

公司点评

温氏股份(300498.SZ)

农林牧渔 | 养殖业

利润扩张势头强劲，资产负债表持续修复

温氏股份(300498.SZ) 2024 年三季度点评

2024 年 10 月 25 日

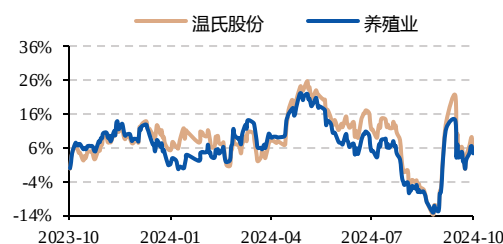
评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	18.63
52 周价格区间(元)	15.20-22.34
总市值(百万)	123962.40
流通市值(百万)	101333.02
总股本(万股)	665391.30
流通股(万股)	543923.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
温氏股份	20.04	-7.04	7.56
养殖业	19.67	-2.11	8.48

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	83,708	89,902	105,073	112,952	123,609
归母净利润(百万元)	5,289	-6,390	10,598	10,710	11,757
每股收益(元)	0.79	-0.96	1.59	1.61	1.77
每股净资产(元)	5.97	4.97	6.39	7.76	9.26
P/E	23.44	-19.40	11.70	11.57	10.54
P/B	3.12	3.75	2.91	2.40	2.01

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

➤ **事件:** 温氏股份发布 2024 年三季度报, 前三季度公司实现营收 753.84 亿元, 同比增长 16.53%, 归母净利润 64.08 亿元, 同比增长 241.47%, 扣非归母净利润 64.60 亿元, 同比增长 233.30%, 基本每股收益 0.9664 元/股, 同比增长 126.74%, 加权平均净资产收益率 17.60%, 同比增长 29.79%。单季度业绩来看, 公司 2024Q3 单季度营收 286.44 亿元, 同比/环比分别+21.89%/+15.05%, 归母净利润 50.81 亿元, 同比/环比分别+3097%/+98.21%。2024 年公司前三季度利润分配预案: 拟向全体股东每 10 股派红利 1.5 元(含税)。

截至 2024Q3 末, 公司资产负债率为 54.86%, 较 2024Q2 末下降 4.09 个百分点。2024 前三季度经营性现金流净额 127.90 亿元, 现金流持续改善, 实现正向现金流入。

➤ **销售均价与成本剪刀差扩大, 生猪养殖盈利持续兑现。**根据公司 9 月销售简报数据, 2024Q3 公司销售肉猪 718.78 万头, 较 2024Q2 基本持平, 前三季度完成肉猪销售 2156.21 万头, 公司 2024 年肉猪销售目标为 3000 万-3300 万头, 以 3000 万头测算目前完成进度为 71.87%。前三季度养猪业务实现同比扭亏并实现可观的收益。公司养猪业务在销售价格与综合成本剪刀差扩大情况下头均盈利预计达到 692.10 元/头, 环比二季度增长 161.51%。据测算, 公司 2024Q3 单季度生猪销售均价为 19.48 元/千克。公司在投资者关系活动记录中表示, 7 月公司肉猪养殖综合成本约 13.8-14.0 元/公斤, 我们预计 2024Q3 综合成本预计在 13.8 元/千克左右。

➤ **养殖成本下降趋势下, 养鸡业务实现较好的盈利。**综合公司 9 月销售简报信息, 养鸡业务在销量环比增长的情况下预计实现与 2024Q2 相当的业绩。根据公司 9 月销售简报数据, 公司 2024Q3 销售肉鸡 32300.51 万只, 环比二季度增长 15.21%。2024Q3 公司肉鸡销售均价为 13.14 元/公斤, 公司在投资者关系活动记录中表示, 7 月公司毛鸡出栏成本约 11.8-12.0 元/公斤, 我们预计养鸡业务羽均盈利达到 1.24 元/公斤, 相

