

2024年10月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩增长兑现，降本增效成果持续显现

—温氏股份（300498.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：娄倩 S1050524070002

louqian@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

weizheng2@cfsc.com.cn

2024年10月22日，温氏股份发布三季度报告。

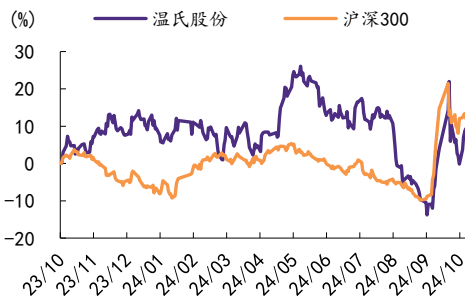
投资要点

基本数据

2024-10-24

当前股价（元）	18.63
总市值（亿元）	1240
总股本（百万股）	6654
流通股本（百万股）	5439
52周价格范围（元）	15.2-22.34
日均成交额（百万元）	662.62

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《温氏股份（300498）：专项借款释放回购资金压力，回购方案有望完全落地》2024-10-22
- 《温氏股份（300498）：股份回购用于员工激励，彰显长期发展信心》2024-09-19
- 《温氏股份（300498）：Q2业绩强势扭亏为盈，猪+鸡盈利水平双增长》2024-08-28

Q3 业绩实现高增，利润增长预期兑现

温氏股份 2024 前三季度实现营业收入 753.84 亿元，同比增长 16.5%；实现归母净利润 64.08 亿元，扣非后归母净利润 64.60 亿元，双双同比实现大幅扭亏为盈。Q3 单季度业绩实现高速增长，实现营业收入 286.44 亿元，同比增长 21.9%；实现归母净利润 50.81 亿元，扣非后归母净利润 51.03 亿元。Q3 单季度营收和利润都创下自 2015 年借壳上市以来 Q3 单季度历史最高值，主因 2024Q3 猪价上行且维持相对高位，同时公司养殖规模多年来稳步扩张，养殖成本把控以及内部养殖流程管理持续向好，业绩增长潜能兑现。

生猪量价齐升，养殖成本持续下探

温氏股份 1-9 月实现生猪出栏共计 2156.19 万头，较 2023 年同期增长 17.66%，销售仔猪 85.64 万头。生猪养殖业务实现量价齐升，对应着销售额实现亮眼增长，公司 1-9 月实现肉猪销售 439.14 亿元，同比增长 34.01%。同时，公司生猪养殖规模稳步扩张，养殖成本把控持续向好。7 月底公司能繁母猪存栏为 164-165 万头，后备母猪储备充足，我们预估伴随产能利用率的提升，至 9 月底能繁母猪存栏数有小幅提升，预计提升至 166 万头左右。成本端，8 月生猪养殖综合成本已下降至 13.8 元/公斤以下，我们考虑进季度末特殊事项成本，保守估计 Q3 整体综合成本为 14.2 元/公斤，环比 Q2 延续下降趋势，助力拓宽盈利空间。

肉鸡业务稳中向好，降本增效显著

温氏股份 1-9 月实现销售肉鸡共计 8.71 亿只，同期增长 1.03%；实现销售额 244.63 亿元，同比降低 2.56%，下降主因毛鸡价格的小幅波动。但是肉鸡业务养殖表现稳中向好，降本增效成果显著，7 月肉鸡养殖上市率达 95.3%，处于历史高位水平。毛鸡出栏完全成本 7 月已下降至 11.8-12.0 元/公斤，我们预计 Q3 成本优化成果保持稳定，Q3 整体毛鸡出栏成本为 12.0 元/公斤，推算 Q3 毛鸡盈利为 7 亿元。

回购彰显长期发展信心，分红兑现投资价值

2024年9月18日，温氏股份公布回购报告书，拟以自有资金9-18亿元进行回购，回购价格不超过27.01元/股，彰显公司自身长期发展信心。同时，公司签订《流动资金借款合同》，借入不超过10亿元专项贷款用于股份回购。且与另一金融机构签署《贷款承诺函》，同样上限为10亿元专款用于股份回购，极大提升本次回购方案完全落地的概率。公司发布2024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），合计拟派发现金9.95亿元（含税），兑现股东投资价值，提振市场对于温氏股份的信心。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为1090.78、1241.02、1318.33亿元，EPS分别为1.42、1.87、1.72元，当前股价对应PE分别为13.1、10.0、10.8倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期风险；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险；股份回购进展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	89,921	109,078	124,102	131,833
增长率（%）	7.4%	21.3%	13.8%	6.2%
归母净利润（百万元）	-6,390	9,463	12,449	11,473
增长率（%）	-220.8%		31.6%	-7.8%
摊薄每股收益（元）	-0.96	1.42	1.87	1.72
ROE（%）	-17.8%	21.5%	23.3%	18.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,266	4,177	5,237	5,572
应收款	2,258	2,988	3,400	3,612
存货	20,336	19,067	20,993	23,355
其他流动资产	6,451	8,337	9,863	11,134
流动资产合计	33,310	34,570	39,494	43,673
非流动资产:				
金融类资产	4,220	4,520	5,520	6,520
固定资产	34,372	36,736	40,622	45,272
在建工程	3,501	5,700	7,140	7,428
无形资产	1,512	1,537	1,561	1,584
长期股权投资	1,359	1,359	1,359	1,359
其他非流动资产	18,841	18,841	18,841	18,841
非流动资产合计	59,585	64,172	69,523	74,484
资产总计	92,895	98,742	109,016	118,156
流动负债:				
短期借款	2,475	1,475	1,275	1,075
应付账款、票据	11,027	9,533	10,496	11,678
其他流动负债	17,265	17,265	17,265	17,265
流动负债合计	31,138	28,871	29,716	30,740
非流动负债:				
长期借款	17,546	17,546	17,546	17,546
其他非流动负债	8,364	8,364	8,364	8,364
非流动负债合计	25,910	25,910	25,910	25,910
负债合计	57,048	54,781	55,627	56,650
所有者权益				
股本	6,652	6,654	6,654	6,654
股东权益	35,847	43,961	53,390	61,506
负债和所有者权益	92,895	98,742	109,016	118,156

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-6389	10067	13243	12205
少数股东权益	1	604	795	732
折旧摊销	4792	3513	3750	4140
公允价值变动	-512	-500	-500	-300
营运资金变动	9702	-2315	-1818	-1621
经营活动现金净流量	7594	11368	15470	15156
投资活动现金净流量	-3315	-4863	-6326	-5938
筹资活动现金净流量	-4368	-2893	-3935	-4215
现金流量净额	-89	3,613	5,209	5,003

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	89,921	109,078	124,102	131,833
营业成本	89,147	86,774	95,532	106,294
营业税金及附加	143	218	248	264
销售费用	907	1,363	1,862	1,648
管理费用	4,413	7,090	9,308	8,305
财务费用	1,213	723	713	705
研发费用	592	1,091	1,241	923
费用合计	7,124	10,267	13,124	11,582
资产减值损失	-245	-500	-500	-300
公允价值变动	-512	-500	-500	-300
投资收益	857	100	100	100
营业利润	-6,137	11,069	14,448	13,344
加:营业外收入	37	40	40	40
减:营业外支出	270	400	400	400
利润总额	-6,371	10,709	14,088	12,984
所得税费用	18	643	845	779
净利润	-6,389	10,067	13,243	12,205
少数股东损益	1	604	795	732
归母净利润	-6,390	9,463	12,449	11,473

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.4%	21.3%	13.8%	6.2%
归母净利润增长率	-220.8%		31.6%	-7.8%
盈利能力				
毛利率	0.9%	20.4%	23.0%	19.4%
四项费用/营收	7.9%	9.4%	10.6%	8.8%
净利率	-7.1%	9.2%	10.7%	9.3%
ROE	-17.8%	21.5%	23.3%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	61.4%	55.5%	51.0%	47.9%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	39.8	36.5	36.5	36.5
存货周转率	4.4	4.6	4.6	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	-0.96	1.42	1.87	1.72
P/E	-19.4	13.1	10.0	10.8
P/S	1.4	1.1	1.0	0.9
P/B	3.7	3.1	2.5	2.2

■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。