

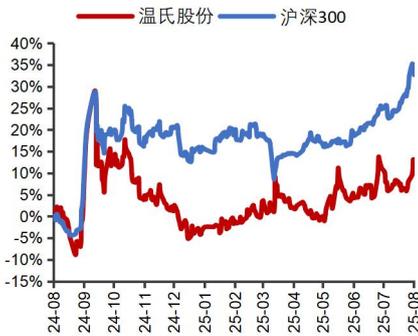
## Q2 肉猪养殖成本再降，8 月肉鸡业务恢复盈利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-28

收盘价 (元)	17.91
近 12 个月最高/最低 (元)	23.41/14.81
总股本 (百万股)	6,654
流通股本 (百万股)	5,963
流通股比例 (%)	89.61
总市值 (亿元)	1192
流通市值 (亿元)	1068

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

### 相关报告

1. 温氏股份 (300498) 年报季报点评：2025Q1 盈利 20 亿元，畜禽成本稳步回落 2025-04-25
2. 温氏股份 (300498) 2024 年业绩快报点评：2024 年盈利逾 90 亿元，生猪成本保持一梯队 2025-02-24

### 主要观点：

#### ● 1H2025 归母净利润 34.7 亿元，同比增长 159.1%

公司公布 2025 年中报：1H2025 实现收入 498.5 亿元，同比+5.9%，归母净利润 34.7 亿元，同比+159.1%；2025Q1、Q2 实现收入 243.2 亿元、255.3 亿元，同比+11.3%、2.6%，归母净利润 20.0 亿元、14.7 亿元。2025 年 6 月末，公司资产负债率 50.6%，较 3 月末-0.8pct，公司将坚持稳健发展策略，持续降低负债率至 45% 左右。

#### ● 全年肉猪出栏量有望顺利完成，Q2 肉猪综合成本降至 6.0-6.1 元/斤

1H2025 公司生猪出栏量 1793.2 万头，同比+24.8%，其中，肉猪出栏量 1661.7 万头，仔猪出栏量 131.5 万头，分别占公司生猪出栏量 92.7%、7.3%。2025 年公司肉猪销售目标 3300-3500 万头，上半年公司肉猪出栏量已完成全年目标 47.5%-50.4%，全年出栏计划有望顺利实现。分季度看，2025Q1、Q2 公司生猪出栏量 859.4 万头、933.8 万头，同比 +19.7%、+29.8%。

1H2025 公司养猪业务盈利约 51 亿元，其中，Q1、Q2 养猪业务盈利分别为 25 亿元、26 亿元；1H2025 公司肉猪养殖综合成本 6.2 元/斤，同比下降约 1.2 元/斤，其中，市场因素如原材料价格等影响约 40%，非市场因素如生产成绩提升约影响 60%，Q1 肉猪养殖综合成本 6.3-6.4 元/斤，4-6 月公司肉猪销售价格分别为 14.92 元/公斤、14.68 元/公斤、14.39 元/公斤，我们推算 Q2 公司肉猪养殖综合成本降至 6.0-6.1 元/斤。1H2025，公司各区域单位积极开展对标管理，区域养殖单位的成本差异低于 0.2 元/斤，公司 16 个省级养殖单位中，肉猪养殖综合成本处于 5.8-6.8 元/斤，其中，6.3 元/斤以下的区域占比近 70%。

#### ● 1H2025 黄羽鸡业务亏损约 12 亿元，8 月公司养鸡业务恢复盈利

1H2025 公司黄羽鸡出栏量 5.98 亿羽，同比增长 9.2%，公司规划 2025 年肉鸡出栏量同比增长 5% 或以上，2025 年出栏目标有望顺利完成。分季度看，2025Q1、Q2 公司黄羽鸡出栏量 2.82 亿羽、3.16 亿羽，同比 +5.4%、+12.8%。

1H2025，公司养鸡业务亏损约 12 亿元（含存货跌价准备约 5 亿元），其中，Q1、Q2 肉鸡业务分别亏损 3 亿元、9 亿元（含存货跌价准备约 5 亿元）。1H2025，公司毛鸡出栏完全成本降至 5.6 元/斤，同比下降 0.6 元/斤，Q1 肉鸡养殖完全成本约 5.6 元/斤，4-6 月公司毛鸡销售价格分别为 11.24 元/公斤、10.75 元/公斤、10.29 元/公斤，我们推算 Q2 公司肉猪养殖综合成本约 5.6 元/斤。下半年是黄羽肉鸡传统消费旺季，且自 8 月起，黄羽肉鸡价格快速回升，目前已涨至 6.4 元/斤，公司养鸡业务恢复盈利。

#### ● 投资建议

发改委生猪政策持续严格落实，农业农村部为防范生产大起大落、价格大涨大跌风险，引导调减 100 万头能繁母猪，我们判断全国能繁母猪存栏量将步入下降趋势，2026 年生猪价格、猪企盈利水平有望超过 2025

年。我们预计 2025-2027 年公司育肥猪出栏量 3500 万头、3800 万头、3990 万头，同比分别增长 16.0%、8.6%、5.0%，预计肉鸡出栏量 12.68 亿羽、13.32 亿羽、13.98 亿羽，同比分别增长 5%、5%、5%，对应归母净利润 94.74 亿元、125.46 亿元、138.95 亿元，同比分别增长 2.6%、32.4%、10.8%，归母净利润前值 2025 年 103.29 亿元、2026 年 105.97 亿元、2027 年 120.86 亿元，本次调整的原因是，修正了 25-27 年公司生猪出栏量、畜禽价格和养殖成本。公司是全国第二大生猪养殖企业，第一大黄羽肉鸡养殖企业，成本始终处于行业一梯队，维持公司“买入”评级不变。

#### 风险提示

畜禽疫情；鸡价上涨晚于预期；猪价上涨晚于预期；产业政策调整。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	104924	103274	110841	116381
收入同比 (%)	16.7%	-1.6%	7.3%	5.0%
归属母公司净利润	9230	9474	12546	13895
净利润同比 (%)	244.5%	2.6%	32.4%	10.8%
毛利率 (%)	17.3%	16.5%	18.3%	18.8%
ROE (%)	22.5%	18.9%	20.0%	18.1%
每股收益 (元)	1.39	1.42	1.89	2.09
P/E	11.86	12.58	9.50	8.58
P/B	2.68	2.37	1.90	1.55
EV/EBITDA	7.70	8.71	6.54	5.16

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6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个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 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。