

业绩扭亏为盈，成长增速加快

投资要点

- 业绩总结:** 公司发布 2024 年中期报告。公司 2024H1 实现营收 467.58 亿元，同比+13.49%，归母净利润 13.27 亿元，同比扭亏为盈。2024Q2 实现营收 249.1 亿元，同比+17.36%；归母净利润 25.63 亿元，同比扭亏为盈；扣非后归母净利润为 24.1 亿元，同比扭亏为盈。
- 点评: 鸡猪共振，业绩扭亏为盈。** 分业务来看，二季度，公司养猪业务盈利约 18 亿元，养鸡业务盈利约 8 亿元。鸡猪共振，养殖景气回升。报告期内，公司销售肉猪(含毛猪和鲜品) 1,437.42 万头，同比增长 21.96%。猪价上升。报告期内公司毛猪销售均价 15.32 元/公斤，同比上升 5.09%。报告期内，公司销售肉鸡 5.48 亿只(含毛鸡、鲜品和熟食)，同比减少 1.04%，毛鸡销售均价 13.29 元/公斤，同比上升 1.51%，肉鸡销售收入 156.73 亿元，同比下降 0.53%。叠加饲料原料价格下降及管理改善，肉猪类毛利率同比增长 19.49pp，肉鸡类毛利率同比增长 12.36pp。
- 公司生猪产能稳步发展，养殖成绩持续改善。** 2023 年公司销售肉猪 2626 万头，同比增长 46.65%。截至 6 月末，公司能繁母猪约 164-165 万头，后备母猪充足。已经完成公司年初计划的在 2023 年底存量的基础上再增加 5-10 万头，成长增速加快。上半年，公司肉猪养殖综合成本降至 7.4 元/斤左右，同比下降约 1.2 元/斤，已实现年初制定的年度成本目标。其中，二季度肉猪养殖综合成本降至 7.1 元/斤左右，季度环比下降 0.5 元/斤。与 4、5 月份同口径相比，6 月份肉猪养殖综合成本约 6.9 元/斤。
- 黄鸡生产稳定，成本控制良好。** 2023 年公司销售肉鸡 11.83 亿只，同比增长 9.51%。上半年，公司毛鸡出栏完全成本降至 6.2 元/斤左右，同比下降 0.8 元/斤。其中二季度毛鸡出栏完全成本降至 6.1 元/斤以下，季度环比下降 0.3-0.4 元/斤。与 4、5 月份同口径相比，6 月份毛鸡出栏完全成本约 5.9 元/斤。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.09 元、1.69 元、1.35 元，对应动态 PE 分别为 15.5/10/12.5 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产能释放不及预期、下游需求不及预期、养殖端突发疫情等风险。

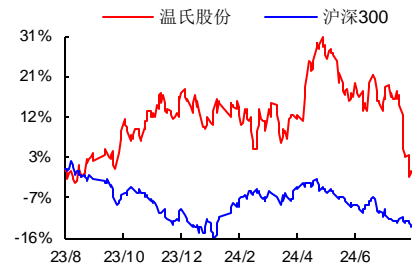
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	89,902	112,717	126,158	136,318
增长率	7.40%	25.38%	11.93%	8.05%
归属母公司净利润(百万元)	-6,390	7,247	11,274	8,972
增长率	-220.81%	213.42%	55.57%	-20.42%
每股收益 EPS(元)	-0.97	1.09	1.69	1.35
净资产收益率 ROE	-19.33%	17.99%	21.87%	14.82%
PE	—	15.50	9.97	12.52
PB	4.04	2.79	2.18	1.86

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn
联系人: 赵磐
电话: 010-57758503
邮箱: zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	66.53
流通 A 股(亿股)	54.38
52 周内股价区间(元)	16.51-22.34
总市值(亿元)	1,123.68
总资产(亿元)	905.39
每股净资产(元)	5.05

相关研究

- 温氏股份(300498): 规模逆势增长, 养殖成绩持续好转竞争力增强 (2024-05-07)
- 温氏股份(300498): 成本下降景气回升, 三季度扭亏为盈 (2023-11-01)
- 温氏股份(300498): 畜禽价格低迷 H1 业绩承压, 降本增效 Q2 环比减亏 (2023-09-03)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024E	2025E	2026E	2023A		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	89,902	112,717	126,158	136,318	净利润	-6,389	7,481	11,452	9,187
营业成本	89,147	100,506	109,593	118,417	折旧与摊销	5,435	3,988	4,067	4,225
营业税金及附加	143	178	200	216	财务费用	1,329	0	0	0
销售费用	907	1,115	1,260	1,355	资产减值损失	249	-693	-678	-683
管理费用	4,413	5,711	6,292	6,853	经营营运资本变动	5,193	-2,922	446	-645
财务费用	1,213	14	13	0	其他	1,776	-2,057	-2,406	0
资产减值损失	-245	693	678	683	经营活动现金流净额	7,594	5,797	12,881	12,084
投资收益	857	1,762	2,127	0	资本支出	-6,249	-1,112	-919	-1,207
公允价值变动损益	-512	50	50	0	其他	2,934	1,583	1,767	-349
其他经营损益	226	401	452	0	投资活动现金流净额	-3,315	471	847	-1,556
营业利润	-6,137	7,583	11,514	9,274	短期借款	1,386	701	929	853
其他非经营损益	-234	0	0	0	长期借款	-2,556	0	0	0
利润总额	-6,371	7,583	11,514	9,274	股权融资	1,926	-30	0	0
所得税	18	102	61	87	支付股利	-2,425	0	0	0
净利润	-6,389	7,481	11,452	9,187	其他	-2,907	-2,801	0	0
少数股东损益	1	233	178	214	筹资活动现金流净额	-4,576	-2,130	929	853
归属母公司股东净利润	-6,390	7,247	11,274	8,972	现金流量净额	-294	4,138	14,658	11,381
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,266	8,404	23,062	34,443	成长能力				
应收和预付款项	1,385	1,892	1,986	2,181	销售收入增长率	7.40%	25.38%	11.93%	8.05%
存货	20,336	24,946	26,468	28,863	营业利润增长率	-200.31%	223.56%	51.84%	-19.45%
其他流动资产	3,309	3,309	3,309	3,309	净利润增长率	-220.81%	213.42%	55.57%	-20.42%
长期股权投资	1,359	1,704	2,075	2,437	EBITDA 增长率	-97.41%	3409.38%	34.60%	-13.43%
投资性房地产	77	72	69	65	获利能力				
固定资产和在建工程	37,873	36,339	34,717	32,940	毛利率	0.84%	10.83%	13.13%	13.13%
无形资产和开发支出	1,512	1,384	1,253	1,122	三费率	7.27%	6.07%	6.00%	6.02%
其他非流动资产	157	157	157	157	净利率	-7.11%	6.64%	9.08%	6.74%
资产总计	92,895	101,200	115,763	128,025	ROE	-19.33%	17.99%	21.87%	14.82%
短期借款	2,475	3,176	4,105	4,958	ROA	-6.88%	7.16%	9.74%	7.01%
应付和预收款项	11,029	11,871	13,150	14,135	ROIC	-7.47%	10.14%	13.29%	9.54%
长期借款	7,597	7,597	7,597	7,597	EBITDA/销售收入	0.37%	10.28%	12.36%	9.90%
其他负债	35,947	35,260	36,163	37,399	营运能力				
负债合计	57,048	57,904	61,015	64,089	总资产周转率	0.94	1.16	1.16	1.12
股本	6,652	6,653	6,653	6,653	固定资产周转率	2.59	3.33	3.85	4.32
资本公积	9,824	9,793	9,793	9,793	应收账款周转率	169.75	188.10	176.90	174.57
留存收益	16,591	23,839	35,113	44,086	存货周转率	4.38	4.44	4.26	4.28
归属母公司股东权益	33,061	40,277	51,551	60,524	销售商品提供劳务收到现金营业收入				
少数股东权益	2,786	3,020	3,197	3,412	资本结构				
股东权益合计	35,847	43,296	54,749	63,936	资产负债率	61.41%	57.22%	52.71%	50.06%
负债和股东权益合计	92,895	101,200	115,763	128,025	带息债务/总负债	57.25%	52.87%	51.70%	50.55%
					流动比率	1.07	1.35	1.70	1.94
					速动比率	0.28	0.43	0.82	1.06
					股利支付率	-10.41%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	-0.97	1.09	1.69	1.35
					每股净资产	4.97	6.05	7.75	9.10
					每股经营现金	1.14	0.87	1.94	1.82
					每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	330	11,585	15,593	13,500					
PE	—	16	10	13					
PB	4	3	2	2					
PS	1	1	1	1					
EV/EBITDA	490	12	8	8					
股息率	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