比 2024Q2 的 1.44 下降 0.2 元/公斤。

- **投资建议：**公司 2024Q3 养猪和养鸡业务业绩表现继续亮眼，特别是养猪业务盈利加速释放。四季度在供应压力或持续低位，需求有望呈季节性增长的情况下，猪价景气周期有望拉长，公司养猪业务有望持续兑现盈利。公司肉鸡养殖业务经营稳健，出栏量保持稳健增长，成本下降趋势下，有望继续给公司带来盈利贡献。此外，公司资产负债表和现金流有望持续改善。根据公司定期报告情况及我们对各项业务趋势的判断，预计 2024/2025/2026 年公司营收分别为 1050.73/1129.52/1236.09 亿元，2024/2025/2026 年归母净利润分别为 105.98/107.10/117.57 亿元，对应增速分别为+265.86%/+1.06%/+9.78%，预计 2024/2025/2026 年 EPS 分别为 1.59/1.61/1.77 元/股。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 11.70/11.57/10.54x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**动物疫情大范围爆发风险、畜禽产品市场价格波动风险、饲料原材料价格上涨风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83,708	89,902	105,073	112,952	123,609	营业收入	83,708	89,902	105,073	112,952	123,609
减: 营业成本	70,697	89,147	85,627	92,700	101,476	增长率(%)	28.87%	7.40%	16.87%	7.50%	9.43%
营业税金及附加	132	143	147	147	161	归属母公司股东净利润	5,289	-6,390	10,598	10,710	11,757
销售费用	812	907	914	960	1,051	增长率(%)	139.46%	-220.81%	265.86%	1.06%	9.78%
管理费用	4,374	4,413	5,022	5,083	5,192	每股收益(EPS)	0.79	-0.96	1.59	1.61	1.77
研发费用	532	592	641	678	742	每股股利(DPS)	0.20	0.10	0.24	0.24	0.27
财务费用	1,816	1,213	1,040	1,039	964	每股经营现金流	1.66	1.14	2.57	2.80	2.40
减值损失	-338	-249	-250	-250	-250	销售毛利率	15.54%	0.84%	18.51%	17.93%	17.91%
加: 投资收益	1,473	857	250	540	540	销售净利率	6.74%	-7.11%	10.43%	9.98%	10.12%
公允价值变动损益	-774	-512	-200	-200	-200	净资产收益率(ROE)	13.32%	-19.33%	24.91%	20.74%	19.07%
其他经营损益	15	19	30	30	30	投入资本回报率(ROIC)	13.48%	-7.82%	24.09%	24.51%	28.86%
营业利润	5,722	-6,397	11,511	12,466	14,144	市盈率(P/E)	23.44	-19.40	11.70	11.57	10.54
加: 其他非经营损益	93	26	23	23	23	市净率(P/B)	3.12	3.75	2.91	2.40	2.01
利润总额	5,815	-6,371	11,534	12,488	14,167	股息率(分红/股价)	1.054%	0.537%	1.282%	1.296%	1.423%
减: 所得税	174	18	574	1,215	1,659	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,641	-6,389	10,960	11,274	12,508	收益率					
减: 少数股东损益	352	1	362	564	750	销售毛利率	15.54%	0.84%	18.51%	17.93%	17.91%
归属母公司股东净利润	5,289	-6,390	10,598	10,710	11,757	期间费用率	6.83%	6.58%	6.26%	5.95%	5.65%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	9.12%	-5.74%	11.97%	11.98%	12.24%
货币资金	4,266	4,266	12,850	25,215	35,973	EBITDA/销售收入	15.58%	0.31%	16.81%	16.77%	16.89%
交易性金融资产	3,209	2,217	2,270	4,500	6,000	销售净利率	6.74%	-7.11%	10.43%	9.98%	10.12%
应收和预付款项	1,732	1,385	1,156	1,202	1,266	资产获利率					
其他应收款 (合计)	2,502	1,737	1,480	1,500	1,500	ROE	13.32%	-19.33%	24.91%	20.74%	19.07%
存货	20,388	20,336	19,491	19,956	25,145	ROA	7.78%	-5.55%	12.54%	11.96%	11.80%
其他流动资产	2,234	1,368	3,130	3,130	3,130	ROIC	13.48%	-7.82%	24.09%	24.51%	28.86%
长期股权投资	934	1,359	1,309	1,349	1,389	资本结构					
金融资产投资	0	0	0	0	0	资产负债率	56.25%	61.41%	54.42%	51.07%	48.43%
投资性房地产	77	77	73	70	66	投资资本/总资产	61.09%	54.20%	50.42%	41.45%	36.42%
固定资产和在建工程	44,802	42,764	41,841	38,505	34,086	带息债务/总负债	42.86%	35.09%	34.68%	34.83%	34.35%
无形资产和开发支出	1,807	1,671	1,632	1,593	1,554	流动比率	146.66%	106.98%	141.96%	182.13%	221.45%
其他非流动资产	13,871	13,713	13,010	14,110	16,066	速动比率	46.93%	30.84%	59.48%	102.67%	132.07%
资产总计	98,084	92,895	100,245	113,133	128,177	股利支付率	24.70%	-10.41%	15.00%	15.00%	15.00%
短期借款	1,089	2,475	2,975	3,175	3,375	收益留存率	75.30%	110.41%	85.00%	85.00%	85.00%
交易性金融负债	0	62	0	0	0	资产管理效率					
应付和预收款项	17,908	22,065	22,880	24,400	26,500	总资产周转率	0.85	0.97	1.05	1.00	0.96
长期借款	22,556	17,546	15,946	16,946	17,946	固定资产周转率	2.04	2.29	2.84	3.27	3.94
其他负债	13,617	14,901	12,753	13,253	14,253	应收账款周转率	156	172	189	188	186
负债合计	55,169	57,048	54,553	57,773	62,073	存货周转率	3.47	4.38	4.39	4.65	4.04
股本	6,554	6,652	6,652	6,652	6,652	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	8,109	9,024	9,500	9,500	9,500	EBIT	7631.16	-5157.81	12573.95	13527.64	15131.08
留存收益	25,040	17,384	26,392	35,496	45,489	EBITDA	13038.72	276.86	17666.95	18946.47	20876.58
归属母公司股东权益	39,703	33,061	42,544	51,648	61,641	NOPLAT	8087.18	-4687.28	12125.99	12388.26	13536.00
少数股东权益	3,212	2,786	3,148	3,712	4,462	归母净利润	5289.01	-6389.66	10597.87	10709.95	11757.24
股东权益合计	42,915	35,847	45,692	55,360	66,104	EPS	0.79	-0.96	1.59	1.61	1.77
负债和股东权益合计	98,084	92,895	100,245	113,133	128,177	BPS	5.97	4.97	6.39	7.76	9.26
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	23.44	-19.40	11.70	11.57	10.54
经营性现金净流量	11,075	7,594	17,076	18,610	15,955	PEG	0.17	0.09	0.04	10.94	1.08
投资性现金净流量	-5,763	-3,315	-4,762	-4,799	-3,670	PB	3.12	3.75	2.91	2.40	2.01
筹资性现金净流量	-9,225	-4,576	-3,730	-1,446	-1,528	PS	1.48	1.38	1.18	1.10	1.00
现金流量净额	-3,898	-294	8,584	12,365	10,758	PCF	11.19	16.32	7.26	6.66	7.77

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438