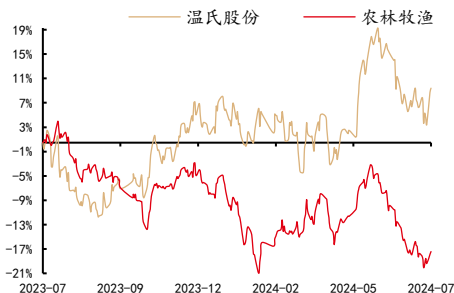


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.38
总股本/流通股本(亿股)	66.53 / 54.38
总市值/流通市值(亿元)	1,356 / 1,108
52周内最高/最低价	22.34 / 16.51
资产负债率(%)	61.4%
市盈率	-21.00
第一大股东	温鹏程

研究所

分析师: 王琦
 SAC 登记编号: S1340522100001
 Email: wangqi2022@cnpsec.com

温氏股份(300498)
成本降速超预期, Q2 业绩大幅好转
● 事件:

公司发布 2024 年中期业绩预告, 实现归母净利润 12.5-15 亿元, 去年同期为亏损 46.89 亿元。其中二季度单季实现归母净利为 24.86-27.36 亿元。公司二季度大幅盈利, 主因猪价上行及成本快速下降。

● 点评: 猪周期向好, 公司降本速度快

生猪: 量增价涨成本降。上半年公司出栏生猪 1437.42 万头, 同比增 21.96%, 保持较高成长性。同时猪价逐月上行, 公司生猪出栏均价为 15.32 元/公斤, 同比增长 5.09%。尤其是 5 月以来, 生猪供应减少开始显现, 猪价上行趋势愈发明显, 6 月公司毛猪均价为 18.1 元/公斤, 为 23 年初以来最高。生产成绩提高叠加饲料原料价格下降的影响, 公司生猪养殖成本从年初的 7.8-7.9 元/斤持续下降, 至 4 月、5 月分别为: 7.2 元/斤、7.1 元/斤, 预计 6 月进一步下降至 7 元/斤。依靠成本优势和猪价回暖, 4 月公司生猪养殖业务就已盈利, 是最先实现盈利的公司之一。

肉鸡: 成本下降, 进一步增厚公司业绩。公司肉鸡养殖业务生产稳定, 上半年销售肉鸡 5.48 亿只, 同比减少 1.04%。虽然消费较弱, 但在猪价上行带动下, 毛鸡销售均价同比上涨 1.51% 至 13.29 元/公斤。饲料价格下降等影响下, 公司肉鸡养殖成本下降明显, 从年初的 13 元/公斤下降至 5 月的 12 元/公斤, 我们预计二季度公司肉鸡单羽盈利 3.2 元左右。

● 上调盈利预测, 维持“买入”评级

行业产能去化充分, 下半年猪价有望维持在相对高位。同时公司养殖成本下降速度超预期, 故我们上调公司盈利预测。预计公司 2024-2026 年的 EPS 分别为 1.49 元、1.89 元和 1.86 元。公司将充分受益于周期回暖, 同时成本优势突出, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 发生动物疫情风险, 需求不及预期风险
■ 盈利预测和财务指标 (股价时间为: 2024 年 7 月 15 日收盘价)

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	89,921	103,235	111,415	113,300
增长率(%)	7.40	14.81	7.92	1.69
EBITDA(百万元)	330	15,420	18,410	18,037
归属母公司净利润(百万元)	-6,390	9,890	12,588	12,387
增长率(%)	-220.81	254.78	27.29	-1.60
EPS(元/股)	-0.96	1.49	1.89	1.86
市盈率(P/E)	-21.08	13.62	10.70	10.88
市净率(P/B)	4.07	3.18	2.52	1.99
EV/EBITDA	490.25	10.12	8.00	7.33

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	89921	103235	111415	113300	营业收入	7.4%	14.8%	7.9%	1.7%
营业成本	89147	85356	90623	92879	营业利润	-200.3%	268.6%	28.0%	-2.7%
税金及附加	143	155	167	170	归属于母公司净利润	-220.8%	254.8%	27.3%	-1.6%
销售费用	907	1239	1226	1246	获利能力				
管理费用	4413	5162	5459	5552	毛利率	0.8%	17.3%	18.7%	18.0%
研发费用	592	671	557	566	净利率	-7.1%	9.6%	11.3%	10.9%
财务费用	1213	961	847	682	ROE	-19.3%	23.3%	23.5%	18.3%
资产减值损失	-245	-95	-45	-45	ROIC	-7.5%	14.2%	15.3%	12.8%
营业利润	-6137	10347	13241	12880	偿债能力				
营业外收入	37	45	60	60	资产负债率	61.4%	54.2%	47.9%	42.2%
营业外支出	270	300	300	300	流动比率	1.07	1.39	1.82	2.35
利润总额	-6371	10092	13001	12640	营运能力				
所得税	18	0	156	0	应收账款周转率	169.75	188.59	177.64	157.78
净利润	-6389	10092	12845	12640	存货周转率	4.42	5.10	5.43	5.46
归母净利润	-6390	9890	12588	12387	总资产周转率	0.94	1.08	1.07	0.98
每股收益(元)	-0.96	1.49	1.89	1.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.96	1.49	1.89	1.86
货币资金	4266	11264	20356	35262	每股净资产	4.97	6.38	8.04	10.16
交易性金融资产	2217	1717	2917	3917	估值比率				
应收票据及应收账款	521	574	681	755	PE	-21.08	13.62	10.70	10.88
预付款项	863	1024	1087	1300	PB	4.07	3.18	2.52	1.99
存货	20336	20154	20894	20640	现金流量表				
流动资产合计	33310	40468	52322	68796	净利润	-6389	10092	12845	12640
固定资产	34372	32922	31677	29979	折旧和摊销	5435	4368	4562	4715
在建工程	3501	2901	1951	1351	营运资本变动	5193	-3687	-3140	-839
无形资产	1512	1570	1628	1686	其他	3355	740	727	834
非流动资产合计	59585	58633	56666	54241	经营活动现金流净额	7594	11513	14994	17350
资产总计	92895	99101	108988	123037	资本开支	-6249	-3775	-2710	-2540
短期借款	2475	3475	4675	5475	其他	2934	1064	-820	-515
应付票据及应付账款	11027	9200	7552	7224	投资活动现金流净额	-3315	-2711	-3530	-3055
其他流动负债	17637	16401	16470	16528	股权融资	1926	108	0	0
流动负债合计	31138	29075	28697	29227	债务融资	-2634	-200	200	0
其他	25910	24621	23541	22721	其他	-3868	-1070	-1072	-1089
非流动负债合计	25910	24621	23541	22721	筹资活动现金流净额	-4576	-1162	-872	-1089
负债合计	57048	53695	52237	51947	现金及现金等价物净增加额	-294	7640	10592	13206
股本	6652	6652	6652	6652					
资本公积金	9824	9932	9932	9932					
未分配利润	13088	20853	30053	42282					
少数股东权益	2786	2988	3245	3498					
其他	3496	4980	6868	8726					
所有者权益合计	35847	45405	56751	71090					
负债和所有者权益总计	92895	99101	108988	123037					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048