

温氏股份 (300498.SZ)

生猪养殖成绩优异，出栏稳健增长业绩持续兑现

2025年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（分析师）

chenxueli@kysec.cn

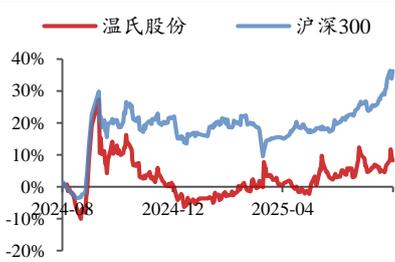
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790525070003

日期	2025/8/28
当前股价(元)	17.91
一年最高最低(元)	23.90/15.12
总市值(亿元)	1,191.72
流通市值(亿元)	1,067.92
总股本(亿股)	66.54
流通股本(亿股)	59.63
近3个月换手率(%)	52.58

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《养殖成本优势显著，高分红彰显投资价值——公司信息更新报告》
-2025.4.24

《成本优势显著，高业绩兑现高分红彰显投资价值——公司信息更新报告》
-2024.10.23

● 生猪养殖成绩优异，出栏稳健增长业绩持续兑现，维持“买入”评级

公司发布2025年半年报，2025H1营收498.75亿元(yoy+5.92%)，归母净利润34.75亿元(yoy+159.12%)。单Q2营收255.43亿元(yoy+1.20%)，归母净利润14.73亿元(yoy-42.83%)。受猪鸡价格运行节奏影响，我们下调公司2025-2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为103.79/128.46/185.87（2025-2027年原预测分别为119.78/132.58/193.55）亿元，对应EPS分别为1.56/1.93/2.79元，当前股价对应PE为11.5/9.3/6.4倍。公司生猪养殖成绩优异，出栏稳健增长业绩持续兑现，维持“买入”评级。

● 生猪养殖成绩优异，出栏稳健增长

2025H1生猪养殖营业收入327.35亿元(yoy+16.26%)，毛利率20.06%(yoy+9.56pct)。出栏方面，2025H1公司实现肉猪出栏1661.66万头(yoy+15.6%，含毛猪和鲜品)，外销仔猪131.5万头，生猪销售均价14.93元/公斤(yoy-2.56%)，预计2026年生猪出栏3600万头以上（不含仔猪），出栏稳健增长。成本方面，2025H1公司生猪完全成本12.4元/公斤（同比-2.4元/公斤），2025Q2为12.2元/公斤，2025年7月为12.2元/公斤，预计年底降至12元/公斤以内，公司持续推进成本下降，成本控制居行业领先水平。

● 肉鸡养殖短期有限承压，公司资金充裕扩张无忧

2025H1肉鸡养殖营收151.27亿元(yoy-9.29%)，毛利率0.49%(yoy-10.62pct)。2025H1公司实现肉鸡销量5.98亿只(yoy+9.16%)，肉鸡销售均价10.84元/公斤(yoy-18.43%)，肉鸡养殖受鸡价低迷影响短期承压，预计2025下半年肉鸡价格上行盈利改善。财务方面，截至2025年6月末公司资产负债率50.57%(yoy-8.38pct)，2025H1经营活动现金流净额64.65亿元(yoy+14.31%)，公司资金充裕，经营稳健稳步扩张。

● 风险提示：生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、动物疫病扰动。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,921	104,924	97,657	107,999	118,624
YOY(%)	7.4	16.7	-6.9	10.6	9.8
归母净利润(百万元)	-6,390	9,230	10,379	12,846	18,587
YOY(%)	-220.8	244.5	12.4	23.8	44.7
毛利率(%)	0.9	17.4	18.9	19.7	23.3
净利率(%)	-7.1	8.8	10.6	11.9	15.7
ROE(%)	-17.8	21.7	20.1	20.2	22.9
EPS(摊薄/元)	-0.96	1.39	1.56	1.93	2.79
P/E(倍)	-18.7	12.9	11.5	9.3	6.4
P/B(倍)	3.7	3.0	2.4	1.9	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	33310	36752	48332	58060	64910
现金	4266	4766	19661	23567	33424
应收票据及应收账款	521	1007	416	1147	570
其他应收款	1737	1369	2756	1673	3039
预付账款	863	502	1329	647	1457
存货	20336	19511	16547	23195	18681
其他流动资产	5587	9596	7623	7831	7739
非流动资产	59585	58165	52147	52106	51850
长期投资	1359	1423	1484	1552	1616
固定资产	39264	39808	33534	33709	33515
无形资产	1512	1476	1420	1364	1307
其他非流动资产	17450	15458	15708	15481	15411
资产总计	92895	94917	100479	110166	116760
流动负债	31138	29727	29951	29260	19816
短期借款	2475	1474	3000	2000	2500
应付票据及应付账款	11027	9310	17097	10372	6319
其他流动负债	17637	18943	9854	16888	10997
非流动负债	25910	20933	16790	14619	12335
长期借款	17546	13255	8991	6774	4479
其他非流动负债	8364	7678	7799	7844	7856
负债合计	57048	50660	46741	43879	32151
少数股东权益	2786	3286	3719	4254	5028
股本	6652	6654	6654	6654	6654
资本公积	9824	10556	10556	10556	10556
留存收益	16529	23597	32850	44301	60872
归属母公司股东权益	33061	40971	50019	62033	79581
负债和股东权益	92895	94917	100479	110166	116760

