



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 01 月 10 日

基础数据

01 月 08 日收盘价（元）	16.28
总市值（亿元）	1,083.26
总股本（亿股）	66.54

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】温氏股份 2024 年三季报业绩点评：猪鸡共振，公司 Q3 盈利大增-2024.10.24

【兴证农业】温氏股份 2024 年半年报业绩点评：公司出栏量稳步增长，Q2 大幅扭亏-2024.08.28

【兴证农业】温氏股份（300498）：畜禽养殖龙头企业，穿越周期稳步扩张-2024.05.26

分析师：纪宇泽

S0190522080004

jiyuze@xyzq.com.cn

温氏股份(300498.SZ)

猪鸡共振成本优化，公司产能稳步扩张

投资要点：

- 事件：公司发布 2024 年业绩预告，预计 2024 全年实现营收超千亿元，实现归母净利润 90-95 亿元，同比由亏转盈。分业务来看，得益于公司成本持续下降、销售规模增长等因素，公司预计猪业实现盈利 82-84 亿元，鸡业实现盈利 21-23 亿元。其他如养鸭、动保、投资和农牧设备等业务合计盈利 4-5 亿元。
- 生猪成本持续优化，出栏量创历史新高：2024 公司累计销售肉猪 3018 万头，外销仔猪 114 万头，连续三年实现生猪销售年度奋斗目标。24Q4 公司肉猪养殖综合成本为 7 元/斤，环比下降 0.2 元/斤。公司全年成本约 7.2 元/斤，同比下降约 1.2 元/斤，实现年度目标。截至 2024 年末，公司能繁母猪约 174 万头，后备母猪较为充足，初步规划 2025 年末能繁母猪数量达到 180 万头左右。猪苗生产成本已降至 300 元/头以内，肉猪上市率提升至 93%以上，肉猪有效饲养能力已提升至 3800 万头以上，25 年成本奋斗目标为 6.5 元/斤。
- 黄鸡出栏量稳步提升，成本改善显著：公司全年肉鸡销售 12.08 亿只，其中鲜品销售 1.7 亿只，同比增加 12%，预制菜（熟食）近 1400 万只。肉鸭近 5100 万只。24Q4 公司毛鸡出栏完全成本降至 5.7 元/斤，环比下降 0.3 元/斤左右。2024 年全成本降至 6 元/斤左右，同比降低 0.8 元/斤，公司肉鸡养殖上市率提升至 95.3%，为公司近几年最好水平，料肉比降至 2.78，公司初步制定 2025 年肉鸡销售量同比增加 5%及以上。
- 公司产能稳步扩张，注重股东分红回报：2024 年末公司资产负债率已降至 53%左右，同比下降 8 个百分点。当前公司资金储备较为充裕，未来将继续降低负债率，保障生产经营长期稳定。24 年公司固定资产投资合计 30-40 亿元，2025 年规划投资额为 50 亿元左右。公司注重股东权益，上市以来共实施现金分红 13 次，仅 2021 年因为亏损未进行现金分红外，其他年份均进行分红（2023 年尽管公司亏损，仍进行分红），累计现金分红金额 268 亿元，分红率超 60%。若仅考虑盈利年份的现金分红，公司分红率超 40%。2024 年已实施两次现金分红，合计分红达 16.6 亿元（含税）。
- 投资建议：公司作为生猪与黄鸡养殖板块的龙头企业，成本持续优化，出栏量保持快速增长，2025 年肉猪出栏目标为 3300-3500 万头。我们预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 1.40、0.64、1.64 元，基于 2025 年 1 月 8 日收盘价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 11.7、25.6、9.9，维持“增持”评级。
- 风险提示：动物疫病、畜禽价格大幅波动、原料价格上涨、政策变化。

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	89921	107868	102880	116904
同比增长	7.4%	20.0%	-4.6%	13.6%
归母净利润（百万元）	-6390	9290	4240	10903
同比增长	—	—	-54.4%	157.2%
毛利率	0.8%	16.2%	11.3%	16.7%
ROE	-19.3%	22.8%	9.5%	20.1%
每股收益（元）	-0.96	1.40	0.64	1.64
市盈率	—	11.7	25.6	9.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33310	39529	34924	44454
货币资金	4266	7773	4628	12392
交易性金融资产	2217	2832	2690	2659
应收票据及应收账款	521	698	610	700
预付款项	863	1175	1035	1185
存货	20336	20735	20027	21375
其他	5107	6316	5934	6143
非流动资产	59585	57405	65209	65823
长期股权投资	1359	1359	1359	1359
固定资产	34372	32183	38535	38837
在建工程	3501	3500	4250	4125
无形资产	1512	1516	1496	1407
商誉	159	159	159	159
其他	18682	18687	19409	19936
资产总计	92895	96934	100132	110277
流动负债	31138	25871	26092	26512
短期借款	2475	1925	2038	1838
应付票据及应付账款	11027	9939	9946	10516
其他	17637	14007	14108	14158
非流动负债	25910	26899	25808	25068
长期借款	7597	7498	7020	5974
其他	18313	19401	18788	19095
负债合计	57048	52770	51900	51580
股本	6652	6654	6654	6654
未分配利润	13088	19992	23142	31245
少数股东权益	2786	3405	3688	4414
股东权益合计	35847	44164	48233	58697
负债及权益合计	92895	96934	100132	110277

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	-6390	9290	4240	10903
折旧和摊销	5435	7725	9603	10939
营运资金的变动	5193	-4602	1357	-1156
经营活动产生现金流量	7594	13352	15826	21694
资本支出	-6249	-5722	-17239	-11517
长期投资	2720	-238	-61	-16
投资活动产生现金流量	-3315	-5627	-16861	-11192
债权融资	-2634	-1948	-978	-940
股权融资	1926	2	0	0
融资活动产生现金流量	-4576	-4217	-2111	-2738
现金净变动	-294	3507	-3146	7764

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	89921	107868	102880	116904
营业成本	89147	90354	91246	97374
税金及附加	143	171	164	186
销售费用	907	1079	1029	1167
管理费用	4413	5501	5144	5728
研发费用	592	710	677	770
财务费用	1213	654	602	587
投资收益	857	435	589	521
公允价值变动收益	-512	0	0	0
信用减值损失	-5	-172	-68	22
资产减值损失	-245	246	-1	0
营业利润	-6137	10135	4820	11891
营业外收支	-234	-239	-259	-244
利润总额	-6371	9896	4561	11647
所得税	18	-12	39	17
净利润	-6389	9909	4522	11629
少数股东损益	1	619	282	726
归属母公司净利润	-6390	9290	4240	10903
EPS 元	-0.96	1.40	0.64	1.64

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	7.4%	20.0%	-4.6%	13.6%
营业利润增长率	—	—	-52.4%	146.7%
归母净利润增长率	—	—	-54.4%	157.2%
盈利能力				
毛利率	0.8%	16.2%	11.3%	16.7%
归母净利率	-7.1%	8.6%	4.1%	9.3%
ROE	-19.3%	22.8%	9.5%	20.1%
偿债能力				
资产负债率	61.4%	54.4%	51.8%	46.8%
流动比率	1.07	1.53	1.34	1.68
速动比率	0.28	0.52	0.38	0.68
营运能力				
资产周转率	94.2%	113.6%	104.4%	111.1%
每股资料(元)				
每股收益	-0.96	1.40	0.64	1.64
每股经营现金	1.14	2.01	2.38	3.26
估值比率(倍)				
PE	—	11.7	25.6	9.9
PB	3.3	2.7	2.4	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn