

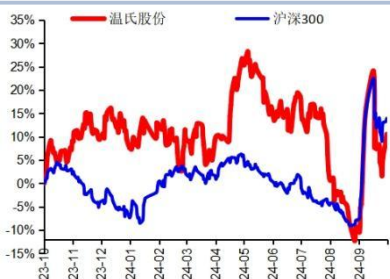
畜禽成本稳步回落，分红、回购彰显信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-22

收盘价（元）	19.16
近12个月最高/最低（元）	23.9/15.12
总股本（百万股）	6,654
流通股本（百万股）	5,439
流通股比例（%）	81.7
总市值（亿元）	1,275
流通市值（亿元）	1,042

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)点评：回购方案彰显信心，畜禽成本稳步回落 2024-9-19
- 2.温氏股份(300498)半年报点评：Q2盈利逾25亿元，畜禽成本稳步回落 2024-8-28
- 3.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
- 4.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

主要观点：

● Q3公司实现归母净利50.81亿元，拟每10股派发现金1.5元

公司公布2024年三季报：1-9月实现收入753.8亿元，同比增长16.5%，归母净利润64.1亿元，扣非后归母净利润64.6亿元，同比均扭亏为盈。分季度看，Q1、Q2、Q3分别实现归母净利润-12.36亿元、25.63亿元、50.81亿元。2024年9月末，公司资产负债率54.9%，较6月末下降4.1个百分点，同比下降5.5个百分点。为了更好地回报股东，在兼顾公司未来业务发展及生产经营的资金需求的前提下，公司提出2024年前三季度利润分配预案，向全体股东每10股派发现金1.5元（含税）。

● 生猪养殖综合成本稳步回落，Q3生猪业务利润46-47亿元

2024年1-9月，公司出栏生猪2156.2万头，同比增长17.7%，完成全年出栏目标3000-3300万头65.3%-71.9%；7月末，公司能繁母猪存栏量约165万头，配种分娩率上升至87%，为2025年增长奠定基础。分季度看，Q1、Q2、Q3公司生猪出栏量718万头、719万头、719万头，同比分别增长28.3%、16.2%、9.9%，实现生猪业务收入123.1亿元、145亿元、171亿元，同比分别增长24.4%、33.9%、42.0%；生猪养殖综合成本15.2元/公斤、14.2元/公斤、14元/公斤以内，成本逐季下降。分月度看，7-9月公司生猪销售均价分别为18.95元/公斤、20.45元/公斤、19.05元/公斤，7月生猪养殖综合成本已降至13.8-14元/公斤，由于Q3行业疫情稳定，我们判断Q3公司生猪养殖综合成本稳定在14元以内，对应Q3生猪业务利润46-47亿元。

● 毛鸡出栏完全成本稳步回落，Q3肉鸡业务利润7-8亿元

2024年1-9月，公司肉鸡出栏量8.71亿羽，同比增长1%。分季度看，Q1、Q2、Q3公司肉鸡出栏量2.7亿羽、2.8亿羽、3.2亿羽，同比分别增长0.2%、-2.2%、4.7%，实现肉鸡业务收入77亿元、80亿元、88亿元，同比分别增长-1.0%、-0.1%、-6.0%；肉鸡养殖完全成本约6.5元/斤、6.1元/斤、6元/斤以内。分月度看，7-9月公司肉鸡销售均价分别为13.20元/公斤、13.21元/公斤、13.03元/公斤，7月毛鸡出栏完全成本降至5.9-6元/斤，我们判断Q3毛鸡完全成本稳定在6元/斤以内，对应Q3肉鸡业务利润7-8亿元。

