

2024年08月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

温氏股份（300498）：二季度扭亏为盈，养殖成本持续优化

——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2024/08/29
收盘价	16.89
总股本(万股)	665,292
流通A股/B股(万股)	543,824/0
资产负债率(%)	58.95%
市净率(倍)	3.02
净资产收益率(加权)	3.92
12个月内最高/最低价	22.50/16.38

**相关研究**

《温氏股份(300498):3月猪鸡销量稳健增长,成本继续优化——公司简评报告》2024.04.24

《温氏股份(300498):猪鸡出栏稳健增长,经营效率持续改善——公司简评报告》2023.04.28

投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年报，上半年实现营业收入467.58亿元，同比增长13.49%；实现归母净利润13.27亿元，同比增长128.31%，扭亏为盈。2024Q2实现营业收入249.10亿元，同比+17.36%，实现归母净利润25.63亿元，同比增长232.16%。二季度开始猪价价格持续向好，公司同比扭亏。
- **生猪业务量稳价增，成本持续优化。**2024年H1公司累计销售肉猪1437.42万头，同比+21.96%，另外外销仔猪44万头；肉猪销售均价15.32元/公斤，同比+5.09%；销售收入268.45亿元，同比+29.41%。2024Q2公司养猪业务盈利约18亿元。2024年H1公司肉猪养殖综合成本降至14.8元/公斤左右，同比下降2.4元/公斤。其中，Q2肉猪养殖综合成本降至14.2元/公斤左右，季度环比下降1元/公斤。6月肉猪上市率92%，料肉比进一步降至2.60，养殖效率持续提高。截至6月末，公司能繁母猪存栏164-165万头，后备母猪充足，为后续出栏量增长提供保障。2024年全年出栏目标为3000-3300万头。
- **肉鸡出栏量略降，盈利能力改善明显。**2024年H1公司销售肉鸡5.48亿只，同比-1.04%；毛鸡销售均价13.29元/公斤，同比+1.51%；肉鸡销售收入156.73亿元，同比-0.53%。2024Q2公司养鸡业务盈利约8亿元。2024H1公司毛鸡出栏完全成本降至12.4元/公斤左右，同比下降1.6元/公斤。其中Q2毛鸡出栏完全成本降至12.2元/公斤以下，季度环比下降0.6-0.8元/公斤。6月肉鸡上市率为95.3%，处于历史高位，料肉比已降至2.79。公司肉鸡生产成绩持续保持高水平，养殖成本稳中有降，盈利能力改善明显。预计2024年公司黄羽鸡出栏量同比增长5%-10%。
- **公司经营稳健，资产负债率稳步下降。**公司经营稳健，截至Q2末，资产负债率为58.95%，较2023年末下降2.46pct。公司目标2024年内资产负债率降至55%以下。公司资金储备充裕，2024H1经营性现金流入58.09亿元，同比+107%；现金及现金等价物57.12亿元，同比+22%。预计下半年消费旺季的到来，叠加产能低位，将带动猪价价格上涨，公司资产负债表有望加快修复。
- **投资建议：**公司是生猪和黄羽鸡养殖龙头企业，出栏量稳健增长，生产成绩保持高水平，随着下半年猪价逐步向好，盈利能力有望继续提升。我们预测2024-2026年公司归母净利润分别为103.54/124.57/108.71亿元（2024-2025年前值分别为54.73/179.90亿元），对应EPS分别为1.56/1.87/1.63元，当前股价对应PE分别为11/9/10倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**畜禽价格上涨不及预期；原材料价格波动；疫病风险；宏观经济不及预期。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	89,921.10	112,869.17	121,945.42	128,704.60
同比增速(%)	7.40%	25.52%	8.04%	5.54%
归母净利润(百万元)	-6,389.66	10,354.32	12,457.18	10,871.47
同比增速(%)	-220.81%	262.05%	20.31%	-12.73%
EPS(元/股)	-0.97	1.56	1.87	1.63
市盈率(P/E)	—	10.85	9.02	10.34
市净率(P/B)	4.04	2.59	2.05	1.71

