

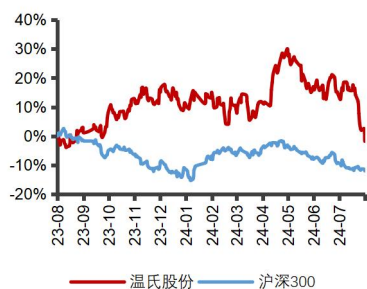
Q2 盈利逾 25 亿元，畜禽成本稳步回落

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-28

收盘价（元）	16.68
近 12 个月最高/最低（元）	22.39/16.3
总股本（百万股）	6,653
流通股本（百万股）	5,438
流通股比例（%）	81.7
总市值（亿元）	1,110
流通市值（亿元）	907

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) 半年度业绩预告点评：Q2 同环比扭亏为盈，畜禽成本稳步回落 2024-7-16
2. 温氏股份 (300498) 年报季报点评：生产指标持续改善，畜禽成本稳步回落 2024-4-29
3. 温氏股份 (300498) 2023 年业绩预告点评：出栏目标顺利完成，畜禽养殖成本下行 2024-02-01
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：

● 24Q2 归母净利润 25.63 亿元，资产负债率降至 58.95%

公司公布 2024 年半年报：实现收入 467.4 亿元，同比增长 13.5%，归母净利润 13.27 亿元，扣非后归母净利润 13.58 亿元，同比均扭亏为盈。分季度看，Q1、Q2 分别实现归母净利润-12.36 亿元、25.63 亿元，Q2 业绩同环比扭亏为盈。2024 年 6 月末，公司资产负债率 58.95%，较 1 季末下降 4.42 个百分点。

● 预计 24Q2 生猪业务盈利约 18 亿元，养殖综合成本稳步回落

1H2024 公司肉猪销量 1437.42 万头，同比增长 22.0%，毛猪销售均价 15.32 元/公斤，同比上升 5.1%，肉猪销售收入 268.45 亿元，同比增长 29.4%；1-7 月，公司出栏生猪 1670 万头，同比增长 20%，已完成全年出栏目标 3000-3300 万头 50.6%-55.7%。分季度看，2024Q1、Q2 公司生猪出栏量 718 万头、719 万头，同比分别增长 28.3%、16.2%，实现生猪业务收入 123.1 亿元、145 亿元，同比分别增长 24.4%、33.9%。分月度看，4-6 月公司生猪销售均价分别为 15.18 元/公斤、15.83 元/公斤、18.1 元/公斤；公司坚持做好基础生产管理，生产保持稳定，生产成绩持续向好，同时叠加饲料原料价格下降，4-5 月公司生猪养殖综合成本分别降至 14.4 元/公斤、14.2 元/公斤，较 Q1 的 15.2 元/公斤明显下降，我们估计 6 月成本降至 14 元/公斤以内，Q2 生猪业务盈利约 18 亿元。随着生产效率的逐步提升，公司生猪综合成本仍有下行空间。

● 预计 2024Q2 肉鸡业务盈利约 8 亿元，完全成本稳步回落

1H2024 公司肉鸡出栏量 5.48 亿羽，同比减少 1.0%，毛鸡销售均价 13.29 元/公斤，同比上升 1.5%；1-7 月公司肉鸡出栏量 6.45 亿羽，同比下降 0.5%。分季度看，2024Q1、Q2 公司肉鸡出栏量 2.67 亿羽、2.8 亿羽，同比分别增长 0.2%、-1.1%，实现肉鸡业务收入 76.52 亿元、80.21 亿元，同比分别增长-1.0%、-1.2%。分月度看，4-6 月公司肉鸡销售均价分别为 13.21 元/公斤、13.83 元/公斤、13.68 元/公斤，4-5 月公司肉鸡完全成本分别降至约 12.2 元/公斤、12 元/公斤，我们估计 6 月成本降至 12 元/公斤以内，由此推算 Q2 肉鸡业务盈利约 8 亿元，公司养鸡业务生产持续保持稳定，核心生产成绩指标保持高位。

● 生猪价格高点值得期待，黄羽鸡有望获得正常盈利

①2022 年 12 月-2024 年 4 月生猪养殖行业累计去化 9.2%，去化已超过 2021-2022 年，较 2021 年 6 月能繁母猪存栏量下降 12.5%。今年 3 月以来，生猪价格持续超市场预期，产能去化的影响不断显现，2023 年 12 月-2024 年 6 月全国新生仔猪数量同比下降 7%，二季度末全国生猪存栏同比下降 4.6%，下半年猪价有望维持高位。此外，受亏损期较长、高资产负债率维持数年、偏好压栏和二育等因素影响，生猪产能回升速度偏慢；②2024 年第 30 周 (7.22-7.28)：黄羽在产祖代存栏 150.2 万套，处于 2018 年以来同期高位；黄羽在产父母代存栏 1337.8 万套，处于 2018 年以来同期最低；黄羽父母代鸡苗销量 139.1 万套，高于

