

鸡猪双双实现盈利，公司业绩实现扭亏

2024 年 08 月 29 日

➤ **事件概述：**公司于 8 月 27 日发布 2024 年中报，2024H1 实现营收 467.6 亿元，同比+13.5%；实现归母净利润+13.3 亿元，同比扭亏为盈。其中 2024Q2 实现营收 249.1 亿元，同比+17.4%，环比+14.0%；实现归母净利润+25.6 亿元，同环比扭亏为盈。

➤ **生猪出栏维持高增，2024Q2 实现盈利。**2024H1 公司销售生猪 1437.4 万头，同比+22.0%；实现营收 268.5 亿元，同比+29.4%；销售均价为 15.3 元/kg，同比+5.1%；出栏均重为 122kg，同比+1.0%。公司坚持做好基础生产管理，养殖成本持续降低。2024H1 公司肉猪养殖综合成本降至 14.8 元/kg，同比下降约 1.2 元/kg，其中 2024Q2 已降至 14.2 元/kg，实现盈利 18 亿元。按照 120kg 的出栏均重计算，公司二季度头均盈利约 260 元。公司产能以稳为主，截至 2024 年 6 月末，公司能繁母猪数量约 164-165 万头，较 2024 年 2 月低上升约 9-10 万头；生产效率持续提升，肉猪上市率 92%，料肉比进一步降至 2.6。

➤ **肉鸡生产指标稳中向好，增量增效持续推进。**2024H1 公司共计销售肉鸡 5.5 亿只，同比-1.0%，占同期全国家禽出栏 76.0 亿只的 7.2%；肉鸡养殖业务实现营收 156.7 亿元，同比-0.5%；毛鸡销售均价 13.3 元/公斤，同比+1.5%；出栏均重 2.2 公斤，同比-0.9%。公司养鸡业务生产经历维持稳定，生产成绩仍保持在历史高位，养殖综合成本控制良好。2024H1 公司肉鸡养殖综合成本降至 12.4 元/kg，同比下降 1.6 元/kg，其中 2024Q2 已降至 12.2 元/kg，度环比下降 0.3-0.4 元/斤。

➤ **资产负债表加快修复，资金储备充裕。**得益于畜禽主产品价格上涨，叠加养殖成本持续下降，公司资产负债表加快修复。截至 2024H1，公司资产负债率 59.0%，同比-3.9PCT，环比-4.4PCT。若未来行情较好，公司将继续偿还债务，降低负债率，公司希望年内资产负债率降至 55%以下。资金方面，截至 2024H1，公司货币资金余额 30.5 亿元，同比+32.0PCT，当前公司资金储备较为充裕；公司经营活动现金流净额 58.1 亿元，同比+107.4%。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 70.02、138.04、160.57 亿元，EPS 分别为 1.05、2.07、2.41 元，对应 PE 分别为 16、8、7 倍，2024 年下半年猪周期有望延续高景气运行，公司以生猪、肉鸡养殖为核心双主业，盈利能力有好转趋势，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**生猪出栏不及预期；突发大规模疫病；农产品价格大幅波动。

推荐
维持评级
当前价格：
16.89 元

分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

- 1.温氏股份 (300498.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：鸡猪双轨并行，增量增效持续兑现-2024/04/29
- 2.温氏股份 (300498.SZ) 2023 年三季报点评：猪、鸡业务降本增效成果显著，Q3 环比扭亏为盈-2023/10/28
- 3.温氏股份 (300498.SZ) 2023 年中报点评：猪鸡双低迷致业绩承压，生产经营仍稳步推进-2023/09/03
- 4.温氏股份 (300498.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：2022 年猪鸡共振实现业绩倍增，出栏量稳步增长-2023/04/28
- 5.温氏股份 (300498.SZ) 2022 年业绩预告点评：降本增效成果显著，猪鸡业务共振增长-2023/02/05

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	89,921	112,012	129,882	141,032
增长率 (%)	7.4	24.6	16.0	8.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-6,390	7,002	13,804	16,057
增长率 (%)	-220.8	209.6	97.1	16.3
每股收益 (元)	-0.96	1.05	2.07	2.41
PE	-	16	8	7
PB	3.4	2.9	2.2	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	89,921	112,012	129,882	141,032
营业成本	89,147	97,118	106,962	115,294
营业税金及附加	143	224	260	282
销售费用	907	1,120	1,299	1,410
管理费用	4,413	5,601	6,494	7,052
研发费用	592	672	649	705
EBIT	-5,105	7,570	14,508	16,608
财务费用	1,213	1,147	1,161	993
资产减值损失	-245	-43	-44	-45
投资收益	857	1,008	1,169	1,269
营业利润	-6,137	7,431	14,521	16,891
营业外收支	-234	-65	0	0
利润总额	-6,371	7,366	14,521	16,891
所得税	18	221	436	507
净利润	-6,389	7,145	14,086	16,385
归属于母公司净利润	-6,390	7,002	13,804	16,057
EBITDA	330	13,222	20,782	23,561

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,266	4,608	18,537	32,106
应收账款及票据	521	572	612	669
预付款项	863	971	1,070	1,153
存货	20,336	21,244	21,935	22,697
其他流动资产	7,324	9,520	9,824	10,014
流动资产合计	33,310	36,915	51,978	66,639
长期股权投资	1,359	1,359	1,359	1,359
固定资产	34,372	34,668	34,623	34,554
无形资产	1,512	1,511	1,509	1,508
非流动资产合计	59,585	58,576	57,954	57,275
资产合计	92,895	95,491	109,933	123,914
短期借款	2,475	4,154	4,154	4,154
应付账款及票据	11,027	11,441	12,308	12,319
其他流动负债	17,637	12,300	13,555	14,607
流动负债合计	31,138	27,896	30,017	31,080
长期借款	7,597	7,062	7,062	7,062
其他长期负债	18,313	18,207	18,192	18,177
非流动负债合计	25,910	25,269	25,254	25,238
负债合计	57,048	53,165	55,271	56,319
股本	6,652	6,653	6,653	6,653
少数股东权益	2,786	2,929	3,211	3,539
股东权益合计	35,847	42,327	54,662	67,595
负债和股东权益合计	92,895	95,491	109,933	123,914

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.40	24.57	15.95	8.58
EBIT 增长率	-169.76	248.30	91.65	14.47
净利润增长率	-220.81	209.58	97.14	16.32
盈利能力 (%)				
毛利率	0.84	13.30	17.65	18.25
净利润率	-7.11	6.25	10.63	11.39
总资产收益率 ROA	-6.88	7.33	12.56	12.96
净资产收益率 ROE	-19.33	17.77	26.83	25.07
偿债能力				
流动比率	1.07	1.32	1.73	2.14
速动比率	0.28	0.33	0.78	1.20
现金比率	0.14	0.17	0.62	1.03
资产负债率 (%)	61.41	55.67	50.28	45.45
经营效率				
应收账款周转天数	2.12	2.00	2.00	2.00
存货周转天数	83.26	80.00	75.00	72.00
总资产周转率	0.94	1.19	1.26	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	-0.96	1.05	2.07	2.41
每股净资产	4.97	5.92	7.73	9.63
每股经营现金流	1.14	1.64	3.14	3.42
每股股利	0.10	0.26	0.52	0.60
估值分析				
PE	-	16	8	7
PB	3.4	2.9	2.2	1.8
EV/EBITDA	425.08	10.61	6.75	5.96
股息收益率 (%)	0.59	1.56	3.07	3.57

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-6,389	7,145	14,086	16,385
折旧和摊销	5,435	5,652	6,274	6,953
营运资金变动	5,193	-1,734	844	-179
经营活动现金流	7,594	10,879	20,895	22,752
资本开支	-6,249	-4,220	-4,988	-5,590
投资	2,720	0	0	0
投资活动现金流	-3,315	-3,064	-3,819	-4,321
股权募资	1,926	1	0	0
债务募资	-2,634	-5,489	0	0
筹资活动现金流	-4,576	-7,473	-3,147	-4,862
现金净流量	-294	342	13,929	13,568

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026