



温氏股份 (300498.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

猪鸡共振高景气 业绩表现优秀

业绩简评

2024年10月22日,公司披露2024三季报,前三季度实现营收753.84亿元,同比+16.53%;实现归母净利润64.08亿元,同比扭亏。24Q3实现营业收入286.44亿元,同比+21.89%;实现归母净利润50.81亿元,同比+3097%。公司拟向全体股东每10股派1.5元,合计派发现金红利9.95亿元。

经营分析

猪鸡共振实现较好盈利,降本增效成果显著: 受益于生猪与黄鸡价格的景气度,公司单三季度实现较好盈利。前三季度销售肉猪2156万头,同比+18%,24Q3销售肉猪719万头,同比+10%,24Q3销售仔猪约42万头。我们测算公司Q3生猪养殖完全成本约为14.2元/公斤,生猪销售价格约为19.48元/公斤,在猪价表现较好的背景下单头盈利约为640元左右,生猪养殖业务实现盈利约46亿元。前三季度销售肉鸡8.71亿羽,同比+1%;24Q3销售肉鸡3.2亿羽,同比+5%。公司Q3肉鸡销售均价为13.14元/公斤,我们测算肉鸡单羽盈利约为2.2元,对应肉鸡业务实现盈利约7亿元。受益于公司养殖效率的持续提升,公司养殖成本呈现逐季下降的态势,随着公司生产指标和生产管理的逐步优化,成本有望持续下降。

产能稳步增加,负债率有所下降: 截至9月末公司生产性生物资产为48.49亿元,较Q2末环比+1.2%,预计公司产能稳定增加,为未来出栏量增长打下坚实基础。随着盈利的好转,公司主动降低资产负债率水平,截至24Q3末资产负债率为54.86%,较24Q2下降4.09pct,公司经营稳健向好。

盈利预测、估值与评级

我们预计随着消费旺季的到来,预计Q4生猪价格依旧实现较好盈利,而产能端较慢的恢复速度或使得行业景气度延长。黄羽鸡养殖方面,行业养殖方差水平较大导致补栏并不积极,随着消费旺季的到来,黄鸡价格有望跟随猪价实现较好表现。今年预计饲料成本仍有一定的下降空间,预计养殖业务实现较好盈利。公司作为行业龙头,养殖指标持续优化,业绩兑现能力优秀,有望充分受益周期上行。我们预计公司24-26年有望实现归母净利润103/121/112亿元,同比扭亏/+18%/-8%;对应EPS1.55/1.83/1.68元。24/25年公司股票现价对应PE估值为12/10X,维持“买入”评级。

风险提示

猪价波动风险;动物疫病风险;原材料价格波动风险。

食品饮料组

分析师:刘宸倩(执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价(人民币):19.16元

相关报告:

- 《温氏股份公司点评:Q2扭亏为盈 养殖龙头稳健经营》,2024.8.27
- 《温氏股份公司深度研究:猪周期景气上行 养殖龙头稳健成长》,2024.6.4



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83,725	89,921	108,629	120,539	130,866
营业收入增长率	28.88%	7.40%	20.81%	10.96%	8.57%
归母净利润(百万元)	5,289	-6,390	10,312	12,154	11,200
归母净利润增长率	-139.46%	-220.81%	N/A	17.86%	-7.85%
摊薄每股收益(元)	0.807	-0.961	1.550	1.827	1.683
每股经营性现金流净额	1.69	1.14	2.04	2.56	2.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.32%	-19.33%	24.39%	22.84%	17.69%
P/E	24.33	-20.88	12.36	10.49	11.38
P/B	3.24	4.04	3.02	2.40	2.01

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	64,965	83,725	89,921	108,629	120,539	130,866
增长率		28.9%	7.4%	20.8%	11.0%	8.6%
主营业务成本	-70,356	-70,699	-89,147	-90,590	-100,122	-110,740
%销售收入	108.3%	84.4%	99.1%	83.4%	83.1%	84.6%
毛利	-5,392	13,027	774	18,040	20,417	20,126
%销售收入	n.a	15.6%	0.9%	16.6%	16.9%	15.4%
营业税金及附加	-109	-132	-143	-163	-181	-196
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-813	-812	-907	-1,108	-1,181	-1,282
%销售收入	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-4,759	-4,374	-4,413	-5,431	-6,027	-6,543
%销售收入	7.3%	5.2%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-603	-532	-592	-652	-723	-785
%销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	-11,676	7,177	-5,280	10,685	12,305	11,319
%销售收入	n.a	8.6%	n.a	9.8%	10.2%	8.6%
财务费用	-1,163	-1,816	-1,213	-890	-730	-419
%销售收入	1.8%	2.2%	1.3%	0.8%	0.6%	0.3%
资产减值损失	-2,228	-338	-249	0	0	0
公允价值变动收益	954	-774	-512	300	200	0
投资收益	794	1,473	857	800	800	800
%税前利润	-6.0%	25.3%	-13.5%	7.4%	6.4%	6.9%
营业利润	-12,964	6,118	-6,137	11,046	12,725	11,850
营业利润率	n.a	7.3%	n.a	10.2%	10.6%	9.1%
营业外收支	-180	-303	-234	-200	-200	-200
税前利润	-13,144	5,815	-6,371	10,846	12,525	11,650
利润率	n.a	6.9%	n.a	10.0%	10.4%	8.9%
所得税	-404	-174	-18	-434	-250	-349
所得税率	n.a	3.0%	n.a	4.0%	2.0%	3.0%
净利润	-13,548	5,641	-6,389	10,412	12,274	11,300
少数股东损益	-143	352	1	100	120	100
归属于母公司的净利润	-13,404	5,289	-6,390	10,312	12,154	11,200
净利率	n.a	6.3%	n.a	9.5%	10.1%	8.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-13,548	5,641	-6,389	10,412	12,274	11,300
少数股东损益	-143	352	1	100	120	100
非现金支出	7,863	5,746	5,684	4,940	5,056	5,445
非经营收益	3,953	2,220	3,105	-305	270	375
营运资金变动	2,498	-2,533	5,193	-1,445	-572	-494
经营活动现金净流	7,66	11,075	7,594	13,602	17,028	16,627
资本开支	-9,664	-6,404	-6,249	-4,693	-5,100	-6,800
投资	-710	516	2,720	-100	-150	-100
其他	121	125	214	800	800	800
投资活动现金净流	-10,253	-5,763	-3,315	-3,993	-4,450	-6,100
股权募资	816	1,698	1,926	0	0	0
债权募资	19,724	-8,135	-2,634	-3,366	-25	-2,442
其他	-3,535	-2,788	-3,868	-2,149	-2,286	-2,095
筹资活动现金净流	17,005	-9,225	-4,576	-5,516	-2,310	-4,538
现金净流量	7,514	-3,898	-294	4,093	10,268	5,989

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,633	4,266	4,266	6,568	15,571	20,665
应收款项	2,774	3,040	2,258	2,976	3,302	3,585
存货	14,944	20,388	20,336	19,359	21,396	23,665
其他流动资产	10,238	8,900	6,451	4,973	5,418	5,624
流动资产	35,589	36,594	33,310	33,876	45,687	53,540
%总资产	36.8%	37.3%	35.9%	36.4%	43.7%	47.1%
长期投资	5,802	6,705	6,930	6,930	6,930	6,930
固定资产	44,921	44,802	42,764	42,769	42,937	44,396
%总资产	46.4%	45.7%	46.0%	46.0%	41.0%	39.1%
无形资产	2,089	1,912	1,790	1,890	1,941	1,994
非流动资产	61,199	61,491	59,585	59,097	58,941	60,096
%总资产	63.2%	62.7%	64.1%	63.6%	56.3%	52.9%
资产总计	96,788	98,084	92,895	92,974	104,628	113,636
短期借款	4,489	7,041	9,010	7,313	7,289	4,847
应付款项	13,518	15,856	20,784	17,313	19,134	21,148
其他流动负债	1,677	2,054	1,344	1,322	1,388	1,537
流动负债	19,685	24,951	31,138	25,948	27,810	27,531
长期贷款	18,385	10,153	7,597	7,597	7,597	7,597
其他长期负债	23,969	20,066	18,313	14,263	12,998	12,103
负债	62,039	55,169	57,048	47,808	48,405	47,232
普通股股东权益	32,448	39,703	33,061	42,279	53,217	63,298
其中：股本	6,352	6,554	6,652	6,652	6,652	6,652
未分配利润	16,440	20,904	13,026	22,307	33,245	43,326
少数股东权益	2,301	3,212	2,786	2,886	3,006	3,106
负债股东权益合计	96,788	98,084	92,895	92,974	104,628	113,636

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-2.110	0.807	-0.961	1.550	1.827	1.683
每股净资产	5.108	6.058	4.970	6.354	7.998	9.513
每股经营现金净流	0.121	1.690	1.142	2.045	2.560	2.500
每股股利	0.000	0.400	0.100	0.155	0.183	0.168
回报率						
净资产收益率	-41.31%	13.32%	-19.33%	24.39%	22.84%	17.69%
总资产收益率	-13.85%	5.39%	-6.88%	11.09%	11.62%	9.86%
投入资本收益率	-16.16%	9.52%	-8.42%	14.65%	14.88%	12.36%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.31%	28.88%	7.40%	20.81%	10.96%	8.57%
EBIT增长率	N/A	-161.47%	-173.57%	-302.37%	15.16%	-8.01%
净利润增长率	-280.51%	-139.46%	-220.81%	N/A	17.86%	-7.85%
总资产增长率	20.23%	1.34%	-5.29%	0.08%	12.54%	8.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	73.3	91.2	83.4	78.0	78.0	78.0
应付账款周转天数	23.8	28.0	27.0	27.0	27.0	27.0
固定资产周转天数	225.7	178.6	159.4	127.6	110.9	100.7
偿债能力						
净负债/股东权益	78.62%	51.55%	56.00%	34.70%	11.29%	-1.79%
EBIT利息保障倍数	-10.0	4.0	-4.4	12.0	16.8	27.0
资产负债率	64.10%	56.25%	61.41%	51.42%	46.26%	41.56%

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	3	9	43	54	121
增持	1	3	11	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.25	1.20	1.19	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-06-04	买入	21.75	19.00~28.28
2	2024-08-27	买入	17.53	N/A

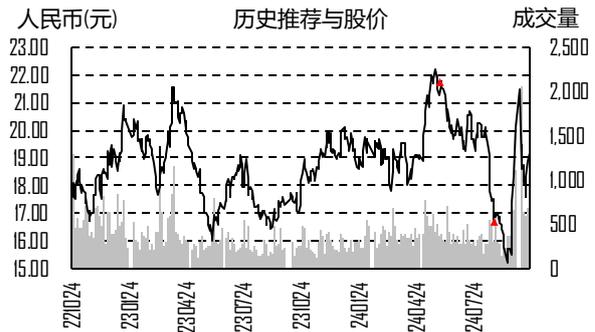
来源：国金证券研究所

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。

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》，本报告仅供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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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