

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

温氏股份（300498.SZ）

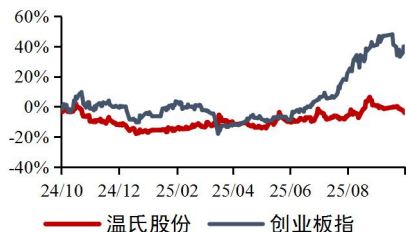
买入-B(维持)

Q3 肉鸡业务环比改善，负债率进一步下降

2025 年 10 月 23 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 10 月 22 日

收盘价（元）：	18.09
年内最高/最低（元）：	20.21/15.55
流通 A 股/总股本（亿股）：	59.63/66.54
流通 A 股市值（亿元）：	1,078.65
总市值（亿元）：	1,203.70

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.79
摊薄每股收益(元)：	0.79
每股净资产(元)：	7.02
净资产收益率(%)：	11.61

资料来源：最闻

分析师：

陈振志
执业登记编码：S0760522030004
邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风
执业登记编码：S0760519110003
邮箱：xufeng@sxzq.com

➤ 公司披露 2025 年 3 季报。公司 2025 年前 3 季度实现营业收入 757.88 亿元，同比-0.03%，归属净利润 52.56 亿元，同比-18.29%，EPS0.79 元，加权平均 ROE 为 12.40%，同比下降 5.37 个百分点。其中，2025 年 Q3 单季度实现营业收入 259.37 亿元，同比-9.76%，归属净利润 17.81 亿元，同比-65.02%。截止 3 季度末，公司资产负债率约为 49.41%，环比 Q2 继续下降。

➤ 公司 2025 年前 3 季度生猪销量 2766.77 万头（含毛猪、鲜品、仔猪），同比增长 28.32%，实现营业收入 459.41 亿元，同比增长 4.62%。2025 年上半年，受益于原料成本低位运行和养殖成本下降，生猪养殖行业整体处于盈利区域。进入 3 季度，虽然猪价在 9 月中下旬开始回落并进入行业平均亏损区域，但 3 季度行业整体仍有盈利。公司养殖成本在业内具有领先优势。

➤ 公司 2025 年前 3 季度销售肉鸡 9.48 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 8.9%，实现营业收入 229.05 亿元，同比下降 6.37%。今年上半年，国内黄羽肉鸡市场价格较为低迷，行业盈利情况不佳。进入 3 季度，尤其是 8 月和 9 月，市场价格出现明显回升。公司 7、8、9 月的肉毛鸡销售均价分别为 9.89 元/公斤、12.15 元/公斤、13.53 元/公斤，Q3 的平均价格水平比 Q1 和 Q2 有明显回升。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 67.21/101.59/125.73 亿元，对应 EPS 为 1.01/1.53/1.89 元，当前股价对应 2025 年 PE 为 18 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、养殖基地遭遇自然灾害风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,921	104,924	101,463	111,586	118,787
YoY(%)	7.4	16.7	-3.3	10.0	6.5
净利润(百万元)	-6,390	9,230	6,721	10,159	12,573
YoY(%)	-220.8	244.5	-27.2	51.2	23.8
毛利率(%)	0.9	17.4	14.4	16.7	18.1
EPS(摊薄/元)	-0.96	1.39	1.01	1.53	1.89
ROE(%)	-17.8	21.9	14.0	17.7	18.1
P/E(倍)	-18.8	13.0	17.9	11.8	9.6
P/B(倍)	3.7	3.0	2.6	2.2	1.8
净利率(%)	-7.1	8.8	6.6	9.1	10.6

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	33310	35523	43146	52081	55518
现金	4266	4460	5073	5579	5939
应收票据及应收账款	521	554	486	657	560
预付账款	863	493	819	1041	939
存货	20336	19401	24050	29061	28151
其他流动资产	7324	10615	12718	15742	19930
非流动资产	59585	58335	54536	59009	64646
长期投资	1359	1422	1498	1572	1617
固定资产	39264	40108	35217	37834	39538
无形资产	1512	1430	1391	1280	1153
其他非流动资产	17450	15375	16430	18322	22338
资产总计	92895	93858	97682	111089	120165
流动负债	31138	29136	29789	36139	35999
短期借款	2475	1432	1496	2312	3734
应付票据及应付账款	11027	8884	11070	13716	14073
其他流动负债	17637	18820	17224	20112	18192
非流动负债	25910	20744	18331	15720	13079
长期借款	17546	13122	10646	8135	5594
其他非流动负债	8364	7622	7685	7585	7485
负债合计	57048	49880	48120	51859	49078
少数股东权益	2786	3025	3220	3561	3884
股本	6652	6654	6654	6654	6654
资本公积	9824	10061	10061	10061	10061
留存收益	16529	24074	30492	40048	52298
归属母公司股东权益	33061	40952	46342	55670	67203
负债和股东权益	92895	93858	97682	111089	120165

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7594	19586	8052	12316	13522
净利润	-6389	9611	6915	10501	12895
折旧摊销	4844	4850	3867	4179	4670
财务费用	1213	1035	947	935	1187
投资损失	-857	50	-111	-241	-432
营运资金变动	4384	1441	-3460	-2933	-4679
其他经营现金流	4399	2600	-105	-125	-120
投资活动现金流	-3315	-7546	148	-8286	-9756
筹资活动现金流	-45768		-7651	-4340	-4829
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.96	1.39	1.01	1.53	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	2.94	1.21	1.85	2.03
每股净资产(最新摊薄)	4.85	6.04	6.85	8.25	9.98

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89921	104924	101463	111586	118787
营业成本	89147	86715	86903	92945	97260
营业税金及附加	143	162	162	176	187
营业费用	907	918	842	893	950
管理费用	4413	5078	4870	5356	5702
研发费用	592	675	649	670	713
财务费用	1213	1035	947	935	1187
资产减值损失	-249	-293	-101	-112	-119
公允价值变动收益	-512	-259	105	125	120
投资净收益	857	-50	111	241	432
营业利润	-6137	9960	7205	10867	13221
营业外收入	37	28	61	68	48
营业外支出	270	416	337	368	348
利润总额	-6371	9572	6929	10567	12921
所得税	18	-39	14	66	26
税后利润	-6389	9611	6915	10501	12895
少数股东损益	1	381	195	341	323
归属母公司净利润	-6390	9230	6721	10159	12573
EBITDA	-347	15241	11134	15012	17828

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	16.7	-3.3	10.0	6.5
营业利润(%)	-200.3	262.3	-27.7	50.8	21.7
归属于母公司净利润(%)	-220.8	244.5	-27.2	51.2	23.8
获利能力					
毛利率(%)	0.9	17.4	14.4	16.7	18.1
净利率(%)	-7.1	8.8	6.6	9.1	10.6
ROE(%)	-17.8	21.9	14.0	17.7	18.1
ROIC(%)	-7.7	15.3	10.6	14.2	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	61.4	53.1	49.3	46.7	40.8
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	169.8	195.2	195.2	195.2	195.2
应付账款周转率	9.6	8.7	8.7	7.5	7.0
估值比率					
P/E	-18.8	13.0	17.9	11.8	9.6
P/B	3.7	3.0	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	-435.7	9.5	12.4	9.1	7.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