2020-2023 年同期水平，2024 年黄羽鸡产业链有望获得正常盈利。

● **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 102.57 亿元、154.5 亿元、129.55 亿元，同比分别增长 260.5%、50.6%、-16.1%。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	112561	122783	125248
收入同比 (%)	7.4%	25.2%	9.1%	2.0%
归属母公司净利润	-6390	10257	15450	12955
净利润同比 (%)	-220.8%	260.5%	50.6%	-16.1%
毛利率 (%)	0.8%	17.0%	18.6%	15.2%
ROE (%)	-19.3%	23.7%	26.3%	18.1%
每股收益 (元)	-0.97	1.54	2.32	1.95
P/E	—	10.82	7.18	8.57
P/B	4.04	2.56	1.89	1.55
EV/EBITDA	490.25	8.72	5.57	6.07

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33310	35935	52902	61263	营业收入	89921	112561	122783	125248
现金	4266	5649	22389	28759	营业成本	89147	93470	99967	106149
应收账款	521	729	635	757	营业税金及附加	143	179	195	199
其他应收款	1737	3579	2219	3695	销售费用	907	1192	1091	1071
预付账款	863	935	1000	1061	管理费用	4413	5273	4312	3834
存货	20336	21007	23123	23955	财务费用	1213	1056	857	456
其他流动资产	5588	4036	3536	3036	资产减值损失	-245	-200	-100	0
非流动资产	59585	60585	61773	61812	公允价值变动收益	-512	-500	0	0
长期投资	1359	1359	1359	1359	投资净收益	857	1126	1228	1252
固定资产	34372	35078	36371	36171	营业利润	-6137	11401	17036	14328
无形资产	1512	1462	1412	1362	营业外收入	37	30	30	30
其他非流动资产	22341	22686	22631	22921	营业外支出	270	300	300	300
资产总计	92895	96520	114675	123075	利润总额	-6371	11131	16766	14058
流动负债	31138	27966	33858	30622	所得税	18	334	503	422
短期借款	2475	3475	3475	3475	净利润	-6389	10797	16263	13637
应付账款	7393	5589	8295	6448	少数股东损益	1	540	813	682
其他流动负债	21271	18902	22088	20699	归属母公司净利润	-6390	10257	15450	12955
非流动负债	25910	21910	17910	15910	EBITDA	330	15484	20526	17441
长期借款	7597	5597	3597	2597	EPS (元)	-0.97	1.54	2.32	1.95
其他非流动负债	18313	16313	14313	13313					
负债合计	57048	49876	51768	46532					
少数股东权益	2786	3326	4139	4821					
股本	6652	6652	6652	6652					
资本公积	9824	9824	9824	9824					
留存收益	16584	26842	42291	55246					
归属母公司股东权益	33061	43318	58768	71722					
负债和股东权益	92895	96520	114675	123075					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	7594	9101	25673	12127	成长能力				
净利润	-6389	10797	16263	13637	营业收入	7.4%	25.2%	9.1%	2.0%
折旧摊销	5435	3495	3807	3955	营业利润	-200.3%	285.8%	49.4%	-15.9%
财务费用	1329	1120	942	792	归属于母公司净利	-220.8%	260.5%	50.6%	-16.1%
投资损失	-857	-1126	-1228	-1252	获利能力				
营运资金变动	5193	-6114	5565	-5227	毛利率 (%)	0.8%	17.0%	18.6%	15.2%
其他经营现金流	-8700	17839	11022	19087	净利率 (%)	-7.1%	9.1%	12.6%	10.3%
投资活动现金流	-3315	-3597	-3991	-2966	ROE (%)	-19.3%	23.7%	26.3%	18.1%
资本支出	-6249	-4728	-5224	-4223	ROIC (%)	-7.5%	15.2%	18.3%	13.1%
长期投资	2720	505	5	5	偿债能力				
其他投资现金流	214	626	1228	1252	资产负债率 (%)	61.4%	51.7%	45.1%	37.8%
筹资活动现金流	-4576	-4120	-4942	-2792	净负债比率 (%)	159.1%	106.9%	82.3%	60.8%
短期借款	1386	1000	0	0	流动比率	1.07	1.28	1.56	2.00
长期借款	-2556	-2000	-2000	-1000	速动比率	0.28	0.42	0.80	1.14
普通股增加	98	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1512	0	0	0	总资产周转率	0.94	1.19	1.16	1.05
其他筹资现金流	-5016	-3120	-2942	-1792	应收账款周转率	169.75	180.00	180.00	180.00
现金净增加额	-294	1383	16740	6370	应付账款周转率	13.51	14.40	14.40	14.40

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	P/E	P/B	EV/EBITDA		
每股收益	-0.97	1.54	2.32	1.95	—	10.82	7.18	8.57	
每股经营现金流薄)	1.14	1.37	3.86	1.82	4.04	2.56	1.89	1.55	
每股净资产	4.97	6.51	8.83	10.78					

资料来源: 公司公告, 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。