

畜牧养殖

温氏股份（300498.SZ）

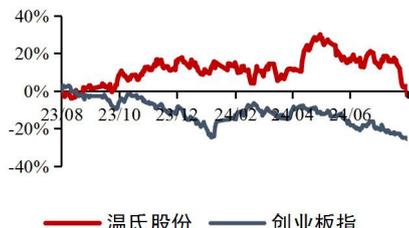
买入-B(维持)

公司基本面环比趋于回升

2024年8月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月27日

收盘价(元):	16.68
年内最高/最低(元):	22.50/16.38
流通A股/总股本(亿股):	54.38/66.53
流通A股市值(亿元):	907.10
总市值(亿元):	1,109.71

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.20
摊薄每股收益(元):	0.20
每股净资产(元):	5.59
净资产收益率(%):	3.84

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

研究助理：

张彦博

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

➤ **公司披露 2024 年中报。**公司 2024 年上半年实现营业收入 467.39 亿元，同比增长 13.48%，归属净利润 13.27 亿元，同比增长 128.31%，扭亏为盈，EPS0.20 元，加权平均 ROE3.92%，同比回升 16.6 个百分点。公司上半年生猪业务和肉鸡业务均实现盈利。其中，2024Q2 实现营业收入 248.98 亿元，同比增长 17.34%，归属净利润 25.63 亿元，同比和环比均实现扭亏。截止 2024 年 2 季度末，公司资产负债率约为 58.95%，环比 2024Q1 末的 63.37% 有明显下降。

➤ **生猪养殖业务降本增量，业绩趋好。**公司 2024 年上半年销售肉猪（含毛猪和鲜品）1437.42 万头，同比增长 21.96%，占同期全国生猪出栏量的 3.95%，在同行上市公司中排名第二；毛猪销售均价 15.32 元/公斤，同比上升 5.09%；实现肉猪销售收入 268.45 亿元，同比增长 29.41%。公司生产成绩持续向好，同时受益于饲料原料价格下降的影响，上半年生猪养殖业务实现盈利，肉猪类毛利率同比增长 19.49%。

➤ **肉鸡养殖业务生产稳定，实现盈利。**公司 2024 年上半年销售肉鸡 5.48 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比减少 1.04%，占同期全国家禽出栏量的 7.21%，在同行上市公司中排名第一；毛鸡销售均价 13.29 元/公斤，同比上升 1.51%；实现肉鸡销售收入 156.73 亿元，同比下降 0.53%。公司肉鸡业务生产继续保持稳定，核心生产成绩指标保持高位，同时受益于饲料原料价格下降的影响，上半年肉鸡业务实现盈利，肉鸡类毛利率同比增长 12.36%。

➤ **展望下半年，随着国内生猪价格的高位运行和上游原料成本的下降，预计公司基本面有望环比进一步明显回升。**

投资建议

➤ 经过前期的产能去化后，下半年以来生猪价格在盈利区高位运行，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 85.69/121.54/124.00 亿元，对应 EPS 为 1.29/1.83/1.86 元，当前股价对应 2024/2025 年 PE 为 14 倍/10 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示：生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、养殖基地遭遇自然灾害风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	83,725	89,921	109,777	122,648	130,515
YoY(%)	28.9	7.4	22.1	11.7	6.4
净利润(百万元)	5,289	-6,390	8,569	12,154	12,400
YoY(%)	139.5	-220.8	234.1	41.8	2.0
毛利率(%)	15.6	0.9	15.3	17.5	17.8
EPS(摊薄/元)	0.79	-0.96	1.29	1.83	1.86
ROE(%)	13.1	-17.8	19.9	22.4	18.8
P/E(倍)	22.1	-18.3	13.6	9.6	9.4
P/B(倍)	3.0	3.6	2.9	2.3	1.8
净利率(%)	6.3	-7.1	7.8	9.9	9.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36594	33310	41858	55375	61225
现金	4266	4266	12001	13408	14268
应收票据及应收账款	538	521	772	673	865
预付账款	1194	863	1648	1158	1828
存货	20388	20336	18411	32205	34868
其他流动资产	10208	7324	9026	7931	9396
非流动资产	61491	59585	67213	70373	69710
长期投资	934	1359	1837	2324	2821
固定资产	40968	39264	45841	48544	48072
无形资产	1648	1512	1522	1510	1431
其他非流动资产	17941	17450	18013	17995	17386
资产总计	98084	92895	109071	125747	130935
流动负债	24951	31138	42541	50962	47512
短期借款	1089	2475	20209	21779	22530
应付票据及应付账款	7555	11027	8357	12744	9625
其他流动负债	16307	17637	13975	16439	15357
非流动负债	30219	25910	22587	19231	15838
长期借款	22556	17546	14223	10867	7474
其他非流动负债	7663	8364	8364	8364	8364
负债合计	55169	57048	65128	70193	63350
少数股东权益	3212	2786	2963	3252	3589
股本	6554	6652	6653	6653	6653
资本公积	8312	9824	9838	9838	9838
留存收益	24148	16529	24585	36336	48187
归属母公司股东权益	39703	33061	40980	52302	63996
负债和股东权益	98084	92895	109071	125747	130935

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11075	7594	8664	12484	9999
净利润	5641	-6389	8746	12444	12737
折旧摊销	4833	4844	4175	5011	5542
财务费用	1816	1213	1033	1317	1752
投资损失	-1473	-857	-878	-1001	-1052
营运资金变动	-2976	4384	-4164	-5308	-9245
其他经营现金流	3234	4399	-248	21	265
投资活动现金流	-5763	-3315	-10677	-7191	-4091
筹资活动现金流	-9225	-4576	-7986	-5455	-5799
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	-0.96	1.29	1.83	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.14	1.30	1.88	1.50
每股净资产(最新摊薄)	5.85	4.85	6.04	7.74	9.50

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83725	89921	109777	122648	130515
营业成本	70697	89147	92992	101232	107316
营业税金及附加	132	143	166	195	204
营业费用	812	907	1098	1104	1305
管理费用	4374	4413	5489	6010	6526
研发费用	532	592	859	921	922
财务费用	1816	1213	1033	1317	1752
资产减值损失	-338	-249	-110	-123	-131
公允价值变动收益	-774	-512	248	-21	-265
投资净收益	1473	857	878	1001	1052
营业利润	6118	-6137	9156	12727	13146
营业外收入	144	37	72	72	81
营业外支出	447	270	355	322	349
利润总额	5815	-6371	8873	12477	12879
所得税	174	18	127	33	142
税后利润	5641	-6389	8746	12444	12737
少数股东损益	352	1	176	290	337
归属母公司净利润	5289	-6390	8569	12154	12400
EBITDA	12074	-347	14016	18793	19651

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	28.9	7.4	22.1	11.7	6.4
营业利润(%)	147.2	-200.3	249.2	39.0	3.3
归属于母公司净利润(%)	139.5	-220.8	234.1	41.8	2.0
获利能力					
毛利率(%)	15.6	0.9	15.3	17.5	17.8
净利率(%)	6.3	-7.1	7.8	9.9	9.5
ROE(%)	13.1	-17.8	19.9	22.4	18.8
ROIC(%)	9.2	-7.7	11.2	14.3	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	56.2	61.4	59.7	55.8	48.4
流动比率	1.5	1.1	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
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	176.2	169.8	169.8	169.8	169.8
应付账款周转率	9.9	9.6	9.6	9.6	9.6
估值比率					
P/E	22.1	-18.3	13.6	9.6	9.4
P/B	3.0	3.6	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA	12.3	-424.9	10.8	7.9	7.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

