

2025年01月09日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

出栏营收创历史新高，养殖成本持续优化

—温氏股份（300498.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：姜倩 S1050524070002

louqian@cfsc.com.cn

联系人：卫正 S1050124080020

weizheng2@cfsc.com.cn

2025年1月4日，温氏股份发布2024年度业绩预告。

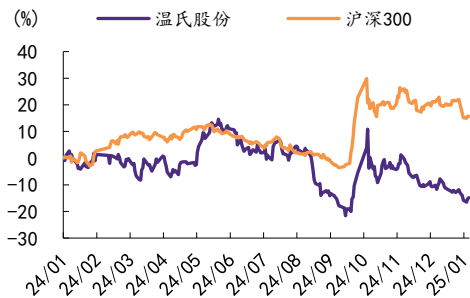
投资要点

基本数据

2025-01-08

当前股价（元）	16.28
总市值（亿元）	1083
总股本（百万股）	6654
流通股本（百万股）	5235
52周价格范围（元）	15.2-22.34
日均成交额（百万元）	735.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《温氏股份（300498）：Q3业绩增长兑现，降本增效成果持续显现》2024-10-25
- 《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

■ 营收首破千亿大关，利润增长强劲

温氏股份营业收入创历史新高，2024年全年营业收入首次突破千亿元，利润增长强劲，预计实现归母净利润90-95亿元。分业务看，生猪业务和养鸡业务分别实现盈利82-84亿元和21-23亿元。2024年全年业绩突破新高，主因肉猪销量与售价均同比上升，同时公司核心生产指标持续改善，养殖成本同比大幅下降，成本优化有效提升企业盈利水平。

■ 生猪销售目标成功兑现，养殖成本优化盈利增强

温氏股份连续三年成功兑现生猪销售目标，2024全年肉猪出栏3018.27万头，同比增长14.93%；实现销售收入617.53亿元，同比增长33.50%。此外，公司24全年共计销售仔猪114.25万头。养殖业务规模持续扩张，截止2024年年底，公司能繁母猪约174万头，后备母猪较为充足，肉猪有效饲养能力已提升至3800万头以上。同时，公司养殖成本持续优化，Q4扣除年底特殊事项影响综合成本为6.7元/斤，季环比下降0.2元/斤；2024全年公司肉猪养殖综合成本约7.2元/斤，同比下降约1.2元/斤。预计2025全年肉猪销售量将持续稳步提升，养殖成本进一步优化，有望降低至6.5元/斤。

■ 肉鸡业务成本下探，打造多元盈利模式

温氏股份鸡业务稳步向好，2024全年实现肉鸡销售共计12.08亿只，同比增长2.08%；实现销售收入335.27亿元，同比下降3.37%，主因肉鸡销售价格同比下降。肉鸡业务养殖效益好，成本进一步下探。Q4公司肉鸡养殖上市率达95.3%，创近几年新高，料肉比降至2.78；毛鸡出栏完全成本降至5.7元/斤，2024全年毛鸡出栏完全成本降至6元/斤，同比降低0.8元/斤。同时，公司禽业转型升级，鸡蛋、熟食、鸽子等多个业务实现多元盈利。预计未来肉鸡业务维持稳定增长态势，公司初步制定2025年肉鸡销售量目标同比增长5%。

■ 财务结构持续优化，两次分红彰显投资价值

温氏股份财务结构持续优化，具体表现为资产负债率的快速下降，由上年末的 61.41% 降至 24 年年末的 53%，主因公司盈利水平提升、积极偿还部分有息债务。同时，公司在 2024 年已实施两次现金分红，现金分红金额共计 16.6 亿元，展现公司长期投资价值与发展信心。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 1047.74、1055.02、1155.35 亿元，EPS 分别为 1.39、1.22、1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 11.7、13.4、15.1 倍。因目前全国能繁母猪存栏数延续缓慢上升趋势，预计 2025 年猪肉供给将同比上升，猪价相较 2024 年将承压，行业盈利空间普遍压缩。但是公司凭借行业领先的成本优势和产能的持续扩张，有望在 2025 年的成本博弈中取得优势地位，维持盈利状态的同时提升市场竞争力，故给予“买入”投资评级。

风险提示

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；猪价波动风险；肉鸡价格波动风险；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	89,921	104,774	105,502	115,535
增长率（%）	7.4%	16.5%	0.7%	9.5%
归母净利润（百万元）	-6,390	9,258	8,103	7,158
增长率（%）	-220.8%		-12.5%	-11.7%
摊薄每股收益（元）	-0.96	1.39	1.22	1.08
ROE（%）	-17.8%	21.6%	16.7%	13.3%

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	5,627	5,022	6,370
应收款	2,258	2,871	2,890	3,165
存货	20,336	19,115	19,816	22,116
其他流动资产	6,451	7,139	8,657	9,908
流动资产合计	33,310	34,751	36,386	41,559
非流动资产:				
金融类资产	4,220	4,520	6,020	7,020
固定资产	34,372	37,454	40,542	43,307
在建工程	3,501	3,700	4,740	2,948
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	62,890	67,042	68,038
资产总计	92,895	97,641	103,429	109,597
流动负债:				
短期借款	2,475	1,475	1,175	1,075
应付账款、票据	11,027	9,557	9,908	11,058
其他流动负债	17,265	17,265	17,265	17,265
流动负债合计	31,138	28,871	28,926	30,031
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	54,836	55,941
所有者权益				
股本	6,652	6,654	6,654	6,654
股东权益	35,847	42,860	48,592	53,656
负债和所有者权益	92,895	97,641	103,429	109,597

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-6389	9849	8620	7615
少数股东权益	1	591	517	457
折旧摊销	4792	1794	1950	2105
公允价值变动	-512	-200	0	0
营运资金变动	9702	-1046	-385	-1621
经营活动现金净流量	7594	10988	10702	8556
投资活动现金净流量	-3315	-3581	-5627	-1973
筹资活动现金净流量	-2919	-3778	-3136	-2605
现金流量净额	1,361	3,629	1,939	3,978

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	89,921	104,774	105,502	115,535
营业成本	89,147	87,001	90,253	100,674
营业税金及附加	143	210	158	231
销售费用	907	1,048	844	924
管理费用	4,413	5,134	4,642	5,084
财务费用	1,213	885	874	869
研发费用	592	733	633	693
费用合计	7,124	7,800	6,993	7,570
资产减值损失	-245	-200	0	0
公允价值变动	-512	-200	0	0
投资收益	857	800	800	800
营业利润	-6,137	10,364	9,097	8,060
加:营业外收入	37	40	40	40
减:营业外支出	270	250	250	250
利润总额	-6,371	10,154	8,887	7,850
所得税费用	18	305	267	236
净利润	-6,389	9,849	8,620	7,615
少数股东损益	1	591	517	457
归母净利润	-6,390	9,258	8,103	7,158

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	7.4%	16.5%	0.7%	9.5%
归母净利润增长率	-220.8%		-12.5%	-11.7%
盈利能力				
毛利率	0.9%	17.0%	14.5%	12.9%
四项费用/营收	7.9%	7.4%	6.6%	6.6%
净利率	-7.1%	9.4%	8.2%	6.6%
ROE	-17.8%	21.6%	16.7%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	61.4%	56.1%	53.0%	51.0%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	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	1.39	1.22	1.08
P/E	-16.9	11.7	13.4	15.1
P/S	1.2	1.0	1.0	0.9
P/B	3.3	2.7	2.4	2.2

农业轻纺组介绍

姜倩：农业轻纺首席分析师，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，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外研究。

卫正：农业轻纺组组员，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。