● 生猪产能恢复明显偏慢，黄羽鸡产业有望获得正常盈利

①今年以来生猪补栏积极性疲弱，从官方数据看，Q2、Q3能繁母猪存栏量环比1季末分别小幅上升1.2%、0.6%，我们预计产能恢复将持续缓慢，2025年生猪价格获得支撑；②2024年第36周（9.2-9.8）：黄羽肉鸡在产祖代存栏量152.98万套，处于2021年以来同期最高；黄羽在产父母代存栏1304万套，处于2021年以来同期低位；黄羽父母代鸡苗销量112.6万套，处于同期相对高位，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、154.46 亿元、129.51 亿元，同比分别增长 260.5%、50.6%、-16.2%，归母净利润前值 2024 年 102.57 亿元、2025 年 154.5 亿元、2026 年 129.55 亿元。本轮周期的生猪产能恢复明显偏慢，猪价维持高位时间或超预期，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，有望实现净利润持续增长，近期公司回购和分红政策彰显信心，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；鸡价上涨晚于预期；猪价持续高位时间偏少。

● 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	15446	12951
净利润同比 (%)	-220.8%	260.5%	50.6%	-16.2%
毛利率 (%)	0.8%	17.0%	18.6%	15.2%
ROE (%)	-19.3%	23.8%	26.4%	18.1%
每股收益 (元)	-0.97	1.54	2.32	1.95
P/E	—	12.43	8.25	9.84
P/B	4.04	2.96	2.18	1.78
EV/EBITDA	490.25	9.80	6.38	7.03

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	35655	52618	60975	营业收入	89921	112561	122783	125248
现金	4266	5369	22105	28471	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	862	461
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	17032	14324
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	96240	114391	122787	利润总额	-6371	11131	16762	14054
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	16259	13633
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	15446	12951
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	6654	6654	6654					
资本公积	9824	9542	9542	9542					
留存收益	16584	26842	42288	55238					
归属母公司股东权益	33061	43038	58484	71435					
负债和股东权益	92895	96240	114391	122787					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7594	9101	25669	12123
净利润	-6389	10797	16259	13633
折旧摊销	5435	3495	3807	3955
财务费用	1329	1120	942	792
投资损失	-857	-1126	-1228	-1252
营运资金变动	5193	-6114	5565	-5227
其他经营现金流	-8700	17839	11018	19083
投资活动现金流	-3315	-3597	-3991	-2966
资本支出	-6249	-4728	-5224	-4223
长期投资	2720	505	5	5
其他投资现金流	214	626	1228	1252
筹资活动现金流	-4576	-4400	-4942	-2792
短期借款	1386	1000	0	0
长期借款	-2556	-2000	-2000	-1000
普通股增加	98	2	0	0
资本公积增加	1512	-282	0	0
其他筹资现金流	-5016	-3120	-2942	-1792
现金净增加额	-294	1103	16736	6366

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	7.4%	25.2%	9.1%	2.0%
营业利润	-200.3%	285.8%	49.4%	-15.9%
归属于母公司净利	-220.8%	260.5%	50.6%	-16.2%
获利能力				
毛利率 (%)	0.8%	17.0%	18.6%	15.2%
净利率 (%)	-7.1%	9.1%	12.6%	10.3%
ROE (%)	-19.3%	23.8%	26.4%	18.1%
ROIC (%)	-7.5%	15.3%	18.4%	13.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	61.4%	51.8%	45.3%	37.9%
净负债比率 (%)	159.1%	107.6%	82.7%	61.0%
流动比率	1.07	1.27	1.55	1.99
速动比率	0.28	0.41	0.79	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.94	1.19	1.17	1.06
应收账款周转率	169.75	180.00	180.00	180.00
应付账款周转率	13.51	14.40	14.40	14.40
每股指标 (元)				
每股收益	-0.97	1.54	2.32	1.95
每股经营现金流薄)	1.14	1.37	3.86	1.82
每股净资产	4.97	6.47	8.79	10.74
估值比率				
P/E	—	12.43	8.25	9.84
P/B	4.04	2.96	2.18	1.78
EV/EBITDA	490.25	9.80	6.38	7.03

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，2023年WIND金牌分析师农林牧渔行业第五名。

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达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。