

温氏股份(300498.SZ)

生猪出栏稳增肉鸡盈利修复。高分红投资价值显现

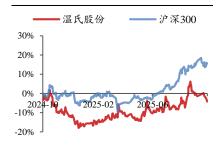
2025年10月23日

公司信息更新报告

投资评级: 买入(维持)

日期	2025/10/22
当前股价(元)	18.09
一年最高最低(元)	20.21/15.55
总市值(亿元)	1,203.70
流通市值(亿元)	1,078.65
总股本(亿股)	66.54
流通股本(亿股)	59.63
近3个月换手率(%)	58.32

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《生猪养殖成绩优异, 出栏稳健增长 业绩持续兑现-公司信息更新报告》 -2025.8.29

《养殖成本优势显著, 高分红彰显投 资价值—公司信息更新报告》 -2025.4.24

《成本优势显著, 高业绩兑现高分红 彰显投资价值—公司信息更新报告》 -2024.10.23

陈雪丽 (分析师) 王高展 (分析师)

chenxueli@kysec.cn wanggaozhan@kysec.cn 证书编号: S0790520030001 证书编号: S0790525070003

●生猪出栏稳增肉鸡盈利修复,高分红投资价值显现,维持"买入"评级

公司发布 2025 年三季报, 2025Q1-Q3 实现营收 758.17 亿元(yoy-0.04%), 归母净 利润 52.56 亿元(yoy-18.29%)。单 Q 3 营收 259.37 亿元(yoy-9.76%), 归母净利润 17.81 亿元(yoy-65.02%)。受猪价下行及行业宏观产能调控影响, 我们下调公司 2025-2027 年盈利预测,预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 66.90/119.65/162.75(2025-2027年原预测分别为103.79/128.46/185.87) 亿元,对 应 EPS 分别为 1.01/1.80/2.45 元, 当前股价对应 PE 为 17.8/10.0/7.3 倍。公司生猪 出栏稳增肉鸡盈利修复, 高分红投资价值显现, 维持"买入"评级。

● 公司生猪养殖出栏稳增, 生产成绩表现优异

公司生猪出栏稳步增长, 2025Q1-Q3 公司实现肉猪出栏 2766.8 万头 (yoy+28.32%), 其中外销仔猪 268 万头; 2025Q3 公司实现生猪出栏 973.6 万头 (yoy+35.45%)。成本方面, 2025Q3 公司生猪完全成本 12.4 元/公斤(同比-2.4 元 /公斤),若不考虑奖金计提等季度末特殊事项,9月完全成本降至12.2元/公斤。 公司生产成绩表现优异, 2025Q3 公司窝均健仔数 11.7, 猪苗生产成本降至约 260 元/头,肉猪上市率93%左右,料肉比2.51。

● 肉鸡养殖盈利修复,公司高分红投资价值显现

2025Q1-Q3 公司实现肉鸡销量 9.48 亿只 (yoy+8.90%, 其中鲜品销售 1.6 亿只, 鲜销比例达 17%, 熟食近 1200 万只), 2025Q3 公司实现肉鸡销量 3.50 亿只 (yoy+8.44%)。受益于鸡价上行,公司肉鸡养殖盈利修复,2025Q3公司肉鸡完全 成本 11.6 元/公斤, 2025 年 9 月公司肉鸡销售均价达 13.53 元/公斤, 同比+3.84%, 环比+11.36%。财务及分红方面,截至 2025 年 9 月末,公司资产负债率 49.41%(yoy-5.45pct), 账面货币资金 21.48 亿元(yoy-41.61%)。公司公告 2025 年 前三季度利润分配预案,预计派发现金红利19.9亿元(含税),占前三季度归母 净利润的38%,公司高分红彰显投资价值。

■风险提示:生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、动物疫病扰动。 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,921	104,924	97,172	105,343	112,959
YOY(%)	7.4	16.7	-7.4	8.4	7.2
归母净利润(百万元)	-6,390	9,230	6,690	11,965	16,275
YOY(%)	-220.8	244.5	-27.5	78.8	36.0
毛利率(%)	0.9	17.4	15.0	19.3	22.3
净利率(%)	-7.1	8.8	6.9	11.4	14.4
ROE(%)	-17.8	21.7	14.0	20.3	21.9
EPS(摊薄/元)	-0.96	1.39	1.01	1.80	2.45
P/E(倍)	-18.7	12.9	17.8	10.0	7.3
P/B(倍)	3.7	3.0	2.6	2.1	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所



