

2025H1 盈利持续兑现，畜禽养殖效率继续改善

2025 年 08 月 31 日

➤ **事件概述：**公司于 8 月 28 日发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 498.7 亿元，同比+6.7%；实现归母净利润 34.7 亿元，同比+161.8%。其中 2025Q2 实现营收 255.4 亿元，同比+2.5%，环比+5.0%；实现归母净利润 14.7 亿元，同比-42.5%，环比-26.4%。

➤ **生猪出栏稳定增长，养殖成本大幅下降。**2025H1 公司肉猪（含毛猪和鲜品）1661.7 万头，同比+15.6%；实现营收 327.4 亿元，同比+16.3%；销售均价为 14.9 元/kg，同比-2.6%；出栏均重为 117kg，同比-4.2%。公司坚持做好基础生产管理，养殖成本持续降低。2025H1 公司肉猪养殖综合成本降至 12.4 元/kg，同比大幅下降 2.4 元/kg 左右，其中市场因素如原料价格等约影响 40%，非市场因素如生产成绩提升约影响 60%，实现盈利约 51 亿元。按照 120kg 的出栏均重计算，2025H1 公司头均盈利约 304 元。公司猪业生产稳定，生产经营持续向好。2025 年 6 月，公司肉猪上市率 93%左右，料肉比 2.55。

➤ **肉鸡生产指标保持高水平稳定，养鸡成本稳中有降。**2025H1 公司共计销售肉鸡 6.0 亿只，同比+9.2%；肉鸡养殖业务实现营收 151.3 亿元，同比-9.3%；毛鸡销售均价 10.8 元/公斤，同比-18.4%；出栏均重 2.2 公斤，同比+1.9%。公司养鸡业务生产经营维持稳定，2025H1 公司肉鸡养殖综合成本降至 11.2 元/kg，同比下降 1.2 元/kg。受饲料价格上涨反映到养殖成本上，公司 6、7 月末毛鸡出栏完全成本略有提升，为 5.7 元/斤左右。尽管上半年养鸡业务较为低迷，但下半年为传统消费旺季，且 8 月份以来肉鸡业务价格快速回暖，公司养鸡业务开始恢复盈利。

➤ **资产负债表加快修复，资金储备充裕。**得益于原材料价格改善，叠加畜禽养殖综合成本的下降，公司资产负债表加快修复。截至 2025H1，公司资产负债率 50.6%，同比-8.4PCT。当前公司资金储备较为充裕，公司将继续降低负债率，保持生产经营长期稳定，进一步提升资金安全和风险抵御能力。资金方面，截至 2025H1，公司货币资金余额 25.0 亿元，同比-18.1%；公司经营活动现金净额 64.7 亿元，同比+11.3%。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 78.06、103.10、114.49 亿元，EPS 分别为 1.17、1.55、1.72 元，对应 PE 分别为 16、12、11 倍，2025 年下半年进入消费旺季猪周期有望景气运行，公司以生猪、肉鸡养殖为核心双主业，盈利能力有好转趋势，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**生猪出栏不及预期；突发大规模疫病；农产品价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	104,924	107,098	113,799	120,001
增长率（%）	16.7	2.1	6.3	5.5
归属母公司股东净利润（百万元）	9,230	7,806	10,310	11,449
增长率（%）	244.5	-15.4	32.1	11.1
每股收益（元）	1.39	1.17	1.55	1.72
PE	13	16	12	11
PB	3.0	2.6	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.19 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@glms.com.cn

