

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

温氏股份 (300498.SZ)

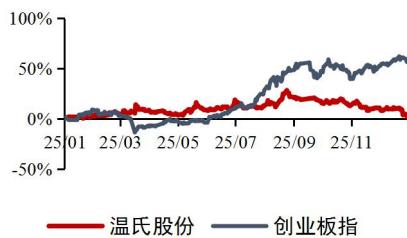
买入-B(维持)

生产管理持续优化，养殖成本延续下降趋势

2026年1月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2026年1月22日

收盘价 (元/股):	15.70
年内最高/最低 (元/股):	20.21/15.58
流通A股/总股本 (亿股):	59.53/66.54
流通A股市值(亿元):	934.55
总市值 (亿元):	1,044.67

基础数据: 2025年9月30日

基本每股收益(元/股):	0.79
摊薄每股收益(元/股):	0.79
每股净资产(元/股):	7.02
净资产收益率(%):	11.61

资料来源: 常闻

➤ 公司披露 2025 年度业绩预告。公司预计 2025 年归属于上市公司股东的净利润 50 亿元-55 亿元，同比下降 40.73% - 46.12% (追溯调整后)；扣除非经常性损益后的净利润 48 亿元-53 亿元，同比下降 44.64% - 49.86% (追溯调整后)。

➤ 公司 2025 年生猪销量 4047.69 万头 (其中毛猪和鲜品 3544.67 万头，仔猪 503.02 万头)，同比增长 34.11%，毛猪销售均价 13.71 元/公斤，同比下滑 17.95%，实现营业收入 614.77 亿元，同比下滑 0.45%。2025 年公司强抓基础生产管理和重大疫病防控等工作，核心生产指标持续优化，公司养殖成本同比下降，1-11 月生猪养殖综合成本降至 6.1-6.2 元/斤，其中 11 月的养殖综合成本已降至 6 元/斤，猪苗生产成本降至 250-260 元/头，肉猪上市率 93.3%。

➤ 公司 2025 年销售肉鸡 13.03 亿只 (含毛鸡、鲜品和熟食)，同比增长 7.87%，毛鸡销售均价 11.78 元/公斤，同比下滑 9.80%，实现营业收入 329.31 亿元，同比下滑 1.78%。公司肉鸡业务生产持续保持高水平稳定，其中 10 月和 11 月的毛鸡出栏完全成本均保持在 5.7 元/斤，同期毛鸡价格分别为 6.67 元/斤和 6.61 元/斤，肉鸡上市率分别为 95.4% 和 95.7%。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 53.88/65.94/121.73 亿元，对应 EPS 为 0.81/0.99/1.83 元，当前股价对应 2026 年 PE 为 16 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、养殖基地遭遇自然灾害风险。

财务数据与估值:

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	89,921	104,924	106,189	111,824	123,666
YoY(%)	7.4	16.7	1.2	5.3	10.6
净利润(百万元)	-6,390	9,230	5,388	6,594	12,173
YoY(%)	-220.8	244.5	-41.6	22.4	84.6
毛利率(%)	0.9	17.4	12.1	13.0	17.0
EPS(摊薄/元)	-0.96	1.39	0.81	0.99	1.83
ROE(%)	-17.8	21.9	11.5	12.6	19.0
P/E(倍)	-16.3	11.3	19.4	15.8	8.6
P/B(倍)	3.2	2.6	2.4	2.1	1.7
净利率(%)	-7.1	8.8	5.1	5.9	9.8

资料来源: 常闻，山西证券研究所



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	33310	35523	46874	51124	60173	营业收入	89921	104924	106189	111824	123666
现金	4266	4460	5309	5591	6183	营业成本	89147	86715	93389	97337	102644
应收票据及应收账款	521	554	534	611	656	营业税金及附加	143	162	169	176	195
预付账款	863	493	880	984	1077	营业费用	907	918	881	895	989
存货	20336	19401	27293	28328	32051	管理费用	4413	5078	4566	4808	5318
其他流动资产	7324	10615	12857	15609	20207	研发费用	592	675	680	671	742
非流动资产	59585	58335	57056	58602	68194	财务费用	1213	1035	785	864	1035
长期投资	1359	1422	1498	1572	1617	资产减值损失	-249	-293	-106	-112	-124
固定资产	39264	40108	37513	37445	42877	公允价值变动收益	-512	-259	105	125	120
无形资产	1512	1430	1391	1280	1153	投资净收益	857	-50	273	241	432
其他非流动资产	17450	15375	16654	18304	22546	营业利润	-6137	9960	5991	7326	13171
资产总计	92895	93858	103930	109725	128367	营业外收入	37	28	61	68	48
流动负债	31138	29136	37409	39831	49669	营业外支出	270	416	337	368	348
短期借款	2475	1432	5841	6778	13484	利润总额	-6371	9572	5715	7026	12871
应付票据及应付账款	11027	8884	12559	13398	15929	所得税	18	-39	171	211	386
其他流动负债	17637	18820	19009	19656	20255	税后利润	-6389	9611	5544	6815	12485
非流动负债	25910	20744	18331	15720	13079	少数股东损益	1	381	156	222	313
长期借款	17546	13122	10646	8135	5594	归属母公司净利润	-6390	9230	5388	6594	12173
其他非流动负债	8364	7622	7685	7585	7485	EBITDA	-347	15241	10105	11722	18242
负债合计	57048	49880	55740	55551	62748						
少数股东权益	2786	3025	3181	3403	3715						
股本	6652	6654	6654	6654	6654						
资本公积	9824	10061	10061	10061	10061						
留存收益	16529	24074	29219	35421	47282						
归属母公司股东权益	33061	40952	45009	50772	61905						
负债和股东权益	92895	93858	103930	109725	128367						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	7594	19586	6196	8960	12310						
净利润	-6389	9611	5544	6815	12485						
折旧摊销	4844	4850	3924	4167	4707						
财务费用	1213	1035	785	864	1035						
投资损失	-857	50	-273	-241	-432						
营运资金变动	4384	1441	-3677	-2520	-5366						
其他经营现金流	4399	2600	-105	-125	-120						
投资活动现金流	-3315	-7546	-2267	-5346	-13748						
筹资活动现金流	-4576	-10378	-7489	-4269	-4676						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	-0.96	1.39	0.81	0.99	1.83	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	2.94	0.93	1.35	1.85	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	4.85	6.04	6.65	7.51	9.18	EV/EBITDA					
							-16.3	11.3	19.4	15.8	8.6
							3.2	2.6	2.4	2.1	1.7
							9.6	8.7	8.7	7.5	7.0
							-389.8	8.4	12.5	10.7	7.1
主要财务比率											
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
成长能力											
营业收入(%)						7.4	16.7	1.2	5.3	10.6	
营业利润(%)						-200.3	262.3	-39.8	22.3	79.8	
归属于母公司净利润(%)						-220.8	244.5	-41.6	22.4	84.6	
盈利能力											
毛利率(%)						0.9	17.4	12.1	13.0	17.0	
净利率(%)						-7.1	8.8	5.1	5.9	9.8	
ROE(%)						-17.8	21.9	11.5	12.6	19.0	
ROIC(%)						-7.7	15.3	8.4	9.7	14.5	
偿债能力											
资产负债率(%)						61.4	53.1	53.6	50.6	48.9	
流动比率						1.1	1.2	1.3	1.3	1.2	
速动比率						0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	
营运能力											
总资产周转率						0.9	1.1	1.1	1.0	1.0	
应收账款周转率						169.8	195.2	195.2	195.2	195.2	
应付账款周转率						9.6	8.7	8.7	7.5	7.0	
估值比率											
P/E											
P/B											
EV/EBITDA											

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼
北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

