

2026年04月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

温氏股份（300498）：双主业稳健经营，成本控制能力突出

——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2026/04/29
收盘价	16.12
总股本(万股)	665,393
流通A股/B股(万股)	594,930/0
资产负债率(%)	53.14%
市净率(倍)	2.48
净资产收益率(加权)	-2.59
12个月内最高/最低价	20.21/15.14



相关研究

《温氏股份（300498）：生产成绩持续提升，猪鸡稳步扩张——公司简评报告》2025.05.09

《温氏股份（300498）：二季度扭亏为盈，养殖成本持续优化——公司简评报告》2024.08.29

《温氏股份（300498）：3月猪鸡销量稳健增长，成本继续优化——公司简评报告》2024.04.24

投资要点

- **事件：**公司发布2025年年报及2026年一季度业绩。2025年公司实现营收1038.24亿元，同比-1.67%；实现归母净利润52.66亿元，同比-43.25%。2026年一季度，受猪价持续低迷影响，公司实现营收245.26亿元，同比+0.34%，实现归母净利润-10.7亿元，同比亏损。
- **生猪养殖成本控制能力突出，价格同比下降。**2025年公司销售肉猪4047.69万头（含仔猪），同比+34.11%，其中商品猪3544.67万头，仔猪503.02万头。2025年肉猪销售收入645.34亿元，同比-0.49%。毛猪销售均价13.71元/公斤，同比-17.95%。2026Q1销售肉猪934.34万头，同比+8.73%，测算销售均价11.36元/公斤，同比约-25%。公司成本控制能力突出，2025年肉猪养殖综合成本降至12.2-12.4元/公斤，同比下降约2.2元/公斤。2026Q1肉猪养殖账面综合成本为12.4元/公斤，剔除肉猪跌价准备影响后低于12元/公斤。预计2026年全年肉猪平均综合养殖成本至少降至11.8元/公斤。受猪价低迷影响，养猪板块业绩短期承压。
- **肉鸡盈利确定性高，双主业对冲周期波动。**2025年公司销售肉鸡13.03亿只，同比+7.87%，占全国肉鸡出栏总量的8.6%，市占率稳居上市企业首位。2025年肉鸡类业务收入348.50亿元，同比-2.43%。毛鸡销售均价11.78元/公斤，同比-9.80%。2026Q1销售肉鸡3亿只，同比+6.68%，测算销售均价约11.9元/公斤，同比约+9%，板块实现净利润1.8亿元。公司养鸡成本控制稳固，2025年毛鸡出栏完全成本11.4元/公斤，同比下降0.6元/公斤；2026Q1保持在11.4元/公斤。预计2026年黄鸡价格呈现复苏上涨，盈利确定性高。此外，公司积极向食品端布局，有望提升肉鸡板块业绩增量。
- **资金储备充裕，资产负债率处行业低位。**公司主动优化资产结构，2025年末资产负债率降至49.82%，同比下降3.33个百分点。受行业亏损影响，2026Q1资产负债率小幅回升至53.14%，处于行业低位水平，预计全年将继续下降。资金储备充裕，2026Q1末现金及现金等价物48.55亿元，可用流动资金贷款授信额度超300亿元。在行业普遍亏损情况下，公司2026年固定资本开支计划将在50-60亿元的基础上适当放缓。
- **投资建议：**公司成本优势领先，双主业有效对冲周期波动。当前猪价持续低迷，养鸡业务盈利稳定。受到猪价价格波动影响，我们调整2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为-4.24/11.79/78.63亿元（2026-2027年前值分别为96.74/110.56亿元），对应EPS分别为-0.06/1.77/1.18元（2026-2027年前值分别为1.45/1.66元），对应当前股价2027-2028年PE分别为9/14倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**生猪价格持续低迷、原材料价格波动风险、畜禽疫病风险。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	103,862.19	99,700.56	116,804.98	115,971.19
同比增速(%)	-1.69%	-4.01%	17.16%	-0.71%
归母净利润(百万元)	5,266.42	-423.54	11,778.54	7,863.25
同比增速(%)	-43.25%	-108.04%	2880.96%	-33.24%
EPS（元/股）	0.79	-0.06	1.77	1.18
市盈率（P/E）	20.37	—	9.11	13.64
市净率（P/B）	2.55	2.62	2.18	1.95

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至4月29日

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E	单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	103,862	99,701	116,805	115,971	货币资金	1,013	9,876	21,493	31,829
%同比增速	-2%	-4%	17%	-1%	交易性金融资产	850	745	659	564
营业成本	92,214	94,081	98,124	101,324	应收账款及应收票据	1,088	974	1,095	1,027
毛利	11,611	5,585	18,644	14,606	存货	20,770	21,907	23,003	23,141
%营业收入	11%	6%	16%	13%	预付账款	597	640	687	709
税金及附加	169	159	187	185	其他流动资产	4,689	4,866	5,411	5,566
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	29,007	39,007	52,347	62,837
销售费用	970	897	1,051	1,043	长期股权投资	2,218	2,339	2,425	2,520
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	79	86	87	88
管理费用	3,649	3,588	4,204	4,289	固定资产合计	36,749	34,644	32,527	29,993
%营业收入	4%	4%	4%	4%	无形资产	1,397	1,375	1,354	1,339
研发费用	815	698	817	812	商誉	168	159	147	138
%营业收入	1%	1%	1%	1%	递延所得税资产	81	81	81	81
财务费用	707	660	537	370	其他非流动资产	19,808	18,386	17,138	16,189
%营业收入	1%	1%	0%	0%	资产总计	89,508	96,078	106,106	113,185
资产减值损失	-208	28	41	67	短期借款	75	70	63	54
信用减值损失	-83	-62	-73	-75	应付票据及应付账款	9,771	10,364	10,953	11,455
其他收益	287	229	257	255	预收账款	12	8	9	9
投资收益	203	100	117	116	应付职工薪酬	1,384	1,379	1,633	1,668
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	109	129	151	150
公允价值变动收益	311	20	10	10	其他流动负债	15,916	22,796	23,471	23,905
资产处置收益	-18	-10	-12	-12	流动负债合计	27,267	34,746	36,281	37,241
营业利润	5,831	-78	12,226	8,309	长期借款	880	864	848	835
%营业收入	6%	0%	10%	7%	应付债券	8,736	8,871	8,905	8,962
营业外收支	-234	-349	-352	-382	递延所得税负债	240	204	204	204
利润总额	5,598	-427	11,874	7,927	其他非流动负债	7,467	7,638	7,748	7,846
%营业收入	5%	0%	10%	7%	负债合计	44,591	52,322	53,986	55,088
所得税费用	123	1	-24	-16	归属于母公司的所有者权益	42,076	40,919	49,164	55,062
净利润	5,475	-428	11,898	7,943	少数股东权益	2,841	2,837	2,956	3,035
%同比增速	-43%	-108%	2881%	-33%	股东权益	44,917	43,756	52,120	58,097
归属于母公司的净利润	5,266	-424	11,779	7,863	负债及股东权益	89,508	96,078	106,106	113,185
%营业收入	5%	0%	10%	7%	现金流量表				
少数股东损益	209	-4	119	79	单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (元/股)	0.79	-0.06	1.77	1.18	经营活动现金流净额	11,807	6,501	19,307	16,654
基本指标					投资	3,806	149	143	41
	2025A	2026E	2027E	2028E	资本性支出	-7,175	-3,492	-3,814	-3,918
EPS	0.79	-0.06	1.77	1.18	其他	189	136	50	59
BVPS	6.32	6.15	7.39	8.28	投资活动现金流净额	-3,180	-3,207	-3,621	-3,818
PE	20.37	—	9.11	13.64	债权融资	-7,070	7,003	147	156
PEG	—	—	0.00	—	股权融资	14	0	0	0
PB	2.55	2.62	2.18	1.95	支付股利及利息	-4,071	-674	-4,218	-2,656
EV/EBITDA	11.11	18.29	5.84	6.62	其他	-2,350	-758	0	0
ROE	13%	-1%	24%	14%	筹资活动现金流净额	-13,476	5,571	-4,070	-2,500
ROIC	9%	0%	16%	10%	现金净流量	-4,858	8,863	11,616	10,337

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2026年4月29日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089