

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

温氏股份（300498.SZ）

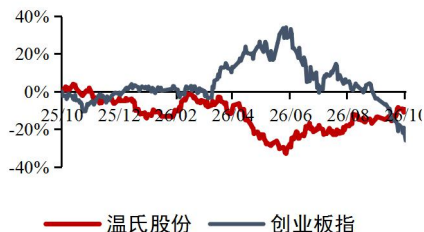
买入-B(维持)

Q3 肉鸡业务环比回暖，生猪业务仍承压

2026 年 10 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 30 日

收盘价（元/股）：	15.67
年内最高/最低（元/股）：	18.57/11.54
流通 A 股/总股本（亿股）：	59.46/66.54
流通 A 股市值（亿元）：	931.72
总市值（亿元）：	1,042.67

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	-0.75
摊薄每股收益(元/股)：	-0.75
每股净资产(元/股)：	5.62
净资产收益率(%)：	-13.37

资料来源：常闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

➤ 公司披露 2026 年 3 季报。公司 2026 年前 3 季度实现营业收入 721.97 亿元，同比-4.74%，归母净利润-49.61 亿元，同比-194.40%，EPS-0.75 元，加权平均 ROE-12.87%，同比下降 25.27 个百分点。单季度业绩角度，公司 2026 年 Q3 实现营业收入 254.50 亿元，同比-1.88%，归母净利润-5.96 亿元，同比-133.44%。截止 2026 年 3 季度末，公司资产负债率约为 59.15%，环比 2026Q2 末的 58.94%轻微回升。

➤ Q3 肉鸡业务环比回暖。根据公司披露的销售情况简报，公司 2026 年 1-9 月销售肉鸡 9.96 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比约+5%。价格方面，7、8、9 月的毛鸡销售均价分别为 11.49 元/公斤、12.89 元/公斤、14.2 元/公斤。在成本端，公司上半年毛鸡出栏完全成本约 5.8 元/斤，受饲料原料价格上涨、行情回暖代养费略有提升等因素影响，8 月出栏完全成本为 5.8-5.9 元/斤。

➤ 猪价低迷，生猪业务承压。根据公司披露的销售情况简报，公司 2026 年 1-9 月销售肉猪 2651.17 万头（含毛猪和鲜品）。在成本端，公司上半年肉猪养殖账面综合成本为 6.1 元/斤，剔除肉猪跌价准备影响后约 6 元/斤，8 月肉猪养殖综合成本降至 6 元/斤以下。在价格端，公司 Q3 毛猪销售均价环比 Q2 略有回升，但仍处低位，生猪业务承压。

投资建议

➤ 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润-42.62/65.04/110.23 亿元，对应 EPS 为-0.64/0.98/1.66 元，当前股价对应 2026 年 PB 为 2.9 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、养殖基地遭遇自然灾害风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	104,924	103,862	97,848	116,339	124,198
YoY(%)	16.7	-1.0	-5.8	18.9	6.8
净利润(百万元)	9,230	5,266	-4,262	6,504	11,023
YoY(%)	244.5	-42.9	-180.9	252.6	69.5
毛利率(%)	17.4	11.2	1.1	11.6	15.0
EPS(摊薄/元)	1.39	0.79	-0.64	0.98	1.66
ROE(%)	21.9	12.2	-11.3	15.1	20.8
P/E(倍)	11.4	20.0	-24.7	16.2	9.5
P/B(倍)	2.6	2.5	2.9	2.6	2.1
净利率(%)	8.8	5.1	-4.4	5.6	8.9

资料来源：常闻，山西证券研究所



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	35523	29007	32463	40512	46546
现金	4460	1013	3420	4654	4968
应收票据及应收账款	554	1088	869	1457	1648
预付账款	493	597	490	879	777
存货	19401	20770	22245	25569	28565
其他流动资产	10615	5538	5438	7952	10589
非流动资产	58335	60501	53436	56343	59634
长期投资	1422	2218	3016	3781	4527
固定资产	40108	41949	33299	34879	37320
无形资产	1430	1397	1275	1136	1002
其他非流动资产	15375	14935	15846	16547	16785
资产总计	93858	89508	85898	96855	106180
流动负债	29136	27267	29833	35616	35129
短期借款	1432	75	75	4241	3305
应付票据及应付账款	8884	9771	11043	10600	11624
其他流动负债	18820	17421	18716	20776	20200
非流动负债	20744	17323	16909	16486	15962
长期借款	13122	9616	9293	8970	8547
其他非流动负债	7622	7707	7616	7516	7416
负债合计	49880	44591	46742	52102	51091
少数股东权益	3025	2841	2673	2930	3365
股本	6654	6654	6654	6654	6654
资本公积	10061	8983	8983	8983	8983
留存收益	24074	25745	21913	27951	38837
归属母公司股东权益	40952	42076	36483	41823	51724
负债和股东权益	93858	89508	85898	96855	106180

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	19586	11807	3169	5761	10729
净利润	9611	5475	-4430	6761	11459
折旧摊销	4850	4892	4417	4607	5176
财务费用	1035	707	338	416	485
投资损失	50	-203	-261	-198	-399
营运资金变动	1441	-795	3210	-5699	-5871
其他经营现金流	2600	1732	-105	-125	-120
投资活动现金流	-7546	-3180	3014	-7191	-7947
筹资活动现金流	-10378	-13476	-3776	-1503	-1531
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.39	0.79	-0.64	0.98	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	2.94	1.77	0.48	0.87	1.61
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.20	5.36	6.17	7.65

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	104924	103862	97848	116339	124198
营业成本	86715	92213	96785	102802	105561
营业税金及附加	162	169	155	184	197
营业费用	918	970	881	1047	1118
管理费用	5078	3649	3434	4084	4347
研发费用	675	815	763	814	869
财务费用	1035	707	338	416	485
资产减值损失	-293	-291	-98	-116	-124
公允价值变动收益	-259	311	105	125	120
投资净收益	-50	203	261	198	399
营业利润	9960	5831	-4240	7199	12016
营业外收入	28	44	63	43	45
营业外支出	416	278	353	329	344
利润总额	9572	5598	-4530	6913	11716
所得税	-39	123	-100	152	258
税后利润	9611	5475	-4430	6761	11459
少数股东损益	381	209	-168	257	435
归属母公司净利润	9230	5266	-4262	6504	11023
EBITDA	15241	11099	137	11832	17266

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	16.7	-1.0	-5.8	18.9	6.8
营业利润(%)	262.3	-41.5	-172.7	269.8	66.9
归属于母公司净利润(%)	244.5	-42.9	-180.9	252.6	69.5
获利能力					
毛利率(%)	17.4	11.2	1.1	11.6	15.0
净利率(%)	8.8	5.1	-4.4	5.6	8.9
ROE(%)	21.9	12.2	-11.3	15.1	20.8
ROIC(%)	15.3	9.6	-7.5	10.9	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	49.8	54.4	53.8	48.1
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.3
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.3	1.2
应收账款周转率	195.2	126.6	100.0	100.0	80.0
应付账款周转率	8.7	9.9	9.3	9.5	9.5
估值比率					
P/E	11.4	20.0	-24.7	16.2	9.5
P/B	2.6	2.5	2.9	2.6	2.1
EV/EBITDA	8.5	11.5	895.6	10.6	7.2

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

