

温氏股份 (300498.SZ)

拟回购股份彰显信心，看好公司高质量发展

核心观点：

- **拟回购股份用于员工持股及股权激励，彰显公司发展信心。**公司发布公告，拟以自有资金，以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 9 亿元，不超过人民币 18 亿元，回购股份价格不超过人民币 27.01 元/股，回购股份数量为总股本的 0.5%-1.0%，回购期限为自董事会审议通过回购股份议案之日起不超过 12 个月。本次回购股份将用于实施员工持股计划或股权激励，有效激发员工积极性，彰显公司对于本身内在价值以及未来发展的信心，有利于维护股东权益，增强股东信心，促进公司未来可持续发展。
- **生猪：养殖成本优势明显，母猪产能整体保持增长。**根据公司月度经营数据公告，24 年 1-8 月公司累计销售生猪 1905 万头，同比增长 18.62%。公司生猪生产成绩持续提升，养殖成本优势明显，据投资者关系活动记录表及全景网，1-7 月份公司生猪养殖综合成本为 14.6 元/公斤，目前配种分娩率提升至 87%，8 月份养殖综合成本降至 13.8 元/公斤，提前完成年初降本目标。产能方面，上半年母猪产能整体保持增长，6 月末能繁母猪存栏量 164-165 万头，较 3 月末增长约 10 万头，有效支撑未来出栏稳步增长。
- **肉禽：生产保持高水平稳定，养殖成本继续下行。**根据公司月度经营数据公告，24 年 1-8 月公司累计销售肉鸡 7.54 亿只，同比减少 0.2%。公司肉禽业务持续稳健经营，生产成绩保持高水平稳定，据投资者关系活动记录表，24 年 7 月肉鸡养殖上市率达 95.3%，生产成绩保持在历史高位水平，毛鸡完全成本降至 11.8-12 元/公斤，成本持续领先行业。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 2024-26 年公司 EPS 分别为 1.57、1.91、2.55 元/股，维持合理价值 26.73 元/股的观点不变，对应 24 年 PE 估值 17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示。**猪价波动风险、原料价格波动风险，疫病风险、食品安全等。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	83,725	89,921	109,512	127,255	140,380
增长率（%）	28.9	7.4	21.8	16.2	10.3
EBITDA（百万元）	12,725	330	15,761	17,763	21,960
归母净利润（百万元）	5,289	-6,390	10,439	12,689	16,998
增长率（%）	139.5	-220.8	263.4	21.6	34.0
EPS（元/股）	0.82	-0.97	1.57	1.91	2.55
市盈率（x）	23.92	-	9.69	7.97	5.95
市净率（x）	13.3	-19.3	24.7	24.5	25.8
EV/EBITDA（x）	12.57	490.25	7.96	5.99	4.15

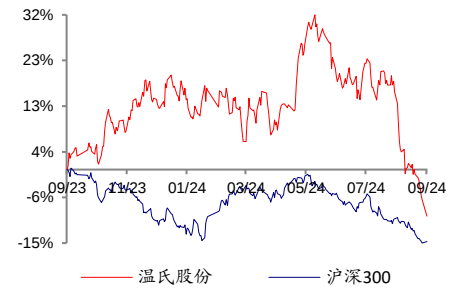
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	15.20 元
合理价值	26.73 元
前次评级	买入
报告日期	2024-09-19

相对市场表现



分析师：

钱浩



SAC 执证号：S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-38003634

shqianhao@gf.com.cn

分析师：

李雅琦



SAC 执证号：S0260524080006



021-68827265



liyaqi@gf.com.cn

请注意，李雅琦并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

温氏股份 (300498.SZ) :8	2024-09-08
月生猪业务量价齐升，畜禽养殖成本持续领先	
温氏股份 (300498.SZ) :受	2024-08-26
益行业景气回升，中报业绩扭亏为盈	
温氏股份 (300498.SZ) :7	2024-08-06
月畜禽出栏同比增长，充分受益行业景气	

