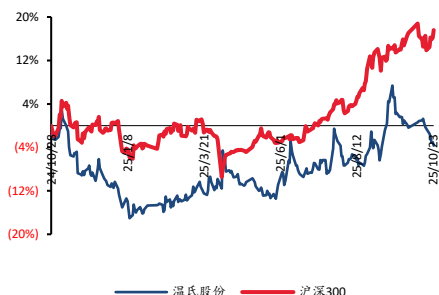


温氏三季报点评：养殖业务发展良好，单季度净利环增 21%

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 66.54/59.63
总市值/流通(亿元) 1,197.71/1,073.29
12 个月内最高/最低价 (元) 20.21/15.55

相关研究报告

<<温氏中报点评：养猪和养鸡业务量增本降，维持买入评级>>—2025-09-10

<<年报&1 季报点评：猪鸡业务稳健增长，成本持续优化>>—2025-05-14

<<公司点评：生猪出栏快速增长，成本持续下降>>—2025-01-14

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 2025 年中期业绩报告。2025 年上半年，公司实现营收 758.17 亿元，同比下降 0.04%，归母净利润 52.56 亿元，同比下降 18.29%；扣非后归母净利润 48.88 亿元，同比下降 24.6%；EPS 为 0.79 元。分红预案为每 10 股派发现金 3 元（含税）。其中，2025 年第 3 季度，单季度实现收入 259.42 亿元，同比下降 9.8%，归母净利润 17.81 亿元，同比下降 65.02%，环比增长 20.9%；实现扣非后归母净利润 16.33 亿元，同比下降 68%，环比增长 21.71%。点评如下：

生猪业务出栏量快速增长，单 3 季度猪价有所下跌。前 3 季度，公司生猪出栏量为 2766.77 万头，同比增长 28.3%；其中，毛猪和鲜品销量为 2499.21 万头，同比增长 15.89%；我们估算生猪销售均价 14.58 元/公斤，同比下跌 12.7%。单 3 季度，公司生猪出栏量为 973.94 万头，同比增长 28.04%；我们估算生猪销售均价为 13.89 元/公斤，同比下跌 28.73%。单 3 季度，尽管猪价和收入有所下滑，但生猪主业盈利较为稳健，助力公司单三季度业绩实现环比增长。

肉鸡业务销量继续上升，售价上涨助力盈利回暖。前 3 季度，公司销售黄羽肉鸡 9.47 亿只，同比增长 9.89%；我们估算毛鸡销售均价 11.17 元/公斤，同比下跌 15.76%；其中，单 3 季度，公司黄鸡销量 3.5 亿只，同比增长 8.44%；我们估算毛鸡销售均价 11.86 元/公斤，同比下跌 9.81%，环比单 2 季度上涨 10.19%。随着黄鸡价格摆脱低迷上涨，黄鸡业务盈利明显回暖，对单 3 季度业绩实现环比增长助力明显。

盈利预测及投资建议。我们考虑到猪价正在走调整趋势，适当下调 2025 年和 2026 年业绩预期。预计，2025-2026 年公司归母净利润 68.86 亿元/118.54 亿元，EPS 为 1.04 元和 1.78 元，当前股价对应 PE 为 17.39x 和 10.1x，维持“买入”评级。

风险提示：爆发养殖重大疫病、猪价大幅波动、原料价格大幅波动等

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	104,863	105,920	119,343	125,745
营业收入增长率(%)	16.64%	1.01%	12.67%	5.36%
归母净利（百万元）	9,230	6,886	11,854	10,811
净利润增长率(%)	-250.43%	-27.31%	78.28%	-5.97%
摊薄每股收益（元）	1.39	1.04	1.78	1.63
市盈率（PE）	12.98	17.39	10.10	11.08

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,266	4,460	7,929	23,249	35,332
应收和预付款项	1,385	1,047	1,256	1,587	1,724
存货	20,336	19,401	22,366	24,124	24,927
其他流动资产	7,324	10,615	11,838	11,159	11,902
流动资产合计	33,310	35,523	43,390	60,117	73,886
长期股权投资	1,359	1,422	1,529	1,643	1,725
投资性房地产	77	69	69	69	69
固定资产	42,276	42,427	40,339	38,343	36,186
在建工程	3,501	2,522	2,761	2,881	2,940
无形资产开发支出	1,512	1,430	1,374	1,317	1,261
长期待摊费用	119	147	147	147	147
其他非流动资产	10,741	10,317	10,816	11,360	11,957
资产总计	92,895	93,858	100,424	115,877	128,172
短期借款	2,475	1,432	1,200	1,200	1,200
应付和预收款项	7,767	8,907	7,720	10,032	9,318
长期借款	7,597	4,511	4,000	4,000	4,000
其他负债	39,209	35,029	36,213	36,862	38,367
负债合计	57,048	49,880	49,133	52,094	52,886
股本	6,652	6,654	6,653	6,653	6,653
资本公积	9,824	10,061	10,061	10,061	10,061
留存收益	16,529	24,074	30,960	42,814	53,626
归母公司股东权益	33,061	40,952	48,166	60,058	70,661
少数股东权益	2,786	3,025	3,125	3,725	4,625
股东权益合计	35,847	43,977	51,291	63,783	75,287
负债和股东权益	92,895	93,858	100,424	115,877	128,172

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,594	19,586	7,273	18,203	14,530
投资性现金流	-3,315	-7,546	-2,904	-3,020	-2,982
融资性现金流	-4,576	-10,378	-901	137	536
现金增加额	-297	1,662	3,469	15,320	12,084

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89,902	104,863	105,920	119,343	125,745
营业成本	89,147	86,715	91,976	99,500	106,840
营业税金及附加	143	162	159	179	189
销售费用	907	918	932	1,050	1,107
管理费用	5,005	5,752	5,826	6,564	6,916
财务费用	1,213	1,035	153	-137	-536
资产减值损失	-245	-257	0	0	0
投资收益	857	-50	213	229	164
公允价值变动	-512	-259	200	500	800
营业利润	-5,922	10,228	7,287	12,916	12,194
其他非经营损益	-6,371	9,572	7,054	12,578	11,828
利润总额	-6,371	9,572	7,054	12,578	11,828
所得税	18	-39	68	123	117
净利润	-6,389	9,611	6,986	12,454	11,711
少数股东损益	1	381	100	600	900
归母股东净利润	-6,390	9,230	6,886	11,854	10,811

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	0.84%	17.31%	13.16%	16.63%	15.03%
销售净利率	-7.11%	9.17%	6.60%	10.44%	9.31%
销售收入增长率	7.40%	16.64%	1.01%	12.67%	5.36%
EBIT 增长率	-167.59%	-305.65%	-32.05%	72.62%	-9.23%
净利润增长率	-213.25%	-250.43%	-27.31%	78.28%	-5.97%
ROE	-16.22%	24.08%	14.67%	21.65%	16.84%
ROA	-6.69%	10.29%	7.19%	11.52%	9.60%
ROIC	-6.18%	14.91%	8.94%	14.99%	13.43%
EPS (X)	-0.96	1.39	1.04	1.78	1.63
PE (X)	-18.74	12.98	17.39	10.10	11.08
PB (X)	3.62	2.92	2.49	1.99	1.69
PS (X)	1.33	1.14	1.13	1.00	0.95
EV/EBITDA (X)	-550.06	10.69	13.28	8.49	8.32

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。