

畜禽成本具领先优势，Q3 肉鸡业务盈利 5 亿

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2025-10-22

收盘价（元）	18.09
近 12 个月最高/最低（元）	20.21/15.36
总股本（百万股）	6,654
流通股本（百万股）	5,963
流通股比例（%）	89.61
总市值（亿元）	1204
流通市值（亿元）	1079

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 温氏股份 (300498.SZ)：Q2 肉猪养殖成本再降，8 月肉鸡业务恢复盈利 2025-08-28
2. 温氏股份 (300498) 年报季报点评：2025Q1 盈利 20 亿元，畜禽成本稳步回落 2025-04-25

主要观点：

● 2025Q3 归母净利 17.8 亿元，9 月末资产负债率降至 49.4%

公司公布 2025 年三季报：1-9 月实现收入 757.88 亿元，同比-0.03%，归母净利润 52.6 亿元，同比-18.3%；Q1-Q3 实现收入 243.2 亿元、255.3 亿元、259.4 亿元，同比+11.3%、+2.6%、-9.8%，归母净利润 20.0 亿元、14.7 亿元、17.8 亿元。2025 年 9 月末，公司资产负债率 49.4%，较 6 月末-1.2pct，公司将坚持稳健发展策略，持续降低负债率至 45% 左右。

● 全年肉猪出栏量有望顺利完成，Q3 养猪业务盈利约 15 亿元

2025 年 1-9 月，公司生猪出栏量 2766.8 万头，同比+28.3%，其中，肉猪出栏量 2499.2 万头，仔猪出栏量 267.6 万头，分别占公司生猪出栏量 90.3%、9.7%。2025 年公司肉猪销售目标 3300-3500 万头，1-9 月公司肉猪出栏量已完成全年目标 71.4%-75.7%，全年出栏计划有望顺利实现。分季度看，Q1-Q3 公司生猪出栏量 859.4 万头、933.8 万头、973.6 万头，同比+19.7%、+29.8%、+35.4%。

1H2025，公司养猪业务盈利约 51 亿元，其中，Q1、Q2 分别为 25 亿元、26 亿元。2025 年 7-9 月，公司育肥猪出栏价格分别为 14.58 元/公斤、13.9 元/公斤、13.18 元/公斤，8 月公司育肥猪养殖综合成本已降至 12.2-12.4 元/公斤，我们估算 Q3 公司养猪业务盈利约 15 亿元，2025 年 1-9 月公司生猪业务盈利约 66 亿元。

● 7-8 月黄鸡价格快速回升，Q3 公司肉鸡业务盈利约 5 亿元

2025 年 1-9 月，公司黄羽鸡出栏量 9.48 亿羽，同比增长 8.9%，公司规划 2025 年肉鸡出栏量同比增长 5%或以上，2025 年出栏目标有望顺利完成。分季度看，Q1-Q3 公司黄羽鸡出栏量 2.82 亿羽、3.16 亿羽、3.5 亿羽，同比+5.4%、+12.8%、+8.4%。

1H2025，公司养鸡业务亏损约 12 亿元（含存货跌价准备约 5 亿元），其中，Q1、Q2 肉鸡业务分别亏损 3 亿元、9 亿元（含存货跌价准备约 5 亿元）。2025 年 7-9 月，公司肉鸡出栏价格分别为 11.29 元/公斤、12.29 元/公斤、13.53 元/公斤，8 月公司毛鸡出栏完全成本为 11.6 元/公斤，我们估算 Q3 公司肉鸡业务盈利约 5 亿元（含存货跌价准备冲回），2025 年 1-9 月公司肉鸡业务亏损约 7 亿元。

● 投资建议

今年 5-9 月，国家召开数次生猪会议，调控政策持续加码，头部猪企需在年底前减产 100 万头。随着猪价大幅回落，生猪养殖行业已全面进入亏损。我们判断，生猪养殖业全面亏损叠加调控政策持续严格落实，生猪行业去产能有望明显提速。

我们预计 2025-2027 年公司育肥猪出栏量 3500 万头、3500 万头、3605 万头，同比分别增长 16.0%、0%、3.0%，预计肉鸡出栏量 13.05 亿羽、13.7 亿羽、14.38 亿羽，同比分别增长 8%、5%、5%，对应归母净利润 67.35 亿元、108.5 亿元、139.45 亿元，同比分别-27%、+61.1%、+28.5%，

归母净利润前值 2025 年 94.74 亿元、2026 年 125.46 亿元、2027 年 138.95 亿元，本次调整的主要原因是，修正了 25-27 年公司生猪出栏量、畜禽价格和养殖成本。公司是全国第二大生猪养殖企业，第一大黄羽肉鸡养殖企业，成本始终处于行业前列，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

畜禽疫情；鸡价高位持续时间短于预期；猪价上涨晚于预期；产业政策调整。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	104924	101154	105683	111866
收入同比（%）	16.7%	-3.6%	4.5%	5.8%
归属母公司净利润	9230	6735	10850	13945
净利润同比（%）	244.5%	-27.0%	61.1%	28.5%
毛利率（%）	17.3%	13.0%	16.8%	18.9%
ROE（%）	22.5%	14.8%	19.3%	19.9%
每股收益（元）	1.39	1.01	1.63	2.10
P/E	11.86	18.08	11.22	8.73
P/B	2.68	2.68	2.16	1.73
EV/EBITDA	7.70	11.85	7.88	5.71

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	35523	40095	49382	68170	营业收入	104924	101154	105683	111866
现金	4460	7057	15590	31588	营业成本	86715	87954	87902	90771
应收账款	552	572	602	641	营业税金及附加	162	157	164	173
其他应收款	1360	1450	1486	1622	销售费用	918	982	1031	1083
预付账款	493	880	879	908	管理费用	5078	4062	4265	4478
存货	19401	19690	19378	20964	财务费用	1035	728	555	360
其他流动资产	9257	10447	11447	12447	资产减值损失	-257	0	0	0
非流动资产	58335	56467	54441	52274	公允价值变动收益	-259	200	0	0
长期投资	1422	1422	1422	1422	投资净收益	-50	253	264	280
固定资产	35218	34300	32931	31135	营业利润	9960	7285	11572	14796
无形资产	1430	1430	1430	1430	营业外收入	28	30	30	30
其他非流动资产	20265	19315	18658	18287	营业外支出	416	300	300	300
资产总计	93858	96562	103823	120443	利润总额	9572	7015	11302	14526
流动负债	29136	31601	29810	32655	所得税	-39	0	0	0
短期借款	1432	2432	2432	2432	净利润	9611	7015	11302	14526
应付账款	8536	6123	8527	6601	少数股东损益	381	281	452	581
其他流动负债	19168	23046	18851	23622	归属母公司净利润	9230	6735	10850	13945
非流动负债	20744	16244	13994	13244	EBITDA	17035	11562	16023	19180
长期借款	4511	1511	11	11	EPS (元)	1.39	1.01	1.63	2.10
其他非流动负债	16233	14733	13983	13233					
负债合计	49880	47845	43804	45899					
少数股东权益	3025	3306	3758	4339					
股本	6654	6654	6654	6654					
资本公积	10061	9778	9778	9778					
留存收益	24238	28978	39828	53773					
归属母公司股东权益	40952	45411	56260	70205					
负债和股东权益	93858	96562	103823	120443					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	成长能力				
经营活动现金流	19586	11318	13585	19468	营业收入	16.7%	-3.6%	4.5%	5.8%
净利润	9611	7015	11302	14526	营业利润	262.3%	-26.9%	58.8%	27.9%
折旧摊销	5450	3968	4126	4267	归属于母公司净利	244.5%	-27.0%	61.1%	28.5%
财务费用	1098	795	661	593	获利能力				
投资损失	50	-253	-264	-280	毛利率 (%)	17.3%	13.0%	16.8%	18.9%
营运资金变动	2010	-310	-2544	55	净利率 (%)	8.8%	6.7%	10.3%	12.5%
其他经营现金流	8969	7429	14150	14778	ROE (%)	22.5%	14.8%	19.3%	19.9%
投资活动现金流	-7546	-2150	-2141	-2127	ROIC (%)	16.7%	10.7%	14.9%	15.9%
资本支出	-5569	-2403	-2405	-2407	偿债能力				
长期投资	-2109	-200	0	0	资产负债率 (%)	53.1%	49.5%	42.2%	38.1%
其他投资现金流	132	453	264	280	净负债比率 (%)	113.4%	98.2%	73.0%	61.6%
筹资活动现金流	-10378	-6571	-2911	-1343	流动比率	1.22	1.27	1.66	2.09
短期借款	-1042	1000	0	0	速动比率	0.29	0.36	0.67	1.11
长期借款	-3086	-3000	-1500	0	营运能力				
普通股增加	2	0	0	0	总资产周转率	1.12	1.06	1.05	1.00
资本公积增加	237	-282	0	0	应收账款周转率	195.48	180.00	180.00	180.00
其他筹资现金流	-6488	-4289	-1411	-1343	应付账款周转率	10.89	12.00	12.00	12.00
现金净增加额	1662	2596	8534	15998	每股指标 (元)				
					每股收益	1.39	1.01	1.63	2.10
					每股经营现金流薄)	2.94	1.70	2.04	2.93
					每股净资产	6.15	6.82	8.46	10.55
					估值比率				
					P/E	11.86	18.08	11.22	8.73
					P/B	2.68	2.68	2.16	1.73
					EV/EBITDA	7.70	11.85	7.88	5.71

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。