

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)	14.18
总股本/流通股本(亿股)	66.54 / 59.46
总市值/流通市值(亿元)	944 / 843
52周内最高/最低价	20.06 / 11.72
资产负债率(%)	49.8%
市盈率	17.85
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)

猪价低迷拖累业绩表现，成本优势继续夯实

● 事件：

公司发布 2026 年中报，实现营业收入 467.47 亿同比下降 6.23%，归母净利亏损 43.66 亿，同比大幅转亏。公司经营稳定，养殖成本继续下降，但猪价低迷，致公司上半年业绩亏损。

● 生猪：成本优势持续，价格大幅下跌致亏损

成本下行难抵猪价低迷拖累。上半年，公司猪业实现收入 266.48 亿，同比下降 18.60%，亏损约 40 亿元（含 5 亿肉猪跌价准备），头均亏损约 200 元。公司经营稳定，价格下跌是主因。上半年公司毛猪销售均价为 10.50 元/公斤，同比大幅下降 29.67%。同时公司积极响应国家产能调控要求，共出栏肉猪 1780.78 万头，较去年同期微降。成本方面，上半年公司肉猪养殖综合成本为 6 元/斤（剔除减值准备后），同比下降约 0.2 元/斤。

养殖效率提升明显。上半年公司肉猪上市率、料肉比分别优化至 93.1%、2.55，6 月 PSY 更升至 28.5 头，创历史新高。

● 肉鸡：价格趋势向好，饲料成本上行

上半年公司肉鸡业务实现收入 174.32 亿元，同比增长 15.23%。虽然肉鸡价格上行、出栏量增加，但饲料价格上行，致养殖成本上涨，上半年公司肉鸡业务亏损约 1 亿元。具体看，上半年公司出栏肉鸡 6.3 亿只，同比增长 5.92%；毛鸡销售均价 11.61 元/公斤，同比上升 7.10%；毛鸡出栏完全成本约 5.8 元/斤，同比增长约 0.2 元/斤，若剔除饲料原料价格影响，则毛鸡出栏完全成本较 25 年上半年有所降低。下半年进入黄鸡销售旺季，预计其盈利将进一步改善。

● 猪价有望回升，维持“买入”评级

自 2025 年下半年起，生猪行业产能持续去化，预计四季度猪价将有所回升，27 年进一步改善。下半年公司生猪及黄鸡业务盈利能力都将有所修复。但由于上半年猪价低于预期，故我们下调公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司 EPS 为 -0.47 元、1.76 元和 1.75 元。公司经营稳定，成本优势突出。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：

猪价持续低迷及产能去化不及预期风险、饲料原料价格波动风险、发生动物疫病风险

■ 盈利预测和财务指标（股价为 2026 年 8 月 27 日收盘价）

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	103862	94507	112880	116364
增长率(%)	-1.69	-9.01	19.44	3.09
EBITDA（百万元）	11760.11	3079.71	19029.27	19259.30
归属母公司净利润（百万元）	5266.42	-3154.96	11718.93	11632.22
增长率(%)	-43.25	-159.91	471.44	-0.74
EPS(元/股)	0.79	-0.47	1.76	1.75
市盈率(P/E)	17.92	-29.91	8.05	8.11
市净率(P/B)	2.24	2.47	2.10	1.76
EV/EBITDA	11.11	35.36	5.49	4.90

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	103862	94507	112880	116364	营业收入	-1.7%	-9.0%	19.4%	3.1%
营业成本	92214	91986	94581	97894	营业利润	-41.9%	-151.1%	516.1%	-0.7%
税金及附加	169	151	181	186	归属于母公司净利润	-43.2%	-159.9%	471.4%	-0.7%
销售费用	970	851	1016	1047	获利能力				
管理费用	3649	3308	3951	4073	毛利率	11.2%	2.7%	16.2%	15.9%
研发费用	815	662	790	815	净利率	5.1%	-3.3%	10.4%	10.0%
财务费用	707	484	669	601	ROE	12.5%	-8.3%	26.1%	21.8%
资产减值损失	-208	-450	190	305	ROIC	9.5%	-4.4%	18.2%	16.0%
营业利润	5831	-2978	12391	12298	偿债能力				
营业外收入	44	35	45	48	资产负债率	49.8%	52.6%	49.5%	45.5%
营业外支出	278	320	330	330	流动比率	1.06	1.13	1.45	1.85
利润总额	5598	-3263	12106	12016	营运能力				
所得税	123	7	24	24	应收账款周转率	100.14	94.70	111.97	104.42
净利润	5475	-3269	12081	11992	存货周转率	4.58	4.92	5.10	4.69
归母净利润	5266	-3155	11719	11632	总资产周转率	1.13	1.08	1.25	1.17
每股收益(元)	0.79	-0.47	1.76	1.75	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.79	-0.47	1.76	1.75
货币资金	1013	7739	12042	21845	每股净资产	6.32	5.73	6.74	8.04
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	929	1110	1144	PE	17.92	-29.91	8.05	8.11
预付款项	597	460	567	587	PB	2.24	2.47	2.10	1.76
存货	20770	16609	20493	21210	现金流量表				
流动资产合计	29007	30187	39806	50933	净利润	5475	-3269	12081	11992
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	3356	-3245	-332
无形资产	1397	1314	1232	1152	其他	1410	1080	594	478
非流动资产合计	60501	56004	54990	53422	经营活动现金流净额	11807	7026	15686	18781
资产总计	89508	86191	94796	104355	资本开支	-7175	-2074	-4944	-4740
短期借款	75	575	675	475	其他	3994	387	-675	-277
应付票据及应付账款	9771	8560	9668	10007	投资活动现金流净额	-3180	-1688	-5619	-5018
其他流动负债	17421	17649	17121	17075	股权融资	14	0	0	0
流动负债合计	27267	26784	27464	27557	债务融资	-7070	2774	-70	-250
其他	17323	18557	19415	19880	其他	-6420	-2105	-4193	-4210
非流动负债合计	17323	18557	19415	19880	筹资活动现金流净额	-13476	668	-4263	-4460
负债合计	44591	45340	46880	47437	现金及现金等价物净增加额	-4858	6005	5803	9303
股本	6654	6654	6654	6654					
资本公积金	8983	8983	8983	8983					
未分配利润	22328	19576	24521	31419					
少数股东权益	2841	2727	3089	3449					
其他	4111	2910	4668	6413					
所有者权益合计	44917	40851	47916	56919					
负债和所有者权益总计	89508	86191	94796	104355					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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