

公司研究 | 点评报告 | 温氏股份 (300498.SZ)

# 温氏股份 2025 年半年报点评：成本下行驱动盈利 能力持续提升

## 报告要点

我们看好公司作为猪鸡养殖龙头，凭借行业领先的成本管控优势和稳健的产能释放，持续实现盈利增长。我们预计 2025 年和 2026 年公司实现归母净利润 80 亿元、140 亿元，重点推荐。

## 分析师及联系人



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624



顾焯乾

SAC: S0490519060003

温氏股份 (300498.SZ)

2025-09-02

## 温氏股份 2025 年半年报点评：成本下行驱动盈利能力持续提升

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

公司公告 2025 年半年报, 上半年实现营收 498.7 亿元, 同比增长 5.92%, 实现归属净利润 34.7 亿元, 同比增长 159.12%, 其中单二季度实现营收 255.4 亿元, 同比增长 1.2%, 实现归属净利润 14.7 亿元, 同比下降 42.83%。半年度公司资产负债率下降至 50.6%。

### 事件评论

- **商品猪成本持续下行, 养殖板块竞争力大幅提升。**上半年公司商品肥猪出栏 1662 万头, 同比增长 15.6%, 商品仔猪出栏 131.5 万头, 按照目前的出栏节奏我们预计公司全年商品猪出栏量有望达到 3400 万头左右, 含仔猪的合计生猪出栏量预计在 3600 万左右。2025 年上半年公司养猪业务生产成本持续下降, 猪价淡季不淡, 上半年养猪板块实现盈利 51 亿元左右, 上半年公司肉猪养殖综合成本降至 6.2 元/斤, 同比下降约 1.2 元/斤。其中, 二季度肉猪养殖综合成本降至 6.1 元/斤, 季度环比下降 0.3 元/斤。6 月份公司养猪业务窝均健仔数、猪苗生产成本、肉猪上市率、料肉比等指标持续优化。整体来看, 公司在商品猪板块的盈利能力有望继续提升。
- **上半年黄羽鸡价格相对低迷, 板块有所亏损。**上半年公司商品鸡销量 5.98 亿羽, 同比增长 9.2%, 上半年黄羽鸡销售均价在 10.8 元/公斤左右, 全行业均处于亏损状态。上半年公司养鸡业务亏损 12 亿元 (含存货跌价准备 5 亿元), 水禽亏损约 2 亿元。公司养鸡成本稳中有降。上半年公司毛鸡出栏完全成本降至 5.6 元/斤, 同比下降 0.6 元/斤。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, 公司养鸡业务开始盈利。我们看好下半年养鸡业务盈利能力的持续提升。
- 公司积极响应国家产能调控政策, 假设年底实现能繁母猪存栏量 180 万头左右, 按照 22 的 MSY 来测算可以支撑 3600 万头以上生猪的出栏量。上半年公司主动优化调整实控人团队, 既保持历史延续性, 又适应公司发展新情况, 同时通过代际传承引入年轻力量, 在平稳传承和过渡的基础上, 实现薪火相传。
- **投资建议:** 我们看好公司作为猪鸡养殖龙头, 凭借行业领先的成本管控优势和稳健的产能释放, 持续实现盈利增长。我们预计 2025 年和 2026 年公司实现归母净利润 80 亿元、140 亿元, 重点推荐。

### 风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期;
- 2、饲料原材料价格显著上升;
- 3、需求短期显著下滑。

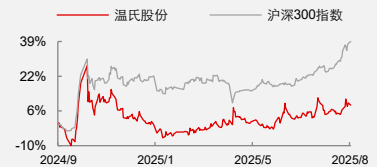
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	18.01
总股本(万股)	665,393
流通A股/B股(万股)	596,271/0
每股净资产(元)	6.21
近12月最高/最低价(元)	23.90/15.12

注: 股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

### 相关研究

- 《温氏股份 2024 年年报和 2025 年一季报点评: 成本优化驱动盈利反转, 猪鸡双板块增长强劲》  
2025-05-09
- 《温氏股份深度报告: 行稳致远, 厚积薄发》2024-09-09



