

H1 业绩保持高增，资产结构持续优化

2025 年 8 月 27 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告。25H1 公司营收 498.75 亿元，同比+5.92%；归母净利润为 34.75 亿元，同比+159.12%；扣非后归母净利润为 32.56 亿元，同比+137.63%。其中 25Q2 公司营收 255.43 亿元，同比+1.2%；归母净利润 14.73 亿元，同比-42.83%；扣非后归母净利润 13.42 亿元，同比-44.33%。
- **公司业绩保持高增，资产结构持续优化。**受益于饲料原料价格下降、生产成绩提升等，公司养殖成本持续优化，生猪业务盈利能力提升带动公司业绩增长。25H1 公司综合毛利率 13.76%，同比+2.92pct；期间费用率为 6.21%，同比-1.37pct；资产负债率 50.57%，同比-8.38pct，资产结构持续优化。其中 25Q2 公司综合毛利率 13.27%，同比-4.21pct；期间费用率为 6.16%，同比-0.97pct。
- **H1 生猪销量同比+16%，毛利率提升显著。**25H1 公司销售肉猪 1661.66 万头，同比+15.6%；毛猪销售均价 14.93 元/kg，同比-2.56%。受益于生猪销量增加，公司实现肉猪销售收入 327.35 亿元，同比+16.26%；毛利率 20.06%，同比+9.56pct。25Q2 公司销售生猪 933.84 万头，毛猪销售均价 14.66 元/kg，同比-10.45%。公司持续推进精细化管理，肉猪上市率 93%，叠加饲料原料价格下降，公司养殖成本同比呈较大幅度下降，生猪养殖业务利润同比较大程度上升。截至 25 年二季度末，公司固定资产 348.05 亿元，在建工程 29.8 亿元，生产性生物资产 51.99 亿元，环比 25Q1 年末分别为+0.11%、+6.2%、+2.77%，同比分别为+4.45%、-29.16%、+7.49%。
- **H1 黄羽鸡销量同比+9%，销售价格低迷。**25H1 公司销售肉鸡 5.98 亿只，同比+9.16%；毛鸡销售均价 10.84 元/kg，同比-18.43%；实现销售收入 151.27 亿元，同比-9.29%，主要是销售价格下降；毛利率为 0.49%，同比-10.62pct。25Q2 公司销售毛鸡 3.16 亿只，同比+12.86%；销售均价 10.76 元/kg，同比-20.71%；销售均重 2.15kg，同比+1.9%。公司养鸡业务生产持续保持稳定，核心生产成绩指标、养殖综合成本在行业内保持优秀水平，肉鸡上市率 95.1%，但受市场价格行情持续低迷影响，公司养鸡业务出现亏损。
- **投资建议：**公司以生猪、肉鸡养殖为核心双主业，考虑成本层面维持低位/持续优化，公司生猪业务利润可期；同时考虑黄鸡供给端低位、消费提振政策下的需求提升等因素，公司整体盈利能力或可提升。我们预计公司 2025-26 年 EPS 分别为 1.4 元、1.82 元，对应 PE 为 13 倍、10 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**生猪价格波动的风险；原材料供应及价格波动的风险；动物疫病的风险；自然灾害的风险等。

温氏股份（股票代码：300498.SZ）

推荐 维持评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhijyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

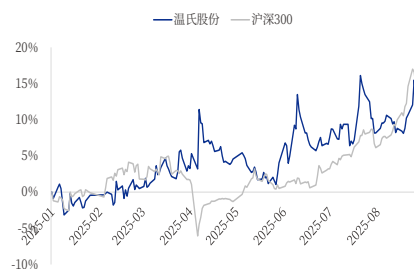
市场数据

2023-8-27

股票代码	300498.SZ
A 股收盘价(元)	18.11
上证指数	3,800.35
总股本(万股)	665,392
实际流通 A 股(万股)	596271
流通 A 股市值(亿元)	1080

相对沪深 300 表现图

2025-8-27



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河农业谢芝优】公司深度报告_温氏股份(300498.SZ)：穿越周期迷雾，养殖双龙头踏浪前行

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	104924.35	97860.30	110638.32	126654.49
增长率	16.68%	-6.73%	13.06%	14.48%
归母净利润（百万元）	9230.42	9339.32	12082.21	19187.72
增长率	244.46%	1.18%	29.37%	58.81%
每股收益 EPS (元)	1.39	1.40	1.82	2.88
净资产收益率 ROE	21.85%	18.93%	20.23%	25.11%
PE	13	13	10	6

