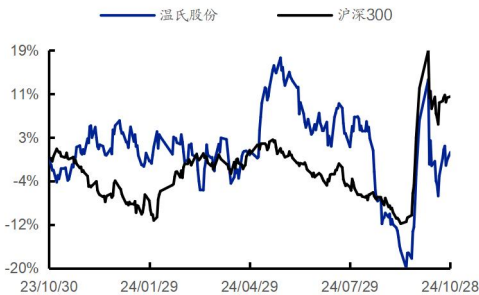


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

养殖景气上行, 业绩逐季兑现

——温氏股份 (300498) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/28

表现	1M	3M	12M
温氏股份	4.1%	-2.6%	3.3%
沪深 300	7.0%	16.3%	11.3%

市场数据

2024/10/28

当前价格 (元)	19.07
52 周价格区间 (元)	15.12-23.90
总市值 (百万)	126,890.12
流通市值 (百万)	103,726.28
总股本 (万股)	665,391.28
流通股本 (万股)	543,923.87
日均成交额 (百万)	1,204.11
近一月换手 (%)	1.61

相关报告

《温氏股份 (300498) 2023 年报及 2024 一季报
 点评报告: 成本指标持续优化, 主营业务稳健发展
 (买入)*养殖业*程一胜, 王思言》——2024-04-30
 《温氏股份 (300498) 2023 年三季度报点评报告:
 养殖价格反弹, 业绩环比扭亏为盈 (买入)*养殖
 业*程一胜》——2023-10-26
 《温氏股份 (300498) 2023 半年报点评报告: 营
 收稳步增长, 短期价格低迷业绩承压 (买入)*养
 殖业*程一胜》——2023-09-01

事件:

2024 年 10 月 23 日, 温氏股份发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度, 公司实现营业收入 754.19 亿元, 同比增长 16.56%, 实现归母净利润 64.08 亿元, 同比扭亏为盈。其中, 2024Q3 实现营收 286.62 亿元, 归母净利润 50.81 亿元。

投资要点:

- **主营业务盈利改善, 猪、黄鸡价格上行。**分业务看, 2024 年 1-9 月, 公司累计销售生猪 2156.19 万头, 累计销售仔猪 85.64 万头; 累计销售肉鸡 8.7 亿只, 白羽鸡鸡苗 1.38 亿只。从价格看, 2024Q3 公司生猪月度销售在 19 元/公斤波动, 生猪业务贡献丰厚利润; 黄鸡月度销售均价在 13 元/公斤以上, 行业维持盈利。
- **养殖成本快速下降, 生产成绩向好。**公司不断加强基础生产管理, 肉猪生产成绩持续向好, 养殖成本持续降低。根据公司披露的投资者关系活动记录 (20240904), 公司开展“猪苗降本”专项行动, 成效较为显著, 2024 年初至今, 猪苗生产成本逐月下降, 本年度累计下降 80-90 元/头, 猪苗成本的下降将逐步体现在后续出栏肉猪养殖综合成本的“猪苗成本”项目上来; 公司饲料生产成本约下降 300-400 元/吨, 将逐步体现在后续出栏肉猪养殖综合成本的“饲料成本”项目上来; 随着公司养殖规模有序扩大、管理水平持续提高, 后续出栏肉猪分摊的固定资产等“费用”将逐步减少。
- **盈利预测和投资评级** 2024 年猪价呈现上行趋势, 公司三季度业绩表现较好, 我们预计 Q4 猪价或将维持高景气, 公司业绩持续兑现, 因此我们预计 2024-2026 年公司营收为 1014/1084.8/1153.2 亿元, 归母净利润为 100.17/105.28/103.66 亿元, 对应 PE 分别 12.49/11.88/12.07 倍, 公司生猪、黄鸡体量较大, 我们看好公司业绩改善, 维持“买入”评级。
- **风险提示** 饲料原料价格波动风险; 生猪养殖中的疫病及价格波动风险; 猪价上涨不及预期的风险; 消费复苏不及预期的风险; 养殖疾病的风险; 公司业绩不及预期的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	89921	101400	108480	115320
增长率(%)	7	13	7	6
归母净利润 (百万元)	-6390	10017	10528	10366
增长率(%)	-221	257	5	-2
摊薄每股收益 (元)	-0.96	1.51	1.58	1.56
ROE(%)	-19	24	22	18
P/E	—	12.49	11.88	12.07
P/B	4.04	3.05	2.56	2.21
P/S	1.48	1.23	1.15	1.08
EV/EBITDA	490.25	9.77	8.98	8.61

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：温氏股份盈利预测表

证券代码:	300498				股价:	19.07				投资评级:	买入				日期:	2024/10/28			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	-19%	24%	22%	18%	EPS	-0.97	1.51	1.58	1.56										
毛利率	1%	16%	15%	14%	BVPS	4.97	6.17	7.36	8.51										
期间费率	7%	7%	7%	6%	估值														
销售净利率	-7%	10%	10%	9%	P/E	—	12.49	11.88	12.07										
成长能力					P/B	4.04	3.05	2.56	2.21										
收入增长率	7%	13%	7%	6%	P/S	1.48	1.23	1.15	1.08										
利润增长率	-221%	257%	5%	-2%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.94	1.08	1.14	1.19	营业收入	89921	101400	108480	115320										
应收账款周转率	169.75	182.25	177.21	176.67	营业成本	89147	85543	92210	99247										
存货周转率	4.38	4.31	4.49	4.41	营业税金及附加	143	162	174	185										
偿债能力					销售费用	907	1014	1085	1153										
资产负债率	61%	53%	46%	40%	管理费用	4413	5070	5424	5766										
流动比	1.07	1.37	1.42	1.43	财务费用	1213	1108	826	498										
速动比	0.28	0.48	0.46	0.46	其他费用/(-收入)	592	669	716	761										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	-6137	10267	10778	10616										
现金及现金等价物	6483	9781	9547	9724	营业外净收支	-234	-250	-250	-250										
应收款项	521	592	633	673	利润总额	-6371	10017	10528	10366										
存货净额	20336	19385	21672	23333	所得税费用	18	0	0	0										
其他流动资产	5970	5836	5740	5643	净利润	-6389	10017	10528	10366										
流动资产合计	33310	35593	37592	39373	少数股东损益	1	0	0	0										
固定资产	34372	35006	35774	36852	归属于母公司净利润	-6390	10017	10528	10366										
在建工程	3501	2100	1260	756	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	20353	20054	20004	19944	经营活动现金流	7594	13591	15139	15708										
长期股权投资	1359	1359	1359	1359	净利润	-6390	10017	10528	10366										
资产总计	92895	94113	95989	98284	少数股东损益	1	0	0	0										
短期借款	2475	2375	1375	875	折旧摊销	5435	3817	4122	4486										
应付款项	11027	9505	10246	11027	公允价值变动	512	2	-20	-23										
合同负债	371	416	445	473	营运资金变动	5193	-1718	-722	-14										
其他流动负债	17265	13680	14420	15201	投资活动现金流	-3315	-2794	-4550	-5550										
流动负债合计	31138	25975	26485	27576	资本支出	-6249	-3250	-4250	-5250										
长期借款及应付债券	17546	16045	11545	7045	长期投资	2720	200	-300	-300										
其他长期负债	8364	8226	6226	4226	其他	214	256	0	0										
长期负债合计	25910	24271	17771	11271	筹资活动现金流	-4576	-7297	-11143	-10304										
负债合计	57048	50245	44256	38846	债务融资	-2634	-4126	-7500	-7000										
股本	6652	6653	6653	6653	权益融资	1926	0	0	0										
股东权益	35847	43867	51733	59438	其它	-3868	-3171	-3643	-3304										
负债和股东权益总计	92895	94113	95989	98284	现金净增加额	-294	3500	-554	-147										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022年Choice最佳分析师第2名；2022年中国证券业分析师金牛奖第4名；2022年卖方分析师水晶球奖总榜单第5名（公募榜单第4名），2020年水晶球公募榜单第5名；2022年新浪财经金麒麟最佳分析师第5名；2022年第20届新财富最佳分析师第6名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。