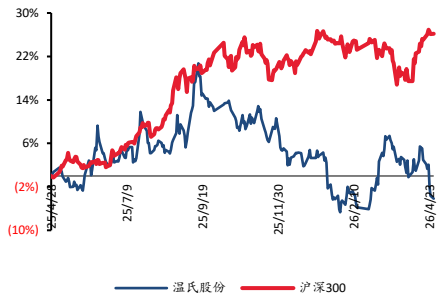


温氏股份：生猪业务量增本降，黄鸡业务持续盈利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	66.54/59.49
总市值/流通(亿元)	1,042.01/931.66
12个月内最高/最低价(元)	20.21/15.14

相关研究报告

<<温氏业绩预告点评：猪鸡规模保持扩张，成本持续下降>>--2026-02-08

<<温氏三季报点评：养殖业务发展良好，单季度净利环增21%>>--2025-10-28

<<温氏中报点评：养猪和养鸡业务量增本降，维持买入评级>>--2025-09-10

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2025年报及2026年1季报。2025年，实现营收1038.62亿元，同比-1.69%；实现归母净利润为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%；经营活动现金流量为118.07亿元，基本每股收益为0.79元。2026年Q1，实现营收245.31亿元，同比+0.31%；归母净利润为-10.7亿元，同比-153.15%；扣非后归母净利润为-11.66亿元，同比-160.89%。2025年利润分配预案为每10股派发现金红利2元（含税）。点评如下：

养猪业务销量持续增长，成本进一步下降。2025年，公司销售生猪4047.69万头，占全国生猪出栏总量71973万头的5.6%。其中，销售毛猪和鲜品3544.67万头，同比+17.44%；销售仔猪503.02万头。养猪业务实现收入645.34亿元，同比-0.49%；营收增长不及销量增速，主要系受公司2025年毛猪销售均价同比下降了17.95%的影响。售价下跌，同时也带来了毛利率的下降。2025年，养猪业务毛利率为14.76%，同比下降了5.56个百分点。2026年Q1，公司销售生猪934.34万头，同比+8.72%，出栏量保持惯性增长；实现营收134.82亿元，同比-12.88%。收入下跌，主要系受同期猪价下跌的影响。成本方面，2025年公司肉猪养殖综合成本为6.1-6.2元/斤，同比下降约1.1元/斤；2026年1季度肉猪养殖账面综合成本为6.2元/斤，剔除肉猪跌价准备影响后低于6元/斤；3月账面综合成本为6.3元/斤，剔除肉猪跌价准备影响后降至5.8元/斤，环比下降0.2元/斤。公司持续重点强化育种技术、深化数字化赋能、提升运营效率，注重提升基础生产管理和重大疫病防控等工作成效，养猪成本管控水平目前处于行业第一梯队。

肉鸡业务持续保持盈利。2025年，公司销售肉鸡13.03亿只（含毛鸡、鲜品及熟食），占全国肉鸡出栏总量152亿只的8.6%，在A股肉鸡上市公司中排名首位。其中，生食肉鸡销量为12.88亿只，同比+7.78%；肉鸡业务实现收入348.49亿元，同比-2.43%；毛利率为5.07%，同比下降了6.74个百分点。肉鸡业务收入和毛利率下降的主要原因是肉鸡销售均价同比下降了9.80%。2026年Q1，肉鸡业务销售黄鸡3亿只，同比+6.68%；实现收入80.56亿元，同比+17.7%；收入增速高于销量增速，主要受益于销售均价上涨的影响。成本方面，养鸡业务生产成绩持续保持高水平稳定，养殖成本同比稳中有降。2025年，公司毛鸡出栏完全成本为5.7元/斤，同比下降了0.3元/斤；2026年1季度，毛鸡出栏完全成本为5.7元/斤，成本优势稳固。

充足现金奠定抗周期底部能力，高分红高股息特征明显。2025年，国内生猪市场价格承压、呈现下跌趋势，给行业整体经营带来严峻挑战，公司持续优化财务结构，到年底资产负债率为49.82%，较年初下降了3.32个百分点，偿债能力进一步增强。2026年1季度末，公司资产负债率为53.14%，期末现金余额为48.55亿元，较上年末增加了16.21亿元，充足现金奠定了抗周期底部能力。公司于2025年实施了两次权益分派，分红总额33.1亿元，占年度归母净利润比例约63%，股息率超过3%。

盈利预测及评级：预计公司 26-27 年归母净利润为 11.67/103.82 亿元，EPS 为 0.18/1.56 元，对应 27 年盈利的 PE 为 10.03 倍，维持“买入”评级。

风险因素：国内猪鸡价格长期低迷，猪病和禽病爆发

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	103,824	97,921	109,644	113,445
营业收入增长率(%)	-0.99%	-5.69%	11.97%	3.47%
归母净利（百万元）	5,266	1,167	10,382	13,167
净利润增长率(%)	-43.03%	-80.52%	929.59%	28.09%
摊薄每股收益（元）	0.79	0.18	1.56	1.98
市盈率（PE）	19.79	89.30	10.03	7.91

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,460	1,013	3,917	17,907	31,772
应收和预付款项	1,047	1,685	1,083	2,176	1,554
存货	19,401	20,770	21,357	20,699	21,687
其他流动资产	10,615	5,538	5,810	5,749	5,869
流动资产合计	35,523	29,007	32,167	46,532	60,882
长期股权投资	1,422	2,218	2,385	2,564	2,692
投资性房地产	69	79	79	79	79
固定资产	42,427	44,046	41,182	38,341	35,326
在建工程	2,522	1,953	1,977	1,988	1,994
无形资产开发支出	1,430	1,397	1,339	1,282	1,224
长期待摊费用	147	237	237	237	237
其他非流动资产	10,317	10,570	11,102	11,680	12,316
资产总计	93,858	89,508	90,468	102,703	114,750
短期借款	1,432	75	70	70	70
应付和预收款项	8,907	9,708	7,815	10,160	8,139
长期借款	4,511	880	880	880	880
其他负债	35,029	33,928	35,372	34,207	34,379
负债合计	49,880	44,591	44,137	45,317	43,469
股本	6,654	6,654	6,653	6,653	6,653
资本公积	10,061	8,983	8,985	8,985	8,985
留存收益	24,074	25,745	26,911	37,294	50,461
归母公司股东权益	40,952	42,076	43,590	54,044	67,040
少数股东权益	3,025	2,841	2,741	3,341	4,241
股东权益合计	43,977	44,917	46,331	57,385	71,282
负债和股东权益	93,858	89,508	90,468	102,703	114,750

现金流量表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	19,586	11,807	3,500	17,492	15,510
投资性现金流	-7,546	-3,180	-1,801	-1,938	-1,910
融资性现金流	-10,378	-13,476	-243	-116	264
现金增加额	1,662	-4,849	1,456	15,438	13,865

利润表(百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	104,863	103,824	97,921	109,644	113,445
营业成本	86,715	92,213	91,063	92,771	93,680
营业税金及附加	162	169	147	164	170
销售费用	918	970	886	1,008	1,035
管理费用	5,752	4,464	4,791	5,039	5,382
财务费用	1,035	707	235	116	-264
资产减值损失	-38	-4	0	0	0
投资收益	-50	203	333	358	256
公允价值变动	-259	311	200	500	800
营业利润	10,009	5,821	1,332	11,403	14,499
其他非经营损益	9,572	5,598	1,074	11,090	14,206
利润总额	9,572	5,598	1,074	11,090	14,206
所得税	-39	123	7	107	140
净利润	9,611	5,475	1,067	10,982	14,067
少数股东损益	381	209	-100	600	900
归母股东净利润	9,230	5,266	1,167	10,382	13,167

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.31%	11.18%	7.00%	15.39%	17.42%
销售净利率	9.17%	5.27%	1.09%	10.02%	12.40%
销售收入增长率	16.64%	-0.99%	-5.69%	11.97%	3.47%
EBIT 增长率	-305.65%	-40.56%	-79.23%	755.90%	24.43%
净利润增长率	-250.43%	-43.03%	-80.52%	929.59%	28.09%
ROE	24.08%	12.32%	2.34%	21.18%	21.87%
ROA	10.29%	5.97%	1.19%	11.37%	12.94%
ROIC	14.15%	7.77%	1.41%	14.22%	18.21%
EPS (X)	1.39	0.79	0.18	1.56	1.98
PE (X)	11.29	19.79	89.30	10.03	7.91
PB (X)	2.54	2.48	2.39	1.93	1.55
PS (X)	0.99	1.00	1.06	0.95	0.92
EV/EBITDA (X)	9.68	13.20	23.27	8.12	6.08

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。