

温氏股份 (300498.SZ)

猪价低迷导致短期业绩承压，畜禽龙头稳健前行

核心观点：

- **受猪价低迷、跌价准备等影响，26Q1 业绩承压。**公司披露 25 年年报及 26 年 1 季报，25 年公司实现总营收 1038.6 亿元 (yoy-1.0%)；归母净利润 52.7 亿元 (yoy-43.3%)，扣非后归母净利润为 49.5 亿元 (yoy-48.2%)，业绩下滑主要源于畜禽价格下行等。26Q1 公司营收为 245.3 亿元 (yoy+0.3%)，归母净利润亏损 10.7 亿元 (yoy-153.2%)，扣非后归母净利润亏损 11.7 亿元 (yoy-160.9%)，业绩承压主要由于猪价低迷、计提跌价准备 (约 5 亿元) 等。截至 26Q1，公司资产负债率为 53.1%，季度环比上升 3.3pct。**年报分红预案：**每 10 股派现 2 元 (含税)，考虑前 3 季度现金分红，预计 25 年累计现金分红 33.1 亿元。
- **生猪：出栏量整体维持增长，养殖成本延续下降趋势。**2025 年，公司累计销售生猪 (含仔猪) 4048 万头 (yoy+34.1%)；估算全年养殖成本 12.2-12.4 元/公斤。26Q1，公司累计销售肉猪 934 万头 (yoy+14.3%)；估算头均亏损约 60-80 元/头，剔除跌价准备影响后养殖成本约 11.8-12.0 元/公斤。产能方面，截至 26Q1 末，公司生产性生物资产余额为 52.6 亿元，季度环比增长 1.2%，同比增长 4.0%。
- **肉禽：1 季度养殖实现盈利，提供相对稳定现金流。**2025 年，公司累计销售肉鸡 13.03 亿只 (yoy+7.9%)，估算全年单羽盈利约 0.2-0.4 元/羽。26Q1，公司累计销售肉鸡 3.0 亿只 (yoy+6.7%)，销售均价为 11.9 元/公斤，估算单羽盈利约 0.5-0.7 元/羽。受益 1 季度黄鸡价格回暖，肉禽业务实现盈利，猪鸡双主业平滑周期波动性优势凸显。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-28 年归母净利润分别 19.45、111.8、138.32 亿元，对应 BPS 分别为 6.45、7.04、7.66 元/股，维持合理价值为 20.09 元/股的判断不变，对应 26 年 PB 估值 3.1 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示。**畜禽价格波动风险、原材料价格波动风险、疫病风险。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	104,924	103,862	102,552	113,631	117,888
增长率 (%)	16.7%	-1.0%	-1.3%	10.8%	3.7%
EBITDA	17,081	11,873	7,163	16,491	19,296
归母净利润	9,230	5,266	1,945	11,178	13,832
增长率 (%)	-244.5%	-42.9%	-63.1%	474.8%	23.7%
EPS (元/股)	1.39	0.79	0.29	1.68	2.08
市盈率 (P/E)	11.9	21.3	56.7	9.9	8.0
ROE (%)	22.5%	12.5%	4.5%	23.9%	27.1%
EV/EBITDA	7.0	10.2	16.6	6.9	5.5

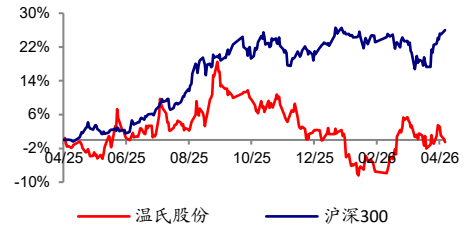
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	16.56 元
合理价值	20.09 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

相对市场表现



分析师：

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014

SFC CE No. BND274



021-38003634



shqianhao@gf.com.cn

分析师：

李雅琦



SAC 执证号: S0260524080006



021-68827265



liyaqi@gf.com.cn

请注意，李雅琦并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

温氏股份 (300498.SZ) : 周	2026-04-09
期底+估值底，看好养殖龙头穿越周期	
温氏股份 (300498.SZ) : 业绩表现符合预期，超额完成 25 年出栏目标	2026-01-08
温氏股份 (300498.SZ) : 3 季度继续夯实生猪业务，测算黄鸡养殖扭亏为盈	2025-10-22

