

温氏股份（300498.SZ）

优于大市

2025 年三季报点评：资产负债表稳步修复，前三季度分红比例达 38%

核心观点

公司2025年前三季度养殖成本持续优化，成本优势稳居第一梯队。公司2025年前三季度实现营业收入757.89亿元，同比基本持平；实现归母净利润52.56亿元，同比下降18.29%。单看2025Q3，公司实现营收259.37亿元，同比下降9.76%，归母净利润17.81亿元，同比下降65.02%。其中，从净利口径拆分，预计猪业盈利接近15亿元，鸡业盈利接近5亿元，水禽基本盈亏平衡。公司业绩同比下滑主要受产品销售价格低于去年同期高基数价格的影响。公司成本控制成效显著，据公告披露，公司8月猪苗生产成本降至260元/头，肉猪养殖综合成本约12.2-12.4元/公斤，毛鸡出栏完全成本约11.6元/公斤，成本优势稳居行业第一梯队。

畜禽养殖生产成绩改善，资产负债结构持续优化。公司养殖成绩稳步改善，据公司公告披露，公司持续加大种猪育种投入，打造高健康、高繁殖、高质量、高韧性和高抗逆的“五高”种猪体系，2025年8月公司种猪PSY达到27头，肉猪上市率稳定提升至93%，养猪业大生产总体稳定。养鸡业种源竞争优势持续凸显，生产成绩持续保持高水平，肉鸡上市率维持在95%，竞争力保持稳固。此外，公司财务状况稳健，截至2025Q3末，公司资产负债率降至49.42%，2025Q1-Q3经营性现金流净额同比-35.9%至81.99亿元，维持正向现金流入。

公司坚持鸡猪双主业运营，重视现金分红回报。公司制定了稳健的产能扩张计划，2025年前三季度，公司累计销售生猪（含毛猪、鲜品和仔猪）2767万头（其中毛猪和鲜品2499万头，仔猪268头），肉鸡（含毛鸡、鲜品和熟食）9.48亿只，其中鲜品销售1.6亿只，鲜销比例达17%，熟食近1200万只；肉鸭（含毛鸭和鲜品）超3700万只。此外，公司2025年三季度拟每10股派3元，合计派发现金19.9亿元，占前三季度归母净利润38%。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨增加饲料成本。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持公司盈利预测，预计公司25-27年归母净利润为96.5/72.5/54.0亿元，对应当前股价PE为13/17/23X。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,921	104,924	103,115	106,402	107,923
(+/-%)	7.4%	16.7%	-1.7%	3.2%	1.4%
净利润(百万元)	-6390	9230	9654	7252	5400
(+/-%)	-	-	4.6%	-24.9%	-25.5%
每股收益(元)	-0.96	1.39	1.45	1.09	0.81
EBIT Margin	-5.9%	10.8%	10.3%	7.4%	5.5%
净资产收益率(ROE)	-19.3%	22.5%	20.2%	13.7%	9.5%
市盈率(PE)	-19.1	13.2	12.6	16.8	22.6
EV/EBITDA	-366.4	10.6	12.1	14.0	16.0
市净率(PB)	3.68	2.97	2.55	2.31	2.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

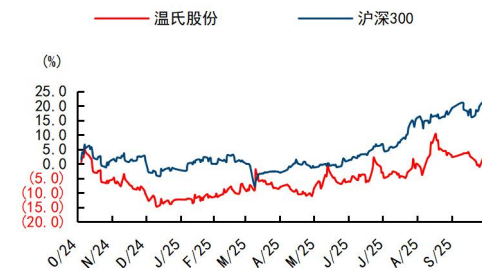
jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.23元
总市值/流通市值	121301/108700百万元
52周最高价/最低价	20.21/15.55元
近3个月日均成交额	1050.86百万元

市场走势



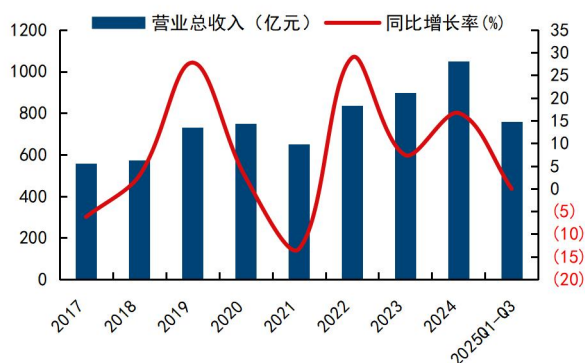
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《温氏股份（300498.SZ）-2024年报及2025年一季报点评：生猪与黄鸡养殖成绩改善，资产负债表稳步修复》——2025-05-05
《温氏股份（300498.SZ）-2024年业绩业绩预告点评：预计2024年归母净利润90-95亿元，同比实现扭亏为盈》——2025-01-12
《温氏股份（300498.SZ）-2024三季报点评：前三季度合计净利润同比扭亏为盈，生猪与黄鸡养殖成本稳步下降》——2024-10-23
《温氏股份（300498.SZ）-2024半年报业绩预告点评：预计2024H1归母净利润12.5-15亿元，生猪与黄羽肉鸡养殖业务均实现较好盈利》——2024-07-21
《温氏股份（300498.SZ）-2023年报与2024一季报点评：生猪成本稳步改善，黄鸡养殖成绩领先》——2024-04-30

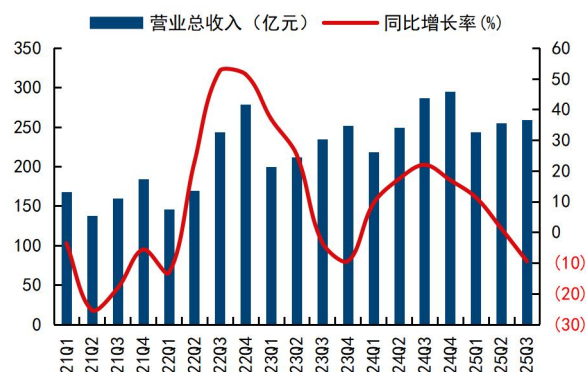
公司 2025 年前三季度养殖成本持续优化，生产指标显著改善。公司 2025 年前三季度实现营业收入 757.89 亿元，同比基本持平；实现归母净利润 52.56 亿元，同比下降 18.29%。单看 2025Q3，公司实现营收 259.37 亿元，同比下降 9.76%，归母净利润 17.81 亿元，同比下降 65.02%，其中，从净利口径拆分，预计猪业盈利接近 15 亿元，鸡业盈利接近 5 亿元，水禽基本盈亏平衡。公司业绩同比下滑主要受产品销售价格低于去年同期高基数价格的影响。公司成本控制成效显著，据公告披露，公司 8 月猪苗生产成本降至 260 元/头，肉猪养殖综合成本约 12.2-12.4 元/公斤，毛鸡出栏完全成本约 11.6 元/公斤，成本优势稳居行业第一梯队。

图1：温氏股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



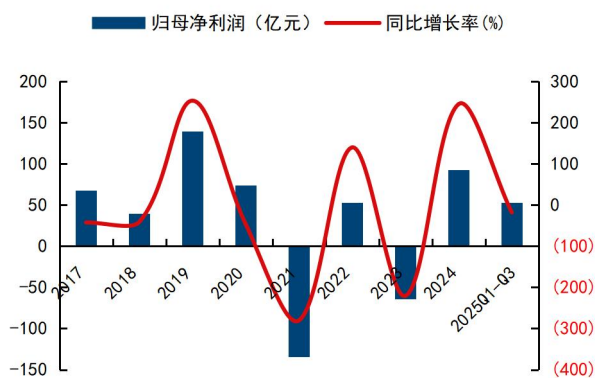
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：温氏股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



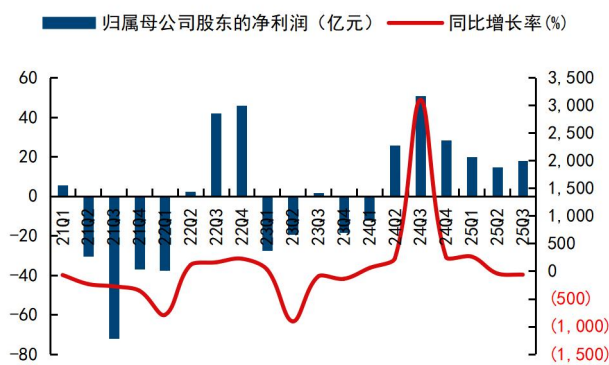
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：温氏股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

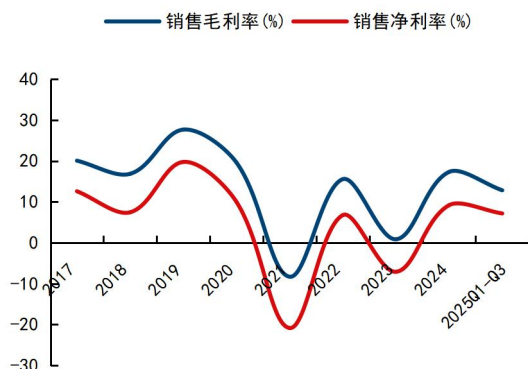
图4：温氏股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

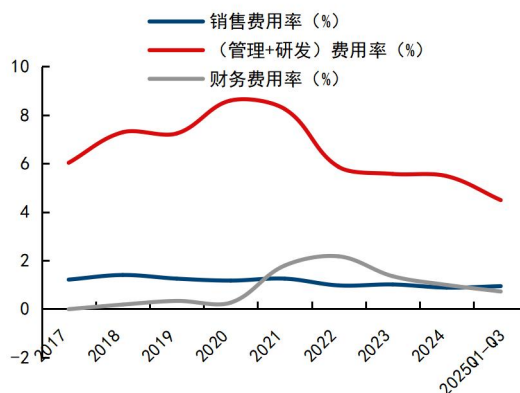
毛利率随生猪价格回落承压，整体费用率随产能利用率提升稳步下降。2025Q1-Q3 毛利率同比-3.51pct 至 12.82%，净利率同比-1.65pct 至 7.15%。2025Q1-Q3 销售费用率同比+0.07pct 至 0.94%，管理+研发费用率同比-0.96pct 至 4.49%，财务费用率同比-0.27pct 至 0.72%。

图5: 温氏股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

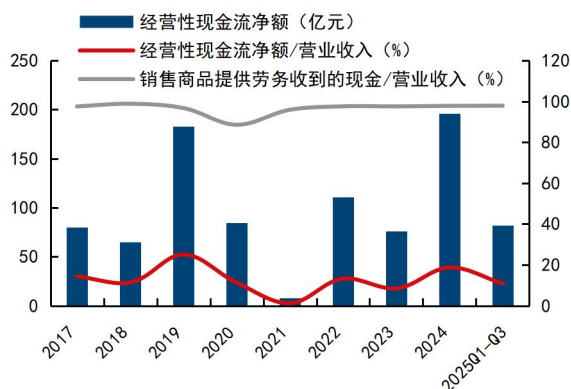
图6: 温氏股份费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

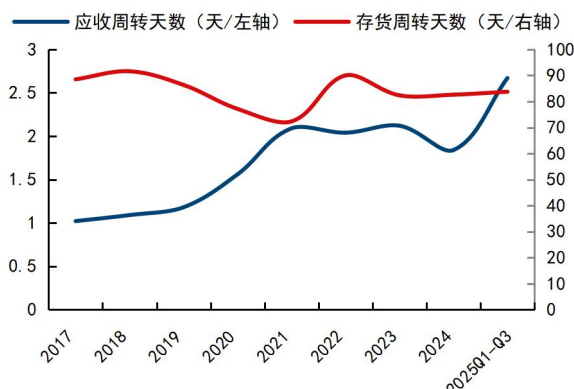
经营性现金流同比下降，存货周转天数略降。2025Q1-Q3 经营性现金流净额同比-35.9%至 81.99 亿元，经营性现金流净额占营业收入比例同比-36.2%至 10.82%。在主要流动资产周转方面，2025Q1-Q3 应收周转天数同比+39.8%至 2.67 天，存货周转天数同比-1.5%至 83.75 天。