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36,594	33,310	41,517	62,628	74,125
货币资金	4,266	4,266	9,303	24,308	37,060
应收及预付	1,732	1,385	2,105	2,335	2,754
存货	20,388	20,336	19,806	27,146	23,558
其他流动资产	10,208	7,324	10,302	8,839	10,753
非流动资产	61,494	59,585	58,468	57,101	55,963
长期股权投资	934	1,359	1,359	1,359	1,359
固定资产	35,077	34,372	33,681	33,020	32,424
在建工程	3,834	3,501	2,626	1,969	1,477
无形资产	1,648	1,512	1,462	1,412	1,362
其他长期资产	20,001	18,841	19,341	19,341	19,341
资产总计	98,087	92,895	99,984	119,729	130,087
流动负债	24,951	31,138	27,875	40,671	38,685
短期借款	1,089	2,475	2,475	1,475	775
应付及预收	7,557	11,029	6,036	13,923	7,631
其他流动负债	16,305	17,634	19,365	25,273	30,280
非流动负债	30,221	25,910	26,910	23,910	21,910
长期借款	10,153	7,597	8,597	5,597	3,597
应付债券	12,403	9,949	9,949	9,949	9,949
其他非流动负债	7,666	8,364	8,364	8,364	8,364
负债合计	55,172	57,048	54,785	64,581	60,595
股本	6,554	6,652	6,652	6,652	6,652
资本公积	8,312	9,824	9,824	9,824	9,824
留存收益	24,202	16,591	25,730	35,419	49,417
归属母公司股东权益	39,703	33,061	42,200	51,889	65,887
少数股东权益	3,212	2,786	2,999	3,258	3,605
负债和股东权益	98,087	92,895	99,984	119,729	130,087

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83,725	89,921	109,512	127,255	140,380
营业成本	70,699	89,147	90,319	105,641	114,083
营业税金及附加	132	143	164	191	211
销售费用	812	907	1,314	1,527	1,685
管理费用	4,374	4,413	6,023	6,490	7,019
研发费用	532	592	767	764	842
财务费用	1,816	1,213	991	825	374
资产减值损失	-277	-245	0	0	0
公允价值变动收益	-774	-512	0	0	0
投资净收益	1,473	857	1,095	1,273	1,404
营业利润	6,118	-6,137	11,281	13,599	18,131
营业外收支	-303	-234	-300	-250	-250
利润总额	5,815	-6,371	10,981	13,349	17,881
所得税	174	18	329	400	536
净利润	5,641	-6,389	10,652	12,948	17,345
少数股东损益	352	1	213	259	347
归属母公司净利润	5,289	-6,390	10,439	12,689	16,998
EBITDA	12,725	330	15,761	17,763	21,960
EPS (元)	0.82	-0.97	1.57	1.91	2.55

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,075	7,594	8,585	24,238	20,878
净利润	5,641	-6,389	10,652	12,948	17,345
折旧摊销	5,408	5,435	4,617	4,867	5,139
营运资金变动	-2,533	5,193	-6,932	6,690	-1,032
其它	2,558	3,355	248	-266	-574
投资活动现金流	-5,763	-3,315	-2,672	-2,223	-2,565
资本支出	-6,404	-6,249	-3,767	-3,495	-3,969
投资变动	516	2,720	0	0	0
其他	125	214	1,095	1,273	1,404
筹资活动现金流	-9,225	-4,576	-876	-7,011	-5,561
银行借款	-8,901	-1,170	1,000	-4,000	-2,700
股权融资	1,698	1,926	0	0	0
其他	-2,022	-5,332	-1,876	-3,011	-2,861
现金净增加额	-3,898	-294	5,037	15,004	12,752
期初现金余额	10,315	6,418	6,124	11,161	26,166
期末现金余额	6,418	6,124	11,161	26,166	38,918

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	28.9%	7.4%	21.8%	16.2%	10.3%
营业利润增长	147.2%	-200.3%	283.8%	20.5%	33.3%
归母净利润增长	139.5%	-220.8%	263.4%	21.6%	34.0%
获利能力					
毛利率	15.5%	0.8%	17.5%	17.0%	18.7%
净利率	6.7%	-7.1%	9.7%	10.2%	12.4%
ROE	13.3%	-19.3%	24.7%	24.5%	25.8%
ROIC	9.1%	-7.5%	13.7%	14.8%	16.9%
偿债能力					
资产负债率	56.2%	61.4%	54.8%	53.9%	46.6%
净负债比率	128.6%	159.1%	121.2%	117.1%	87.2%
流动比率	1.47	1.07	1.49	1.54	1.92
速动比率	0.42	0.28	0.61	0.75	1.17
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.97	1.10	1.06	1.08
应收账款周转率	155.63	172.50	146.00	174.56	155.00
存货周转率	4.11	4.42	5.53	4.69	5.96
每股指标 (元)					
每股收益	0.82	-0.97	1.57	1.91	2.55
每股经营现金流	2	1	1	4	3
每股净资产	6.06	4.97	6.34	7.80	9.90
估值比率					
P/E	23.92	-	9.69	7.97	5.95
P/B	3.24	4.04	2.40	1.95	1.53
EV/EBITDA	12.57	490.25	7.96	5.99	4.15

广发证券农林牧渔行业研究小组

钱 浩：首席分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

郑 颖 欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

周 舒 玥：资深分析师，中国人民大学学士，约翰霍普金斯大学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

李 雅 琦：高级分析师，上海财经大学金融学学士、硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfyqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。