

温氏股份 (300498)

证券研究报告
2026年04月27日

低猪价下巩固成本优势，禽业与资金储备共筑周期防御力

事件：

公司公告 2025 年及 2026 年 Q1 业绩。2026Q1 实现收入 245 亿元，同比+0.31%，实现归母净利润-10.7 亿元，同比-153%；2025 年全年实现收入 1039 亿元，同比-1.7%，实现归母净利润 52.66 亿元，同比-43%。分红方面，公司拟每 10 股派现 2 元（含税），预计分红 13.2 亿元（含税）。本次实施后，公司 2025 年度累计分红 33.1 亿元。

我们的分析和判断

1、生猪：猪价下行拖累利润，但成本优势收窄头均亏损幅度

1) 26q1:【量】肉猪出栏 934 万头，同比+14%；【价】11.4 元/kg，环比-2%；【盈利】综合销价、成本及季度末特殊事项，生猪板块净利润约-6.3 亿元，头均亏损 70 元/头以内；若考虑季度末计提影响（约 5 亿），头均亏损 150 元以内。
2) 25 年:【量】4048 万头（仔猪占比 12%），同比+34%，其中肉猪出栏超 3500 万头，超额完成目标；【价】13.7 元/kg，同比-18%；【盈利】综合销价、成本及季度末特殊事项，生猪板块净利润 60 亿元，对应头均利润约为 148 元/头。

2、禽：黄鸡价格淡季不淡，看好全年盈利

1) 26q1:【量】3 亿羽，同比+7%；【价】11.9 元/kg，同比+9%；【盈利】综合价格、成本及季度末特殊事项，肉鸡板块净利润约 1.8 亿元，对应单羽利润约 0.6 元，显著好于 25Q1 盈利。
2) 25 年:【量】13.03 亿羽，同比+8%，符合此前 5%-10%增速目标；【价】11.8 元/kg，同比-10%；【盈利】综合价格、成本及季度末特殊事项，肉鸡板块净利润约 3 亿元，对应单羽利润约 0.2 元。

3、未来怎么看？

1) 猪：低猪价下夯实成本优势。在不考虑计提影响下，公司 3 月成本已降至 11.6 元/kg，环比-0.4 元/kg。此外，公司持续推进“两降两提”路径，通过提升种猪性能、优化饲料配方等方式，力争实现全年完全成本低于 11.8 元/kg 的目标（“责任目标”为 11.8 元/kg），成本优势持续巩固。
2) 禽：在产父母代存栏下降为鸡价提供支撑，公司则依靠出栏增长与成本优势保障利润。25H2，在产父母代鸡存栏环比下降约 2%，鉴于黄鸡出栏周期至少需 60 天，该供给收缩预计将于 26 年支撑黄鸡价格。公司层面，26 年出栏量有望通过黄鸡北上、扩大续养市场等方式继续提升，叠加成本优势与销售短链带来的效率改善，业绩弹性有望释放。
3) 资金：在猪价创历史新低、仔猪&肥猪再度双亏的背景下，资金安全再次被提到重要位置。公司资金储备充足，截止 26Q1 末现金及现金等价物 48.55 亿元，且可用流动资金贷款授信额度超 300 亿元；在资金安全方面，公司资产负债率保持健康水平，截止 26Q1 末资产负债率维持在 53%，公司有能力和有信心度过底部周期行情。

4、投资建议

基于：1) 行业持续亏损，过冬压力突出，供给过剩产能去化，且去化加速的逻辑持续兑现；2) 选股逻辑重构，由重“弹性”→重“成本”及“资金”，公司成本优势有望构建起“穿越周期底部”的能力与“周期右侧的盈利弹性”，夯实公司核心竞争力；3) 当前市值对应 26 年预估出栏量头均市值为 1500-2000 元/头左右，处于历史相对底部区间。综合周期判断及反内卷情况，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为-19/174/85 亿元（26-27 年前值 78/202 亿元），对应 EPS 分别为-0.29/2.62/1.28 元/股，基于 27 年周期上行预期，维持“买入”评级。

风险提示：猪价不达预期；出栏量不达预期；非瘟疫情风险；成本波动风险

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	104,924.35	103,862.19	92,340.78	122,475.04	117,938.88
增长率(%)	16.68	(1.01)	(11.09)	32.63	(3.70)
EBITDA(百万元)	16,776.55	12,383.50	5,034.50	25,451.71	16,434.98
归属母公司净利润(百万元)	9,230.42	5,266.42	(1,922.33)	17,420.49	8,517.29
增长率(%)	(244.46)	(42.94)	(136.50)	1,006.22	(51.11)
EPS(元/股)	1.39	0.79	(0.29)	2.62	1.28
市盈率(P/E)	11.29	19.79	(54.21)	5.98	12.23
市净率(P/B)	2.54	2.48	2.54	2.07	1.84
市销率(P/S)	0.99	1.00	1.13	0.85	0.88
EV/EBITDA	6.49	8.80	20.28	3.60	4.99

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/养殖业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.66 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,653.93
流通 A 股股本(百万股)	5,949.30
A 股总市值(百万元)	104,200.50
流通 A 股市值(百万元)	93,166.08
每股净资产(元)	5.95
资产负债率(%)	53.14
一年内最高/最低(元)	20.21/15.14

作者

陈潇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070002	
chenx@tfzq.com	
陈炼	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525080003	
chenlian@tfzq.com	
吴立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《温氏股份-半年报点评:生猪业务盈利强劲,黄鸡行情低迷拖累 25H1 业绩》
2025-08-29
- 《温氏股份-季报点评:利润持续增厚,分红与股东共享盈利“蛋糕”》
2024-10-24
- 《温氏股份-半年报点评:量&成本兼顾的养殖龙头企业,继续重点推荐!》
2023-09-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,460.20	1,013.47	2,770.22	13,127.24	22,889.31	营业收入	104,924.35	103,862.19	92,340.78	122,475.04	117,938.88
应收票据及应收账款	553.60	1,087.60	451.42	1,589.83	375.81	营业成本	86,715.06	92,213.29	87,576.08	96,265.91	100,868.00
预付账款	493.43	597.39	472.98	800.85	760.82	营业税金及附加	162.31	168.59	149.89	198.80	191.44
存货	19,401.10	20,770.22	18,659.43	24,471.33	20,378.14	销售费用	918.09	969.60	1,015.75	1,102.28	1,179.39
其他	10,606.43	5,217.53	5,913.72	7,287.24	5,706.24	管理费用	5,077.65	3,648.83	3,693.63	4,776.53	4,363.74
流动资产合计	35,514.76	28,686.22	28,267.77	47,276.50	50,110.32	研发费用	674.68	815.01	738.73	918.56	825.57
长期股权投资	1,421.90	2,218.50	2,218.50	2,218.50	2,218.50	财务费用	1,034.82	706.85	923.41	1,102.28	1,061.45
固定资产	35,217.52	36,748.93	35,617.68	34,232.29	32,586.50	资产/信用减值损失	(292.86)	(290.52)	(341.33)	(353.46)	(359.24)
在建工程	2,522.15	1,953.03	1,976.51	1,988.26	1,994.13	公允价值变动收益	(259.45)	310.93	202.84	307.91	(272.88)
无形资产	1,430.15	1,397.36	1,340.16	1,282.96	1,225.77	投资净收益	(49.74)	203.46	200.00	200.00	200.00
其他	17,742.83	18,182.76	18,227.36	17,903.94	17,981.24	其他	984.01	(715.27)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	58,334.54	60,500.57	59,380.21	57,625.94	56,006.13	营业利润	9,959.78	5,831.42	(1,695.19)	18,265.14	9,017.18
资产总计	93,857.51	89,507.57	93,907.98	104,902.44	106,116.45	营业外收入	28.06	44.23	30.00	30.00	30.00
短期借款	1,432.04	74.56	1,129.69	1,242.66	1,366.93	营业外支出	415.55	277.81	321.18	338.18	312.39
应付票据及应付账款	8,884.12	9,771.25	8,922.13	11,786.96	9,425.02	利润总额	9,572.28	5,597.85	(1,986.37)	17,956.96	8,734.79
其他	18,449.99	17,049.37	16,948.58	20,689.55	17,620.42	所得税	(38.74)	122.84	(9.93)	89.78	43.67