图7: 温氏股份经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 温氏股份主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：温氏股份生猪与黄鸡养殖成本稳步下降，看好公司市占率稳步提升。我们维持盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润为 96.5/72.5/54.0 亿元，对应当前股价 PE 为 13/17/23X。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4266	4460	12547	10205	10262	营业收入	89921	104924	103115	106402	107923
应收款项	2258	1913	2401	2390	2661	营业成本	89147	86715	86270	92114	95747
存货净额	20336	19401	19903	22873	22447	营业税金及附加	143	162	155	175	147
其他流动资产	2231	3956	4125	5320	6691	销售费用	907	918	878	917	909
流动资产合计	33310	35523	41176	42788	43561	管理费用	4413	5078	4600	4617	4564
固定资产	37873	37740	41865	43967	45867	研发费用	592	675	635	669	647
无形资产及其他	1512	1430	1374	1318	1262	财务费用	1213	1035	769	734	746
投资性房地产	18841	17743	17743	17743	17743	投资收益	857	(50)	820	850	920
长期股权投资	1359	1422	1480	1630	1730	资产减值及公允价值变动	(756)	(516)	(459)	(475)	(427)
资产总计	92895	93858	103638	107446	110162	其他收入	(337)	(491)	(635)	(669)	(647)
短期借款及交易性金融负债	9010	7054	7701	7922	7559	营业利润	(6137)	9960	10170	7550	5657
应付款项	11027	8884	10856	10112	9228	营业外净收支	(234)	(387)	(135)	(120)	(113)
其他流动负债	11101	13198	13372	14003	13503	利润总额	(6371)	9572	10035	7430	5544
流动负债合计	31138	29136	31930	32037	30290	所得税费用	18	(39)	(20)	(44)	(22)
长期借款及应付债券	17546	13122	13432	13012	13212	少数股东损益	1	381	(401)	(223)	(166)
其他长期负债	8364	7622	7822	7022	7622	归属于母公司净利润	(6390)	9230	9654	7252	5400
长期负债合计	25910	20744	21254	20034	20834	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	57048	49880	53184	52072	51124	净利润	(6390)	9230	9654	7252	5400
少数股东权益	2786	3025	2744	2588	2472	资产减值准备	(89)	43	44	13	14
股东权益	33061	40952	47710	52786	56566	折旧摊销	4792	4778	3929	4467	4916
负债和股东权益总计	92895	93858	103638	107446	110162	公允价值变动损失	756	516	459	475	427
						财务费用	1213	1035	769	734	746
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	8019	(92)	1231	(5054)	(1986)
每股收益	(0.96)	1.39	1.45	1.09	0.81	其它	90	235	(325)	(169)	(131)
每股红利	0.36	0.37	0.44	0.33	0.24	经营活动现金流	7179	14710	14992	6984	8640
每股净资产	4.97	6.15	7.17	7.93	8.50	资本开支	(2855)	(4115)	(8501)	(7001)	(7201)
ROIC	-11%	18%	17%	12%	8%	其它投资现金流	1252	(1573)	3592	200	500
ROE	-19%	23%	20%	14%	10%	投资活动现金流	(2027)	(5751)	(4967)	(6951)	(6801)
毛利率	1%	17%	16%	13%	11%	权益性融资	3	127	0	0	0
EBIT Margin	-6%	11%	10%	7%	5%	负债净变化	(2556)	(3086)	110	(300)	200
EBITDA Margin	-1%	15%	14%	12%	10%	支付股利、利息	(2425)	(2477)	(2896)	(2176)	(1620)
收入增长	7%	17%	-2%	3%	1%	其它融资现金流	4807	2232	648	220	(363)
净利润增长率	-	-	5%	-25%	-26%	融资活动现金流	(5151)	(8765)	(1938)	(2375)	(1783)
资产负债率	64%	56%	54%	51%	49%	现金净变动	0	194	8087	(2342)	57
股息率	2.0%	2.0%	2.4%	1.8%	1.3%	货币资金的期初余额	4266	4266	4460	12547	10205
P/E	(19.1)	13.2	12.6	16.8	22.6	货币资金的期末余额	4266	4460	12547	10205	10262
P/B	3.7	3.0	2.6	2.3	2.2	企业自由现金流	4662	11993	7259	368	1663
EV/EBITDA	(366.4)	10.6	12.1	14.0	16.0	权益自由现金流	6913	11139	7246	(449)	751

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032