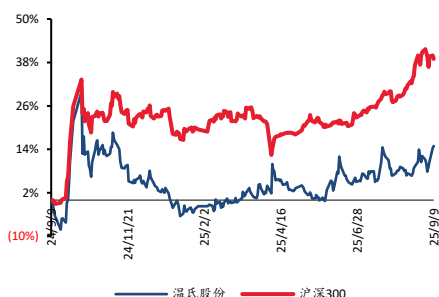


温氏中报点评：养猪和养鸡业务量增本降，维持买入评级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	66.54/59.63
总市值/流通(亿元)	1,240.29/1,111.45
12 个月内最高/最低价(元)	23.9/15.12

相关研究报告

<<年报&1 季报点评：猪鸡业务稳健增长，成本持续优化>>—2025-05-14
<<公司点评：生猪出栏快速增长，成本持续下降>>—2025-01-14
<<温氏股份：双主业优势显著，三季度业绩亮眼>>—2019-10-24

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 年中期业绩报告。2025 年上半年，公司实现营收 498.51 亿元，同比+5.91%；归属于上市公司股东的净利润 34.74 亿元，同比+159.12%；扣非后归母净利润 32.55 亿元，同比+137.63%；EPS 为 0.53 元。其中，2025 年第 2 季度，公司单季实现营收 255.43 亿元，同比+1.2%；实现归母净利润 14.73 亿元，同比-42.83%；扣非后归母净利润 13.41 亿元，同比-44.33%。点评如下：

生猪业务出栏量快速增长，养殖成本持续下降，养殖毛利率明显上升。上半年，公司养猪业务实现营收 327.35 亿元，同比+16.26%；毛利率为 20.06%，较上年提升了 9.56 个百分点。营收增长主要是因为生猪销量增加，上半年销售肉猪（含毛猪和鲜品）1661.66 万头，同比+15.6%，毛猪销售均价 14.93 元/公斤，同比下跌 2.56%。毛利率上升，一方面受益于售价的上涨，另一方面也得益于成本端的下沉。经我们测算，公司上半年肉猪养殖综合成本约 6.2 元/斤，较上年同期下降了 1.2 元。其中，Q1 单季肉猪养殖综合成本为 6.3-6.4 元/斤，Q2 单季成本为 6-6.1 元/斤，成本呈逐季下降趋势。

肉鸡业务销量继续上升，养殖成本优化，售价下跌导致养殖毛利率下降。公司上半年肉鸡类业务实现销售收入 151.27 亿元，同比下降 9.29%；毛利率为 0.49%，较上年同期下降 10.62 个百分点。收入下降的原因主要是销售价格下降，上半年毛鸡销售均价 10.84 元/公斤，同比下降 18.43%；肉鸡销量为 5.98 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 9.16%，公司养鸡业务生产持续保持稳定，核心生产成绩指标、养殖综合成本在行业内保持优秀水平，但受市场价格行情持续低迷影响，销售价格低于养殖成本，公司养鸡业务出现亏损。我们测算，公司上半年毛鸡出栏完全成本约 5.6 元/斤左右，较上年同期下降了 0.6 元。8 月份以来，黄鸡价格底部快速上涨，目前已上涨至 6.4 元/斤，公司养鸡业务已修复盈利。下半年是黄鸡传统消费旺季，预计黄鸡市场价格将持续高位运行，公司养鸡业务盈利有望持续修复。

盈利预测及投资建议。我们预计，2025-2026 年公司归母净利润 93.15 亿元/154.59 亿元，EPS 为 1.4 元和 2.32 元，当前股价对应 PE 为 13.25x 和 7.98x，维持“买入”评级。

风险提示：爆发养殖重大疫病、猪价大幅波动、原料价格大幅波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	104,863	111,978	121,946	131,286
营业收入增长率(%)	16.64%	6.79%	8.90%	7.66%
归母净利（百万元）	9,230	9,315	15,459	19,517
净利润增长率(%)	-250.43%	-2.04%	70.56%	27.14%
摊薄每股收益（元）	1.39	1.40	2.32	2.93
市盈率（PE）	13.37	13.25	7.98	6.32

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,266	4,460	10,044	29,572	49,670
应收和预付款项	1,385	1,047	1,327	1,554	1,818
存货	20,336	19,401	23,830	22,149	25,375
其他流动资产	7,324	10,615	12,064	11,031	12,230
流动资产合计	33,310	35,523	47,266	64,306	89,094
长期股权投资	1,359	1,422	1,529	1,643	1,725
投资性房地产	77	69	69	69	69
固定资产	42,276	42,427	40,396	38,364	36,234
在建工程	3,501	2,522	2,761	2,881	2,940
无形资产开发支出	1,512	1,430	1,374	1,317	1,261
长期待摊费用	119	147	147	147	147
其他非流动资产	10,741	10,317	10,817	11,363	11,965
资产总计	92,895	93,858	104,359	120,091	143,436
短期借款	2,475	1,432	1,200	1,200	1,200
应付和预收款项	7,767	8,907	8,298	9,298	9,506
长期借款	7,597	4,511	4,000	4,000	4,000
其他负债	39,209	35,029	37,140	35,775	38,705
负债合计	57,048	49,880	50,638	50,274	53,411
股本	6,652	6,654	6,653	6,653	6,653
资本公积	9,824	10,061	10,061	10,061	10,061
留存收益	16,529	24,074	33,389	48,848	68,365
归母公司股东权益	33,061	40,952	50,595	66,092	85,400
少数股东权益	2,786	3,025	3,125	3,725	4,625
股东权益合计	35,847	43,977	53,720	69,817	90,026
负债和股东权益	92,895	93,858	104,359	120,091	143,436

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,594	19,586	9,421	22,255	22,269
投资性现金流	-3,315	-7,546	-2,965	-2,985	-3,011
融资性现金流	-4,576	-10,378	-872	258	841
现金增加额	-297	1,662	5,584	19,528	20,098

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89,902	104,863	111,978	121,946	131,286
营业成本	89,147	86,715	95,200	98,406	103,515
营业税金及附加	143	162	168	183	197
销售费用	907	918	985	1,073	1,155
管理费用	5,005	5,752	6,159	6,707	7,221
财务费用	1,213	1,035	125	-258	-841
资产减值损失	-245	-257	0	0	0
投资收益	857	-50	213	229	164
公允价值变动	-512	-259	200	500	800
营业利润	-5,922	10,228	9,754	16,564	21,003
其他非经营损益	-6,371	9,572	9,508	16,219	20,621
利润总额	-6,371	9,572	9,508	16,219	20,621
所得税	18	-39	93	160	205
净利润	-6,389	9,611	9,415	16,059	20,417
少数股东损益	1	381	100	600	900
归母股东净利润	-6,390	9,230	9,315	15,459	19,517

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	0.84%	17.31%	14.98%	19.30%	21.15%
销售净利率	-7.11%	9.17%	8.41%	13.17%	15.55%
销售收入增长率	7.40%	16.64%	6.79%	8.90%	7.66%
EBIT 增长率	-167.59%	-305.65%	-9.18%	65.69%	23.93%
净利润增长率	-213.25%	-250.43%	-2.04%	70.56%	27.14%
ROE	-16.22%	24.08%	19.27%	26.00%	25.55%
ROA	-6.69%	10.29%	9.50%	14.31%	15.49%
ROIC	-6.18%	14.91%	11.88%	19.39%	24.23%
EPS (X)	-0.96	1.39	1.40	2.32	2.93
PE (X)	-19.31	13.37	13.25	7.98	6.32
PB (X)	3.73	3.01	2.44	1.87	1.45
PS (X)	1.37	1.18	1.10	1.01	0.94
EV/EBITDA (X)	-561.73	10.92	11.27	6.85	5.09

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。