

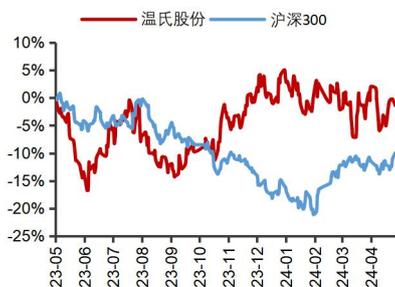
生产指标持续改善，畜禽成本稳步回落

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-29

收盘价 (元)	19.21
近 12 个月最高/最低 (元)	21.48/15.89
总股本 (百万股)	6,652
流通股本 (百万股)	5,445
流通股比例 (%)	81.9
总市值 (亿元)	1263
流通市值 (亿元)	1034

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 温氏股份 (300498) 2022 年业绩预告点评：Q4 猪鸡业绩双盈利，肉猪上市率明显改善 2023-2-2
2. 温氏股份 (300498) 年报季报点评：畜禽业务稳健增长，生猪生产指标逐步改善 2023-4-26
3. 温氏股份 (300498) 中报点评：生猪出栏量同比增长 47.2%，生产指标持续改善 2023-8-31
4. 温氏股份 (300498) 三季报点评：公司 Q3 业绩实现盈利，畜禽养殖成本稳步下行 2023-10-26

主要观点：

● 2023 年亏损 63.9 亿元，2024Q1 亏损 12.36 亿元

公司公布 2023 年报和 2024 年一季报：2023 年实现收入 899 亿元，同比增长 7.4%，归母净利润亏损 63.9 亿元，2022 年盈利 52.89 亿元；2024Q1 实现收入 218.4 亿元，同比增长 9.4%，归母净利润亏损 12.36 亿元，2023Q1 归母净利润亏损 27.5 亿元。

● 2024Q1 生猪养殖综合成本降至 15.2 元/公斤，保证盈利为首要目标

2023 年，公司生猪出栏量 2626.2 万头，同比大增 46.6%。公司高度聚焦重大疾病防控工作，继续完善高繁种猪配套系，优化种猪结构，加大低效母猪、非主流品系公猪淘汰力度，提高种猪繁殖性能，2023 年公司肉猪上市率 92%，同比提升 2 个百分点，种猪 PSY22.1 头，同比提升 2.1 头，生猪养殖综合成本降至 16.7 元/公斤，同比下降 3.4%。

2024Q1，公司生猪出栏量 718 万头，同比增长 28.3%，实现生猪业务收入 123.1 亿元，同比增长 24.4%。分月度看，1-3 月公司生猪销售均价分别为 13.76 元/公斤、14.29 元/公斤、14.73 元/公斤，2024Q1 公司生猪养殖综合成本约 15.2 元/公斤，我们估算 Q1 生猪业务亏损 9 亿元左右，随着饲料成本回落和生产效率提升，公司生猪综合成本有望降至 15 元/公斤以内。截至目前，公司肉猪有效饲养能力已超过 3500 万头，能繁母猪存栏量约 155 万头，2024 年公司计划出栏生猪 3000-3300 万头，将以保证盈利为首要考虑目标，注重生产稳定和成本控制，3 月公司养猪业务 PSY 已提升至 23 头左右。

● 2024Q1 肉鸡业务微利，肉鸡出栏成本降至 12.8 元/公斤

2023 年，公司肉鸡出栏量 11.83 亿羽，同比增长 9.5%，肉鸡上市率 94.9%，维持高水平稳定状态，毛鸡成本同比下降 0.66%。分季度看，Q1、Q2、Q3、Q4 肉鸡出栏量分别为 2.67 亿羽、2.87 亿羽、3.08 亿羽、3.22 亿羽，同比分别增长 17.8%、9.5%、4.7%、8%；Q1、Q2、Q3、Q4 肉鸡业绩分别为，亏损约 10 亿元、亏损约 2 亿元、盈利 8-9 亿元、盈利 4 亿元。10-12 月，公司肉鸡销售均价分别为 14.37 元/公斤、13.68 元/公斤、13.33 元/公斤，我们估算 Q4 肉鸡出栏成本 13 元/公斤，较 Q3 肉鸡出栏成本下降 0.2-0.3 元/公斤。

2024Q1，公司肉鸡出栏量 2.67 亿羽，同比增长 0.2%，实现肉鸡业务收入 76.52 亿元，同比下降 1%。分月度看，1-3 月公司肉鸡销售均价分别为 12.65 元/公斤、13.59 元/公斤、12.98 元/公斤，2024Q1 公司肉鸡完全成本约 12.8 元/公斤，我们估算 Q1 肉鸡业务盈利约 0.2 亿元。

● 生猪逻辑已从产能去化转向猪价反转，黄羽鸡有望获得正常盈利

①2022 年 12 月-2024 年 3 月，官方能繁母猪产能去化约 9%，市场逻辑已从产能去化转向猪价反转。今年以来，生猪价格明显强于市场预期的原因是，2023Q4 北方疫情造成生猪提前出栏，春节前大体重猪集中出栏造成节后大体重猪相对短缺，标肥价差、压栏、二次育肥对猪价形成支撑。从当前时点看，生猪均重变化、南方暴雨天气对疫情的影响，

将影响本轮猪周期价格高度。②2024年第12周(3.18-3.24)：黄羽在产祖代存栏144.5万套，处于2018年以来同期高位；黄羽在产父母代存栏1269万套，黄羽父母代鸡苗销量102.6万套，均创2018年以来同期新低，2024年黄羽鸡有望获得正常盈利。

● 投资建议

我们预计2024-2026年公司生猪出栏量3300万头、3700万头、4000万头，同比分别增长25.7%、12.1%、8.1%，预计肉鸡出栏量12.42亿羽、13.04亿羽、13.69亿羽，同比分别增长5%、5%、5%，对应归母净利润84.03亿元、175.3亿元、153.62亿元，同比分别增长231.5%、108.6%、-12.4%，归母净利润前值2024年31.88亿元、2025年188.25亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了24-25年猪价预期、生猪养殖综合成本、肉鸡出栏完全成本。2024年生猪价格有望迎来新一轮上行周期，公司作为我国第二大生猪养殖企业、第一大黄羽鸡养殖企业，有望实现净利润大幅增长，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；鸡价上涨晚于预期；猪价持续低迷。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	89921	112271	129023	132297
收入同比 (%)	7.4%	24.9%	14.9%	2.5%
归属母公司净利润	-6390	8403	17530	15362
净利润同比 (%)	-220.8%	231.5%	108.6%	-12.4%
毛利率 (%)	0.8%	15.2%	19.7%	16.4%
ROE (%)	-19.3%	20.3%	29.7%	20.7%
每股收益 (元)	-0.97	1.26	2.64	2.31
P/E	—	15.21	7.29	8.32
P/B	4.04	3.08	2.17	1.72
EV/EBITDA	490.25	11.43	5.77	6.01

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。