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7594	19586	21796	12462	17032
净利润	-6389	9611	10811	13381	19362
折旧摊销	4844	4850	4181	4407	4738
财务费用	1213	1035	344	-10	-284
投资损失	-857	50	50	50	50
营运资金变动	4384	1441	5943	-5592	-7062
其他经营现金流	4399	2600	468	227	229
投资活动现金流	-3315	-7546	1042	-4583	-4657
资本支出	9775	9135	-3183	4434	4486
长期投资	2427	-2118	-61	-68	-64
其他投资现金流	4033	3707	-2080	-81	-107
筹资活动现金流	-4576	-10378	-7943	-3973	-2517
短期借款	1386	-1001	1526	-1000	500
长期借款	-5010	-4291	-4264	-2217	-2296
普通股增加	98	2	0	0	0
资本公积增加	1512	732	0	0	0
其他筹资现金流	-2562	-5821	-5205	-756	-722
现金净增加额	-294	1662	14895	3906	9857

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89921	104924	97657	107999	118624
营业成本	89147	86715	79220	86766	91042
营业税金及附加	143	162	151	167	184
营业费用	907	918	859	864	830
管理费用	4413	5078	4688	5076	5457
研发费用	592	675	586	648	712
财务费用	1213	1035	344	-10	-284
资产减值损失	-245	-257	-239	-264	-290
其他收益	226	255	255	255	255
公允价值变动收益	-512	-259	-259	-259	-259
投资净收益	857	-50	-50	-50	-50
资产处置收益	34	-35	50	50	50
营业利润	-6137	9960	11533	14182	20348
营业外收入	37	28	28	28	28
营业外支出	270	416	416	416	416
利润总额	-6371	9572	11146	13795	19961
所得税	18	-39	334	414	599
净利润	-6389	9611	10811	13381	19362
少数股东损益	1	381	432	535	774
归属母公司净利润	-6390	9230	10379	12846	18587
EBITDA	-347	15243	15469	17969	24170
EPS(元)	-0.96	1.39	1.56	1.93	2.79

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	16.7	-6.9	10.6	9.8
营业利润(%)	-200.3	262.3	15.8	23.0	43.5
归属于母公司净利润(%)	-220.8	244.5	12.4	23.8	44.7
获利能力					
毛利率(%)	0.9	17.4	18.9	19.7	23.3
净利率(%)	-7.1	8.8	10.6	11.9	15.7
ROE(%)	-17.8	21.7	20.1	20.2	22.9
ROIC(%)	-8.5	16.6	16.7	17.7	20.9
偿债能力					
资产负债率(%)	61.4	53.4	46.5	39.8	27.5
净负债比率(%)	66.8	39.1	-7.8	-16.9	-27.0
流动比率	1.1	1.2	1.6	2.0	3.3
速动比率	0.3	0.3	0.8	1.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	169.8	138.3	138.3	138.3	138.3
应付账款周转率	13.5	10.7	10.0	10.0	15.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.96	1.39	1.56	1.93	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	2.94	3.28	1.87	2.56
每股净资产(最新摊薄)	4.85	6.04	7.40	9.20	11.84
估值比率					
P/E	-18.7	12.9	11.5	9.3	6.4
P/B	3.7	3.0	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	-414.6	9.0	7.5	6.1	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn