



2026 年 02 月 07 日

公司点评

买入/维持

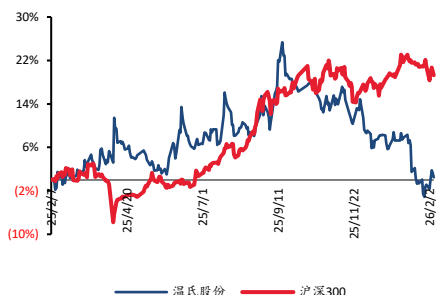
温氏股份(300498)

目标价:

昨收盘:15.82

温氏业绩预告点评：猪鸡规模保持扩张，成本持续下降

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 66.54/59.53
 总市值/流通(亿元) 1,052.65/941.69
 12 个月内最高/最低价 (元) 20.21/15.14

相关研究报告

<<温氏三季报点评：养殖业务发展良好，单季度净利环增 21%>>—2025-10-28

<<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

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 年业绩预告，预计 2025 年公司实现归母净利润为 50-55 亿元，同比下降 40.73%-46.12%；扣非后归母净利润为 48-53 亿元，同比下降 44.64%-49.86%。点评如下：

猪鸡业务规模保持扩张，成本持续下降。2025 年，公司养猪业务出栏生猪 4047.69 万头，同比增长 34.11%，超额完成年初制定的 3300-3500 万头的目标；其中，销售毛猪和鲜品 3544.67 万头，销售仔猪 503.02 万头；毛猪销售均价 13.71 元/公斤，同比下降 17.95%；养鸡业务销售肉鸡 13.03 亿只，同比增长 7.87%，销售均价 11.78 元/公斤，同比下跌 9.8%。2025 年，公司强抓基础生产管理和重大疫病防控等工作，大生产保持稳定，核心生产指标持续优化，公司养猪和养鸡业务成本同比下降，11 月份养猪业务单位完全成本降至 12 元/公斤，位居行业第一梯队。由于猪、鸡市场价格下跌幅度超过成本，生猪和肉鸡养殖业务利润同比下降。

单季度业绩分化明显，主要受猪周期变化的影响。公司前三季度实现归母净利润为 52.56 亿元；推算 Q4 单季实现规模净利为-2.56 亿元至+2.44 亿元。单季盈利大幅回落，主要还是受到 2025 年 4 季度猪周期快速下行的影响。在猪周期下行过程中，行业产能逐渐去化，产能水平接近官方认定的正常保有量水平。据统计，截至 2025 年 12 月末，全国能繁母猪存栏量为 3961 万头，为正常保有量 3900 万头的 101.6%，较 10 月末的 3990 万头减少了 29 万头，较 2024 年末的 4078 万头减少了 117 万头，降幅为 2.9%。考虑到猪价自 2026 年初至今持续低迷且低迷之势或将延续，我们认为上半年行业产能还将进一步去化。随着产能去化到位，猪周期将会触底并且拐头向上，拐点很可能会出现下半年。

盈利预测及投资建议。尽管 2026 年猪周期先下后上，但考虑到公司持续降本趋势，我们认为未来两年业绩仍有望实现增长。我们预计，2026-2027 年公司归母净利润 83.25 亿元/150.18 亿元，EPS 为 1.25 元和 2.26 元，当前股价对应 PE 为 12.64x 和 7.01x，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	104,728	111,533	122,974
营业收入增长率(%)	16.64%	-0.13%	6.50%	10.26%
归母净利(百万元)	9,230	5,395	8,325	15,018
净利润增长率(%)	-250.43%	-42.83%	62.42%	78.36%
摊薄每股收益(元)	1.39	0.81	1.25	2.26
市盈率(PE)	11.40	19.51	12.64	7.01

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	6,680	19,786	36,386
应收和预付款项	1,385	1,047	1,244	1,507	1,744
存货	20,336	19,401	22,443	22,139	23,595
其他流动资产	7,324	10,615	11,794	10,909	12,051
流动资产合计	33,310	35,523	42,160	54,342	73,776
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	39,853	37,108	34,234
在建工程	3,501	2,522	2,261	2,131	2,065
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	10,815	11,357	11,957
资产总计	92,895	93,858	98,208	108,114	125,235
短期借款	2,475	1,432	1,000	1,000	1,000
应付和预收款项	7,767	8,907	7,745	9,279	8,784
长期借款	7,597	4,511	4,500	4,500	4,500
其他负债	39,209	35,029	36,239	35,648	37,554
负债合计	57,048	49,880	49,484	50,427	51,838
股本	6,652	6,654	6,653	6,653	6,653
资本公积	9,824	10,061	8,985	8,985	8,985
留存收益	16,529	24,074	29,469	37,794	52,812
归母公司股东权益	33,061	40,952	45,599	53,962	68,772
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	48,724	57,687	73,397
负债和股东权益	92,895	93,858	98,208	108,114	125,235

现金流量表(百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,594	19,586	6,015	15,294	18,490
投资性现金流	-3,315	-7,546	-1,893	-1,953	-2,032
融资性现金流	-4,576	-10,378	-1,902	-234	142
现金增加额	-297	1,662	2,219	13,107	16,600

利润表(百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89,902	104,863	104,728	111,533	122,974
营业成本	89,147	86,715	92,145	95,417	99,615
营业税金及附加	143	162	157	167	184
销售费用	907	918	922	981	1,082
管理费用	5,005	5,752	5,760	6,134	6,764
财务费用	1,213	1,035	379	234	-142
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	5,779	9,328	16,435
其他非经营损益	-6,371	9,572	5,548	9,013	16,077
利润总额	-6,371	9,572	5,548	9,013	16,077
所得税	18	-39	53	88	159
净利润	-6,389	9,611	5,495	8,925	15,918
少数股东损益	1	381	100	600	900
归母股东净利润	-6,390	9,230	5,395	8,325	15,018

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	0.84%	17.31%	12.01%	14.45%	18.99%
销售净利率	-7.11%	9.17%	5.25%	8.00%	12.94%
销售收入增长率	7.40%	16.64%	-0.13%	6.50%	10.26%
EBIT 增长率	-167.59%	-305.65%	-44.12%	56.00%	72.34%
净利润增长率	-213.25%	-250.43%	-42.83%	62.42%	78.36%
ROE	-16.22%	24.08%	11.86%	16.77%	24.29%
ROA	-6.69%	10.29%	5.72%	8.65%	13.64%
ROIC	-6.18%	14.91%	7.36%	11.38%	20.27%
EPS (X)	-0.96	1.39	0.81	1.25	2.26
PE (X)	-16.47	11.40	19.51	12.64	7.01
PB (X)	3.18	2.57	2.31	1.95	1.53
PS (X)	1.17	1.00	1.00	0.94	0.86
EV/EBITDA (X)	-503.82	9.75	13.69	9.54	5.74

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。