



温氏股份 (300498.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

持续夯实内功 龙头稳健穿行周期底部

业绩简评

2026年8月25日公司披露2026年中报,报告期间实现营收467.65亿元,同比下降6.23%;实现归母净利润-43.66亿元,同比下降225.65%;扣非归母净利润-44.79亿元,同比下降237.56%。2026Q2实现营收222.34亿元,同比下降12.53%;实现归母净利润-32.96亿元,同比由盈转亏。

经营分析

猪价低迷拖累业绩表现,养殖成本有望持续改善。2026H1公司累积销售肉猪1780.8万头,同比下降0.9%;受行业上半年生猪价格低迷拖累,公司毛猪销售均价10.50元/公斤,同比下降29.67%,导致公司生猪业务利润同比大幅下降。公司在猪价低迷的背景下持续夯实内功,积极优化疫病控制能力与生产效率,26Q2肉猪养殖综合成本已经下降至12元/公斤左右。截至6月份,公司猪苗成本为240-250元/头,未来公司有望随着PSY的提升,进一步优化猪苗生产成本。

肉禽养殖出栏量稳步提升,养殖盈利有望好转。2026H1公司出栏肉鸡6.33亿羽,同比+5.92%;毛鸡均价11.67元/公斤,同比+7.6%,公司养鸡业务利润同比回升。公司肉禽养殖业务核心生产成绩指标与养殖综合成本位居行业前列,同时公司积极优化养殖成本,26Q2公司毛鸡出栏完全成本为5.8元/斤,剔除饲料原料价格影响后成本端呈现持续改善的特性。今年上半年黄鸡价格从年初高位开始回落,展望下半年价格有望出现好转,公司养殖盈利有望进一步改善。

固本强基降成本,多元布局蓄动能。公司坚定“固本强基、稳健发展”总基调,在行业周期底部深化组织扁平化改革、营销渠道变革,并且通过优化种猪结构实现降本增效。受生猪价格大幅下行及原料成本上升影响,公司当期业绩出现阶段性亏损,但核心经营指标持续优化,现金流维持稳健,为后续周期回暖积蓄了发展动能。

盈利预测、估值与评级

2026年初以来生猪养殖行业产能已经出现明显去化,明年生猪价格有望明显好转,公司作为生猪养殖行业龙头企业有望充分受益。我们预计公司2026-2028年分别实现归母净利润-59/130/86亿元,对应EPS-0.89/1.96/1.30元,27/28年对应PE估值为9/14倍,维持“买入”评级。

风险提示

生猪产能去化不及预期、饲料成本上涨、宏观经济不及预期。

农林牧渔组

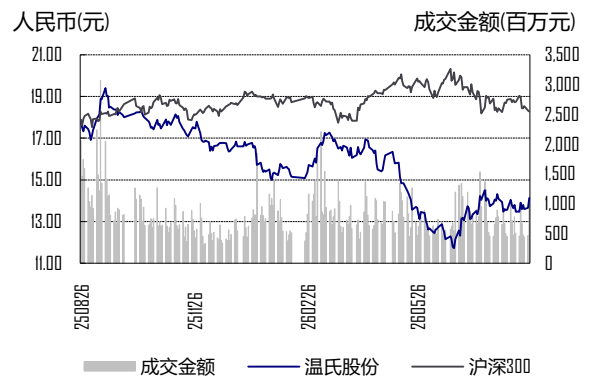
分析师:张子阳(执业S1130524120008)

zhangziyang@gjzq.com.cn

市价(人民币):14.14元

相关报告:

1.《温氏股份公司点评:养殖成本持续优化 业绩稳健兑现》,2025.9.5



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	104,924	103,862	95,985	117,580	110,092
营业收入增长率	16.68%	-1.01%	-7.58%	22.50%	-6.37%
归母净利润(百万元)	9,230	5,266	-5,940	13,054	8,634
归母净利润增长率	-244.46%	-42.94%	N/A	N/A	-33.85%
摊薄每股收益(元)	1.387	0.791	-0.893	1.962	1.298
每股经营性现金流净额	2.94	1.77	-0.50	3.01	2.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.54%	12.52%	-16.49%	27.32%	15.54%
P/E	11.90	21.33	N/A	9.33	14.10
P/B	2.68	2.67	3.38	2.55	2.19