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期。养殖企业有可能出现由于突发动物疫病造成的损失、养殖成本大幅抬升以及出栏规模不达预期的情况。
- 2、饲料原材料价格显著上升。养殖行业、饲料行业和宠物食品行业成本受饲料原材料价格影响较大，若玉米、豆粕、鱼粉等价格受国际市场影响较大的饲料原材料价格显著上升，或导致企业盈利水平不达预期。
- 3、需求短期显著下滑。随着更多其他蛋白质品种供给的提升，黄羽鸡、猪肉需求长期或有下滑趋势，但短期剧烈的需求下滑会对肉制品价格造成巨大压力。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>104924</b>	<b>97934</b>	<b>105300</b>	<b>110347</b>	货币资金	4460	5884	19866	33623
营业成本	86715	83370	85191	89072	交易性金融资产	2083	2083	2083	2083
<b>毛利</b>	<b>18148</b>	<b>14565</b>	<b>20109</b>	<b>21275</b>	应收账款	552	601	636	676
%营业收入	17%	15%	19%	19%	存货	19401	21106	20566	21898
营业税金及附加	162	156	168	177	预付账款	493	1097	1016	1128
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	8534	9735	9795	10108
销售费用	918	1420	1158	1103	<b>流动资产合计</b>	<b>35523</b>	<b>40506</b>	<b>53961</b>	<b>69516</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1422	1719	2054	2360
管理费用	5078	5680	5632	4359	投资性房地产	69	66	67	69
%营业收入	5%	6%	5%	4%	固定资产合计	35218	32401	29568	26703
研发费用	675	783	842	883	无形资产	1430	1321	1214	1116
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	139	97	55	0
财务费用	1035	0	0	0	递延所得税资产	49	109	109	109
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	20007	19513	18749	18124
加: 资产减值损失	-257	444	331	226	<b>资产总计</b>	<b>93858</b>	<b>95733</b>	<b>105779</b>	<b>117996</b>
信用减值损失	-36	0	0	0	短期贷款	1432	1232	1232	997
公允价值变动收益	-259	0	0	0	应付款项	8536	6776	6901	7158
投资收益	-50	1367	1240	0	预收账款	2	3	3	3
<b>营业利润</b>	<b>9960</b>	<b>8744</b>	<b>14267</b>	<b>14979</b>	应付职工薪酬	1661	1238	1104	1280
%营业收入	9%	9%	14%	14%	应交税费	118	218	202	229
营业外收支	-387	-400	0	400	其他流动负债	17387	18388	18724	19121
<b>利润总额</b>	<b>9572</b>	<b>8344</b>	<b>14267</b>	<b>15379</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>29136</b>	<b>27855</b>	<b>28166</b>	<b>28788</b>
%营业收入	9%	9%	14%	14%	长期借款	4511	2511	1511	1511
所得税费用	-39	72	21	22	应付债券	8611	8611	8611	8611
净利润	9611	8272	14245	15357	递延所得税负债	317	295	295	295
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>9230</b>	<b>8033</b>	<b>13993</b>	<b>14994</b>	其他非流动负债	7305	7392	7392	7392
少数股东损益	381	239	252	363	<b>负债合计</b>	<b>49880</b>	<b>46664</b>	<b>45975</b>	<b>46597</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.39</b>	<b>1.21</b>	<b>2.10</b>	<b>2.25</b>	归属于母公司所有者权益	40952	45805	56288	67520
					少数股东权益	3025	3264	3516	3879
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>43977</b>	<b>49069</b>	<b>59804</b>	<b>71399</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>93858</b>	<b>95733</b>	<b>105779</b>	<b>117996</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>19586</b>	<b>6090</b>	<b>17758</b>	<b>18342</b>					
取得投资收益收回现金	132	1367	1240	0	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-63	-297	-335	-305		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-5569	-608	-179	-296	每股收益	1.39	1.21	2.10	2.25
其他	-2046	-92	8	13	每股经营现金流	2.94	0.92	2.67	2.76
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-7546</b>	<b>370</b>	<b>735</b>	<b>-588</b>	市盈率	11.86	14.92	8.56	7.99
债券融资	-1338	0	0	0	市净率	2.68	2.62	2.13	1.77
股权融资	127	-1137	0	0	EV/EBITDA	7.70	10.87	6.60	5.46
银行贷款增加(减少)	-4128	-2200	-1000	-235	总资产收益率	9.8%	8.4%	13.2%	12.7%
筹资成本	-2477	-2015	-3510	-3762	净资产收益率	22.5%	17.5%	24.9%	22.2%
其他	-2562	318	0	0	净利率	8.8%	8.2%	13.3%	13.6%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-10378</b>	<b>-5034</b>	<b>-4510</b>	<b>-3997</b>	资产负债率	53.1%	48.7%	43.5%	39.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1662</b>	<b>1426</b>	<b>13982</b>	<b>13757</b>	总资产周转率	1.12	1.03	1.05	0.99

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。