



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月01日

基础数据

08月29日收盘价(元)	18.19
总市值(亿元)	1,210.35
总股本(亿股)	66.54

来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】温氏股份：养殖盈利持续兑现，注重分红有序扩张-2025.05.13

【兴证农业】温氏股份：猪鸡共振成本优化，公司产能稳步扩张-2025.01.10

【兴证农业】温氏股份2024年三季报业绩点评：猪鸡共振，公司Q3盈利大增-2024.10.24

分析师：纪宇泽

S0190522080004
jiyuze@xyzq.com.cn

分析师：陈勇杰

S0190525010005
chenyongjie@xyzq.com.cn

温氏股份(300498.SZ)

降本增效持续优化，高质量发展行稳致远

投资要点：

- 事件：公司2025H1年实现营收498.52亿元，同比增长5.91%；实现归母净利润34.75亿元，同比增长159.12%；单季度来看，公司2025年Q2实现营收255.33亿元，同比增长1.21%；实现归母净利润14.73亿元，同比减少42.83%。
- 生猪成本优化显著，出栏量稳步提升：2025H1公司生猪出栏达1793.2万头，同比+24.75%，其中商品猪出栏约1661.7万头，仔猪出栏约131.5万头，养殖成本约12.4元/kg，实现盈利约51亿元；2025Q2生猪出栏量为933.8万头，同比+29.80%，其中商品猪出栏约844.3万头，仔猪出栏约89.6万头，伴随畜禽大生产整体稳定，Q2养猪实现盈利约26亿元。当前公司猪业生产经营持续向好。6月份，公司肉猪上市率93%左右，料肉比2.55。7月份公司养殖成本降至12.2元/kg。
- 黄鸡出栏量稳步提升，成本持续改善：2025H1公司肉鸡出栏达6.0亿只，同比+9.16%，养殖成本约11.2元/kg，板块亏损约12亿元（含存货跌价准备约5亿元）；2025Q2出栏量达3.2亿羽，同比+12.76%，6、7月养殖成本约11.4元/kg，受市场供需影响，Q2板块亏损约9亿元（含存货跌价准备5亿元）。6月份肉鸡上市率95.3%，料肉比2.81，尽管上半年养鸡业务较为低迷，但下半年为传统消费旺季，预计下半年养鸡业务将逐步回暖。
- 公司产能有序扩张，注重股东分红回报：2025H1公司资产负债率已降至50.57%左右，比上年末下降2.80pct。当前公司资金储备较为充裕，公司将继续降低负债率，预计2025年底资产负债率降至45%左右，进一步提升资金安全和风险抵御能力，上半年，公司固定资产累计投资约20亿元。其中，养猪业务共投入14亿元，养鸡业务投入约6亿元。其他业务为零星投入。2025年11月为公司上市十周年。公司董事会已获得年度股东大会授权，将延续去年做法，预计在四季度实施现金分红，分红比例将结合行业及公司经营情况。
- 投资建议：公司作为生猪与黄鸡养殖板块的龙头企业，成本持续优化，出栏量保持增长。我们预计2025-2027年公司EPS分别为1.08、1.69、2.05元，基于2025年8月29日收盘价对应2025-2027年的PE分别为16.8、10.8、8.9，维持“增持”评级。
- 风险提示：动物疫病、畜禽价格大幅波动、原料价格上涨、政策变化。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	104924	104282	111241	116678
同比增长	16.7%	-0.6%	6.7%	4.9%
归母净利润(百万元)	9230	7209	11216	13646
同比增长	—	-21.9%	55.6%	21.7%
毛利率	17.3%	13.3%	16.5%	18.0%
ROE	22.5%	15.6%	20.6%	21.1%
每股收益(元)	1.39	1.08	1.69	2.05
市盈率	13.1	16.8	10.8	8.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	35523	39155	45518	57678
货币资金	4460	6567	12298	23613
交易性金融资产	2083	1983	1933	1903
应收票据及应收账款	554	676	615	613
预付款项	493	723	696	669
存货	19401	19835	20465	21260
其他	8532	9370	9510	9619
非流动资产	58335	57183	59189	57679
长期股权投资	1422	1422	1422	1422
固定资产	35218	35335	36660	35227
在建工程	2522	1272	2147	2303
无形资产	1430	1375	1319	1263
商誉	139	139	139	139
其他	17604	17641	17502	17324
资产总计	93858	96338	104707	115357
流动负债	29136	29738	29942	30307
短期借款	1432	932	632	432
应付票据及应付账款	8884	9155	9272	9413
其他	18820	19650	20038	20462
非流动负债	20744	17109	16409	15909
长期借款	4511	911	711	511
其他	16233	16198	15698	15398
负债合计	49880	46847	46351	46216
股本	6654	6654	6654	6654
未分配利润	20661	24978	31697	39873
少数股东权益	3025	3322	3785	4347
股东权益合计	43977	49492	58356	69141
负债及权益合计	93858	96338	104707	115357

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	9230	7209	11216	13646
折旧和摊销	5450	9265	10613	11761
营运资金的变动	2010	-1075	-356	-404
经营活动产生现金流量	19586	15572	21965	25618
资本支出	-5569	-7966	-12724	-10387
长期投资	-2109	104	50	30
投资活动产生现金流量	-7546	-7258	-12185	-9972
债权融资	-6992	-3948	-1000	-700
股权融资	127	2	0	0
融资活动产生现金流量	-10378	-6204	-4049	-4331
现金净变动	1662	2107	5731	11315

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	104924	104282	111241	116678
营业成本	86715	90428	92859	95597
税金及附加	162	161	172	181
销售费用	918	886	890	875
管理费用	5078	5004	5282	5482
研发费用	675	671	715	750
财务费用	1035	314	169	85
投资收益	-50	939	669	565
公允价值变动收益	-259	0	0	0
信用减值损失	-36	-35	-10	-7
资产减值损失	-257	-260	-168	-87
营业利润	9960	7784	11941	14486
营业外收支	-387	-308	-310	-335
利润总额	9572	7476	11631	14151
所得税	-39	-30	-47	-57
净利润	9611	7506	11678	14208
少数股东损益	381	297	462	563
归属母公司净利润	9230	7209	11216	13646
EPS 元	1.39	1.08	1.69	2.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	16.7%	-0.6%	6.7%	4.9%
营业利润增长率	—	-21.8%	53.4%	21.3%
归母净利润增长率	—	-21.9%	55.6%	21.7%
盈利能力				
毛利率	17.3%	13.3%	16.5%	18.0%
归母净利率	8.8%	6.9%	10.1%	11.7%
ROE	22.5%	15.6%	20.6%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	53.1%	48.6%	44.3%	40.1%
流动比率	1.22	1.32	1.52	1.90
速动比率	0.29	0.38	0.57	0.94
营运能力				
资产周转率	112.4%	109.7%	110.7%	106.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.39	1.08	1.69	2.05
每股经营现金	2.94	2.34	3.30	3.85
估值比率(倍)				
PE	13.1	16.8	10.8	8.9
PB	3.0	2.6	2.2	1.9

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn