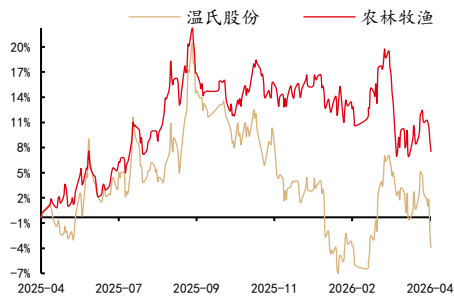


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.75
总股本/流通股本(亿股)	66.54 / 59.49
总市值/流通市值(亿元)	1,048 / 937
52周内最高/最低价	20.06 / 15.25
资产负债率(%)	49.8%
市盈率	19.82
第一大股东	温鹏程

研究所

分析师: 王琦
 SAC 登记编号: S1340522100001
 Email: wangqi2022@cnpsec.com

温氏股份(300498)
养猪成本大幅下降，黄鸡缓冲作用体现
● 事件

公司发布 2025 年年报，其中 25 年实现营业收入 1038.62 亿元，同比降 1.69%，归母净利润为 52.66 亿元，同比降 43.25%。肉鸡、生猪价格虽然下降带动公司营收减少，但养殖成本亦下降明显，公司维持较好盈利。

同时公司发布 2026 年一季报，实现营业收入 245.26 亿元，同比增 0.34%；归母净利-10.70 亿元，同比转亏，其中包含生猪跌价准备约 5 亿元。黄鸡虽有盈利，但猪价跌至历史低位，公司亏损较多。

● 点评：成本下降明显，黄鸡业务缓冲生猪下行周期影响

生猪：成本快降，价格下降至亏损。公司养殖成本持续下降，25 年全年成本约 6.1-6.2 元/斤，同比下降约 1.1 元/斤；至 26 年 3 月，进一步下降至 5.8 元/斤（剔除肉猪跌价准备影响），环比下降 0.2 元/斤，处于行业前列。出栏方面，25 年及 26 年 Q1 公司分别出栏肉猪 4047.69 和 934.34 万头，同比为 34.11% 和 8.73%，公司积极响应政策号召及顺应行业趋势，预计 26 年出栏同比有所下降。但行业周期下行，猪价低迷，尤其是 26 年以来价格降至低位。在此影响下，25 年 Q4 起，公司养猪业务开始亏损。经我们测算，25 年全年及 26 年 Q1 公司头均盈利分别为 +150 元、-68 元。

黄鸡：周期好转，盈利较好。黄鸡价格自 25 年三季度起持续向好，叠加公司成本下行，黄鸡业务盈利向好。25 年及 26 年 Q1 公司毛鸡出栏完全成本稳定在 5.7 元/斤，优势稳固。公司 25 年全年及 26 年 Q1 分别出栏毛鸡 13.03 亿只、3.00 亿只，同比分别为 7.87%、6.68%。26 年一季度，公司鸡业实现 1.8 亿净利润，有效对冲了猪业亏损的影响。

● 双主业对冲，维持“买入”评级

公司顺应行业周期趋势，积极调整出栏节奏，同时持续推进成本下降。我们预计公司 26-28 年 EPS 分别为 0.13 元、2.39 元和 2.24 元。猪鸡双龙头企业，能有效对冲行业周期波动，维持“买入”评级。

● 风险提示：市场竞争激烈风险，发生动物疫情风险。
■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2026 年 4 月 24 日）

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	103862	98871	117360	119103
增长率(%)	-1.69	-4.81	18.70	1.49
EBITDA(百万元)	11760.11	7233.16	23293.78	22602.57
归属母公司净利润(百万元)	5266.42	861.14	15888.85	14893.32
增长率(%)	-43.25	-83.65	1745.10	-6.27
EPS(元/股)	0.79	0.13	2.39	2.24
市盈率(P/E)	19.90	121.70	6.60	7.04
市净率(P/B)	2.49	2.47	2.24	1.99
EV/EBITDA	11.11	15.90	4.84	4.65

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	103862	98871	117360	119103	营业收入	-1.7%	-4.8%	18.7%	1.5%
营业成本	92214	91986	94581	97152	营业利润	-41.9%	-79.8%	1,320.4%	-6.2%
税金及附加	169	158	188	191	归属于母公司净利润	-43.2%	-83.6%	1,745.1%	-6.3%
销售费用	970	890	1056	1072	获利能力				
管理费用	3649	3460	4108	4169	毛利率	11.2%	7.0%	19.4%	18.4%
研发费用	815	692	822	834	净利率	5.1%	0.9%	13.5%	12.5%
财务费用	707	484	626	575	ROE	12.5%	2.0%	34.0%	28.2%
资产减值损失	-208	-450	190	305	ROIC	9.5%	2.0%	23.5%	20.3%
营业利润	5831	1176	16698	15667	偿债能力				
营业外收入	44	35	45	48	资产负债率	49.8%	50.1%	48.3%	45.5%
营业外支出	278	320	330	330	流动比率	1.06	1.29	1.53	1.84
利润总额	5598	891	16413	15385	营运能力				
所得税	123	-2	33	31	应收账款周转率	100.14	97.01	111.65	103.62
净利润	5475	892	16380	15354	存货周转率	4.58	4.92	5.10	4.68
归母净利润	5266	861	15889	14893	总资产周转率	1.13	1.10	1.25	1.19
每股收益(元)	0.79	0.13	2.39	2.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.79	0.13	2.39	2.24
货币资金	1013	12037	14161	21469	每股净资产	6.32	6.37	7.03	7.93
交易性金融资产	850	650	1150	1350	估值比率				
应收票据及应收账款	1088	972	1154	1171	PE	19.90	121.70	6.60	7.04
预付款项	597	460	567	583	PB	2.49	2.47	2.24	1.99
存货	20770	16609	20493	21050	现金流量表				
流动资产合计	29007	34611	42047	50471	净利润	5475	892	16380	15354
固定资产	36749	33702	32298	30919	折旧和摊销	5540	5859	6255	6643
在建工程	1953	1764	2085	1868	营运资本变动	-617	3261	-3240	-305
无形资产	1397	1314	1232	1152	其他	1410	1072	585	472
非流动资产合计	60501	56004	54990	53422	经营活动现金流净额	11807	11084	19980	22163
资产总计	89508	90614	97036	103893	资本开支	-7175	-2075	-4943	-4740
短期借款	75	575	675	475	其他	3994	385	-666	-272
应付票据及应付账款	9771	8560	9668	9931	投资活动现金流净额	-3180	-1690	-5610	-5012
其他流动负债	17421	17668	17142	16990	股权融资	14	0	0	0
流动负债合计	27267	26803	27485	27396	债务融资	-7070	2774	-70	-250
其他	17323	18557	19415	19880	其他	-6420	-1864	-10677	-10093
非流动负债合计	17323	18557	19415	19880	筹资活动现金流净额	-13476	910	-10747	-10343
负债合计	44591	45360	46901	47276	现金及现金等价物净增加额	-4858	10303	3624	6809
股本	6654	6654	6654	6654					
资本公积金	8983	8983	8983	8983					
未分配利润	22328	23237	25243	29030					
少数股东权益	2841	2872	3364	3824					
其他	4111	3508	5891	8125					
所有者权益合计	44917	45255	50136	56617					
负债和所有者权益总计	89508	90614	97036	103893					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048