

温氏股份 (300498.SZ)

优于大市

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

核心观点

公司 2024 年前三季度归母净利同比扭亏为盈，生猪与肉鸡养殖成本稳步下降。公司 2024Q1-Q3 合计营收同比+16.56%至 754.19 亿元，归母净利合计同比扭亏至 64.08 亿元；2024Q3 营收同比+21.95%至 286.61 亿元，归母净利同比+3097.03%至 50.81 亿元。公司 2024 年前三季度销售肉猪（含毛猪和鲜品）2156.2 万头，同比增长 18%，毛猪销售均价 16.7 元/公斤；销售肉鸡 8.7 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 1%，毛鸡销售均价 13.2 元/公斤；受益生猪及黄鸡价格景气上行，叠加公司养殖成绩持续改善，公司生猪养殖及肉鸡养殖业务 2024 年前三季度均实现净利同比扭亏为盈。

生猪养殖生产成绩改善，资产负债结构持续优化。公司养殖成绩稳步改善，据公司公告，2024 年 7 月公司配种分娩率已提升至 87%；育肥阶段肉猪上市率 92%；单 7 月肉猪养殖综合成本约 13.8-14.0 元/公斤，1-7 月公司肉猪养殖平均综合成本降至 14.6 元/公斤左右，已进入年初制定的成本目标区间。公司 2024 年目标肉猪出栏实现 3000-3300 万头，2024 年前三季度销售肉猪 2156.2 万头，同比增长 18%。此外，公司资金情况良好，截至 2024Q3 末，公司资产负债率达 54.86%，较 2024Q2 末下降 4.09pct，拥有货币资金 36.79 亿元，环比 2024Q2 末增长 20.70%，2024Q1-Q3 经营性现金流净额 127.90 亿元，实现正向现金流入。

黄鸡养殖经营稳健，有望同步受益猪价景气回升。公司禽业生产成绩持续保持高水平稳定，肉鸡养殖成本进一步下降，据公司公告披露，2024 年 7 月公司肉鸡养殖上市率达 95.3%，处于历史高位水平，7 月公司毛鸡出栏完全成本约 11.8-12.0 元/公斤。公司黄鸡出栏保持稳健增长，2023 年销售肉鸡 11.83 亿只，占全国肉鸡（包括白羽、黄羽和小型白羽肉鸡）总出栏数量 9.1%，在同行上市企业中排名第一，公司预计 2024 年全年肉鸡销售量在 2023 年的基础上增加 5%-10%，有望保持稳步增速。

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。公司生猪与黄鸡养殖成本稳步下降，有望受益猪价景气周期上行。我们维持盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润为 75.9/158.2/120.3 亿元，对应当前股价 PE 为 17/8/11 X。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83,725	89,921	110,315	124,807	125,751
(+/-%)	28.9%	7.4%	22.7%	13.1%	0.8%
净利润(百万元)	5289	-6390	7587	15819	12031
(+/-%)	139.5%	-	-	108.5%	-23.9%
每股收益(元)	0.81	-0.96	1.14	2.38	1.81
EBIT Margin	8.6%	-5.9%	7.0%	13.5%	9.9%
净资产收益率 (ROE)	13.3%	-19.3%	19.8%	32.0%	20.8%
市盈率 (PE)	23.7	-19.9	16.8	8.1	10.6
EV/EBITDA	15.1	-378.1	16.1	8.8	10.8
市净率 (PB)	3.16	3.86	3.33	2.58	2.21

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
liruinan@guosen.com.cn
S0980523030001

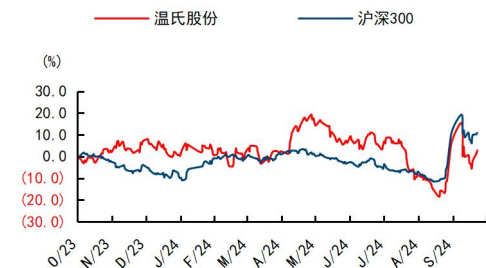
证券分析师：江海航

010-88005306
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	19.16 元
总市值/流通市值	127489/104216 百万元
52 周最高价/最低价	23.90/15.12 元
近 3 个月日均成交额	792.64 百万元

市场走势



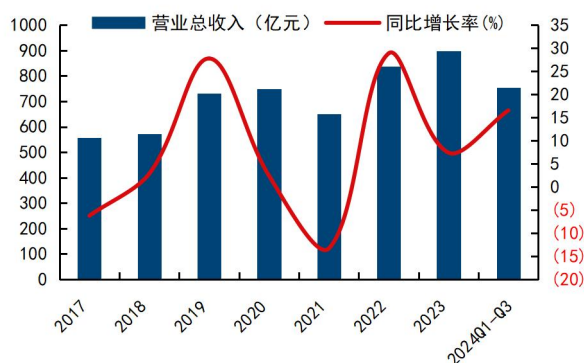
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《温氏股份(300498.SZ)-2024 半年报业绩预告点评：预计 2024H1 归母净利 12.5-15 亿元，生猪与黄羽肉鸡养殖业务均实现较好盈利》——2024-07-21
- 《温氏股份(300498.SZ)-2023 年报与 2024 一季报点评：生猪成本稳步改善，黄鸡养殖成绩领先》——2024-04-30
- 《温氏股份(300498.SZ)-2023 三季报点评：2023Q3 业绩环比扭亏，生猪成本稳步改善》——2023-10-31
- 《温氏股份(300498.SZ)-2023 半年报点评：2023H1 业绩受猪、鸡行情影响阶段性承压，养殖成绩稳步改善》——2023-09-05
- 《温氏股份(300498.SZ)-2022 年报及 2023 一季报点评：2022 年成本稳步下降，肉猪及肉鸡生产指标持续改善》——2023-04-26

公司 2024 年前三季度归母净利润同比扭亏为盈，生猪与肉鸡养殖成本稳步改善。公司 2024 年前三季度合计营收同比+16.56%至 754.19 亿元，归母净利润同比扭亏至 64.08 亿元；2024Q3 营收同比+21.95%至 286.61 亿元，归母净利润同比+3097.03%至 50.81 亿元。公司 2024 年前三季度销售肉猪（含毛猪和鲜品）2156.2 万头，同比增长 18%，毛猪销售均价 16.7 元/公斤；销售肉鸡 8.7 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 1%，毛鸡销售均价 13.2 元/公斤；受益生猪及黄鸡价格景气上行，叠加公司养殖成绩持续改善，公司生猪养殖及肉鸡养殖业务 2024 年前三季度均实现净利同比扭亏为盈。

图1：温氏股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



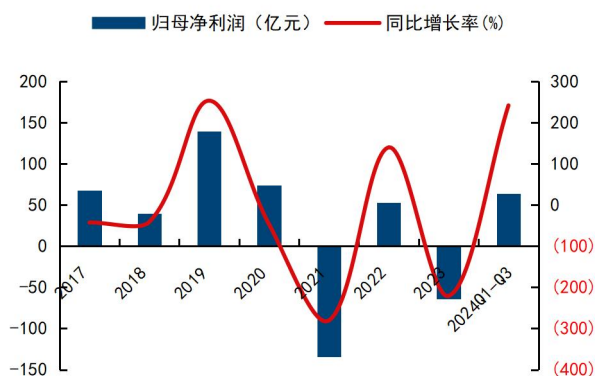
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：温氏股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



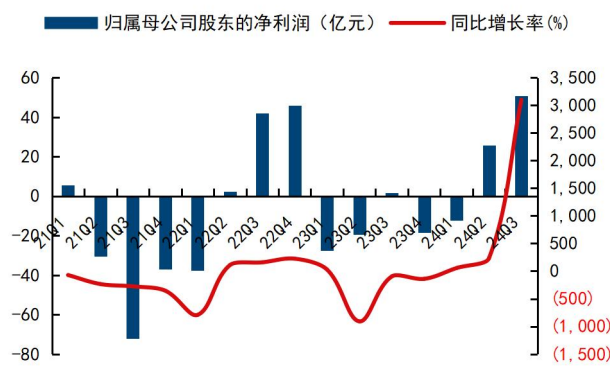
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

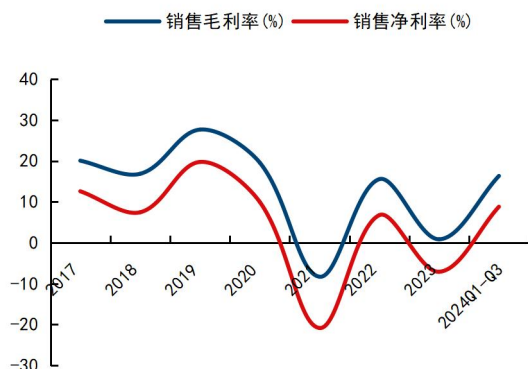
图4：温氏股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

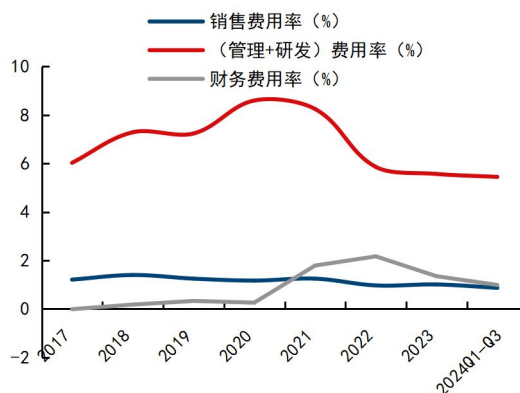
毛利率随生猪价格周期上行回暖，整体费用率下降明显。2024Q1-Q3 毛利率同比+15.94pct 至 16.33%，净利率同比+15.9pct 至 8.8%；2024Q1-Q3 销售费用率同比-0.16pct 至 0.87%，管理与研发费用率合计同比-0.16pct 至 5.45%，财务费用率同比-0.51pct 至 0.99%，整体费用率同比有所下降。

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

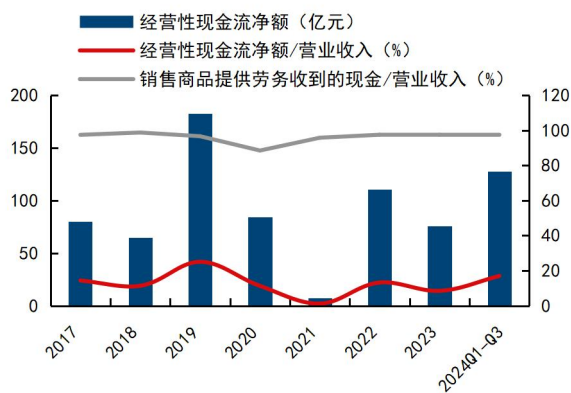
图6: 温氏股份费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

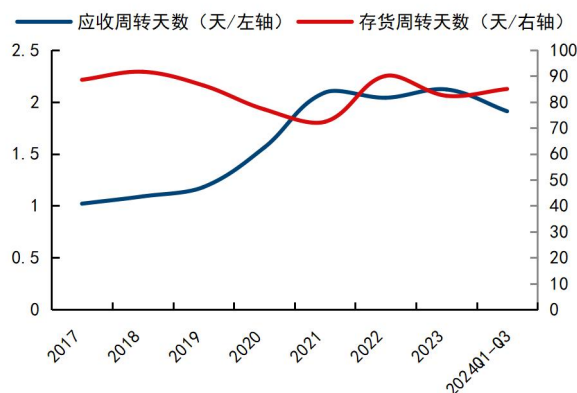
经营性现金流同比回暖, 应收及存货周转率小幅提升。2024Q1-Q3 经营性现金流净额同比+71.49pct 至 127.9%, 经营性现金流净额占营业收入比例同比+8.25pct 至 16.97%。在主要流动资产周转方面, 2024Q1-Q3 应收周转天数同比-20.1%至 1.91 天, 存货周转天数同比-1%至 84.99 天。

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

投资建议: 温氏股份生猪与黄鸡养殖成本稳步下降, 有望受益猪价景气周期上行。我们维持“优大于市”评级, 并维持盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润为 75.9/158.2/120.3 亿元, 对应当前股价 PE 为 17/8/11 X。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4266	4266	5246	5116	13755	营业收入	83725	89921	110315	124807	125751
应收款项	3040	2258	2871	3419	4134	营业成本	70697	89147	95516	100004	105509
存货净额	20388	20336	22657	24950	24875	营业税金及附加	132	143	165	206	174
其他流动资产	3428	2231	3289	8736	7797	销售费用	812	907	1022	1184	1108
流动资产合计	36594	33310	36263	44222	52061	管理费用	4374	4413	5164	5809	5727
固定资产	38911	37873	41576	43740	45699	研发费用	532	592	696	813	776
无形资产及其他	1648	1512	1453	1393	1334	财务费用	1816	1213	1005	999	912
投资性房地产	19998	18841	18841	18841	18841	投资收益	1473	857	1220	1100	1210
长期股权投资	934	1359	1709	1859	1959	资产减值及公允价值变动	(1051)	(756)	(459)	(475)	(427)
资产总计	98084	92895	99840	110054	119893	其他收入	(198)	(337)	(696)	(813)	(776)
短期借款及交易性金融负债	7041	9010	6847	8871	7830	营业利润	6118	(6137)	7507	16417	12329
应付款项	7555	11027	12084	11031	10226	营业外净收支	(303)	(234)	(135)	(120)	(113)
其他流动负债	10355	11101	12741	12353	15072	利润总额	5815	(6371)	7372	16297	12216
流动负债合计	24951	31138	31672	32255	33128	所得税费用	174	18	(214)	(11)	(181)
长期借款及应付债券	22556	17546	18146	17846	18046	少数股东损益	352	1	1	(489)	(366)
其他长期负债	7663	8364	8864	8064	8664	归属于母公司净利润	5289	(6390)	7587	15819	12031
长期负债合计	30219	25910	27010	25910	26710	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	55169	57048	58682	58165	59838	净利润	5289	(6390)	7587	15819	12031
少数股东权益	3212	2786	2787	2445	2188	资产减值准备	(1890)	(89)	42	12	13
股东权益	39703	33061	38372	49445	57866	折旧摊销	4774	4792	3857	4409	4861
负债和股东权益总计	98084	92895	99840	110054	119893	公允价值变动损失	1051	756	459	475	427
						财务费用	1816	1213	1005	999	912
						营运资本变动	(6539)	8019	(753)	(10519)	2828
						其它	2119	90	(41)	(355)	(269)
						经营活动现金流	4804	7179	11151	9842	19890
						资本开支	(527)	(2855)	(8001)	(7001)	(7201)
						其它投资现金流	1223	1252	2020	200	500
						投资活动现金流	511	(2027)	(6331)	(6951)	(6801)
						权益性融资	15	1926	0	0	0
						负债净变化	(8233)	(2556)	600	(300)	200
						支付股利、利息	(1863)	(2425)	(2276)	(4746)	(3609)
						其它融资现金流	11494	2884	(2163)	2024	(1041)
						融资活动现金流	(8682)	(5151)	(3840)	(3021)	(4450)
						现金净变动	(3367)	0	980	(130)	8639
						货币资金的期初余额	7633	4266	4266	5246	5116
						货币资金的期末余额	4266	4266	5246	5116	13755
						企业自由现金流	4673	4662	3079	3692	13131
						权益自由现金流	7934	4990	482	4416	11365

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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