

## 农林牧渔

2024 年 10 月 24 日

## 温氏股份 (300498)

——经营稳健，养殖盈利如期兑现；积极分红，重视股东回报

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

## 投资要点：

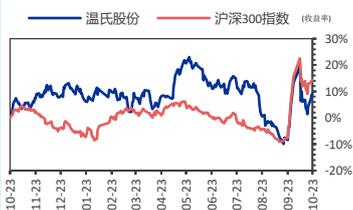
- **公司发布 2024 年度三季报与分红预案，资产负债表加速修复。**2024 年前三季度，公司实现营业收入 754.2 亿，同比+16.6%，实现归母净利润 64.1 亿元，同比+241.5%，其中 2024 年第三季度实现营业收入 286.6 亿，实现归母净利润 50.8 亿元，同比+3097%，实现扣非后归母净利润 51.0 亿元，同比+1716%。业绩表现符合预期（我们在三季报前瞻中预计公司 24Q3 业绩为 55 亿元）。公司同步发布 2024 年前三季度利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金 1.5 元（含税），合计派发现金股利 9.95 亿元。报告期末，公司资产负债率为 54.9%，较中报下降 4.1pct，较 23 年末下降 6.6pct。
- **生猪养殖：猪价大幅上涨，成本控制良好，盈利顺利兑现。**2024 年前三季度，公司累计销售肉猪 2156.2 万头，同比+17.7%（其中第三季度销量为 718.8 万头，同比+9.9%）；实现销售收入 439.1 亿元，同比+34.0%；单季度销售均价为 19.5 元/kg，同比+23.5%，环比+19.2%。参考公司 9 月投资者关系活动记录表，公司 7 月起肉猪养殖综合成本降至 14 元/kg 以下。预计单三季度生猪养殖头均盈利超过 600 元，板块业绩贡献超 45 亿。截至 2024 年 6 月末，公司能繁母猪约 164-165 万头，后备母猪充足。截至 9 月末，公司制定的 3000-3300 万头出栏的奋斗目标已完成 65%-72%，预计全年仍有较大概率完成销量目标（四季度出栏通常较为集中，23Q4 公司生猪出栏量环比+21%），兑现稳步成长。
- **肉鸡养殖：三季度销量增速有所提升，养殖成本进一步下降。**2024 年前三季度，公司销售肉鸡（含毛鸡、鲜品和熟食）8.71 亿只，同比+1.0%，销售均价为 13.0 元/kg，同比-1.4%；其中第三季度销售肉鸡 3.23 亿只，同比+4.7%，环比+15.2%，单季度出栏增速明显提升，销售均价为 13.1 元/kg，同比-11%，环比-3%，在消费端表现平淡，供给端头部企业销量环比明显增长的背景下，黄鸡价格单季度呈现出旺季不旺的趋势。参考公司 9 月投资者关系活动记录表，公司 7 月起毛鸡出栏完全成本降至 12 元/kg 以下，预计 24Q3 肉鸡养殖业务单羽盈利超 2 元/羽，板块业绩贡献超 7 亿元。得益于成本端的良好控制，在景气相对平淡的周期中，仍实现了较好盈利。
- **看好公司景气周期下的盈利兑现能力，上调盈利预测，维持“增持”评级。**生猪价格周期性回升，养殖成本持续优化，预计 24H2 公司猪鸡业务均将实现较好盈利。与此同时，行业复产节奏趋向谨慎，看好 2025 年行业盈利延续。因三季度生猪景气超出此前预期，我们上调了公司 24 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 1122/1167/1291 亿元，实现归母净利润 102.7/98.9/118.6 亿元（调整前预测值为 80.2/103.7/74.3 亿元），当前股价对应 PE 估值水平为 12X/13X/11X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**畜禽价格持续低迷；原材料价格大幅波动；养殖疫情风险。

市场数据：	2024 年 10 月 23 日
收盘价 (元)	19.28
一年内最高/最低 (元)	23.90/15.12
市净率	3.3
息率 (分红/股价)	0.52
流通 A 股市值 (百万)	104,869
上证指数/深证成指	3,302.80/10,576.41

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	5.78
资产负债率%	54.86
总股本/流通 A 股 (百万)	6,654/5,439
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 证券分析师

盛瀚 A0230522080006  
shenghan@swsresearch.com

## 联系人

盛瀚  
(8621)23297818x  
shenghan@swsresearch.com

## 财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	89,921	75,419	112,193	116,705	129,081
同比增长率 (%)	7.4	16.6	24.8	4.0	10.6
归母净利润 (百万元)	-6,390	6,408	10,268	9,888	11,858
同比增长率 (%)	-220.8	-	-	-3.7	19.9
每股收益 (元/股)	-0.97	0.97	1.54	1.49	1.78
毛利率 (%)	0.8	16.3	15.3	14.5	15.3
ROE (%)	-	-	-	-	-
市盈率	-	-	-	-	-

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	83,725	89,921	112,193	116,705	129,081
其中: 营业收入	83,708	89,902	112,178	116,688	129,064
减: 营业成本	70,697	89,147	94,997	99,770	109,289
减: 税金及附加	132	143	178	185	205
主营业务利润	12,879	612	17,003	16,733	19,570
减: 销售费用	812	907	1,010	1,050	1,162
减: 管理费用	4,374	4,413	5,385	5,602	6,196
减: 研发费用	532	592	729	759	839
减: 财务费用	1,816	1,213	786	638	590
经营性利润	5,345	-6,513	9,093	8,684	10,783
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-61	-5	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-277	-245	0	0	0
加: 投资收益及其他	1,719	1,083	1,732	1,735	1,731
营业利润	6,118	-6,137	10,839	10,435	12,530
加: 营业外净收入	-303	-234	0	0	0
利润总额	5,815	-6,371	10,839	10,435	12,530
减: 所得税	174	18	467	447	551
净利润	5,641	-6,389	10,372	9,988	11,978
少数股东损益	352	1	104	100	120
归属于母公司所有者的净利润	5,289	-6,390	10,268	9,888	11,858
全面摊薄总股本	6,554	6,652	6,654	6,654	6,654
每股收益 (元)	0.79	-0.96	1.54	1.49	1.78

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。