



季度业绩承压，周期轮转，龙头穿越

2026年4月22日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年年度报告和 2026 年一季度报告。25 年公司营收 1038.62 亿元，同比-1.69%；归母净利润为 52.66 亿元，同比-43.25%；扣非后归母净利润为 49.55 亿元，同比-48.24%。其中 25Q4 公司营收 280.45 亿元，同比-5.88%；归母净利润 0.11 亿元，同比-99.63%；扣非后归母净利润 0.66 亿元，同比-97.88%。分配预案：每 10 股派发现金 2 元（含税）。

26Q1 公司营收 245.31 亿元，同比+0.31%；归母净利润-10.70 亿元，同比由盈转亏（25 年同期 20.01 亿元）；扣非后归母净利润-11.66 亿元，同比由盈转亏（25 年同期 19.14 亿元）。

- **肉鸡&生猪价格下行，公司季度层面业绩承压。**公司业绩下行的主要驱动因素是肉鸡、生猪销售价格的下降，25 年公司毛鸡、毛猪销售均价同比-9.8%、-17.95%。25 年公司综合毛利率 11.18%，同比-6.13pct；期间费用率为 5.9%，同比-1.45pct；25 年末公司资产负债率降至 49.82%，同比-3.46pct。其中 25Q4 公司综合毛利率 6.76%，同比-13.05pct；期间费用率为 5.26%，同比-2.16pct。

26Q1 公司综合毛利率 2.71%，同比-11.58pct；期间费用率为 5.4%，同比-0.85pct。截至 26 年一季度末，公司固定资产 364.31 亿元，在建工程 23.95 亿元，生产性生物资产 52.63 亿元，同比分别为+4.79%、-14.67%、+4.03%。

- **25 年生猪销量突破 4000 万头，养殖效率持续改善中。**25 年公司肉猪类养殖实现收入 645.34 亿元，同比-0.49%；毛利率 14.76%，同比-5.56pct。公司销售生猪 4047.69 万头（含毛猪及鲜品、仔猪），占同期全国生猪出栏的 5.6%，市占率第二；其中毛猪和鲜品 3544.67 万头（同比+17.44%），仔猪 503.02 万头。公司毛猪销售均价 13.84 元/kg，同比-17.95%。25 年公司肉猪养殖综合成本 12.2-12.4 元/kg，同比下降约 2.2 元/kg；全年生猪养殖 PSY 为 26 头左右。26Q1 公司销售肉猪 934.34 万头，销售均价 11.49 元/kg，同比-24.39%。

- **25 年黄羽鸡销量超 13 亿只，2 月完全成本约 11.6 元/kg。**25 年公司肉鸡类养殖实现收入 348.5 亿元，同比-2.43%；毛利率 5.07%，同比-6.74pct。公司销售肉鸡 13.03 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），占同期全国家禽出栏的 8.6%，市占率第一；其中毛鸡销量 12.88 亿只，同比+7.78%。25 年公司毛鸡销售均价 11.67 元/kg，同比-9.8%。公司养鸡业务生产成绩持续保持高水平稳定，持续推进种鸡单产提升计划，降低鸡苗成本，养殖成本同比稳中有降；25 年公司毛鸡出栏完全成本为 11.4 元/kg，保持稳定。根据公司公告，26Q1 公司销售毛鸡 3.0 亿只，同比+6.68%；销售均价 11.92 元/kg，同比+9.26%；销售均重 2.25kg，同比+0.02kg。26 年 2 月毛鸡完全成本 11.6 元/kg，略有上行，源于 2 月上市量环比减少，分摊费用增加。

- **投资建议：**公司以生猪、肉鸡养殖为核心双主业，当前生猪养殖处显著亏损中，行业产能或将持续去化，看好未来猪价弹性，公司生猪业绩贡献或可期；同时考虑黄鸡供给端低位、消费提振政策下的需求提升等因素，公司整体盈利

温氏股份（股票代码：300498.SZ）

推荐 维持评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhijiu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

市场数据

2026-4-21

股票代码	300498.SZ
A 股收盘价(元)	16.56
上证指数	4085.08
总股本(万股)	665393
实际流通 A 股(万股)	594930
流通 A 股市值(亿元)	985

相对沪深 300 表现图

2026-4-21



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

能力或可期。考虑到畜禽养殖具备周期性，基于行业周期走势，我们认为 26 年生猪养殖行情承压，看好 27 年生猪养殖行情走势，因此我们预计公司 2026-27 年 EPS 分别为 0.22 元、1.78 元，对应 PE 为 74 倍、9 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**生猪价格波动的风险；原材料供应及价格波动的风险；动物疫病的风险；自然灾害的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	103862.19	98735.35	116970.31	129653.81
增长率	-1.01%	-4.94%	18.47%	10.84%
归母净利润（百万元）	5266.42	1481.03	11818.08	16393.99
增长率	-42.94%	-71.88%	697.97%	38.72%
每股收益 EPS（元）	0.79	0.22	1.78	2.46
净资产收益率 ROE	12.19%	3.44%	21.70%	23.89%
PE	21	74	9	7

