

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.91
总股本/流通股本(亿股)	66.54 / 59.63
总市值/流通市值(亿元)	1,192 / 1,068
52周内最高/最低价	21.50 / 15.20
资产负债率(%)	53.4%
市盈率	12.86
第一大股东	温鹏程

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

温氏股份(300498)

养猪业务维持较好利润，黄鸡业务亏损

● 事件：

公司发布2025年中报，实现营业收入498.75亿元，同比增6.67%；归母净利润34.75亿，同比增161.77%。其中二季度单季实现营业收入255.43亿元，同比增长2.54%；归母净利润14.73亿元，同比下降42.53%。公司生猪业务维持较好盈利，养鸡业务亏损较多。

● 点评：猪鸡均销量增长、成本下降

生猪：量增成本降，维持较好盈利。上半年公司共销售生猪1793.19万头，同比增24.75%，其中商品猪1661.66万头，同比增15.16%；公司养殖成本持续下降，上半年公司肉猪养殖综合成本降至12.4元/公斤，同比下降约2.4元/公斤。我们测算上半年公司生猪头均盈利为294元，生猪板块贡献利润约51亿元。二季度单季看，公司生猪总销量933.84万头，同比增29.80%，环比增8.67%，养殖成本约12元/公斤，较一季度下降0.9元/公斤，实现利润26亿左右。

黄鸡：价格低迷致亏损，销量稳增长。上半年公司黄鸡销量为5.98亿只，同比增长9.16%。同时养鸡成本稳中有降，公司毛鸡出栏完全成本降至5.6元/斤，同比下降0.6元/斤。但价格低迷，公司肉鸡销售均价10.83元/公斤，同比下降18.69%。价格下降拖累公司业绩，上半年公司养鸡业务亏损约12亿元（含存货跌价准备约5亿元）。随着下半年进入销售旺季，预计公司养鸡业务业绩将有所好转。

● 看好公司发展，维持“买入”评级

公司养殖成本持续下降，同时出栏兑现度高。我们维持原有盈利预测，预计公司2025-2027年的EPS为1.12元、1.66元和2.35元，当前股价对应25年PE仅为16倍，处于低位。看好公司发展前景，维持“买入”评级

● 风险提示：发生动物疫情风险，原材料价格波动

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为2025年8月28日收盘价）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	104924	102407	110485	133812
增长率(%)	16.68	-2.40	7.89	21.11
EBITDA(百万元)	17034.87	14599.69	18444.41	23193.71
归属母公司净利润(百万元)	9230.42	7436.55	11062.60	15632.89
增长率(%)	244.46	-19.43	48.76	41.31
EPS(元/股)	1.39	1.12	1.66	2.35
市盈率(P/E)	12.91	16.03	10.77	7.62
市净率(P/B)	2.91	2.67	2.25	1.95
EV/EBITDA	7.70	9.05	6.44	4.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	104924	102407	110485	133812	营业收入	16.7%	-2.4%	7.9%	21.1%
营业成本	86715	87353	91308	108435	营业利润	262.3%	-20.0%	47.1%	40.4%
税金及附加	162	154	166	201	归属于母公司净利润	244.5%	-19.4%	48.8%	41.3%
销售费用	918	870	906	1070	获利能力				
管理费用	5078	4916	5248	6289	毛利率	17.3%	14.7%	17.4%	19.0%
研发费用	675	635	685	803	净利率	8.8%	7.3%	10.0%	11.7%
财务费用	1035	914	894	806	ROE	22.5%	16.6%	20.9%	25.6%
资产减值损失	-257	200	150	-110	ROIC	16.7%	11.8%	15.7%	19.2%
营业利润	9960	7971	11726	16460	偿债能力				
营业外收入	28	20	35	38	资产负债率	53.1%	49.2%	43.9%	41.9%
营业外支出	416	300	320	330	流动比率	1.22	1.49	1.98	2.29
利润总额	9572	7691	11441	16168	营运能力				
所得税	-39	-15	-23	-32	应收账款周转率	195.48	182.78	197.06	241.11
净利润	9611	7706	11464	16200	存货周转率	4.36	4.65	4.74	4.95
归母净利润	9230		11063	15633	总资产周转率	1.12	1.09	1.13	1.25
每股收益(元)	1.39	1.12	1.66	2.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.39	1.12	1.66	2.35
货币资金	4460	12054	22588	36074	每股净资产	6.15	6.71	7.96	9.19
交易性金融资产	2083	1983	1783	1683	估值比率				
应收票据及应收账款	554	569	552	558	PE	12.91	16.03	10.77	7.62
预付款项	493	480	438	434	PB	2.91	2.67	2.25	1.95
存货	19401	18198	20291	23494	现金流量表				
流动资产合计	35523	40881	52501	69018	净利润	9611	7706	11464	16200
固定资产	35218	31899	27518	23064	折旧和摊销	5450	5995	6109	6220
在建工程	2522	1874	1685	1506	营运资本变动	2010	-374	-899	-1067
无形资产	1430	1348	1267	1187	其他	2516	1156	1252	1573
非流动资产合计	58335	53622	48426	43522	经营活动现金流净额	19586	14483	17927	22926
资产总计	93858	94503	100926	112539	资本开支	-5569	-1220	-1054	-1349
短期借款	1432	2932	1732	3332	其他	-1977	-87	245	-227
应付票据及应付账款	8884	8978	9080	9940	投资活动现金流净额	-7546	-1308	-809	-1576
其他流动负债	18820	15615	15709	16824	股权融资	127	0	0	0
流动负债合计	29136	27525	26522	30096	债务融资	-6992	-798	-2720	760
其他	20744	19017	17756	17016	其他	-3513	-3108	-3862	-5125
非流动负债合计	20744	19017	17756	17016	筹资活动现金流净额	-10378	-3906	-6582	-4365
负债合计	49880	46542	44277	47112	现金及现金等价物净增加额	1662	9267	10535	16985
股本	6654	6654	6654	6654					
资本公积金	10061	10061	10061	10061					
未分配利润	20661	23440	30068	35934					
少数股东权益	3025	3295	3696	4263					
其他	3577	4511	6171	8515					
所有者权益合计	43977	47960	56649	65427					
负债和所有者权益总计	93858	94503	100926	112539					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000