

温氏股份 (300498.SZ)

盈利兑现，季度分红共享景气

公司公告 2024 年三季报及分红预案。公司 2024 年前三季度实现营业收入 754.19 亿元，同比增长 16.56%，归母净利润 64.08 亿元，同比增长 241.47%；第三季度实现营业收入 286.62 亿元，同比增长 21.95%，归母净利润 50.81 亿元，同比增长 3097.03%。同时，公司提出 2024 年前三季度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金 1.5 元（含税），合计派发现金约 9.95 亿元。

生猪生产持续向好，猪价景气兑现。2024 年前三季度公司销售肉猪 2156.2 万头，同比增加 18%，我们测算销售均重 121.9kg，销售均价 16.7 元/kg；第三季度公司销售肉猪 718.8 万头，同比增加 10%，我们测算销售均重 121.9kg，销售均价 19.48 元/kg。盈利方面，我们按第三季度肉猪养殖综合成本 14.2 元/kg 估算头均盈利约 643 元/头。

黄鸡盈利保持平稳，旺季出栏增量显著。2024 年前三季度公司销售肉鸡 8.71 亿只，同比增加 1.0%，我们测算销售均价 13.0 元/kg；第三季度公司销售肉鸡 3.2 亿只，同比增加 4.7%，我们测算销售均价 13.1 元/kg。盈利方面，我们按第三季度毛鸡出栏完全成本 12 元/kg 估算单羽盈利 2.4 元。

回购分红并举，坚定投资者信心。公司于今年 9 月 18 日公告金额 9-18 亿元的股份回购方案，截止今年 9 月 30 日，公司已回购总金额约 3 亿元；今年 10 月 20 日，公司取得中国农业银行 10 亿元贷款支持用于回购股票，彰显了公司对于长期发展信心。公司于 10 月 23 日公告前三季度利润分配预案，叠加 6 月实施的年度分红，本年度公司预计合计分红现金达到 16.6 亿元（含税）。

投资建议。考虑由于今年四季度猪价、鸡价表现略低于预期，我们下调 2024 年猪、鸡价格预测，从而预计 2024-2026 年公司归母净利润 121 亿元、148.6 亿元、94.6 亿元，同比分别+289.5%、+22.8%、-36.3%，当前对应 2024 年 PE 为 10.6x，维持“买入”评级。

风险提示：发生重大疫病的风险、生猪价格波动的风险、原材料价格波动的风险、现金流风险、食品安全风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	83,708	89,902	104,631	116,557	118,496
增长率 yoy（%）	28.9	7.4	16.4	11.4	1.7
归母净利润（百万元）	5,289	-6,390	12,105	14,864	9,462
增长率 yoy（%）	139.5	-220.8	289.5	22.8	-36.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.79	-0.96	1.82	2.23	1.42
净资产收益率（%）	13.1	-17.8	26.0	24.2	13.6
P/E（倍）	24.3	-20.1	10.6	8.6	13.6
P/B（倍）	3.3	4.0	2.9	2.2	1.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	养殖业
前次评级	买入
10 月 23 日收盘价（元）	19.28
总市值（百万元）	128,287.44
总股本（百万股）	6,653.91
其中自由流通股（%）	81.74
30 日日均成交量（百万股）	58.12

股价走势



作者

分析师 张斌梅

执业证书编号：S0680523070007

邮箱：zhangbinmei@gszq.com

分析师 樊嘉敏

执业证书编号：S0680523070008

邮箱：fanjiamin@gszq.com

相关研究

- 《温氏股份 (300498.SZ)：稳质提速，养殖成绩持续提升》 2024-08-29
- 《温氏股份 (300498.SZ)：成本竞争力增强，季度业绩超预期》 2024-04-29
- 《温氏股份 (300498.SZ)：扩量提质，迎接景气》 2024-04-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36594	33310	30862	47835	34558
现金	4266	4266	5232	5828	8240
应收票据及应收账款	538	521	1330	733	1365
其他应收款	2502	1737	3197	2299	3288
预付账款	1194	863	1531	1136	1575
存货	20388	20336	13985	32252	14503
其他流动资产	7706	5587	5587	5587	5587
非流动资产	61494	59585	68424	75709	80996
长期投资	934	1359	1837	2324	2821
固定资产	40968	39264	47563	54558	60152
无形资产	1648	1512	1522	1510	1431
其他非流动资产	17943	17450	17502	17318	16592
资产总计	98087	92895	99286	123544	115554
流动负债	24951	31138	26159	38048	25121
短期借款	1089	2475	6646	8642	1951
应付票据及应付账款	7555	11027	6695	12580	8373
其他流动负债	16307	17637	12819	16826	14797
非流动负债	30221	25910	24407	21212	17572
长期借款	22556	17546	16043	12848	9208
其他非流动负债	7666	8364	8364	8364	8364
负债合计	55172	57048	50566	59261	42693
少数股东权益	3212	2786	3357	4057	4503
股本	6554	6652	6654	6654	6654
资本公积	8312	9824	9824	9824	9824
留存收益	24148	16529	26036	37709	45140
归属母公司股东权益	39703	33061	45362	60226	68358
负债和股东权益	98087	92895	99286	123544	115554

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11075	7594	15589	15383	26602
净利润	5641	-6389	12676	15564	9908
折旧摊销	4833	4844	4725	6034	7290
财务费用	1816	1213	726	817	517
投资损失	-1473	-857	-736	-859	-954
营运资金变动	-2976	4384	-3211	-6687	9308
其他经营现金流	3234	4399	1410	514	533
投资活动现金流	-5763	-3315	-13378	-12975	-12155
资本支出	9352	9775	8359	6798	4789
长期投资	457	2427	-478	-487	-497
其他投资现金流	4047	8887	-5496	-6663	-7863
筹资活动现金流	-9225	-4576	-5564	-4223	-5306
短期借款	-668	1386	-147	-416	39
长期借款	-11833	-5010	-1503	-3195	-3640
普通股增加	202	98	2	0	0
资本公积增加	2802	1512	0	0	0
其他筹资现金流	272	-2562	-3916	-613	-1704
现金净增加额	-3898	-294	-3352	-1815	9141

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83708	89902	104631	116557	118496
营业成本	70697	89147	85019	92473	100523
营业税金及附加	132	143	158	185	185
营业费用	812	907	1046	1166	1185
管理费用	4374	4413	5127	5717	5809
研发费用	532	592	732	816	829
财务费用	1816	1213	726	817	517
资产减值损失	-277	-245	-316	-334	-349
其他收益	246	226	232	235	231
公允价值变动收益	-774	-512	-643	-577	-610
投资净收益	1473	857	736	859	954
资产处置收益	150	34	92	63	77
营业利润	6118	-6137	12554	16298	10447
营业外收入	144	37	72	72	81
营业外支出	447	270	320	325	314
利润总额	5815	-6371	12307	16045	10215
所得税	174	18	-369	481	306
净利润	5641	-6389	12676	15564	9908
少数股东损益	352	1	570	700	446
归属母公司净利润	5289	-6390	12105	14864	9462
EBITDA	12074	-347	17719	22853	17979
EPS (元)	0.79	-0.96	1.82	2.23	1.42

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	28.9	7.4	16.4	11.4	1.7
营业利润(%)	147.2	-200.3	304.6	29.8	-35.9
归属于母公司净利润(%)	139.5	-220.8	289.5	22.8	-36.3
获利能力					
毛利率(%)	15.5	0.8	18.7	20.7	15.2
净利率(%)	6.3	-7.1	11.6	12.8	8.0
ROE(%)	13.1	-17.8	26.0	24.2	13.6
ROIC(%)	9.2	-7.7	16.8	17.4	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	56.2	61.4	50.9	48.0	36.9
净负债比率(%)	75.0	83.9	60.0	43.0	20.7
流动比率	1.5	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.4	0.3	0.5	0.3	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	176.2	169.7	113.0	113.0	113.0
应付账款周转率	9.9	9.6	9.6	9.6	9.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	-0.96	1.82	2.23	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.14	2.34	2.31	4.00
每股净资产(最新摊薄)	5.85	4.85	6.70	8.93	10.15
估值比率					
P/E	24.3	-20.1	10.6	8.6	13.6
P/B	3.3	4.0	2.9	2.2	1.9
EV/EBITDA	13.3	-458.6	9.0	6.9	8.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com