分析师 杜海路

执业证书：S0100525080001

邮箱：duhailu@glms.com.cn

相关研究

- 1.温氏股份 (300498.SZ) 2024 年中报点评：鸡猪双双实现盈利，公司业绩实现扭亏-2024/08/29
- 2.温氏股份 (300498.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：鸡猪双轨并行，增量增效持续兑现-2024/04/29
- 3.温氏股份 (300498.SZ) 2023 年三季报点评：猪、鸡业务降本增效成果显著，Q3 环比扭亏为盈-2023/10/28
- 4.温氏股份 (300498.SZ) 2023 年中报点评：猪鸡双低致业绩承压，生产经营仍稳步推进-2023/09/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	104,924	107,098	113,799	120,001
营业成本	86,715	92,499	96,486	101,318
营业税金及附加	162	151	161	169
销售费用	918	964	1,024	1,080
管理费用	5,078	4,284	4,552	4,800
研发费用	675	750	683	720
EBIT	11,585	8,735	11,147	12,186
财务费用	1,035	828	694	568
资产减值损失	-257	-41	-40	-40
投资收益	-50	214	228	240
营业利润	9,960	8,087	10,648	11,825
营业外收支	-387	-20	0	0
利润总额	9,572	8,067	10,648	11,825
所得税	-39	102	128	142
净利润	9,611	7,965	10,520	11,683
归属于母公司净利润	9,230	7,806	10,310	11,449
EBITDA	17,035	14,513	17,587	19,305

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,460	7,460	17,914	28,458
应收账款及票据	554	552	538	571
预付款项	493	555	579	608
存货	19,401	20,233	19,786	19,946
其他流动资产	10,615	7,917	8,010	8,095
流动资产合计	35,523	36,718	46,827	57,678
长期股权投资	1,422	1,422	1,422	1,422
固定资产	35,218	35,422	35,280	35,115
无形资产	1,430	1,429	1,427	1,426
非流动资产合计	58,335	57,949	57,287	56,607
资产合计	93,858	94,666	104,114	114,285
短期借款	1,432	223	223	223
应付账款及票据	8,884	7,856	8,195	8,605
其他流动负债	18,820	18,856	19,411	20,082
流动负债合计	29,136	26,935	27,829	28,910
长期借款	4,511	1,004	1,004	1,004
其他长期负债	16,233	16,289	16,274	16,258
非流动负债合计	20,744	17,293	17,278	17,263
负债合计	49,880	44,228	45,107	46,173
股本	6,654	6,654	6,654	6,654
少数股东权益	3,025	3,184	3,395	3,628
股东权益合计	43,977	50,438	59,007	68,112
负债和股东权益合计	93,858	94,666	104,114	114,285

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.68	2.07	6.26	5.45
EBIT 增长率	326.96	-24.60	27.62	9.31
净利润增长率	244.46	-15.44	32.08	11.05
盈利能力 (%)				
毛利率	17.31	13.63	15.21	15.57
净利率	8.80	7.29	9.06	9.54
总资产收益率 ROA	9.83	8.25	9.90	10.02
净资产收益率 ROE	22.54	16.52	18.54	17.75
偿债能力				
流动比率	1.22	1.36	1.68	2.00
速动比率	0.29	0.43	0.79	1.13
现金比率	0.15	0.28	0.64	0.98
资产负债率 (%)	53.14	46.72	43.32	40.40
经营效率				
应收账款周转天数	1.92	2.00	2.00	2.00
存货周转天数	81.66	80.00	75.00	72.00
总资产周转率	1.12	1.14	1.14	1.10
每股指标 (元)				
每股收益	1.39	1.17	1.55	1.72
每股净资产	6.15	7.10	8.36	9.69
每股经营现金流	2.94	2.17	2.75	2.96
每股股利	0.35	0.29	0.39	0.43
估值分析				
PE	13	16	12	11
PB	3.0	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	8.22	9.65	7.96	7.26
股息收益率 (%)	1.92	1.61	2.13	2.36

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	9,611	7,965	10,520	11,683
折旧和摊销	5,450	5,778	6,440	7,119
营运资金变动	2,010	479	1,111	646
经营活动现金流	19,586	14,448	18,297	19,663
资本开支	-5,569	-4,637	-5,163	-5,809
投资	-2,109	6	0	0
投资活动现金流	-7,546	-4,532	-4,935	-5,569
股权募资	127	0	0	0
债务募资	-6,992	-4,464	0	0
筹资活动现金流	-10,378	-6,916	-2,909	-3,549
现金净流量	1,662	3,000	10,454	10,544

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048