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	35,523	29,007	31,647	35,769	42,743
货币资金	4,460	1,013	3,000	6,724	13,604
应收及预付	1,055	2,006	1,533	1,612	1,650
存货	19,401	20,770	21,952	22,271	22,326
其他	10,606	5,218	5,162	5,162	5,162
非流动资产总额	58,335	60,501	60,956	59,149	56,774
长期股权投资	1,422	2,218	2,218	2,218	2,218
固定资产	35,218	36,749	37,583	35,996	33,820
在建工程	2,522	1,953	1,553	1,353	1,153
使用权资产	7,209	7,297	7,297	7,297	7,297
无形资产	1,430	1,397	1,397	1,397	1,397
其他	10,534	10,886	10,908	10,888	10,888
资产总额	93,858	89,508	92,603	94,919	99,516
流动负债总额	29,136	27,267	28,365	27,740	27,906
短期借款	1,432	75	1,310	500	500
应付及预收	9,256	10,155	10,018	10,202	10,368
其他	18,448	17,038	17,038	17,038	17,038
非流动负债总额	20,744	17,323	18,443	17,243	17,243
长期借款	4,511	880	2,000	800	800
应付债券	8,611	8,736	8,736	8,736	8,736
其他	7,622	7,707	7,707	7,707	7,707
负债总额	49,880	44,591	46,808	44,983	45,149
股本	6,654	6,654	6,654	6,654	6,654
其他	34,298	35,422	36,261	40,173	44,322
归母权益合计	40,952	42,076	42,915	46,827	50,976
少数股东权益	3,025	2,841	2,881	3,109	3,391
负债和股东权益	93,858	89,508	92,603	94,919	99,516

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	104,924	103,862	102,552	113,631	117,888
营业成本	86,715	92,214	92,972	94,325	95,683
营业税金及附加	162	169	164	182	177
销售费用	918	970	1,231	1,307	1,356
管理费用	5,078	3,649	5,230	5,682	5,894
研发费用	675	815	615	682	707
财务费用	1,035	707	70	20	-137
资产信用减值损失	-293	-291	-500	-50	-50
公允价值变动收益	-259	311	0	0	0
投资收益	-50	203	250	250	250
营业利润	9,960	5,831	2,250	11,864	14,628
营业外收支	-387	-234	-225	-225	-225
利润总额	9,572	5,598	2,025	11,639	14,403
所得税费用	-39	123	40	233	288
合并净利润	9,611	5,475	1,984	11,406	14,114
少数股东损益	381	209	40	228	282
归母净利润	9,230	5,266	1,945	11,178	13,832
EPS (元/股)	1.39	0.79	0.29	1.68	2.08

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	19,586	11,807	6,093	15,917	19,059
合并净利润	9,611	5,475	1,984	11,406	14,114
折旧摊销	5,450	5,540	4,623	4,837	5,026
营运资金变动	1,441	-795	-844	-214	72
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-7,546	-3,180	-7,466	-2,800	-2,430
资本性开支	-5,569	-7,175	-5,582	-3,080	-2,700
投资	-2,109	3,925	24	0	0
其他	132	69	-1,908	280	270
融资活动现金流净额	-10,378	-13,476	1,138	-9,393	-9,749
股本融资	127	14	0	0	0
债权融资	-6,992	-7,070	2,355	-2,010	0
股利分配与偿付利息	-2,477	-4,071	-1,180	-7,383	-9,749
其他	-1,036	-2,350	-36	0	0
现金净增加额	1,662	-4,858	-234	3,724	6,880
期初现金余额	6,124	8,092	3,234	3,000	6,724
期末现金余额	7,786	3,234	3,000	6,724	13,604

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	16.7%	-1.0%	-1.3%	10.8%	3.7%
营业利润增长率	-262.3%	-41.5%	-61.4%	427.3%	23.3%
归母净利增长率	-244.5%	-42.9%	-63.1%	474.8%	23.7%
获利能力					
毛利率	17.4%	11.2%	9.3%	17.0%	18.8%
净利率	9.2%	5.3%	1.9%	10.0%	12.0%
ROE	22.5%	12.5%	4.5%	23.9%	27.1%
偿债能力					
资产负债率	53.1%	49.8%	50.5%	47.4%	45.4%
有息负债率	15.5%	10.8%	13.0%	10.6%	10.1%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.3	1.5
利息保障倍数	10.4	8.0	23.0	99.0	214.6
营运能力					
应收账款周转率	195.6	127.5	180.0	180.0	180.0
存货周转率	4.5	4.4	4.2	4.2	4.3
应付账款周转率	10.2	9.9	10.2	10.2	10.2
每股指标					
每股收益	1.39	0.79	0.29	1.68	2.08
每股净资产	6.15	6.32	6.45	7.04	7.66
每股经营现金流	2.94	1.77	0.92	2.39	2.86
估值比率					
PE	11.9	21.3	56.7	9.9	8.0
PB	2.7	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	7.0	10.2	16.6	6.9	5.5

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 钱浩：首席分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 高一岑：资深分析师，同济大学学士，华威大学硕士，曾任职于长江证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
- 李雅琦：资深分析师，上海财经大学金融学学士、硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。