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年8月29日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	89,921	112,869	121,945	128,705
%同比增速	7%	26%	8%	6%
营业成本	89,147	95,180	101,965	110,934
毛利	756	17,678	19,967	17,756
%营业收入	1%	16%	16%	14%
税金及附加	143	181	195	193
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	907	1,129	1,219	1,158
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	4,413	5,981	6,462	5,148
%营业收入	5%	5%	5%	4%
研发费用	592	790	854	836
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	1,213	847	831	666
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-245	10	53	-69
信用减值损失	-5	-20	-7	-5
其他收益	226	339	426	256
投资收益	857	1,696	2,129	1,560
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-512	30	30	20
资产处置收益	34	226	284	68
营业利润	-6,137	11,044	13,334	11,600
%营业收入	-7%	10%	11%	9%
营业外收支	-234	-39	-26	-46
利润总额	-6,371	11,005	13,308	11,554
%营业收入	-7%	10%	11%	9%
所得税费用	18	330	399	347
净利润	-6,389	10,675	12,909	11,208
%营业收入	-7%	9%	11%	9%
归属于母公司的净利润	-6,390	10,354	12,457	10,871
%同比增速	-221%	262%	20%	-13%
少数股东损益	1	320	452	336
EPS (元/股)	-0.97	1.56	1.87	1.63

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	-0.97	1.56	1.87	1.63
BVPS	4.97	6.52	8.25	9.85
PE	—	10.85	9.02	10.34
PEG	—	0.04	0.44	—
PB	4.04	2.59	2.05	1.71
EV/EBITDA	490.25	7.99	6.58	6.37
ROE	-19%	24%	23%	17%
ROIC	-7%	15%	16%	12%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,266	7,100	18,874	34,690
交易性金融资产	2,217	2,322	2,527	2,684
应收账款及应收票据	521	701	752	719
存货	20,336	26,174	28,607	27,425
预付账款	863	1,428	1,529	1,664
其他流动资产	5,107	8,247	8,974	8,881
流动资产合计	33,310	45,973	61,263	76,062
长期股权投资	1,359	1,500	1,656	1,777
投资性房地产	77	74	88	105
固定资产合计	34,372	33,315	32,602	31,929
无形资产	1,512	1,430	1,340	1,248
商誉	159	77	62	6
递延所得税资产	40	45	53	57
其他非流动资产	22,065	19,550	18,057	16,867
资产总计	92,895	101,963	115,122	128,051
短期借款	2,475	2,273	2,158	2,001
应付票据及应付账款	11,027	10,179	10,905	11,556
预收账款	3	2	2	3
应付职工薪酬	777	2,094	2,386	2,441
应交税费	130	339	366	386
其他流动负债	16,727	13,927	14,643	15,585
流动负债合计	31,138	28,814	30,460	31,971
长期借款	7,597	10,247	11,748	12,949
应付债券	9,949	7,938	5,838	4,838
递延所得税负债	501	473	451	442
其他非流动负债	7,863	8,009	8,210	8,406
负债合计	57,048	55,482	56,707	58,606
归属于母公司的所有者权益	33,061	43,375	54,856	65,551
少数股东权益	2,786	3,107	3,558	3,895
股东权益	35,847	46,482	58,415	69,445
负债及股东权益	92,895	101,963	115,122	128,051

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	7,594	5,691	14,448	18,156
投资	2,720	-52	-236	-140
资本性支出	-6,249	-1,829	-2,182	-2,940
其他	214	2,144	2,179	1,616
投资活动现金流净额	-3,315	263	-239	-1,464
债权融资	-2,634	-2,214	-522	250
股权融资	1,926	-39	-35	-338
支付股利及利息	-2,425	-911	-937	-949
其他	-1,443	44	0	0
筹资活动现金流净额	-4,576	-3,120	-1,493	-1,036
现金净流量	-294	2,834	12,715	15,656

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年08月29日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089