

温氏股份 (300498.SZ)

优于大市

2024 年报业绩预告点评：预计 2024 年归母净利 90-95 亿元，同比实现扭亏为盈

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 农林牧渔 · 养殖业

◆ 投资评级：优于大市(维持)

证券分析师：	鲁家瑞	021-61761016	lujiarui@guosen.com.cn	执证编码：S0980520110002
证券分析师：	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn	执证编码：S0980523030001
证券分析师：	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn	执证编码：S0980524070003

事项：

公司公告：公司发布 2024 年度业绩预告，预计 2024 年归母净利盈利 90 亿元 - 95 亿元，上年同期亏损 63.90 亿元，同比扭亏为盈。

国信农业观点：1) 温氏股份发布 2024 年度业绩预告，预计公司 2024 年归母净利盈利 90 亿元 - 95 亿元，上年同期亏损 63.90 亿元，同比扭亏为盈。我们认为公司业绩表现优秀，经测算，预计公司 2024Q4 头均肥猪养殖盈利接近 330-350 元，对应生猪养殖完全成本接近 14.0 元/kg，成本逐季稳健下降。2) 公司生猪产能储备充裕，截至 10 月末，公司能繁母猪 168 万头，后备母猪充足。同时，公司不断提升母猪群体的各项生产指标和性能，持续优化高质量种猪体系。现有种猪场竣工产能约 4600 万头，预计未来出栏有望保持稳健增长，行业市占率稳步提升。3) 风险提示：行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。4) 投资建议：温氏股份 2024 年业绩预告表现优秀，生猪与黄鸡养殖成本稳步下降，受益猪价景气周期上行。我们维持“优大于市”评级，考虑到公司 2024 年降本效果较好，我们上调 2024 年盈利预测，同时出于谨慎考虑，下调 2025-2026 年猪价预测，对应下调 2025-2026 年公司盈利预测，最终预计公司 2024-2026 年归母净利润为 91.70/113.95/99.86 亿元（此前预计 24-26 年归母净利润为 75.9/158.2/120.3 亿元），对应当前股价 PE 为 12/10/11 X。

评论：

◆ 公司 2024 年业绩预计同比扭亏，生猪养殖与黄鸡养殖成本稳步下降

温氏股份发布 2024 年度业绩预告，预计公司 2024Q4 归母净利盈利 25.92-30.92 亿元，同比扭亏为盈。我们认为公司业绩表现优秀，经测算，预计公司 2024Q4 头均肥猪养殖盈利接近 330-350 元，对应 2024Q4 生猪养殖完全成本接近 14.0 元/kg，商品猪销售均价接近 16.7 元/kg，有一定南方销区溢价优势；预计公司 2024Q4 只均黄鸡养殖盈利接近 2-2.5 元，对应 2024Q2 黄鸡养殖完全成本接近 11.5 元/kg，公司生猪与黄鸡养殖成本在 2024Q4 均维持稳健下降趋势。

◆ 生猪养殖成绩改善明显，高质量种猪优化效果持续体现

公司养殖成绩稳步改善，通过强抓基础生产管理和重大疫病防控等常态化工作，非瘟防控效果显著，核心生产指标持续改善，生产持续向好。据公司公告，2024 年 10 月份，窝均健仔数 11.2 头；猪苗生产成本已降至 290 元/头以下；肉猪上市率 93%，料肉比进一步降至 2.56。随着公司基础生产管理持续优化，叠加饲料原料价格下降，预计猪苗成本改善有望逐步体现在未来商品猪出栏成本上。同时随着公司生产稳定性提升，公司产能利用率不断提升，固定成本和费用分摊减少，养殖成本有望继续维持下降趋势。

产能储备方面，据 2024 年 10 月公司公告披露，现有种猪场竣工产能约 4600 万头（即目前公司的种猪场满负荷状态时，能繁母猪按正常生产性能可产出的商品猪苗量为 4600 万头）。截至 10 月末，公司能繁母猪 168 万头，后备母猪充足。同时，公司不断提升母猪群体的各项生产指标和性能，持续优化高质量种猪体系，未来出栏有望保持稳健增长。

◆ 黄鸡养殖经营稳健，全国市占率稳步提升

2024 年公司销售肉鸡 12.08 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 2%，市占率在同行上市企业中排名第一。公司禽业生产稳定，据公司公告，2024 年 10 月份肉鸡养殖上市率为 95.3%，处于历史高位水平；料肉比进一步降至 2.75；养鸡成本稳中有降，2024 年 10 月毛鸡出栏完全成本进一步降至 5.7 元/斤左右。

◆ 投资建议：继续重点推荐

温氏股份 2024 年业绩预告表现优秀，生猪与黄鸡养殖成本稳步下降，受益猪价景气周期上行。我们维持“优大于市”评级，考虑到公司 2024 年降本效果较好，我们上调 2024 年盈利预测，同时出于谨慎考虑，下调 2025-2026 年猪价预测，对应下调 2025-2026 年公司盈利预测，最终预计公司 2024-2026 年归母净利润为 91.70/113.95/99.86 亿元（此前预计 24-26 年归母净利润为 75.9/158.2/120.3 亿元），对应当前股价 PE 为 12/10/11 X。

