

2024年04月24日

买入（维持）

报告原因：重大事项

温氏股份（300498）：3月猪鸡销量稳健增长，成本继续优化

——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2024/04/24
收盘价	19.20
总股本(万股)	665,203
流通A股/B股(万股)	544,528/0
资产负债率(%)	60.31%
市净率(倍)	3.36
净资产收益率(加权)	-12.19
12个月内最高/最低价	20.78/16.08



相关研究

《温氏股份（300498）：猪鸡出栏稳健增长，经营效率持续改善——公司简评报告》2023.04.28

投资要点

- 3月肉猪出栏量和均重均有所增长。**公司2024年3月销售肉猪262.05万头，环比+36.34%，同比+26.42%；收入47.27亿元，环比+41.61%，同比+26.02%；销售均价14.73元/公斤，环比+3.08%，同比-3.09%；测算头均出栏体重122.5公斤，环比+0.8%，同比+2.9%，3月出栏体重小幅上升。2024Q1销售肉猪718万头，同比+28.3%；测算销售均价14.3元/公斤，同比-4%。2月公司肉猪养殖综合成本约15.6元/公斤，较1月环比下降，2024Q1生猪板块环比或减亏。根据投资者关系记录表，截至2024年2月末，公司能繁母猪存栏约155万头，与2023年底持平，预计2024年底再增加5-10万头。同时，公司积极布局屠宰产能，目前有4个生猪屠宰项目已投入运营，合计年屠宰产能约400万头。另外还有3个生猪屠宰在建项目，建成后合计年屠宰产能约300万头。公司2024年肉猪养殖综合成本目标为15-15.6元/公斤，出栏目标为3000-3300万头。
- 3月肉鸡价格下降，生产成绩保持高水平。**公司2024年3月销售肉鸡9759.60万只，环比+40.02%，同比+1.77%；收入27.85亿元，环比+33.77%，同比-2.79%；毛鸡销售均价12.98元/公斤，环比-4.49%，同比-2.70%。2024Q1销售肉鸡2.67亿只，同比+0.2%，测算销售均价13元/公斤，环比-5.7%，同比+1.29%，肉鸡价格环比下降，2024Q1肉鸡板块盈利环比或收窄。根据投资者关系记录表，公司肉鸡生产成绩持续保持高水平状态，2月毛鸡出栏完全成本约13元/公斤，成本稳中有降。预计2024年公司黄羽鸡出栏量同比增长5%-10%，毛鸡出栏完全成本目标为13.2-13.6元/公斤。
- 公司经营稳健，资金支持保障。**公司债务结构较为合理，根据投资者关系记录表，截至2023年末，债务中长债约占55%，短债约占45%，短期偿债压力较小。目前公司资金储备较为充足。截至2024年2月末，公司各类可用资金超100亿元，其中非受限资金超80亿元。债务压力不大，整体经营情况稳健。
- 投资建议：**公司是生猪和黄羽鸡养殖龙头企业，出栏量稳健增长，生产成绩保持高水平，随着猪鸡价格逐步向好，盈利能力有望逐季改善。由于猪鸡价格的波动，我们调整2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为-63.29/54.73/179.90亿元，对应EPS分别为-0.95/0.82/2.70元，当前股价对应PE分别为-23/7倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**猪鸡价格上涨不及预期；原材料价格波动；大规模疫病风险；需求不及预期。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	83,725.11	89,917.60	113,093.48	141,924.52
同比增速(%)	28.88%	7.40%	25.77%	25.49%
归母净利润(百万元)	5,289.01	-6,328.63	5,472.74	17,990.45
同比增速(%)	139.46%	-219.66%	186.48%	228.73%
EPS(元/股)	0.82	-0.95	0.82	2.70
市盈率(P/E)	23.92	—	23.29	7.08
市净率(P/B)	3.24	3.69	3.18	2.20

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年4月24日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	83,725	89,918	113,093	141,925
%同比增速	29%	7%	26%	25%
营业成本	70,699	90,224	100,748	114,911
毛利	13,011	-312	12,333	27,000
%营业收入	16%	0%	11%	19%
税金及附加	132	153	181	227
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	812	1,079	1,131	1,419
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	4,374	4,855	5,993	7,521
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	532	719	792	993
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	1,816	428	563	542
%营业收入	2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-277	-667	-102	73
信用减值损失	-61	-21	-20	-7
其他收益	246	180	339	426
投资收益	1,473	1,259	1,696	2,129
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-774	20	30	30
资产处置收益	150	162	226	284
营业利润	6,118	-6,608	5,855	19,246
%营业收入	7%	-7%	5%	14%
营业外收支	-303	-29	-39	-26
利润总额	5,815	-6,637	5,816	19,220
%营业收入	7%	-7%	5%	14%
所得税费用	174	-199	174	577
净利润	5,641	-6,438	5,642	18,643
%营业收入	7%	-7%	5%	13%
归属于母公司的净利润	5,289	-6,329	5,473	17,990
%同比增速	139%	-220%	186%	229%
少数股东损益	352	-109	169	653
EPS (元/股)	0.82	-0.95	0.82	2.70

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.82	-0.95	0.82	2.70
BVPS	6.06	5.19	6.02	8.72
PE	23.92	—	23.29	7.08
PEG	0.17	—	0.12	0.03
PB	3.24	3.69	3.18	2.20
EV/EBITDA	12.57	-122.51	13.35	5.43
ROE	13%	-18%	14%	31%
ROIC	9%	-8%	8%	20%

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,266	620	7,467	26,395
交易性金融资产	3,209	2,709	2,815	3,020
应收账款及应收票据	538	554	682	859
存货	20,388	25,062	27,706	32,239
预付账款	1,194	1,444	1,511	1,724
其他流动资产	6,999	5,819	7,989	9,323
流动资产合计	36,594	36,207	48,168	73,559
长期股权投资	934	1,076	1,218	1,279
投资性房地产	77	33	29	43
固定资产合计	35,077	34,411	32,900	30,247
无形资产	1,648	1,544	1,462	1,372
商誉	159	156	74	59
递延所得税资产	58	48	48	48
其他非流动资产	23,537	21,348	19,868	18,895
资产总计	98,084	94,822	103,767	125,503
短期借款	1,089	1,489	1,288	1,172
应付票据及应付账款	7,555	9,523	10,634	12,129
预收账款	2	2	2	3
应付职工薪酬	1,450	1,895	2,216	2,689
应交税费	265	270	339	426
其他流动负债	14,590	15,984	17,147	18,700
流动负债合计	24,951	29,163	31,627	35,119
长期借款	10,153	11,153	13,804	15,304
应付债券	12,403	8,803	6,792	4,692
递延所得税负债	640	576	576	576
其他非流动负债	7,023	7,479	7,677	7,878
负债合计	55,169	57,173	60,476	63,569
归属于母公司的所有者权益	39,703	34,547	40,019	58,010
少数股东权益	3,212	3,102	3,272	3,924
股东权益	42,915	37,649	43,291	61,934
负债及股东权益	98,084	94,822	103,767	125,503

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	11,075	-2,352	7,272	19,281
投资	0	0	0	0
资本性支出	-6,404	-3,032	-2,429	-1,215
其他	125	1,288	1,996	2,179
投资活动现金流净额	-5,763	-788	-485	822
债权融资	-8,135	-1,111	631	-522
股权融资	1,698	1,220	0	0
支付股利及利息	-1,863	-492	-572	-654
其他	-924	-121	0	0
筹资活动现金流净额	-9,225	-504	59	-1,175
现金净流量	-3,898	-3,645	6,847	18,928

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年04月24日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089