

## 畜牧养殖

## 温氏股份（300498.SZ）

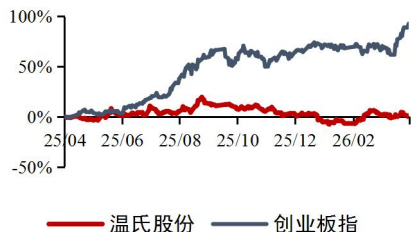
## 买入-B(维持)

## 养殖成本出色，财务结构稳健

2026年4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4月22日

收盘价(元/股):	16.68
年内最高/最低(元/股):	20.21/15.14
流通A股/总股本(亿股):	59.49/66.54
流通A股市值(亿元):	992.34
总市值(亿元):	1,109.88

## 基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	-0.16
摊薄每股收益(元/股):	-0.16
每股净资产(元/股):	6.49
净资产收益率(%):	-2.52

资料来源：常闻

## 分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

➤ 公司披露 2025 年年报和 2026 年 1 季报。公司 2025 年实现营业总收入 1038.62 亿元，同比-1.69%，归母净利润 52.66 亿元，同比-43.25%，EPS0.79 元，加权平均 ROE12.57%，利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税)。公司 2026 年 1 季度实现营业收入 245.26 亿元，同比+0.34%，归母净利润-10.70 亿元，同比-153.15%(2025Q1 归母净利润 20.13 亿元)。公司优化资产结构，合理控制资产负债率，截止 2026 年 1 季度末的资产负债率约为 53.14%。

➤ 生猪养殖生产指标持续改善。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)，占全国生猪出栏总量 71973 万头的 5.6%，毛猪销售均价 13.71 元/公斤，同比下滑 17.95%，实现营业收入 645.34 亿元，同比-0.49%。公司 2025 年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，全年肉猪养殖综合成本 6.1-6.2 元/斤，同比下降约 1.1 元/斤。

➤ 肉鸡养殖生产保持稳定。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%，占全国肉鸡出栏总量 152.0 亿只的 8.6%，毛鸡销售均价 11.78 元/公斤，同比下滑 9.80%，实现营业收入 348.50 亿元，同比-2.43%。公司 2025 年肉鸡业务生产持续保持高水平稳定，毛鸡出栏完全成本约为 5.7 元/斤。

➤ 公司 2026 年 1 季度销售肉猪 934.34 万头(含毛猪和鲜品)，1 月-3 月毛猪销售均价分别为 12.75 元/公斤、11.62 元/公斤和 10.11 元/公斤。公司 2026 年 1 季度销售肉鸡约 3 亿只(含毛鸡、鲜品和熟食)，1 月-3 月毛鸡销售均价分别为 11.72 元/公斤、12.1 元/公斤和 11.93 元/公斤。2026 年初以来的猪价走低虽然对公司短期业绩造成局部压力，但是行业低价有助于进一步淘汰行业落后产能。公司养殖主业处于领先梯队，同时财务结构稳健，有望享受下一轮上行周期的红利。