◆ 风险提示

行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。

相关研究报告：

《温氏股份（300498.SZ）-2024 季报点评：前三季度合计净利同比扭亏为盈，生猪与黄鸡养殖成本稳步下降》——2024-10-23

《温氏股份（300498.SZ）-2024 半年报业绩预告点评：预计 2024H1 归母净利 12.5-15 亿元，生猪与黄羽肉鸡养殖业务均实现较好盈利》——2024-07-21

《温氏股份（300498.SZ）-2023 年报与 2024 一季报点评：生猪成本稳步改善，黄鸡养殖成绩领先》——2024-04-30

《温氏股份（300498.SZ）-2023 季报点评：2023Q3 业绩环比扭亏，生猪成本稳步改善》——2023-10-31

《温氏股份（300498.SZ）-2023 半年报点评：2023H1 业绩受猪、鸡行情影响阶段性承压，养殖成绩稳步改善》——2023-09-05

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4266	4266	4668	5116	9980	营业收入	83725	89921	102285	107083	109362
应收款项	3040	2258	2662	2934	3595	营业成本	70697	89147	85633	88441	92467
存货净额	20388	20336	20217	21933	21654	营业税金及附加	132	143	153	177	151
其他流动资产	3428	2231	3049	7496	6780	销售费用	812	907	948	1016	1029
流动资产合计	36594	33310	32796	39479	43510	管理费用	4374	4413	4629	4500	4485
固定资产	38911	37873	41576	43740	45699	研发费用	532	592	645	697	674
无形资产及其他	1648	1512	1453	1393	1334	财务费用	1816	1213	971	969	922
投资性房地产	19998	18841	18841	18841	18841	投资收益	1473	857	820	1100	1210
长期股权投资	934	1359	1709	1859	1959	资产减值及公允价值变动	(1051)	(756)	(459)	(475)	(427)
资产总计	98084	92895	96374	105311	111342	其他收入	(198)	(337)	(645)	(697)	(674)
短期借款及交易性金融负债	7041	9010	6847	10854	7830	营业利润	6118	(6137)	9667	11908	10415
应付款项	7555	11027	10782	9697	8902	营业外净收支	(303)	(234)	(135)	(120)	(113)
其他流动负债	10355	11101	11376	10783	13058	利润总额	5815	(6371)	9532	11788	10302
流动负债合计	24951	31138	29005	31333	29790	所得税费用	174	18	(19)	39	7
长期借款及应付债券	22556	17546	16506	16186	16386	少数股东损益	352	1	(381)	(354)	(309)
其他长期负债	7663	8364	8864	8064	8664	归属于母公司净利润	5289	(6390)	9170	11395	9986
长期负债合计	30219	25910	25370	24250	25050	现金流量表 (百万元)					
负债合计	55169	57048	54375	55583	54840	净利润	5289	(6390)	9170	11395	9986
少数股东权益	3212	2786	2520	2272	2056	资产减值准备	(1890)	(89)	42	12	13
股东权益	39703	33061	39479	47456	54446	折旧摊销	4774	4792	3857	4409	4861
负债和股东权益总计	98084	92895	96374	105311	111342	公允价值变动损失	1051	756	459	475	427
关键财务与估值指标						财务费用	1816	1213	971	969	922
每股收益	0.81	(0.96)	1.38	1.71	1.50	营运资本变动	(6539)	8019	(532)	(8901)	2427
每股红利	0.28	0.36	0.41	0.51	0.45	其它	2119	90	(309)	(260)	(229)
每股净资产	6.06	4.97	5.93	7.13	8.18	经营活动现金流	4804	7179	12687	7131	17485
ROIC	8%	-11%	16%	17%	13%	资本开支	(527)	(2855)	(8001)	(7001)	(7201)
ROE	13%	-19%	23%	24%	18%	其它投资现金流	1223	1252	2020	200	500
毛利率	16%	1%	16%	17%	15%	投资活动现金流	511	(2027)	(6331)	(6951)	(6801)
EBIT Margin	9%	-6%	10%	11%	10%	权益性融资	15	1926	0	0	0
EBITDA Margin	14%	-1%	14%	16%	14%	负债净变化	(8233)	(2556)	(710)	(300)	200
收入增长	29%	7%	14%	5%	2%	支付股利、利息	(1863)	(2425)	(2751)	(3418)	(2996)
净利润增长率	139%	-	-	24%	-12%	其它融资现金流	11494	2884	(2163)	4007	(3024)
资产负债率	60%	64%	59%	55%	51%	融资活动现金流	(8682)	(5151)	(5954)	269	(5820)
股息率	1.7%	2.2%	2.5%	3.2%	2.8%	现金净变动	(3367)	0	402	448	4864
P/E	20.2	(17.0)	11.8	9.5	10.9	货币资金的期初余额	7633	4266	4266	4668	5116
P/B	2.7	3.3	2.7	2.3	2.0	货币资金的期末余额	4266	4266	4668	5116	9980
EV/EBITDA	13.6	(339.3)	11.5	9.8	10.6	企业自由现金流	4673	4662	5622	719	10635
						权益自由现金流	7934	4990	1776	3460	6889

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032