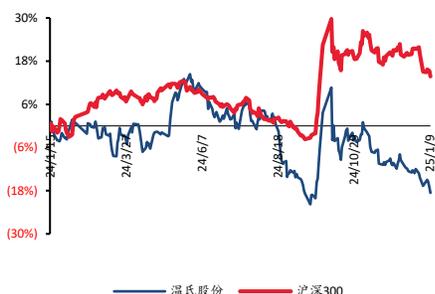


公司点评：生猪出栏快速增长，成本持续下降

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 66.54/52.35
总市值/流通(亿元) 1,044/821.3
12个月内最高/最低价 (元) 23.9/15.12

相关研究报告

<<温氏股份：双主业优势显著，三季度业绩亮眼>>—2019-10-24
<<中报点评：双主业弱化猪周期影响，持续盈利>>—2018-08-16
<<温氏股份年报点评：生鲜规模高速扩张，品牌效应有望凸显>>—2018-04-10

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

公司近日发布业绩快报。2024年，公司预计实现营业收入超1000亿元，归母净利润为90亿元-95亿元，大幅扭亏为盈；预计2024年第四季度归母净利润区间为26亿元-31亿元。

生猪出栏快速增长，成本持续下降。公司2024年生猪养殖业务完成既定销售目标，全年肉猪出栏3018.28万头，同增15%；毛猪销售均价16.71元/公斤，同比上涨12.83%；毛猪出栏均重122.4公斤/头，同增2.81%。其中，第4季度出栏肉猪862.07万头，同增8.6%；销售均价16.75元/公斤，同比上涨16.18%，环比下跌14.04%。成本方面，公司2024年全年肉猪养殖综合成本约7.2元/斤，同比下降约1.2元/斤，完成年初既定目标。第四季度肉猪养殖综合成本为6.7元/斤，季度环比下降0.2元/斤。盈利方面，估算2024全年头均盈利约282元，第4季度头均盈利约335元。公司初步制定2025年肉猪（含毛猪和鲜品）销售目标约3300-3500万头，全年平均肉猪养殖综合成本控制目标为6.5元/斤。

肉鸡出栏稳步增长，成本持续优化。公司2024年黄鸡业务完成既定销售目标，全年销售黄鸡12.08亿只，同增2.1%；全年毛鸡销售均价13.06元/公斤，同比下跌4.60%。成本方面，公司2024年全年毛鸡出栏完全成本降至6元/斤左右，同比降低0.8元/斤，实现成本控制目标。第四季度，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。盈利方面，估算2024年全年羽均盈利1.74元，第4季度羽均盈利约2.4元。公司初步制定2025年肉鸡销售量同比增加5%或以上，预计成本还将继续优化。

盈利预测及投资建议。我们预计，2024-2026年公司归母净利润96.47亿元/91.18亿元/67.62亿元，当前对应2025年PE为11.45x，维持“买入”评级。

风险提示：爆发重大疫病、猪价大幅波动、原料价格大幅波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	89,902	106,503	111,502	114,952
营业收入增长率(%)	7.40%	18.47%	4.69%	3.09%
归母净利(百万元)	-6,390	9,647	9,118	6,762
净利润增长率(%)	-213.25%	-250.99%	-5.48%	-25.84%
摊薄每股收益(元)	-0.96	1.45	1.37	1.02
市盈率(PE)	-16.33	10.82	11.45	15.44

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,266	4,266	2,130	20,083	17,067
应收和预付款项	1,732	1,385	1,765	1,808	2,202
存货	20,388	20,336	19,635	23,299	23,638
其他流动资产	10,208	7,324	15,293	13,395	15,369
流动资产合计	36,594	33,310	38,823	58,586	58,275
长期股权投资	934	1,359	1,529	1,643	1,725
投资性房地产	77	77	93	97	102
固定资产	42,826	42,276	40,785	38,893	36,769
在建工程	3,834	3,501	3,250	3,125	3,063
无形资产开发支出	1,648	1,512	1,457	1,402	1,347
长期待摊费用	105	119	119	119	119
其他非流动资产	12,067	10,741	11,434	11,977	12,572
资产总计	98,084	92,895	97,490	115,843	113,972
短期借款	1,089	2,475	2,700	2,700	2,700
应付和预收款项	6,139	7,767	6,095	8,816	7,009
长期借款	10,153	7,597	5,700	5,700	5,700
其他负债	37,788	39,209	37,128	43,604	36,987
负债合计	55,169	57,048	51,623	60,820	52,396
股本	6,554	6,652	6,653	6,653	6,653
资本公积	8,312	9,824	9,918	9,918	9,918
留存收益	24,148	16,529	26,175	35,293	42,055
归母公司股东权益	39,703	33,061	43,281	52,836	60,190
少数股东权益	3,212	2,786	2,786	2,786	2,786
股东权益合计	42,915	35,847	46,067	55,623	62,976
负债和股东权益	98,084	92,895	97,690	116,443	115,372

现金流量表(百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	11,075	7,594	-2,356	22,560	-248
投资性现金流	-5,763	-3,315	-2,981	-2,940	-2,957
融资性现金流	-9,225	-4,576	1,590	-57	189
现金增加额	-3,913	-297	-3,746	19,563	-3,016

利润表(百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	83,708	89,902	106,503	111,502	114,952
营业成本	70,697	89,147	89,493	95,154	101,243
营业税金及附加	132	143	107	112	115
销售费用	812	907	1,065	1,115	1,150
管理费用	4,905	5,005	5,964	6,244	6,437
财务费用	1,816	1,213	354	57	-189
资产减值损失	-277	-245	0	0	0
投资收益	1,473	857	340	229	164
公允价值变动	-774	-512	200	500	800
营业利润	6,323	-5,922	10,060	9,550	7,161
其他非经营损益	5,815	-6,371	9,741	9,207	6,828
利润总额	5,815	-6,371	9,741	9,207	6,828
所得税	174	18	94	90	67
净利润	5,641	-6,389	9,647	9,118	6,762
少数股东损益	352	1	0	0	0
归母股东净利润	5,289	-6,390	9,647	9,118	6,762

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	15.54%	0.84%	15.97%	14.66%	11.93%
销售净利率	6.74%	-7.11%	9.06%	8.18%	5.88%
销售收入增长率	28.87%	7.40%	18.47%	4.69%	3.09%
EBIT 增长率	-163.70%	-167.59%	-295.72%	-8.23%	-28.33%
净利润增长率	-141.64%	-213.25%	-250.99%	-5.48%	-25.84%
ROE	14.53%	-16.22%	23.55%	17.93%	11.40%
ROA	5.79%	-6.69%	10.13%	8.55%	5.88%
ROIC	9.66%	-6.22%	12.17%	10.50%	7.14%
EPS (X)	0.81	-0.96	1.45	1.37	1.02
PE (X)	19.44	-16.33	10.82	11.45	15.44
PB (X)	2.59	3.16	2.41	1.98	1.73
PS (X)	1.23	1.16	0.98	0.94	0.91
EV/EBITDA (X)	12.46	-501.06	10.22	10.09	11.73

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。