

温氏股份（300498.SZ）

优于大市

2026 三季报点评：猪禽双主业协同发展，周期底部经营现金流保持稳健

核心观点

公司 2026Q3 业绩仍受猪价拖累，但单季亏损环比明显收窄。公司 2026Q3 营收 254.50 亿元，同比-1.88%；归母净利-5.96 亿元，同比-133.44%；分业务看，预计猪业亏损约 9 亿元（其中包含前期减值冲回约 4 亿元），鸡业盈利约 6.5 亿元。水禽、动保、投资、农牧设备、环保等配套及相关业务合计盈利约 0.4 亿元。公司成本控制成效显著，据公告披露，公司 2026 年 8 月份肉猪养殖综合成本降至 12 元/公斤以下，成本优势稳居行业第一梯队。在生物安全防控体系高效运行的前提下，依托育种、营养配方、健康养殖、模式升级、工程装备及管理效率的综合提升，预计养殖成本仍有下降空间。

畜禽养殖生产成绩改善，周期底部经营现金流保持稳健。公司养殖成绩稳步改善，据公司公告披露，公司种猪群体性能进一步增强，2026 年 6 月 PSY 达 28.5 头，创历史新高；肉鸡生产成绩亦在高水平基础上持续提升，2026H1 肉鸡上市率达 95.4%，创历史新高。此外，公司财务状况稳健，截至 2026Q3 末，公司资产负债率较年初有所上升至 59.15%，处于行业较低水平，当前养猪行业仍深度亏损，但公司现金流稳健，2026 年前三季度经营性现金流净额合计约-0.49 亿元。

公司坚持鸡猪双主业运营，充分发挥鸡猪双主业的对冲优势。公司 2026 年前三季度，累计销售肉猪（含毛猪和鲜品）2651 万头；肉鸡（含毛鸡、鲜品和熟食）约 10 亿只；销售肉鸭约 3600 万只。据公告披露，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 月毛鸡出栏完全成本为 11.6-11.8 元/公斤。受旺季需求提升等因素带动，2026Q3 毛鸡价快速上涨，9 月销售均价为 14.2 元/公斤，预计养鸡业务全年有望贡献合理的利润。公司坚持鸡猪双主业运营，肉禽业务的稳健经营为公司提供了稳定的现金流，有助于平滑单一养殖周期的波动影响。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨增加饲料成本。

投资建议：维持“优于大市”评级。出于保守谨慎原则，我们预计公司 2026-2028 年归母净利分别为-53.01/51.74/100.26 亿元，EPS 分别为-0.80/0.78/1.51 元，对应 PE 分别为-20/20/11。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	104,924	103,862	88,086	100,586	106,407
(+/-%)	16.7%	-1.0%	-15.2%	14.2%	5.8%
净利润(百万元)	9230	5266	-5301	5174	10026
(+/-%)	-	-	-	-	93.8%
每股收益(元)	1.39	0.79	-0.80	0.78	1.51
EBIT Margin	10.8%	5.8%	-4.8%	6.6%	10.9%
净资产收益率 (ROE)	22.5%	12.5%	-14.4%	12.8%	21.1%
市盈率 (PE)	11.4	20.0	-19.9	20.4	10.5
EV/EBITDA	9.6	13.8	-1114.7	14.4	9.6
市净率 (PB)	2.58	2.51	2.87	2.61	2.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

lirui@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

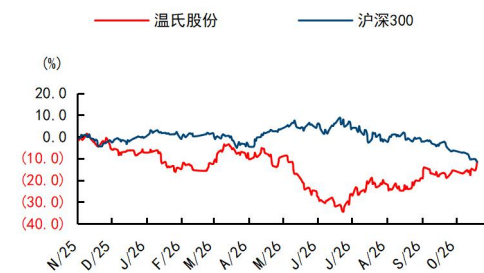
jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.85 元
总市值/流通市值	105465/94242 百万元
52 周最高价/最低价	18.60/11.54 元
近 3 个月日均成交额	657.93 百万元

市场走势



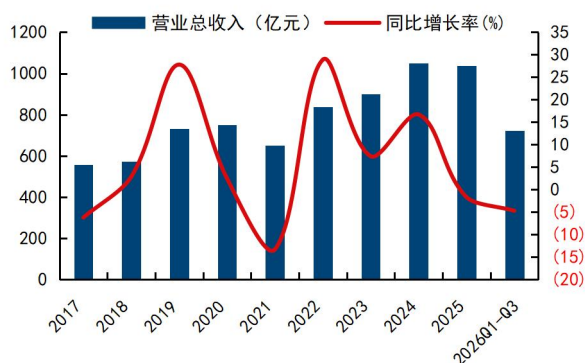
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《温氏股份（300498.SZ）-2026 年一季报点评：猪禽双主业协同发展，周期底部维持正向经营现金流》——2026-04-25
《温氏股份（300498.SZ）-2025 年三季报点评：资产负债表稳步修复，前三季度分红比例达 38%》——2025-10-28
《温氏股份（300498.SZ）-2024 年报及 2025 年一季报点评：生猪与黄鸡养殖成绩改善，资产负债表稳步修复》——2025-05-05
《温氏股份（300498.SZ）-2024 年业绩预告点评：预计 2024 年归母净利 90-95 亿元，同比实现扭亏为盈》——2025-01-12
《温氏股份（300498.SZ）-2024 三季报点评：前三季度合计净利同比扭亏为盈，生猪与黄鸡养殖成本稳步下降》——2024-10-23

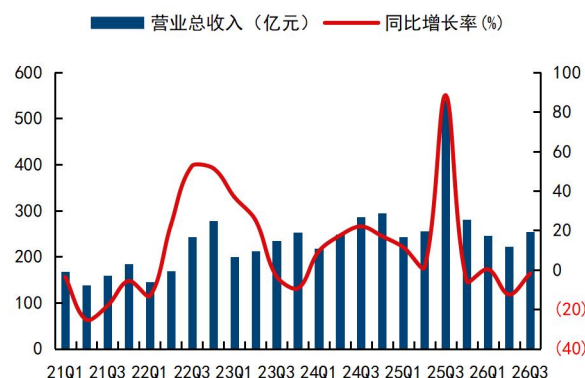
公司 2026Q3 业绩仍受猪价拖累，但单季亏损环比明显收窄。公司 2026Q3 营收 254.50 亿元，同比-1.88%；归母净利-5.96 亿元，同比-133.44%；分业务看，预计猪业亏损约 9 亿元（其中包含前期减值冲回约 4 亿元），鸡业盈利约 6.5 亿元。水禽、动保、投资、农牧设备、环保等配套及相关业务合计盈利约 0.4 亿元。公司成本控制成效显著，据公告披露，公司 2026 年 8 月份肉猪养殖综合成本降至 12 元/公斤以下，成本优势稳居行业第一梯队。在生物安全防控体系高效运行的前提下，依托育种、营养配方、健康养殖、模式升级、工程装备及管理效率的综合提升，预计养殖成本仍有下降空间。

图1：温氏股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



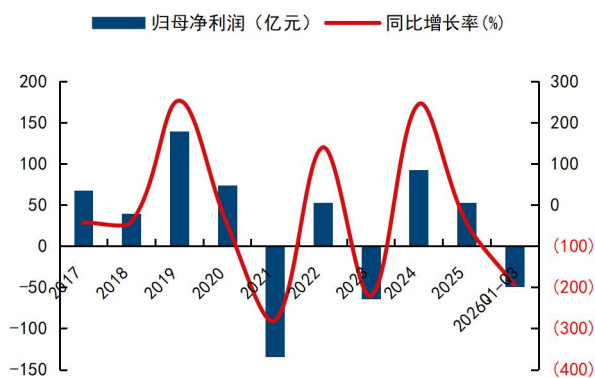
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：温氏股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



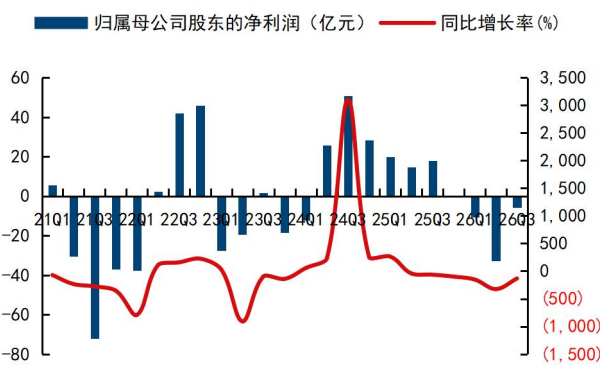
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：温氏股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

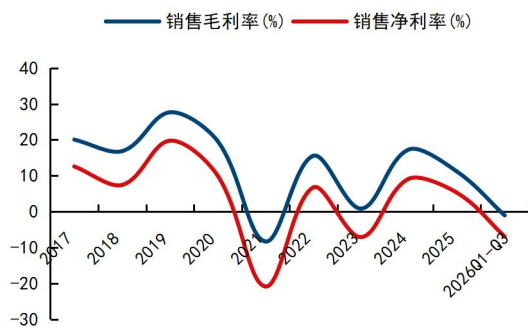
图4：温氏股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

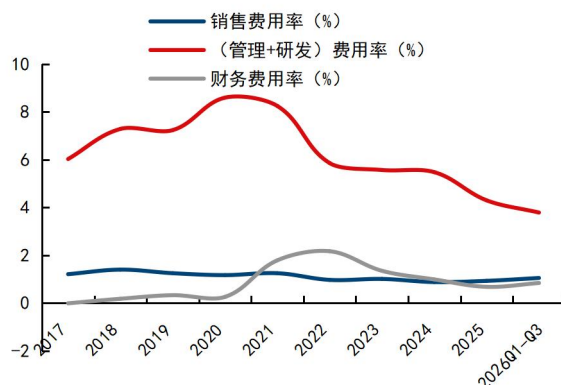
毛利率随生猪价格回落承压，整体费用率稳步下降。2026Q1-Q3 毛利率同比-13.88pct 至-1.06%，净利率同比-14.07pct 至-6.92%。2026Q1-Q3 销售费用率同比+0.11pct 至 1.05%，管理+研发费用率同比-0.7pct 至 3.79%，财务费用率同比+0.12pct 至 0.84%

图5: 温氏股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

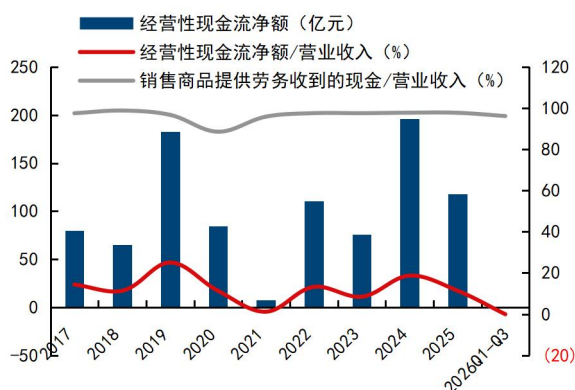
图6: 温氏股份费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

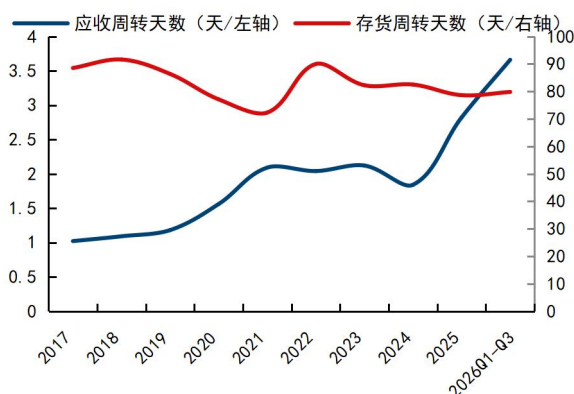
经营性现金流由于猪价深亏承压，存货周转天数维持稳定。2026Q1-Q3 经营性现金流净额为-0.49 亿元，同比由正转负。在主要流动资产周转方面，2026Q1-Q3 应收周转天数测算约 3.66 天；存货周转天数测算约 79.79 天。

图7: 温氏股份经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

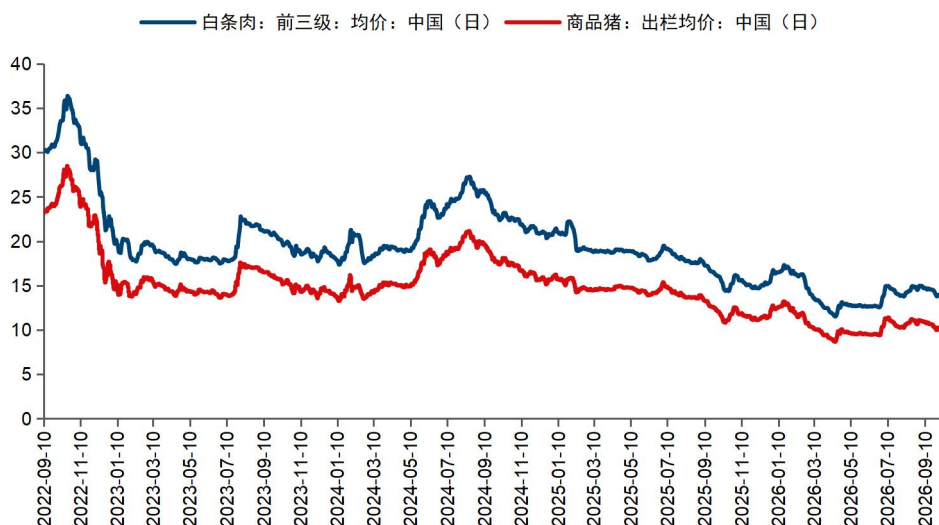
图8: 温氏股份主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

猪价自 2026 年初以来超预期下跌，截至 2026 年 10 月 16 日，全国生猪价格 9.75 元/公斤，同比-12%，主要系当前商品猪供给对应 10-12 个月前能繁母猪存栏高位。从产能来看，根据统计局披露的数据，2026Q3 末全国能繁母猪存栏 3602 万头，环比下降 4.7%，较 2026Q2 的 3.2%环比降幅再进一步加速 1.5%，同比下降 10.7%，为正常保有量 3750 万头的 96.0%，相较 2024 年 11 月的高点已累计去化 11.7%，对比 2025 年上半年末的产能调控起点已去化 10.9%。考虑到 2026 年下半年整体生猪及仔猪价格仍在周期底部，高成本产能将持续面临现金流压力，我们预计接下来几个月能繁产能会进一步加速去化，到 2027 年猪价有望开启的周期反转。

图9：商品猪出栏均价自 2026 年以来快速回落



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

因此出于保守谨慎原则，我们下调公司 2026 年盈利预测，预计 2026–2028 年归母净利润分别为–53.01/51.74/100.26 亿元（原预计 2026 年为 10.42 亿元）。公司的盈利预测调整主要来源于对 2026 年行业生猪均价预期、公司养殖成本预期有所调整，具体来看基于以下假设条件：

生猪养殖业务：公司生猪养殖出栏量预计保持基本稳定，预计 2026–2028 年商品猪出栏量稳定在 3200 万头。成本方面，公司持续加强精细化管理，预计成本有望保持下降趋势，我们分别给予 2026–2028 年公司每公斤商品猪养殖完全成本 12.1、11.7、11.6 元的预期。售价方面，依照我们对行业判断，分别给予 2026–2028 年公司每公斤商品猪销售价格 11.0、13.2、14.2 元预期。最终预计 2026–2028 年公司生猪养殖毛利率分别为–5.4%、14.0%、20.7%。

肉鸡养殖业务：公司肉鸡出栏量预计保持稳定增长，预计 2026–2028 年出栏分别为 14.20、14.91、15.36 亿只。成本方面，公司生产效率持续提升，预计成本有望保持下降趋势。售价方面，依照我们对行业判断，预计黄羽鸡价有望小幅回升。最终预计 2026–2028 年公司肉鸡养殖毛利率分别为 6.7%、9.4%、10.1%。

表 1：温氏股份业务拆分

单位：亿元，%	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
生猪养殖业务						
收入	485.04	648.55	645.34	451.48	545.61	588.54
同比	14%	34%	–0.5%	–30%	21%	8%
毛利	–18.14	131.68	95.25	–24.28	76.39	121.68
毛利率(%)	–3.7%	20.3%	14.8%	–5.4%	14.0%	20.7%
肉鸡养殖业务						
收入	366.64	357.18	348.50	383.51	413.13	427.06
同比	3%	–3%	–2%	10%	8%	3%
毛利	19.46	41.55	17.66	25.57	38.78	43.01
毛利率(%)	5.3%	11.6%	5.1%	6.7%	9.4%	10.1%
其他业务						

收入	47.34	42.90	44.41	45.54	46.76	48.08
同比	-13.7%	-9.4%	3.5%	2.6%	2.7%	2.8%
毛利	6.25	8.25	3.20	3.33	4.52	6.29
毛利率(%)	13%	19%	7%	7%	10%	13%
合计						
收入	899.21	1,048.63	1,038.25	880.54	1,005.50	1,063.68
同比	7%	17%	-1%	-15%	14%	6%
毛利	7.74	181.48	116.11	4.62	119.68	170.98
毛利率(%)	0.86%	17.31%	11.18%	0.52%	11.90%	16.07%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 预计未来3年营收881/1006/1064亿元, 同比-11%/8%/6%, 毛利率6.69%/11.90%/16.07%, 毛利62.18/119.68/170.98亿元。

表1: 温氏股份未来3年盈利预测表

单位: 百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	103862	88086	100586	106407
营业成本	92213	87624	88614	89302
销售费用	970	793	899	946
管理费用	3649	3084	3509	3677
财务费用	707	704	978	1063
营业利润	5831	-5326	5787	10658
利润总额	5598	-5510	5400	10389
归属于母公司净利润	5266	-5301	5174	10026
EPS	0.79	-0.80	0.78	1.51
ROE	12.52%	-14.41%	12.81%	21.15%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件, 我们得到公司2026-2028年收入分别为881/1006/1064亿元, 归母净利润-53.01/51.74/100.26亿元。

投资建议: 温氏股份生猪与黄鸡养殖经营稳健, 有望受益行业产能去化。出于保守谨慎原则, 我们预计公司2026-2028年归母净利分别为-53.01/51.74/100.26亿元, EPS分别为-0.80/0.78/1.51元, 对应PE分别为-20/20/11。。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4460	1013	1004	2686	2291	营业收入	104924	103862	88086	100586	106407
应收款项	1913	2385	2051	2260	2624	营业成本	86715	92213	87624	88614	89302
存货净额	19401	20770	20193	21931	20831	营业税金及附加	162	169	132	167	148
其他流动资产	3956	1443	3523	5029	6597	销售费用	918	970	793	899	946
流动资产合计	35523	29007	27565	32937	33843	管理费用	5078	3649	3084	3509	3677
固定资产	37740	38702	42662	45139	47387	研发费用	675	815	652	737	769
无形资产及其他	1430	1397	1342	1288	1233	财务费用	1035	707	704	978	1063
投资性房地产	17743	18183	18183	18183	18183	投资收益	(50)	203	90	96	130
长期股权投资	1422	2218	2276	2426	2526	资产减值及公允价值变动	(516)	103	(513)	9	27
资产总计	93858	89508	92029	99973	103172	其他收入	(491)	(630)	(652)	(737)	(769)
短期借款及交易性金融负债	7054	4090	10099	16974	14529	营业利润	9960	5831	(5326)	5787	10658
应付款项	8884	9771	11014	9696	8564	营业外净收支	(387)	(234)	(185)	(387)	(268)
其他流动负债	13198	13406	13311	13292	12467	利润总额	9572	5598	(5510)	5400	10389
流动负债合计	29136	27267	34425	39962	35560	所得税费用	(39)	123	11	65	52
长期借款及应付债券	13122	9616	9926	9626	9826	少数股东损益	381	209	220	(162)	(312)
其他长期负债	7622	7707	7907	7107	7707	归属于母公司净利润	9230	5266	(5301)	5174	10026
长期负债合计	20744	17323	17833	16733	17533	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	49880	44591	52259	56695	53093	净利润	9230	5266	(5301)	5174	10026
少数股东权益	3025	2841	2996	2882	2664	资产减值准备	43	(85)	26	11	12
股东权益	40952	42076	36775	40396	47414	折旧摊销	4778	4800	4057	4577	5024
负债和股东权益总计	93858	89508	92029	99973	103172	公允价值变动损失	516	(103)	513	(9)	(27)
						财务费用	1035	707	704	978	1063
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(92)	1326	206	(5580)	(2178)
每股收益	1.39	0.79	(0.80)	0.78	1.51	其它	235	133	128	(124)	(230)
每股红利	0.37	0.61	0.00	0.23	0.45	经营活动现金流	14710	11336	(371)	4048	12627
每股净资产	6.15	6.32	5.53	6.07	7.13	资本开支	(4115)	(5722)	(8501)	(7001)	(7201)
ROIC	18%	10%	-9%	9%	15%	其它投资现金流	(1573)	2398	2601	(238)	(468)
ROE	23%	13%	-14%	13%	21%	投资活动现金流	(5751)	(4121)	(5958)	(7389)	(7769)
毛利率	17%	11%	1%	12%	16%	权益性融资	(0)	14	0	0	0
EBIT Margin	11%	6%	-5%	7%	11%	负债净变化	(3086)	(3631)	110	(300)	200
EBITDA Margin	15%	10%	-0%	11%	16%	支付股利、利息	(2477)	(4071)	0	(1552)	(3008)
收入增长	17%	-1%	-15%	14%	6%	其它融资现金流	2359	4727	6009	6875	(2445)
净利润增长率	-	-	-	-	94%	融资活动现金流	(8765)	(10662)	6319	5023	(5253)
资产负债率	56%	53%	60%	60%	54%	现金净变动	194	(3447)	(9)	1682	(395)
股息率	2.3%	3.9%	0.0%	1.5%	2.9%	货币资金的期初余额	4266	4460	1013	1004	2686
P/E	11.4	20.0	(19.9)	20.4	10.5	货币资金的期末余额	4460	1013	1004	2686	2291
P/B	2.6	2.5	2.9	2.6	2.2	企业自由现金流	11993	6318	(8445)	(1424)	7152
EV/EBITDA	9.6	13.8	(1114.7)	14.4	9.6	权益自由现金流	11266	7414	(3031)	4185	3849

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032