



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 27 日

基础数据

10 月 24 日收盘价（元）	18.00
总市值（亿元）	1,197.71
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：降本增效持续优化，高质量发展行稳致远-2025.09.01

【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

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)

养殖成本优势显著，资产结构持续优化

投资要点：

- 事件：公司 2025 前三季度实现营收 757.88 亿元，同比减少-0.03%；实现归母净利润 52.56 亿元，同比减少-18.29%；单季度来看，公司 2025 年 Q3 实现营收 259.37 亿元，同比减少-9.76%；实现归母净利润 17.81 亿元，同比减少 65.02%。
- 生猪成本端优势突出，出栏量持续增长：2025 前三季度公司生猪出栏达 2766.77 万头，同比+28.68%，其中商品猪出栏约 2499.2 万头，仔猪出栏约 267.6 万头；2025Q3 生猪出栏量为 973.58 万头，同比+36.60%，其中商品猪出栏约 837.6 万头，仔猪出栏约 136.0 万头，实现头均盈利 180 元左右，8 月份，公司养殖综合成本保持在 12.2-12.4 元/kg，猪苗生产成本降至 260 元/头左右，肉猪上市率 93%左右，psy 为 27 左右。
- 黄鸡出栏量稳增，养殖盈利兑现：2025 前三季度公司肉鸡出栏达 9.5 亿只，同比+9.78%；2025Q3 出栏量达 3.5 亿羽，同比+10.86%，羽均盈利约 1.4 元。8 月份肉鸡养殖成本约为 11.6 元/kg，上市率 95%，料肉比 2.86。消费端来看，8 月份以来，肉鸡消费需求增多。供给端来看，受上半年价格低迷影响，部分父母代种鸡企业淘汰种鸡，导致开产种鸡存栏量环比减少，肉鸡价格 Q3 逐步回暖。
- 公司资产结构优化，注重股东分红回报：2025Q3 公司资产负债率已降至 49.41%左右，比上年末下降 1.16pct。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。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 0.99、1.57、2.01 元，基于 2025 年 10 月 24 日收盘价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 18.2、11.5、9.0，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	101994	109763	115689
同比增长	16.7%	-2.8%	7.6%	5.4%
归母净利润（百万元）	9230	6576	10414	13372
同比增长	—	-28.8%	58.4%	28.4%
毛利率	17.3%	12.8%	15.9%	17.9%
ROE	22.5%	14.5%	19.8%	21.6%
每股收益（元）	1.39	0.99	1.57	2.01
市盈率	13.0	18.2	11.5	9.0

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	37406	42822	54045
货币资金	4460	5224	9774	20163
交易性金融资产	2083	1983	1933	1903
应收票据及应收账款	554	662	607	608
预付款项	493	712	692	664
存货	19401	19506	20338	21107
其他	8532	9320	9478	9598
非流动资产	58335	57248	59254	57744
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	17705	17566	17389
资产总计	93858	94654	102076	111788
流动负债	29136	29028	29464	29807
短期借款	1432	932	632	432
应付票据及应付账款	8884	9005	9216	9347
其他	18820	19092	19617	20028
非流动负债	20744	17097	16397	15897
长期借款	4511	911	711	511
其他	16233	16185	15685	15385
负债合计	49880	46125	45861	45704
股本	6654	6654	6654	6654
未分配利润	20661	24255	29950	37262
少数股东权益	3025	3296	3726	4277
股东权益合计	43977	48528	56215	66084
负债及权益合计	93858	94654	102076	111788

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	9230	6576	10414	13372
折旧和摊销	5450	9265	10613	11761
营运资金的变动	2010	-1047	-359	-414
经营活动产生现金流量	19586	14965	21127	25323
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	-7328	-12185	-9972
债权融资	-6992	-4283	-1000	-700
股权融资	127	2	0	0
融资活动产生现金流量	-10378	-6871	-4392	-4962
现金净变动	1662	764	4550	10390

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	101994	109763	115689
营业成本	86715	88944	92293	94928
税金及附加	162	158	170	179
销售费用	918	867	878	867
管理费用	5078	4894	5212	5435
研发费用	675	656	706	744
财务费用	1035	314	183	110
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	7128	11110	14203
营业外收支	-387	-308	-310	-335
利润总额	9572	6820	10800	13868
所得税	-39	-28	-44	-56
净利润	9611	6848	10844	13924
少数股东损益	381	271	429	551
归属母公司净利润	9230	6576	10414	13372
EPS 元	1.39	0.99	1.57	2.01

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%	-2.8%	7.6%	5.4%
营业利润增长率	—	-28.4%	55.9%	27.8%
归母净利润增长率	—	-28.8%	58.4%	28.4%
盈利能力				
毛利率	17.3%	12.8%	15.9%	17.9%
归母净利率	8.8%	6.4%	9.5%	11.6%
ROE	22.5%	14.5%	19.8%	21.6%
偿债能力				
资产负债率	53.1%	48.7%	44.9%	40.9%
流动比率	1.22	1.29	1.45	1.81
速动比率	0.29	0.35	0.50	0.84
营运能力				
资产周转率	112.4%	108.2%	111.6%	108.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.39	0.99	1.57	2.01
每股经营现金	2.94	2.25	3.18	3.81
估值比率(倍)				
PE	13.0	18.2	11.5	9.0
PB	2.9	2.6	2.3	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门、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反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