流动负债合计	28,766.15	26,895.18	27,000.40	33,719.18	28,412.38	净利润	9,611.03	5,475.01	(1,976.44)	17,867.17	8,691.11
长期借款	4,511.45	880.40	1,279.94	1,407.94	1,267.14	少数股东损益	380.61	208.59	(54.11)	446.68	173.82
应付债券	8,610.77	8,736.06	9,098.53	8,815.12	8,883.23	归属于母公司净利润	9,230.42	5,266.42	(1,922.33)	17,420.49	8,517.29
其他	7,622.05	7,706.99	7,600.00	7,643.01	7,650.00	每股收益(元)	1.39	0.79	(0.29)	2.62	1.28
非流动负债合计	20,744.27	17,323.44	17,978.47	17,866.07	17,800.38	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	49,880.15	44,590.57	44,978.87	51,585.25	46,212.76	成长能力					
少数股东权益	3,025.04	2,841.23	2,808.77	3,076.77	3,207.14	营业收入	16.68%	-1.01%	-11.09%	32.63%	-3.70%
股本	6,653.92	6,653.93	6,653.93	6,653.93	6,653.93	营业利润	-262.29%	-41.45%	-129.07%	-1177.47%	-50.63%
资本公积	10,060.76	8,983.39	8,983.39	8,983.39	8,983.39	归属于母公司净利润	-244.46%	-42.94%	-136.50%	1006.22%	-51.11%
留存收益	24,074.18	25,744.79	23,822.45	34,274.75	40,662.72	获利能力					
其他	163.46	693.67	1,504.41	328.35	396.51	毛利率	17.35%	11.22%	5.16%	21.40%	14.47%
股东权益合计	43,977.37	44,917.00	43,772.95	53,317.20	59,903.69	净利率	8.80%	5.07%	-2.08%	14.22%	7.22%
负债和股东权益总计	93,857.51	89,507.57	93,907.98	104,902.44	106,116.45	ROE	22.54%	12.52%	-4.69%	34.67%	15.02%
						ROIC	29.64%	15.98%	-1.98%	49.61%	26.66%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	53.14%	49.82%	47.90%	49.17%	43.55%
净利润	9,611.03	5,475.01	(1,922.33)	17,420.49	8,517.29	净负债率	35.74%	28.26%	32.28%	6.28%	-10.96%
折旧摊销	4,849.94	4,891.94	5,164.96	5,430.84	5,697.12	流动比率	1.22	1.06	1.05	1.40	1.76
财务费用	1,097.63	707.00	923.41	1,102.28	1,061.45	速动比率	0.55	0.30	0.36	0.68	1.05
投资损失	49.74	(203.46)	(200.00)	(200.00)	(200.00)	营运能力					
营运资金变动	(1,135.16)	2,843.65	(287.25)	(983.98)	1,389.06	应收账款周转率	195.20	126.57	120.00	120.00	120.00
其它	5,112.94	(1,906.69)	148.73	754.59	(99.06)	存货周转率	5.28	5.17	4.68	5.68	5.26
经营活动现金流	19,586.12	11,807.45	3,827.51	23,524.22	16,365.86	总资产周转率	1.12	1.13	1.01	1.23	1.12
资本支出	5,347.70	6,469.73	4,106.99	3,956.99	3,993.01	每股指标(元)					
长期投资	63.10	796.60	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.39	0.79	-0.29	2.62	1.28
其他	(12,957.01)	(10,446.79)	(8,175.47)	(8,378.83)	(7,278.22)	每股经营现金流	2.94	1.77	0.58	3.54	2.46
投资活动现金流	(7,546.20)	(3,180.47)	(4,068.49)	(4,421.84)	(3,285.21)	每股净资产	6.15	6.32	6.16	7.55	8.52
债权融资	(7,414.89)	(7,176.28)	2,269.18	(1,526.28)	(1,213.97)	估值比率					
股权融资	(1,969.36)	(2,540.91)	(271.46)	(7,219.08)	(2,104.62)	市盈率	11.29	19.79	-54.21	5.98	12.23
其他	(993.51)	(3,759.01)	0.00	0.00	0.00	市净率	2.54	2.48	2.54	2.07	1.84
筹资活动现金流	(10,377.76)	(13,476.20)	1,997.72	(8,745.36)	(3,318.59)	EV/EBITDA	6.49	8.80	20.28	3.60	4.99
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	9.08	14.37	-782.49	4.57	7.63
现金净增加额	1,662.16	(4,849.22)	1,756.75	10,357.02	9,762.06						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com