

公司研究 | 点评报告 | 温氏股份（300498.SZ）

温氏股份 2025 年三季报点评：鸡猪双主业稳定运营，资产负债率持续降低

报告要点

我们看好公司作为猪鸡养殖龙头，凭借行业领先的成本管控优势和稳健的产能释放，持续实现盈利增长。我们预计 2025 年和 2026 年公司实现归母净利润 65 亿元、90 亿元，重点推荐。

分析师及联系人



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624



顾焜乾

SAC: S0490519060003

温氏股份 (300498.SZ)

2025-10-28

温氏股份 2025 年三季报点评：鸡猪双主业稳定运营，资产负债率持续降低

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公告 2025 年三季报，前三季度实现营收 757.88 亿元，同比下降 0.03%，实现归属净利润 52.56 亿元，同比下降 18%，其中单三季度实现营收 259.4 亿元，同比下降 9.76%，实现归属净利润 17.8 亿元，同比下降 65.02%。公司资产负债率下降至 49.4%，资产负债表持续改善。

事件评论

- **商品猪成本持续下行，养殖板块竞争力大幅提升。**三季度公司商品肥猪出栏 838 万头，同比增长 16.5%，商品仔猪出栏 136 万头。三季度猪价冲高回落，养猪生产成本持续下降，预计三季度公司肉猪养殖综合成本为 6.1 元/斤。8 月公司猪苗生产成本降至约 260 元/头左右，肉猪上市率 93% 左右，料肉比 2.51。整体来看，三季度养猪板块实现盈利 17 亿元左右。
- **三季度黄羽鸡价格触底回升，板块实现扭亏。**三季度公司商品鸡销量 3.5 亿羽，同比增长 8.4%，三季度黄羽鸡销售均价在 11.9 元/公斤左右，8 月后价格快速反弹。三季度公司肉鸡养殖综合成本 11.4 元/公斤，环比增加 0.2 元/公斤，主要为对应期间饲料原料价格上涨影响所致，公司肉鸡生产继续保持高水平稳定，8 月公司肉鸡上市率 95% 左右，料肉比 2.86。综合来看，三季度公司养鸡业务盈利 5 亿元（已考虑存货跌价准备冲回），水禽基本盈亏平衡。8 月以来，鸡价快速回暖，符合传统消费旺季特性，禽养殖业务逐步回归合理盈利区间，我们看好四季度养鸡业务盈利能力的持续提升。
- **资产负债率持续降低，分红强化股东回报。**为积极回报股东，在兼顾未来业务发展及生产经营资金需求的前提下，公司拟每 10 股派发现金 3 元（含税），合计派发现金 19.9 亿元（含税）。10 月以来，猪价快速下跌，全行业面临阶段性亏损。公司坚持稳健运营原则。在盈利期公司持续降低资产负债率，降低财务风险。三季度末，公司负债率降至 49.4%，在同行业中处于较低水平。公司将保持生产经营长期稳定，进一步提升资金安全和风险抵御能力。
- **投资建议：**我们看好公司作为猪鸡养殖龙头，凭借行业领先的成本管控优势和稳健的产能释放，持续实现盈利增长。我们预计 2025 年和 2026 年公司实现归母净利润 65 亿元、90 亿元，重点推荐。

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期；
- 2、饲料原材料价格显著上升；
- 3、需求短期显著下滑。

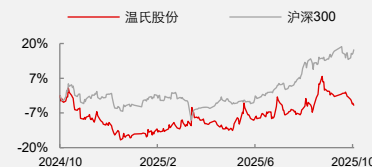
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.00
总股本(万股)	665,393
流通A股/B股(万股)	596,271/0
每股净资产(元)	6.47
近12月最高/最低价(元)	20.21/15.55

注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《温氏股份 2025 年半年报点评：成本下行驱动盈利能力持续提升》2025-09-02
- 《温氏股份 2024 年年报和 2025 年一季报点评：成本优化驱动盈利反转，猪鸡双板块增长强劲》2025-05-09
- 《温氏股份深度报告：行稳致远，厚积薄发》2024-09-09


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期。养殖企业有可能出现由于突发动物疫病造成的损失、养殖成本大幅抬升以及出栏规模不达预期的情况。
- 2、饲料原材料价格显著上升。养殖行业、饲料行业和宠物食品行业成本受饲料原材料价格影响较大，若玉米、豆粕、鱼粉等价格受国际市场影响较大的饲料原材料价格显著上升，或导致企业盈利水平不达预期。
- 3、需求短期显著下滑。随着更多其他蛋白质品种供给的提升，黄羽鸡、猪肉需求长期或有下滑趋势，但短期剧烈的需求下滑会对肉制品价格造成巨大压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	104924	94562	98820	112665	货币资金	4460	4399	14075	28262
营业成本	86715	81683	83895	89072	交易性金融资产	2083	2083	2083	2083
毛利	18148	12878	14925	23593	应收账款	552	580	597	690
%营业收入	17%	14%	15%	21%	存货	19401	20679	20253	21898
营业税金及附加	162	150	158	180	预付账款	493	1075	1000	1128
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	8534	9647	9633	10170
销售费用	918	1466	1383	1127	流动资产合计	35523	38463	47641	64232
%营业收入	1%	2%	1%	1%	长期股权投资	1422	1719	2054	2360
管理费用	5078	5485	5286	4450	投资性房地产	69	66	67	69
%营业收入	5%	6%	5%	4%	固定资产合计	35218	32401	29568	26703
研发费用	675	756	791	901	无形资产	1430	1321	1214	1116
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	139	97	55	0
财务费用	1035	0	0	0	递延所得税资产	49	103	103	103
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	20007	19287	18523	17897
加: 资产减值损失	-257	444	331	226	资产总计	93858	93458	99227	112480
信用减值损失	-36	0	0	0	短期贷款	1432	1232	1232	997
公允价值变动收益	-259	0	0	0	应付款项	8536	6639	6796	7158
投资收益	-50	1367	1240	0	预收账款	2	3	3	3
营业利润	9960	7117	9167	17175	应付职工薪酬	1661	1212	1087	1280
%营业收入	9%	8%	9%	15%	应交税费	118	211	190	234
营业外收支	-387	-400	0	400	其他流动负债	17387	17800	18177	18799
利润总额	9572	6717	9167	17575	流动负债合计	29136	27097	27485	28472
%营业收入	9%	7%	9%	16%	长期借款	4511	2511	1511	1511
所得税费用	-39	58	14	25	应付债券	8611	8611	8611	8611
净利润	9611	6659	9153	17550	递延所得税负债	317	312	312	312
归属于母公司所有者的净利润	9230	6467	8991	17135	其他非流动负债	7305	7362	7362	7362
少数股东损益	381	192	162	415	负债合计	49880	45894	45281	46268
EPS (元)	1.39	0.97	1.35	2.58	归属于母公司所有者权益	40952	44347	50566	62418
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3025	3217	3379	3794
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	43977	47564	53945	66212
经营活动现金流净额	19586	4755	12813	20278	负债及股东权益	93858	93458	99227	112480
取得投资收益收回现金	132	1367	1240	0	基本指标				
长期股权投资	-63	-297	-335	-305		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-5569	-731	-278	-281	每股收益	1.39	0.97	1.35	2.58
其他	-2046	135	8	13	每股经营现金流	2.94	0.71	1.93	3.05
投资活动现金流净额	-7546	474	635	-573	市盈率	11.86	18.52	13.32	6.99
债券融资	-1338	0	0	0	市净率	2.68	2.70	2.37	1.92
股权融资	127	-1076	0	0	EV/EBITDA	7.70	12.57	9.48	5.14
银行贷款增加 (减少)	-4128	-2200	-1000	-235	总资产收益率	9.8%	6.9%	9.1%	15.2%
筹资成本	-2477	-1994	-2772	-5283	净资产收益率	22.5%	14.6%	17.8%	27.5%
其他	-2562	-19	0	0	净利率	8.8%	6.8%	9.1%	15.2%
筹资活动现金流净额	-10378	-5288	-3772	-5518	资产负债率	53.1%	49.1%	45.6%	41.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1662	-59	9676	14187	总资产周转率	1.12	1.01	1.03	1.06

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。