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	89,921	104,924	103,862	95,985	117,580	110,092
增长率		16.7%	-1.0%	-7.6%	22.5%	-6.4%
主营业务成本	-89,147	-86,715	-92,213	-93,851	-94,750	-91,758
%销售收入	99.1%	82.6%	88.8%	97.8%	80.6%	83.3%
毛利	774	18,209	11,649	2,135	22,830	18,334
%销售收入	0.9%	17.4%	11.2%	2.2%	19.4%	16.7%
营业税金及附加	-143	-162	-169	-163	-176	-198
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-907	-918	-970	-979	-1,152	-1,079
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-4,413	-5,078	-3,649	-5,183	-5,879	-5,945
%销售收入	4.9%	4.8%	3.5%	5.4%	5.0%	5.4%
研发费用	-592	-675	-815	-672	-705	-661
%销售收入	0.7%	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	-5,280	11,377	6,047	-4,863	14,916	10,451
%销售收入	n.a	10.8%	5.8%	n.a	12.7%	9.5%
财务费用	-1,213	-1,035	-707	-912	-1,140	-1,040
%销售收入	1.3%	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-249	-293	-291	0	0	0
公允价值变动收益	-512	-259	311	0	0	0
投资收益	857	-50	203	0	0	0
%税前利润	-13.5%	n.a	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-6,137	9,960	5,831	-5,575	13,976	9,611
营业利润率	n.a	9.5%	5.6%	n.a	11.9%	8.7%
营业外收支	-234	-387	-234	-300	-350	-400
税前利润	-6,371	9,572	5,598	-5,875	13,626	9,211
利润率	n.a	9.1%	5.4%	n.a	11.6%	8.4%
所得税	-18	39	-123	235	-273	-276
所得税率	n.a	-0.4%	2.2%	n.a	2.0%	3.0%
净利润	-6,389	9,611	5,475	-5,640	13,354	8,934
少数股东损益	1	381	209	300	300	300
归属于母公司的净利润	-6,390	9,230	5,266	-5,940	13,054	8,634
净利率	n.a	8.8%	5.1%	n.a	11.1%	7.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-6,389	9,611	5,475	-5,640	13,354	8,934
少数股东损益	1	381	209	300	300	300
非现金支出	5,684	5,742	5,831	5,321	5,864	6,893
非经营收益	3,105	2,223	1,119	1,113	1,590	1,587
营运资金变动	5,193	2,010	-617	-4,136	-775	-979
经营活动现金净流	7,594	19,586	11,807	-3,341	20,032	16,435
资本开支	-6,249	-5,569	-7,175	-6,080	-11,450	-11,500
投资	2,720	-2,109	3,806	-1,000	-1,050	-1,100
其他	214	132	189	0	0	0
投资活动现金净流	-3,315	-7,546	-3,180	-7,080	-12,500	-12,600
股权募资	1,926	127	14	-613	0	0
债权募资	-2,634	-6,992	-7,070	16,937	-3,721	3,512
其他	-3,868	-3,513	-6,420	-467	-2,545	-2,051
筹资活动现金净流	-4,576	-10,378	-13,476	15,856	-6,267	1,461
现金净流量	-294	1,662	-4,858	5,435	1,265	5,296

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,266	4,460	1,013	4,783	4,871	9,335
应收账款	2,258	1,913	2,387	2,630	3,221	3,016
存货	20,336	19,401	20,770	21,856	22,065	21,368
其他流动资产	6,451	9,748	4,836	5,238	5,297	5,367
流动资产	33,310	35,523	29,007	34,506	35,455	39,087
%总资产	35.9%	37.8%	32.4%	35.8%	34.2%	34.8%
长期投资	6,930	6,617	7,079	8,079	9,079	10,079
固定资产	42,764	42,630	43,903	45,013	50,558	55,054
%总资产	46.0%	45.4%	49.0%	46.7%	48.8%	49.0%
无形资产	1,790	1,716	1,803	1,886	1,924	1,965
非流动资产	59,585	58,335	60,501	61,910	68,147	73,354
%总资产	64.1%	62.2%	67.6%	64.2%	65.8%	65.2%
资产总计	92,895	93,858	89,508	96,417	103,601	112,441
短期借款	9,010	7,054	4,090	23,710	21,489	25,001
应付款项	20,784	19,794	21,234	19,895	19,658	17,802
其他流动负债	1,344	2,288	1,943	1,014	1,285	1,230
流动负债	31,138	29,136	27,267	44,619	42,432	44,033
长期贷款	7,597	4,511	880	-120	-1,620	-1,620
其他长期负债	18,313	16,233	16,443	12,749	11,572	10,740
负债	57,048	49,880	44,591	57,248	52,384	53,153
普通股股东权益	33,061	40,952	42,076	36,027	47,776	55,547
其中：股本	6,652	6,654	6,654	6,654	6,654	6,654
未分配利润	13,026	20,571	22,238	16,893	28,641	36,412
少数股东权益	2,786	3,025	2,841	3,141	3,441	3,741
负债股东权益合计	92,895	93,858	89,508	96,417	103,601	112,441

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-0.961	1.387	0.791	-0.893	1.962	1.298
每股净资产	4.970	6.155	6.323	5.414	7.180	8.348
每股经营现金净流	1.142	2.944	1.775	-0.502	3.011	2.470
每股股利	0.100	0.500	0.600	-0.089	0.196	0.130
回报率						
净资产收益率	-19.33%	22.54%	12.52%	-16.49%	27.32%	15.54%
总资产收益率	-6.88%	9.83%	5.88%	-6.16%	12.60%	7.68%
投入资本收益率	-8.42%	17.72%	10.05%	-6.53%	18.31%	11.09%
增长率						
主营业务收入增长率	7.40%	16.68%	-1.01%	-7.58%	22.50%	-6.37%
EBIT 增长率	N/A	-315.47%	-46.85%	-180.42%	#####	-29.93%
净利润增长率	-220.81%	-244.46%	-42.94%	N/A	N/A	-33.85%
总资产增长率	-5.29%	1.04%	-4.63%	7.72%	7.45%	8.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.1	1.9	2.9	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	83.4	83.6	79.5	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	27.0	33.5	35.3	27.0	25.0	20.0
固定资产周转天数	159.4	139.5	147.4	159.9	144.7	166.1
偿债能力						
净负债/股东权益	56.00%	31.00%	26.37%	68.15%	44.68%	36.99%
EBIT 利息保障倍数	-4.4	11.0	8.6	-5.3	13.1	10.0
资产负债率	61.41%	53.14%	49.82%	59.38%	50.56%	47.27%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	21	26	73
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.05		1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，~~国金证券股份有限公司~~客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究