

非金融公司|公司点评|温氏股份（300498）

生产成本控制较好，养殖主业稳健经营



报告要点

2024 年公司前三季度实现营业收入 753.84 亿元，同比增长 16.53%；实现净利润 66.36 亿元，同比增长 244.58%；实现归母净利润 64.08 亿元，同比增长 241.47%。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 1093.95/1213.37/1286.93 亿元，同比分别为 21.68%/10.92%/6.06%，归母净利润分别为 103.35/123.66/112.24 亿元，同比分别为扭亏为盈/19.65%/-9.23%。2024-2026 年 EPS 分别为 1.55/1.86/1.69 元/股，公司养殖业务稳健发展，维持“买入”评级。

分析师及联系人



王明琦



涂雅晴

SAC: S0590524040003

温氏股份(300498)

生产成本控制较好，养殖主业稳健经营

行业：农林牧渔/养殖业
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：18.63元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 6,654/5,439
 流通A股市值(百万元) 101,333.02
 每股净资产(元) 5.78
 资产负债率(%) 54.86
 一年内最高/最低(元) 23.90/15.12

股价相对走势



相关报告

- 《温氏股份(300498):受益猪周期上行,主业经营向好》2024.08.28
- 《温氏股份(300498):成本下移出栏增长有望受益猪周期反转》2024.05.11



扫码查看更多

事件

2024年公司前三季度实现营业收入753.84亿元,同比增长16.53%;实现净利润66.36亿元,同比增长244.58%;实现归母净利润64.08亿元,同比增长241.47%。在兼顾公司未来业务发展及生产经营资金需求的前提下,公司拟向全体股东每10股派发现金1.5元(含税),拟合计派发现金9.95亿元(含税)。

➤ 生猪业务量价齐升,主营业务稳健经营

1) 猪价上升叠加肉猪销量增长,2024年公司前三季度销售肉猪2,156.19万头,同比增长17.66%。公司肉猪销售收入439.14亿元,同比增长34.01%;肉猪销售均价同比增长17.45%。2024年公司前三季度销售肉鸡8.71亿只,同比增长1.03%;实现肉鸡销售收入244.63亿元,同比下降2.56%;肉鸡销售均价同比下降15.33%。
 2) 2024年,公司生猪出栏计划为3000-3300万头,同比增加400-700万头;公司肉鸡销售量计划同比增加5%-10%。截至2024年7月,公司能繁母猪约164-165万头,后备母猪充足,母猪产能基本满足公司出栏目标。

➤ 养殖成本控制较好,资产负债率进一步下降

生猪核心生产指标持续改善,公司生产成本控制较好。7月份,公司配种分娩率提升至87%,肉猪上市率92%,肉猪养殖综合成本约6.9-7元/斤。1-7月份,公司肉猪养殖综合成本降至7.3元/斤左右,已进入年初制定的成本目标区间。公司肉鸡生产持续保持高水平稳定。7月份,肉鸡养殖上市率达95.3%,处于历史高位水平。7月份,公司毛鸡出栏完全成本约5.9-6元/斤。猪价上涨叠加成本下移,公司资产负债表加快修复。截至三季度末,公司资产负债率降至54.86%,比上年末下降6.55pcts。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营收分别为1093.95/1213.37/1286.93亿元,同比分别为21.68%/10.92%/6.06%,归母净利润分别为103.35/123.66/112.24亿元,同比分别为扭亏为盈/19.65%/-9.23%。2024-2026年EPS分别为1.55/1.86/1.69元/股,公司养殖业务稳健发展,维持“买入”评级。

风险提示: 出栏不及预期;生猪价格长期处于低位的风险;原材料价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83708	89902	109395	121337	128693
增长率(%)	28.87%	7.40%	21.68%	10.92%	6.06%
EBITDA(百万元)	12464	-314	21176	24454	24104
归母净利润(百万元)	5289	-6390	10515	12141	10557
增长率(%)	139.46%	-220.81%	264.56%	15.46%	-13.04%
EPS(元/股)	0.79	-0.96	1.58	1.82	1.59
市盈率(P/E)	23.7	-19.6	11.9	10.3	11.8
市净率(P/B)	3.2	3.9	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	12.2	-493.3	7.0	5.6	5.1

数据来源:公司公告、iFIND,国联证券研究所预测;股价为2024年10月24日收盘价

1. 风险提示

出栏不及预期：公司母猪产能因规划等原因造成出栏量下调；或公司在生猪养殖过程中因发生疾病传播会给行业及公司带来直接导致生猪产量的降低。

生猪价格长期处于低位的风险：商品猪市场价格的周期性波动导致生猪养殖行业的毛利率呈现周期性波动，公司的毛利率也呈现与行业基本一致的波动趋势。未来，若生猪销售价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，或者公司生猪出栏规模增加幅度低于价格下降幅度，则公司存在业绩难以保持持续增长，甚至大幅下降、亏损的风险。

原材料价格波动风险：总体来看，由于各项营业成本构成变动幅度存在差异，小麦、玉米和豆粕等主要原材料成本，因此，上述大宗农产品价格波动对公司的主营业务成本、净利润均会产生较大影响。

财务预测摘要

资产负债表		单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	4266	4266	8752	19020	34342	
应收账款+票据	554	573	708	785	833	
预付账款	1194	863	1351	1499	1590	
存货	20388	20336	21578	23828	25874	
其他	10192	7273	10687	11356	11768	
流动资产合计	36594	33310	43076	56489	74407	
长期股权投资	934	1359	1924	2489	3054	
固定资产	48717	47167	40270	33281	26200	
在建工程	3834	3501	2917	2334	1750	
无形资产	1648	1512	1260	1008	756	
其他非流动资产	6360	6046	12813	17479	19345	
非流动资产合计	61494	59585	59184	56591	51106	
资产总计	98087	92895	102260	113079	125513	
短期借款	1089	2475	3387	0	0	
应付账款+票据	7555	11027	9675	10683	11601	
其他	16307	17637	17600	19433	21068	
流动负债合计	24951	31138	30661	30117	32669	
长期带息负债	28463	23651	23651	23651	23651	
长期应付款	477	1164	1164	1164	1164	
其他	1281	1094	1094	1094	1094	
非流动负债合计	30221	25910	25910	25910	25910	
负债合计	55172	57048	56571	56027	58579	
少数股东权益	3212	2786	3048	3351	3614	
股本	6554	6652	6654	6654	6654	
资本公积	8312	9824	9822	9822	9822	
留存收益	24837	16584	26164	37226	46844	
股东权益合计	42915	35847	45689	57053	66934	
负债和股东权益总计	98087	92895	102260	113079	125513	

现金流量表		单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
净利润	5641	-6389	10777	12443	10820	
折旧摊销	4833	4844	9467	11158	12550	
财务费用	1816	1213	933	853	734	
存货减少(增加为“-”)	-5445	53	-1242	-2250	-2046	
营运资金变动	-2976	4384	-6328	-301	-44	
其它	6630	2898	106	1117	911	
经营活动现金流	10500	7003	13712	23020	22925	
资本支出	-9476	-9274	-8500	-8000	-6500	
长期投资	457	2351	-500	-500	-500	
其他	3256	3608	728	1068	1070	
投资活动现金流	-5763	-3315	-8272	-7432	-5930	
债权融资	-12677	-3426	913	-3387	0	
股权融资	202	98	2	0	0	
其他	3250	-1248	-1869	-1932	-1673	
筹资活动现金流	-9225	-4576	-954	-5319	-1673	
现金净增加额	-4473	-884	4486	10269	15322	

利润表		单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	83708	89902	109395	121337	128693	
营业成本	70697	89147	88809	98070	106492	
营业税金及附加	132	143	176	196	207	
营业费用	812	907	1178	1307	1386	
管理费用	4905	5005	7177	7961	8443	
财务费用	1816	1213	933	853	734	
资产减值损失	-277	-245	-1451	-1610	-1708	
公允价值变动收益	-774	-512	0	0	0	
投资净收益	1473	857	1041	1041	1041	
其他	350	273	304	299	296	
营业利润	6118	-6137	11015	12682	11059	
营业外净收益	-303	-234	-239	-239	-239	
利润总额	5815	-6371	10777	12443	10820	
所得税	174	18	0	0	0	
净利润	5641	-6389	10777	12443	10820	
少数股东损益	352	1	262	302	263	
归属于母公司净利润	5289	-6390	10515	12141	10557	

财务比率		2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力						
营业收入		1.78%	7.40%	21.68%	10.92%	6.06%
EBIT		163.70%	-167.59%	327.02%	13.55%	-13.10%
EBITDA		281.38%	-102.52%	6,850.48%	15.48%	-1.43%
归属于母公司净利润		139.46%	-220.81%	264.56%	15.46%	-13.04%
获利能力						
毛利率		15.54%	0.84%	18.82%	19.18%	17.25%
净利率		6.74%	-7.11%	9.85%	10.25%	8.41%
ROE		13.32%	-19.33%	24.66%	22.61%	16.67%
ROIC		12.43%	-7.01%	21.78%	20.62%	17.65%
偿债能力						
资产负债率		56.25%	61.41%	55.32%	49.55%	46.67%
流动比率		1.5	1.1	1.4	1.9	2.3
速动比率		0.4	0.3	0.5	0.8	1.3
营运能力						
应收账款周转率		151.2	157.0	154.6	154.6	154.6
存货周转率		3.5	4.4	4.1	4.1	4.1
总资产周转率		0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
每股指标(元)						
每股收益		0.8	-1.0	1.6	1.8	1.6
每股经营现金流		1.6	1.1	2.1	3.5	3.4
每股净资产		5.8	4.8	6.3	8.0	9.4
估值比率						
市盈率		23.7	-19.6	11.9	10.3	11.8
市净率		3.2	3.9	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA		12.2	-493.3	7.0	5.6	5.1
EV/EBIT		20.0	-30.0	12.6	10.3	10.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月24日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