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	29007.00	36694.11	50698.00	73945.60
现金	1013.47	9873.53	21576.30	42421.65
应收账款	1077.14	778.54	965.46	1104.39
其他应收款	1297.55	1395.98	1591.62	1756.58
预付账款	597.39	562.99	608.11	652.43
存货	20770.22	20356.25	21698.34	23382.79
其他	4251.22	3726.80	4258.17	4627.77
非流动资产	60500.57	53741.55	46982.53	40223.51
长期投资	2218.50	2218.50	2218.50	2218.50
固定资产	38701.95	32227.70	25753.45	19279.20
无形资产	1565.32	1320.03	1074.75	829.47
其他	18014.80	17975.32	17935.83	17896.35
资产总计	89507.57	90435.66	97680.53	114169.12
流动负债	27267.12	28595.37	23884.46	25751.60
短期借款	-1357.49	6102.75	-6177.31	0.00
应付账款	11276.52	11094.03	11822.91	12750.69
其他	17348.09	11398.58	18238.86	13000.91
非流动负债	17323.44	17323.44	17323.44	17323.44
长期借款	880.40	880.40	880.40	880.40
其他	16443.05	16443.05	16443.05	16443.05
负债总计	44590.57	45918.81	41207.91	43075.04
少数股东权益	2841.23	2890.55	3324.45	3915.53
归属母公司股东权益	42075.77	41626.30	53148.17	67178.55
负债和股东权益	89507.57	90435.66	97680.53	114169.12

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11807.45	9352.44	18935.35	23564.78
净利润	5475.01	1530.35	12251.98	16985.07
折旧摊销	4891.94	6767.02	6767.02	6767.02
财务费用	706.85	1204.37	1282.00	878.75
投资损失	-207.60	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	2906.44	408.32	-862.74	-570.87
其它	-1965.19	-557.61	-502.91	-495.19
投资活动现金流	-3180.47	555.14	522.93	522.93
资本支出	-961.31	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	1.00	2.00	3.00
其他	-2219.15	554.14	520.93	519.93
筹资活动现金流	-13476.20	-1047.52	-7755.51	-3242.36
短期借款	-1357.49	6102.75	-6177.31	0.00
长期借款	-3631.05	0.00	0.00	0.00
其他	-8487.66	-7150.28	-1578.20	-3242.36
现金净增加额	-4849.22	8860.06	11702.77	20845.34

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	103862.19	98735.35	116970.31	129653.81
营业成本	92213.29	90576.41	96475.56	103989.09
税金及附加	168.59	157.75	187.88	207.89
销售费用	969.60	902.47	1076.75	1190.69
管理费用	3648.83	3777.20	4760.42	5276.61
研发费用	815.01	863.36	1088.10	1206.08
财务费用	706.85	1204.37	1282.00	878.75
资产减值损失	-207.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	310.93	310.93	310.93	310.93
投资收益及其他	388.07	220.00	220.00	220.00
营业利润	5831.42	1784.72	12630.53	17435.63
营业外收入	44.23	37.56	38.20	38.99
营业外支出	277.81	277.81	277.81	277.81
利润总额	5597.85	1544.48	12390.93	17196.82
所得税	122.84	14.13	138.95	211.75
净利润	5475.01	1530.35	12251.98	16985.07
少数股东损益	208.59	49.32	433.89	591.08
归属母公司净利润	5266.42	1481.03	11818.08	16393.99
EBITDA	11430.21	9756.11	20679.55	25081.40
EPS(元)	0.79	0.22	1.78	2.46

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-1.01%	-4.94%	18.47%	10.84%
营业利润增长率	-41.45%	-69.39%	607.70%	38.04%
归属母公司净利润增长率	-42.94%	-71.88%	697.97%	38.72%
毛利率	11.22%	8.26%	17.52%	19.79%
净利率	5.27%	1.55%	10.47%	13.10%
ROE	12.19%	3.44%	21.70%	23.89%
ROIC	13.28%	6.84%	36.71%	54.84%
资产负债率	49.82%	50.78%	42.19%	37.73%
净资产负债率	28.26%	13.30%	-21.18%	-46.14%
流动比率	1.06	1.28	2.12	2.87
速动比率	0.30	0.57	1.21	1.96
总资产周转率	1.13	1.10	1.24	1.22
应收账款周转率	107.92	88.72	113.05	105.33
应付账款周转率	11.63	10.73	12.46	12.88
每股收益	0.79	0.22	1.78	2.46
每股经营现金	1.77	1.41	2.85	3.54
每股净资产	6.32	6.26	7.99	10.10
P/E	20.92	74.40	9.32	6.72
P/B	2.62	2.65	2.07	1.64
EV/EBITDA	9.11	9.97	3.84	2.34
PS	1.06	1.12	0.94	0.85

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士。2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2024年第十二届Wind金牌分析师农林牧渔第5名，2024年第十二届&2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔第4名、新财富最具潜力第1名、金牛奖农业第1名、IAMAC农业第3名、Wind金牌分析师农业第1名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn