

温氏股份(300498)

报告日期: 2025 年 10 月 31 日

成本优势稳健，肉鸡盈利逐步修复

——温氏股份 2025 年三季报点评报告

投资要点

□ 事件：公司发布 2025 年三季报

2025 年 Q1-Q3 公司实现营收 758.17 亿元，同比-0.04%，归母净利润 52.56 亿元，同比-18.29%。单 Q3 公司实现营收 259.42 亿元，同比-9.80%，归母净利润 17.81 亿元，同比-65.02%。公司短期业绩承压，主要受生猪价格持续走低影响。公司拟每 10 股派发 3 元，合计派发现金 19.94 亿元，高分红彰显公司价值。

□ 生猪出栏增长，生产指标持续向好

出栏量方面，公司 25Q1-Q3 生猪累计出栏量 2766.77 万头，同比+28.3%；单 Q3 生猪出栏 973.58 万头，同比+35.5%，其中，肉猪出栏 837.6 万头，仔猪出栏 136.0 万头，Q3 生猪出栏量增长主要受公司前期投苗增加以及外卖仔猪影响。销售均价方面，公司 25Q3 肉猪销售均价 13.9 元/kg，同比-28.7%，主要系生猪产能压力逐步释放，猪价持续承压下行。公司生猪养殖核心生产指标持续改善，成本稳步下行，通过持续优化种猪体系和结构，8 月公司 PSY 为 27 左右，叠加饲料原料价格下降、疫病防控升级、饲料营养配方优化和数字化建设等影响，8 月公司肉猪养殖综合成本降至 12.2-12.4 元/kg。

□ 黄鸡价格回升成本下降，盈利逐步修复

25Q1-Q3 公司肉鸡累计销量 94799.49 万只，同比+8.9%，累计销售收入 229.05 亿元，同比-6.4%；单 Q3 肉鸡销量 35027.39 万只，同比+8.4%，销售收入 87.35 亿元，同比-0.6%。25Q3 公司毛鸡销售均价 11.9 元/kg，同比-9.8%，环比+10.2%。下半年为黄羽肉鸡传统消费旺季，供给端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，8 月份以来肉鸡价格快速回暖，叠加公司养殖成本不断改善，三季度公司养鸡业务由亏转盈。

□ 盈利预测与估值

公司作为猪鸡养殖龙头，紧紧围绕鸡猪双主业，持续打造行业领先的养殖成本、育种技术和生产管理模式优势，看好公司产能稳健释放和盈利能力稳步提升。根据猪价、毛鸡价格波动趋势和公司发展规划，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 1007.76/1054.26/1095.68 亿元，分别同比变化-3.90%/+4.61%/+3.93%；归母净利润分别为 55.44/91.54/105.59 亿元，分别同比变化-39.94%/+65.13%/+15.34%；对应 PE 分别为 22/13/11 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：出栏量不及预期、突发大规模动物疫病、猪价表现不及预期

投资评级：买入(维持)

分析师：钟凯锋

执业证书号：S1230524050002
zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师：张心怡

执业证书号：S1230524020002
zhangxinyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.05
总市值(百万元)	120,103.38
总股本(百万股)	6,653.93

股票走势图



相关报告

- 《有望受益猪鸡景气共振》2024.06.21
- 《行情低迷拖累业绩，生产成绩持续改善》2023.09.07
- 《畜禽价格大幅上涨，Q3 景气归来——温氏股份 2022 年三季报点评》2022.10.26

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	104862.88	100776.42	105425.89	109567.81
(+/-) (%)	16.64%	-3.90%	4.61%	3.93%
归母净利润	9230.42	5543.73	9154.35	10558.81
(+/-) (%)	-	-39.94%	65.13%	15.34%
每股收益(元)	1.39	0.83	1.38	1.59
P/E	13.01	21.66	13.12	11.37

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	35523	47034	60308	73454
现金	4460	13738	26698	37757
交易性金融资产	2083	2503	2268	2285
应收账款	554	1160	2602	3637
其它应收款	1360	2089	1863	1876
预付账款	493	941	782	763
存货	19401	21590	20911	21347
其他	7172	5013	5185	5790
非流动资产	58335	56042	52833	50408
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1422	1238	1340	1333
固定资产	35218	33301	31285	29438
无形资产	1430	1263	1097	940
在建工程	2522	1423	734	504
其他	17743	18818	18377	18194
资产总计	93858	103076	113142	123862
流动负债	29136	29895	31049	31019
短期借款	1432	1665	1857	1651
应付款项	8884	9712	10092	9889
预收账款	2	3	3	3
其他	18818	18515	19097	19476
非流动负债	20744	22715	22095	21851
长期借款	4511	4511	4511	4511
其他	16233	18204	17583	17340
负债合计	49880	52610	53144	52870
少数股东权益	3025	3254	3631	4066
归属母公司股东权	40952	47213	56367	66926
负债和股东权益	93858	103076	113142	123862

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19586	7156	13582	12622
净利润	9611	5772	9532	10994
折旧摊销	4850	2328	2343	2365
财务费用	1035	1134	1002	871
投资损失	50	50	50	50
营运资金变动	(3188)	901	1264	(314)
其它	7228	(3029)	(608)	(1344)
投资活动现金流	(7546)	217	836	(222)
资本支出	134	472	701	(202)
长期投资	(55)	178	(101)	8
其他	(7625)	(433)	236	(28)
筹资活动现金流	(10378)	1905	(1459)	(1341)
短期借款	(1042)	233	192	(206)
长期借款	(3086)	0	0	0
其他	(6250)	1672	(1651)	(1135)
现金净增加额	1662	9278	12959	11059

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	104863	100776	105426	109568
营业成本	86715	87497	89800	91051
营业税金及附加	162	121	127	131
营业费用	918	907	907	1150
管理费用	5078	4988	4639	5456
研发费用	675	655	622	690
财务费用	1035	1134	1002	871
资产减值损失	293	101	(485)	(362)
公允价值变动损益	(259)	673	950	656
投资净收益	(50)	(50)	(50)	(50)
其他经营收益	220	208	207	212
营业利润	9960	6204	9922	11396
营业外收支	(387)	(387)	(387)	(387)
利润总额	9572	5817	9534	11008
所得税	(39)	45	2	14
净利润	9611	5772	9532	10994
少数股东损益	381	229	377	435
归属母公司净利润	9230	5544	9154	10559
EBITDA	14698	9167	12769	14081
EPS (最新摊薄)	1.39	0.83	1.38	1.59

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	16.64%	-3.90%	4.61%	3.93%
营业利润增长率	262.29%	-37.71%	59.92%	14.86%
归属母公司净利润增长率	-	-39.94%	65.13%	15.34%
获利能力				
毛利率	17.31%	13.18%	14.82%	16.90%
净利率	9.17%	5.73%	9.04%	10.03%
ROE	23.13%	11.74%	16.57%	16.12%
ROIC	16.68%	10.24%	13.76%	13.63%
偿债能力				
资产负债率	53.14%	51.04%	46.97%	42.68%
净负债比率	23.19%	23.21%	23.40%	22.83%
流动比率	1.22	1.57	1.94	2.37
速动比率	0.55	0.85	1.27	1.68
营运能力				
总资产周转率	1.12	1.02	0.98	0.92
应收账款周转率	195.48	176.96	178.57	182.01
应付账款周转率	10.89	10.79	11.41	11.08
每股指标(元)				
每股收益	1.39	0.83	1.38	1.59
每股经营现金	2.94	1.08	2.04	1.90
每股净资产	6.15	7.10	8.47	10.06
估值比率				
P/E	13.01	21.66	13.12	11.37
P/B	2.93	2.54	2.13	1.79
EV/EBITDA	8.48	13.76	8.94	7.32

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>