## 投资建议

➤ 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 22.77/85.03/113.47 亿元，对应 EPS 为 0.34/1.28/1.71 元，当前股价对应 2026 年 PB 为 2.5 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	104,924	103,862	105,180	118,386	124,198
YoY(%)	16.7	-1.0	1.3	12.6	4.9
净利润(百万元)	9,230	5,266	2,277	8,503	11,347
YoY(%)	244.5	-42.9	-56.8	273.5	33.5
毛利率(%)	17.4	11.2	8.0	13.2	15.0
EPS(摊薄/元)	1.39	0.79	0.34	1.28	1.71
ROE(%)	21.9	12.2	5.0	16.0	17.8
P/E(倍)	12.0	21.1	48.7	13.1	9.8
P/B(倍)	2.8	2.7	2.5	2.2	1.8
净利率(%)	8.8	5.1	2.2	7.2	9.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	35523	29007	34508	42749	52335
现金	4460	1013	5050	7189	10458
应收票据及应收账款	554	1088	1016	1352	1753
预付账款	493	597	571	822	834
存货	19401	20770	22245	25569	28565
其他流动资产	10615	5538	5625	7817	10724
<b>非流动资产</b>	58335	60501	59518	60477	61905
长期投资	1422	2218	3016	3781	4527
固定资产	40108	41949	39146	39057	39725
无形资产	1430	1397	1275	1136	1002
其他非流动资产	15375	14935	16081	16503	16652
<b>资产总计</b>	93858	89508	94026	103226	114240
<b>流动负债</b>	29136	27267	29833	31450	31899
短期借款	1432	75	75	75	75
应付票据及应付账款	8884	9771	11043	10600	11624
其他流动负债	18820	17421	18716	20776	20200
<b>非流动负债</b>	20744	17323	16909	16486	15962
长期借款	13122	9616	9293	8970	8547
其他非流动负债	7622	7707	7616	7516	7416
<b>负债合计</b>	49880	44591	46742	47935	47861
少数股东权益	3025	2841	2931	3267	3
股本	6654	6654	6654	6654	6654
资本公积	10061	8983	8983	8983	8983
留存收益	24074	25745	27941	36532	47738
归属母公司股东权益	40952	42076	44353	52023	62664
<b>负债和股东权益</b>	93858	89508	94026	103226	114240

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	19586	11807	9609	8438	10022
净利润	9611	5475	2367	8839	11796
折旧摊销	4850	4892	4493	4680	5073
财务费用	1035	707	320	229	141
投资损失	50	-203	-261	-198	-399
营运资金变动	1441	-795	2794	-4985	-6468
其他经营现金流	2600	1732	-105	-125	-120
<b>投资活动现金流</b>	-7546	-3180	-3145	-5315	-5982
<b>筹资活动现金流</b>	-10378	-13476	-2427	-984	-771
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.39	0.79	0.34	1.28	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	2.94	1.77	1.44	1.27	1.51
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.20	6.55	7.70	9.30

### 利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	104924	103862	105180	118386	124198
营业成本	86715	92213	96785	102802	105561
营业税金及附加	162	169	166	188	197
营业费用	918	970	947	1065	1118
管理费用	5078	3649	3692	4155	4347
研发费用	675	815	820	829	869
财务费用	1035	707	320	229	141
资产减值损失	-293	-291	-105	-118	-124
公允价值变动收益	-259	311	105	125	120
投资净收益	-50	203	261	198	399
<b>营业利润</b>	9960	5831	2709	9323	12360
营业外收入	28	44	63	43	45
营业外支出	416	278	353	329	344
<b>利润总额</b>	9572	5598	2420	9037	12061
所得税	-39	123	53	199	265
<b>税后利润</b>	9611	5475	2367	8839	11796
少数股东损益	381	209	90	336	448
<b>归属母公司净利润</b>	9230	5266	2277	8503	11347
EBITDA	15241	11099	7139	13840	17163

### 比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.7	-1.0	1.3	12.6	4.9
营业利润(%)	262.3	-41.5	-53.5	244.1	32.6
归属于母公司净利润(%)	244.5	-42.9	-56.8	273.5	33.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.4	11.2	8.0	13.2	15.0
净利率(%)	8.8	5.1	2.2	7.2	9.1
ROE(%)	21.9	12.2	5.0	16.0	17.8
ROIC(%)	15.3	9.6	4.1	12.6	14.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.1	49.8	49.7	46.4	41.9
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1
应收账款周转率	195.2	126.6	100.0	100.0	80.0
应付账款周转率	8.7	9.9	9.3	9.5	9.5
<b>估值比率</b>					
P/E	12.0	21.1	48.7	13.1	9.8
P/B	2.8	2.7	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	8.8	12.0	17.8	9.1	7.1

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接受到任何形式的补偿。本人承诺不以自身身份、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