附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	33310	36752	46463	51934	60026	营业收入	89921	104924	97172	105343	112959
现金	4266	4766	16291	19925	27961	营业成本	89147	86715	82599	85051	87794
应收票据及应收账款	521	1007	409	1115	519	营业税金及附加	143	162	150	163	175
其他应收款	1737	1369	2735	1585	2902	营业费用	907	918	855	927	994
预付账款	863	502	1320	608	1396	管理费用	4413	5078	4702	4951	5309
存货	20336	19511	18086	20871	19510	研发费用	592	675	625	632	678
其他流动资产	5587	9596	7623	7830	7737	财务费用	1213	1035	392	84	-175
非流动资产	59585	58165	51950	51070	49731	资产减值损失	-245	-257	-238	-258	-276
长期投资	1359	1423	1484	1552	1616	其他收益	226	255	255	255	255
固定资产	39264	39808	33348	32728	31509	公允价值变动收益	-512	-259	-259	-259	-259
无形资产	1512	1476	1420	1364	1307	投资净收益	857	-50	-50	-50	-50
其他非流动资产	17450	15458	15698	15427	15299	资产处置收益	34	-35	50	50	50
资产总计	92895	94917	98413	103004	109757	营业利润	-6137	9960	7572	13236	17865
流动负债	31138	29727	31786	27168	20614	营业外收入	37	28	28	28	28
短期借款	2475	1474	3000	2000	2500	营业外支出	270	416	416	416	416
应付票据及应付账款	11027	9310	18223	9353	6742	利润总额	-6371	9572	7185	12849	17477
其他流动负债	17637	18943	10563	15815	11372	所得税	18	-39	216	385	524
非流动负债	25910	20933	16731	14309	11702	净利润	-6389	9611	6969	12463	16953
长期借款	17546	13255	8933	6465	3846	少数股东损益	1	381	279	499	678
其他非流动负债	8364	7678	7799	7844	7856	归属母公司净利润	-6390	9230	6690	11965	16275
负债合计	57048	50660	48517	41477	32316	EBITDA	-347	15243	11558	17080	21663
少数股东权益	2786	3286	3565	4063	4742	EPS(元)	-0.96	1.39	1.01	1.80	2.45
股本	6652	6654	6654	6654	6654						
资本公积	9824	10556	10556	10556	10556	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	16529	23597	29562	40228	54737	成长能力					
归属母公司股东权益	33061	40971	46331	57464	72699	营业收入(%)	7.4	16.7	-7.4	8.4	7.2
负债和股东权益	92895	94917	98413	103004	109757	营业利润(%)	-200.3	262.3	-24.0	74.8	35.0
						归属于母公司净利润(%)	-220.8	244.5	-27.5	78.8	36.0
						获利能力					
						毛利率(%)	0.9	17.4	15.0	19.3	22.3
						净利率(%)	-7.1	8.8	6.9	11.4	14.4
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	-17.8	21.7	14.0	20.3	21.9
经营活动现金流	7594	19586	18336	11654	14415	ROIC(%)	-8.5	16.6	11.6	17.7	20.0
净利润	-6389	9611	6969	12463	16953	偿债能力					
折旧摊销	4844	4850	4181	4365	4593	资产负债率(%)	61.4	53.4	49.3	40.3	29.4
财务费用	1213	1035	392	84	-175	净负债比率(%)	66.8	39.1	-1.7	-12.8	-23.2
投资损失	-857	50	50	50	50	流动比率	1.1	1.2	1.5	1.9	2.9
营运资金变动	4384	1441	6277	-5533	-7233	速动比率	0.3	0.3	0.7	0.9	1.6
其他经营现金流	4399	2600	468	226	227	营运能力					
投资活动现金流	-3315	-7546	1238	-3702	-3429	总资产周转率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1
资本支出	9775	9135	-3380	3553	3257	应收账款周转率	169.8	138.3	138.3	138.3	138.3
长期投资	2427	-2118	-61	-68	-64	应付账款周转率	13.5	10.7	10.0	10.0	15.0
其他投资现金流	4033	3707	-2080	-81	-107	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-4576	-10378	-8050	-4318	-2951	每股收益(最新摊薄)	-0.96	1.39	1.01	1.80	2.45
短期借款	1386	-1001	1526	-1000	500	每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	2.94	2.76	1.75	2.17
长期借款	-5010	-4291	-4323	-2468	-2619	每股净资产(最新摊薄)	4.85	6.04	6.84	8.52	10.81
普通股增加	98	2	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	1512	732	0	0	0	P/E	-18.7	12.9	17.8	10.0	7.3
其他筹资现金流	-2562	-5821	-5253	-850	-831	P/B	3.7	3.0	2.6	2.1	1.7
开心对贝儿亚加	2302	3021	-5455	-030	-031	P/D	3.1	3.0	2.0	2.1	1./

数据来源: 聚源、开源证券研究所



特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,开源证券评定此研报的风险等级为R4(中高风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置, 若给您造成不便, 烦请见谅! 感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
证券评级	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%;
	中性(Neutral)	预计相对市场表现在一5%~+5%之间波动;
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现5%以下。
	看好(overweight)	预计行业超越整体市场表现;
行业评级	中性(Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注:评级标准为以报告日后的 6~12 个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现,其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型 均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司(以下简称"本公司")的机构或个人客户(以下简称"客户")使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的,属于商业秘密材料,只有开源证券客户才能参考或使用,如接收人并非开源证券客户,请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接,开源证券不对 其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任 何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供 或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无 需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼3层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn