	-7,124	
银行借款	-1,170	-4,128	-1,150	-160	-650	
股权融资	1,926	127	0	0	0	
其他	-5,332	-6,377	-4,858	-6,067	-6,474	
现金净增加额	-294	1,662	3,977	5,554	5,670	
期初现金余额	6,418	6,124	7,786	11,763	17,317	
期末现金余额	6,124	7,786	11,763	17,317	22,987	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	7.4%	16.7%	7.3%	9.0%	10.5%
营业利润增长	-200.3%	262.3%	8.6%	8.8%	14.8%
归母净利润增长	-220.8%	244.5%	12.2%	9.6%	16.5%
获利能力					
毛利率	0.8%	17.3%	16.7%	16.4%	16.8%
净利率	-7.1%	9.2%	9.6%	9.6%	10.0%
ROE	-19.3%	22.5%	22.0%	21.1%	21.4%
ROIC	-7.5%	16.7%	15.0%	15.0%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	61.4%	53.1%	49.6%	46.9%	44.0%
净负债比率	79.2%	48.4%	31.6%	15.8%	3.1%
流动比率	1.07	1.22	1.34	1.47	1.63
速动比率	0.28	0.29	0.40	0.54	0.67
营运能力					
总资产周转率	0.94	1.12	1.16	1.17	1.20
应收账款周转率	169.75	195.48	191.30	187.77	188.96
存货周转率	4.38	4.36	4.66	4.71	4.72
每股指标 (元)					
每股收益	-0.97	1.39	1.56	1.71	1.99
每股经营现金流	1.14	2.94	2.46	2.85	3.10
每股净资产	4.97	6.15	7.08	8.10	9.29
估值比率					
P/E	—	11.86	10.59	9.66	8.29
P/B	4.04	2.68	2.33	2.03	1.77
EV/EBITDA	490.25	7.70	7.15	6.24	5.23

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，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，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。