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4460.20	10168.46	26124.83	48512.05
应收和预付款项	2406.74	2925.85	3094.80	3481.95
存货	19401.10	18065.68	19986.78	21671.94
其他流动资产	9254.94	8768.33	9641.25	10735.37
长期股权投资	1421.90	1421.90	1421.90	1421.90
投资性房地产	69.28	69.28	69.28	69.28
固定资产和在建工程	37739.66	31762.56	25785.46	19808.36
无形资产和开发支出	1569.17	1328.00	1086.82	845.65
其他非流动资产	17534.53	17505.10	17475.68	17446.25
资产总计	93857.51	92015.15	104686.79	123992.74
短期借款	1432.04	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	10665.19	10168.13	11164.19	12143.94
长期借款	4511.45	4511.45	4511.45	4511.45
其他负债	33271.47	26454.39	27564.18	28509.58
负债合计	49880.15	41133.97	43239.83	45164.97
股本	6653.92	6653.92	6653.92	6653.92
资本公积	10060.76	10060.76	10060.76	10060.76
留存收益	24074.18	31567.42	41781.76	58553.04
归属母公司股东权益	40952.33	47565.62	57779.97	74551.24
少数股东权益	3025.04	3315.57	3667.00	4276.53
股东权益合计	43977.37	50881.19	61446.96	78827.77
负债和股东权益合计	93857.51	92015.15	104686.79	123992.74

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	9611.03	9629.85	12433.64	19797.25
折旧与摊销	4849.94	6247.70	6247.70	6247.70
财务费用	1034.82	978.60	1106.38	1266.54
资产减值损失	-256.74	-132.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-2206.39	-344.72	-867.40	-1294.17
其他	6553.47	550.30	356.17	369.63
经营活动现金流净额	19586.12	16929.73	19276.50	26386.95
资本支出	250.46	0.00	0.00	0.00
其他	-7796.66	-379.21	-336.35	-329.49
投资活动现金流净额	-7546.20	-379.21	-336.35	-329.49
短期借款	-1042.49	-1432.04	0.00	0.00
长期借款	-3085.66	0.00	0.00	0.00
股权融资	238.55	0.00	0.00	0.00
支付股利	-1657.81	-1846.08	-1867.86	-2416.44
其他	-4830.35	-7480.14	-1106.38	-1266.54
筹资活动现金流净额	-10377.76	-10758.27	-2974.25	-3682.99
现金流量净额	1662.10	5792.25	15965.90	22374.48

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	104924.35	97860.30	110638.32	126654.49
营业成本	86715.06	80233.31	88944.57	96365.40
营业税金及附加	162.31	152.75	172.18	197.31
销售费用	918.09	880.74	1106.38	1266.54
管理费用 (含研发)	5752.33	5382.32	6195.75	7092.65
财务费用	1034.82	978.60	1106.38	1266.54
资产减值损失	-256.74	-132.00	0.00	0.00
投资收益	-49.74	50.00	50.00	50.00
公允价值变动损益	-259.45	-429.21	-386.35	-379.49
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	9959.78	9985.37	12776.70	20136.55
其他非经营损益	-387.50	-336.20	-353.30	-347.60
利润总额	9572.28	9649.17	12423.40	19788.95
所得税	-38.74	19.31	-10.24	-8.30
净利润	9611.03	9629.85	12433.64	19797.25
少数股东损益	380.61	290.53	351.43	609.53
归属母公司股东净利润	9230.42	9339.32	12082.21	19187.72

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	1.12	1.05	1.12	1.11
固定资产周转率	3.02	3.04	4.21	6.25
应收账款周转率	176.96	159.76	172.38	174.63
存货周转率	4.36	4.28	4.67	4.62
资产负债率	53.14%	44.70%	41.30%	36.43%
带息债务/总负债	29.18%	31.90%	30.35%	29.05%
流动比率	1.22	1.96	2.62	3.46
速动比率	0.55	1.07	1.73	2.57
股利支付率	17.96%	19.77%	15.46%	12.59%
ROE	21.85%	18.93%	20.23%	25.11%
ROA	10.24%	10.47%	11.88%	15.97%
ROIC	23.43%	23.83%	34.26%	58.14%
EBITDA/销售收入	15.10%	17.59%	18.20%	21.83%
EBITDA	15844.54	17211.67	20130.79	27650.80
PE	13.05	12.90	9.97	6.28
PB	2.94	2.53	2.09	1.62
PS	1.15	1.23	1.09	0.95
EV/EBITDA	7.36	6.02	4.36	2.36
股息率	1.38%	1.53%	1.55%	2.01%

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015 年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018 年加入银河证券。曾获 2024 年第十二届 Wind 金牌分析师农林牧渔第 5 名，2024 年第十二届&2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔第 4 名、新财富最具潜力第 1 名、金牛奖农业第 1 名、IAMAC 农业第 3 名、Wind 金牌分析师农业第 1 名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn