

温氏股份 (300498.SZ)

兼顾出栏增长及成本下降, 公司业绩持续高兑现

2024年08月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

王高展 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

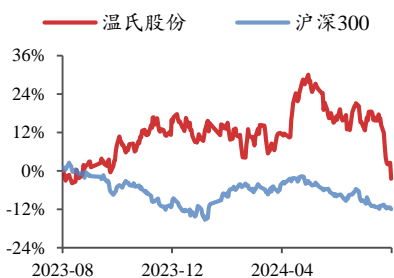
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2024/8/27
当前股价(元)	16.68
一年最高最低(元)	22.50/16.38
总市值(亿元)	1,109.71
流通市值(亿元)	907.10
总股本(亿股)	66.53
流通股本(亿股)	54.38
近3个月换手率(%)	37.95

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《生猪成本下降出栏稳增, 黄鸡经营稳健保持盈利—公司信息更新报告》
-2024.5.2

《公司经营环比扭亏为盈, 生产成本有望不断优化—公司信息更新报告》
-2023.10.27

《猪价低迷压制当期利润, 生产目标稳步兑现—公司信息更新报告》
-2023.8.31

● 兼顾出栏增长及成本下降, 公司业绩持续高兑现, 维持“买入”评级

公司发布2024年半年报, 2024H1实现营收467.58亿元(同比+13.49%), 归母净利润13.27亿元(同比+128.31%)。单Q2营收249.10亿元(同比+17.36%), 归母净利润25.63亿元(同比+232.16%)。截至2024年6月末, 公司资产负债率58.95%(同比-2.37pct), 账面货币资金30.48亿元(同比+32.00%)。基于猪周期运行节奏及公司降本趋势, 我们上调公司2024/2026年盈利预测, 下调2025年盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润分别为164.06/143.12/103.31(2024-2026年原预测分别为113.42/175.79/88.87)亿元, 对应EPS分别为2.47/2.15/1.55元, 当前股价对应PE为6.8/7.8/10.7倍。公司出栏稳步增长, 成本持续下降优势显著, 维持“买入”评级。

● 生猪: 出栏稳步增长成本持续下降, 周期反转业绩持续高兑现

2024H1公司生猪养殖营收281.57亿元(同比+28.69%), 毛利29.21亿元(同比+246.59%), 毛利率10.38%(同比+19.49pct), 营收占比60.22%。实现肉猪出栏1437.42万头(同比+21.96%, 含毛猪和鲜品), 外销仔猪44万头, 生猪销售均价15.32元/公斤(同比+5.09%), 完全成本14.8元/公斤, 预计2024年底完全成本可降至13.6元/公斤以内。能繁方面, 截至2024年7月末, 公司能繁存栏达164-165万头, 预计2024H2公司能繁保持增量趋势。公司后备母猪储备充足, 出栏稳步增长, 成本持续下降, 周期反转阶段业绩高兑现, 且后续有望凭借成本优势穿越周期实现盈利。

● 肉鸡: 成本下降显著, 猪鸡共振向上贡献利润

2024H1公司肉鸡养殖营收166.76亿元(同比-0.93%), 毛利18.45亿元(同比+951.06%), 实现肉鸡销量5.48亿只(同比-1.04%), 肉鸡销售均价13.29元/公斤(同比+1.51%), 完全成本12.4元/公斤(同比-1.6元/公斤)。2024年7月, 公司肉鸡养殖综合成本已降至11.8-12元/公斤, 公司肉鸡养殖成本下降显著, 出栏稳步提升, 伴随猪鸡共振向上, 肉鸡养殖盈利有望持续改善。

● 风险提示: 生猪存栏恢复不及预期、行业竞争加剧、新品上市不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83,708	89,902	113,133	115,690	117,745
YOY(%)	28.9	7.4	25.8	2.3	1.8
归母净利润(百万元)	5,289	-6,390	16,406	14,312	10,331
YOY(%)	139.5	-220.8	356.8	-12.8	-27.8
毛利率(%)	15.5	0.8	23.3	21.1	17.2
净利率(%)	6.3	-7.1	14.5	12.4	8.8
ROE(%)	13.1	-17.8	32.5	22.3	14.0
EPS(摊薄/元)	0.79	-0.96	2.47	2.15	1.55
P/E(倍)	21.0	-17.4	6.8	7.8	10.7
P/B(倍)	2.9	3.4	2.3	1.8	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36594	33310	43614	50881	55427	营业收入	83708	89902	113133	115690	117745
现金	4266	4266	11326	17801	20018	营业成本	70697	89147	86816	91312	97505
应收票据及应收账款	538	521	812	552	836	营业税金及附加	132	143	180	184	187
其他应收款	2502	1737	4090	2036	4176	营业费用	812	907	1244	1504	1531
预付账款	1194	863	1471	1166	1515	管理费用	4374	4413	5770	6016	6123
存货	20388	20336	18921	22420	21969	研发费用	532	592	905	926	1060
其他流动资产	7706	5587	6993	6907	6913	财务费用	1816	1213	956	656	472
非流动资产	61494	59585	66379	63091	59054	资产减值损失	-277	-245	-308	-315	-320
长期投资	934	1359	1645	1952	2274	其他收益	246	226	226	226	226
固定资产	40968	39264	45770	42484	38682	公允价值变动收益	-774	-512	-512	-512	-512
无形资产	1648	1512	1457	1402	1347	投资净收益	1473	857	857	857	857
其他非流动资产	17943	17450	17506	17253	16752	资产处置收益	150	34	150	100	100
资产总计	98087	92895	109993	113972	114481	营业利润	6118	-6137	17670	15444	11213
流动负债	24951	31138	33616	28217	23827	营业外收入	144	37	37	37	37
短期借款	1089	2475	3000	2000	2500	营业外支出	447	270	270	270	270
应付票据及应付账款	7555	11027	17912	10496	7380	利润总额	5815	-6371	17437	15211	10979
其他流动负债	16307	17637	12704	15721	13947	所得税	174	18	523	456	329
非流动负债	30221	25910	24282	19738	14693	净利润	5641	-6389	16913	14754	10650
长期借款	22556	17546	16886	11976	6908	少数股东损益	352	1	507	443	320
其他非流动负债	7666	8364	7396	7762	7786	归属母公司净利润	5289	-6390	16406	14312	10331
负债合计	55172	57048	57897	47954	38520	EBITDA	12074	-347	22681	20825	16378
少数股东权益	3212	2786	3294	3736	4056	EPS(元)	0.79	-0.96	2.47	2.15	1.55
股本	6554	6652	6652	6652	6652	主要财务比率					
资本公积	8312	9824	9824	9824	9824	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
留存收益	24148	16529	35203	51493	63252	成长能力					
归属母公司股东权益	39703	33061	48801	62282	71905	营业收入(%)	28.9	7.4	25.8	2.3	1.8
负债和股东权益	98087	92895	109993	113972	114481	营业利润(%)	147.2	-200.3	387.9	-12.6	-27.4
						归属于母公司净利润(%)	139.5	-220.8	356.8	-12.8	-27.8
						获利能力					
						毛利率(%)	15.5	0.8	23.3	21.1	17.2
						净利率(%)	6.3	-7.1	14.5	12.4	8.8
						ROE(%)	13.1	-17.8	32.5	22.3	14.0
						ROIC(%)	10.0	-8.5	23.8	18.5	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.2	61.4	52.6	42.1	33.6
						净负债比率(%)	61.2	66.8	24.9	1.0	-8.0
						流动比率	1.5	1.1	1.3	1.8	2.3
						速动比率	0.4	0.3	0.6	0.8	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0
						应收账款周转率	176.3	169.7	169.7	169.7	169.7
						应付账款周转率	13.1	13.5	10.0	10.0	15.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.79	-0.96	2.47	2.15	1.55
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.14	3.70	2.29	1.35
						每股净资产(最新摊薄)	5.85	4.85	7.22	9.24	10.69
						估值比率					
						P/E	21.0	-17.4	6.8	7.8	10.7
						P/B	2.9	3.4	2.3	1.8	1.6
						EV/EBITDA	11.4	-390.9	5.5	5.4	6.5

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11075	7594	24610	15267	8956
净利润	5641	-6389	16913	14754	10650
折旧摊销	4833	4844	4741	5421	5516
财务费用	1816	1213	956	656	472
投资损失	-1473	-857	-857	-857	-857
营运资金变动	-2976	4384	2413	-5142	-7237
其他经营现金流	3234	4399	445	435	412
投资活动现金流	-5763	-3315	-11564	-1749	-1023
资本支出	9352	9775	11896	1252	1246
长期投资	457	2427	-286	-307	-322
其他投资现金流	3132	4033	618	-189	545
筹资活动现金流	-9225	-4576	-5986	-7044	-5716
短期借款	-668	1386	525	-1000	500
长期借款	-11833	-5010	-660	-4910	-5068
普通股增加	202	98	0	0	0
资本公积增加	2802	1512	0	0	0
其他筹资现金流	272	-2562	-5852	-1134	-1148
现金净增加额	-3898	-294	7060	6475	2217

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn