

盈利强劲增长，养殖产业助力业绩腾飞

投资要点

- 业绩总结：**公司发布2024年三季度报告。公司前三季度实现营业收入753.84亿元，同比增长16.53%；归母净利润64.08亿元，上年同期净亏损45.3亿元，扭亏为盈。第三季度实现营收286.44亿元，同比增长21.89%；实现归母净利润50.81亿元，同比增长3097.03%，盈利增长。
- 点评：生猪价格上涨，成本下降，业绩向好。**报告期内，公司销售肉猪累计收入为439.14亿元，同比增长34.02%。猪价上升。报告期内公司毛猪销售均价19.48元/公斤，同比上升23.6%。报告期内，毛鸡销售均价13.15元/公斤，同比下降10.18%，肉鸡累计销售收入244.63亿元，同比下降2.56%。8月份肉猪养殖综合成本约6.9元/斤，7月份毛鸡出栏完全成本约5.9-6元/斤，较去年第四季度分别下降约1.25元/斤和0.6元/斤。第三季度公司毛利率25.28%，同比增长16.49pp；净利率为18.18%，同比增长17.54pp。
- 公司生猪产能稳步发展，养殖成绩持续改善。**2024年前三季度公司销售肉猪2156万头，同比增长17.69%。公司9月销售肉猪251万头，环比增长6.65%，同比增长10.84%。截至7月末，公司能繁母猪约164-165万头，后备母猪充足。1-7月份，公司肉猪养殖综合成本降至7.3元/斤左右，已进入年初制定的成本目标区间。近一年来公司肉猪养殖综合成本快速下降。8月份肉猪养殖综合成本更是降至6.9元/斤。
- 黄鸡生产稳定，成本控制良好。**2024年公司三季度销售肉鸡8.71亿只，同比增长1.04%。上半年，公司毛鸡出栏完全成本降至6.2元/斤左右，同比下降0.8元/斤。二季度的毛鸡出栏成本为6.1元/斤，到了7月份毛鸡出栏完全成本约5.9-6元/斤。在第三季度继续保持了成本下降的趋势，毛鸡出栏成本进一步降低。
- 盈利预测与投资建议。**预计2024-2026年EPS分别为1.19元、1.62元、1.54元，对应动态PE分别为16/12/12倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产能释放不及预期，下游需求不及预期、养殖端突发疫情等风险。

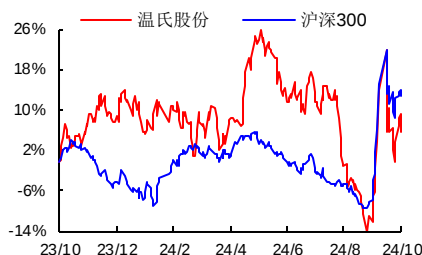
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	89,902	114,172	127,774	138,062
增长率	7.40%	27.00%	11.91%	8.05%
归属母公司净利润(百万元)	-6,390	7,918	10,799	10,272
增长率	-220.81%	223.92%	36.39%	-4.88%
每股收益EPS(元)	-0.97	1.19	1.62	1.54
净资产收益率ROE	-19.33%	19.89%	21.34%	16.87%
PE	—	15.80	11.58	12.18
PB	4.04	3.14	2.47	2.05

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：徐卿
执业证号：S1250518120001
电话：021-68415832
邮箱：xuq@swsc.com.cn
联系人：赵磐
电话：010-57758503
邮箱：zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	66.54
流通A股(亿股)	54.39
52周内股价区间(元)	15.2-22.34
总市值(亿元)	1,239.62
总资产(亿元)	934.22
每股净资产(元)	5.78

相关研究

- 温氏股份（300498）：业绩扭亏为盈，成长增速加快（2024-09-03）
- 温氏股份（300498）：规模逆势增长，养殖成绩持续好转竞争力增强（2024-05-07）
- 温氏股份（300498）：成本下降景气回升，三季度扭亏为盈（2023-11-01）

附表：财务预测与估值

	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	89,902	114,172	127,774	138,062	净利润	-6,389	8,115	11,121	10,457
营业成本	89,147	98,949	109,577	119,185	折旧与摊销	5,435	4,080	4,089	4,302
营业税金及附加	143	184	203	221	财务费用	1,329	1,292	1,292	1,292
销售费用	907	1,230	1,302	1,429	资产减值损失	249	-716	-682	-699
管理费用	4,413	6,645	6,795	7,385	经营营运资本变动	5,193	-4,145	-645	972
财务费用	1,213	1,305	1,304	1,292	其他	1,776	-2,044	-2,356	-1,797
资产减值损失	-245	716	682	699	经营活动现金流净额	7,594	6,582	12,818	14,528
投资收益	857	1,762	2,127	1,660	资本支出	-6,249	-1,378	-963	-1,255
公允价值变动损益	-512	0	0	0	其他	2,934	1,744	1,775	1,347
其他经营损益	226	401	452	381	投资活动现金流净额	-3,315	366	812	92
营业利润	-6,137	8,105	11,217	10,473	短期借款	1,386	-505	71	317
其他非经营损益	-234	0	0	0	长期借款	-2,556	0	0	0
利润总额	-6,371	8,105	11,217	10,473	股权融资	1,926	-169	0	0
所得税	18	-10	96	16	支付股利	-2,425	-2,286	-1,292	-1,292
净利润	-6,389	8,115	11,121	10,457	其他	-2,907	-2,508	0	0
少数股东损益	1	197	321	185	筹资活动现金流净额	-4,576	-5,468	-1,221	-974
归属母公司股东净利润	-6,390	7,918	10,799	10,272	现金流量净额	-294	1,480	12,409	13,646
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,266	5,746	18,155	31,801	成长能力				
应收和预付款项	1,385	1,985	2,227	2,255	销售收入增长率	7.40%	27.00%	11.91%	8.05%
存货	20,336	24,041	27,740	28,773	营业利润增长率	-200.31%	232.07%	38.39%	-6.63%
其他流动资产	3,309	3,309	3,309	3,309	净利润增长率	-220.81%	223.92%	36.39%	-4.88%
长期股权投资	1,359	1,664	2,028	2,363	EBITDA 增长率	-97.41%	3986.73%	23.12%	-3.27%
投资性房地产	77	69	66	60	获利能力				
固定资产和在建工程	37,873	36,259	34,617	32,772	毛利率	0.84%	13.33%	14.24%	13.67%
无形资产和开发支出	1,512	1,387	1,257	1,129	三费率	7.27%	8.04%	7.36%	7.32%
其他非流动资产	157	129	129	129	净利率	-7.11%	7.11%	8.70%	7.57%
资产总计	92,895	98,423	112,976	125,878	ROE	-19.33%	19.89%	21.34%	16.87%
短期借款	2,475	1,969	2,040	2,357	ROA	-6.88%	8.04%	9.56%	8.16%
应付和预收款项	11,029	10,782	12,404	13,742	ROIC	-7.47%	12.99%	14.83%	12.43%
长期借款	7,597	7,597	7,597	7,597	EBITDA/销售收入	0.37%	11.82%	13.00%	11.64%
其他负债	35,947	35,278	37,017	37,807	营运能力				
负债合计	57,048	55,626	59,058	61,503	总资产周转率	0.94	1.19	1.21	1.16
股本	6,652	6,653	6,653	6,653	固定资产周转率	2.59	3.37	3.90	4.37
资本公积	9,824	9,918	9,918	9,918	应收账款周转率	169.75	185.98	171.42	170.63
留存收益	16,591	23,514	34,314	44,586	存货周转率	4.38	4.46	4.23	4.22
归属母公司股东权益	33,061	39,814	50,613	60,885	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	2,786	2,984	3,305	3,490	资本结构				
股东权益合计	35,847	42,797	53,918	64,375	资产负债率	61.41%	56.52%	52.28%	48.86%
负债和股东权益合计	92,895	98,423	112,976	125,878	带息债务/总负债	57.25%	53.44%	50.45%	48.96%
					流动比率	1.07	1.36	1.71	2.01
					速动比率	0.28	0.40	0.74	1.07
					股利支付率	-10.41%	12.56%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	330	13,491	16,610	16,067	每股收益	-0.97	1.19	1.62	1.54
PE	—	16	12	12	每股净资产	4.97	5.98	7.61	9.15
PB	4	3	2	2	每股经营现金	1.14	0.99	1.93	2.18
PS	1	1	1	1	每股股利	0.10	0.15	0.00	0.00
EV/EBITDA	490	11	8	8					
股息率	0.50%	0.80%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyyf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn