

2024 年盈利逾 90 亿元，生猪成本保持一梯队

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-02-24

收盘价（元） 16.29
近 12 个月最高/最低（元） 23.7/14.99
总股本（百万股） 6,654
流通股本（百万股） 5,235
流通股比例（%） 78.7
总市值（亿元） 1094
流通市值（亿元） 861

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 温氏股份 (300498) 三季报点评：畜禽成本稳步回落，分红、回购彰显信心 2024-10-22
2. 温氏股份 (300498) 点评：回购方案彰显信心，畜禽成本稳步回落 2024-9-19
3. 温氏股份 (300498) 半年报点评：Q2 盈利逾 25 亿元，畜禽成本稳步回落 2024-8-27

主要观点：

● 2024 年预计盈利 92.4 亿元，同比扭亏为盈

公司公布 2024 年业绩快报：2024 年实现收入 1049 亿元，同比增长 16.7%；归母净利润 92.4 亿元，扣非后净利润 96.2 亿元，同比均扭亏为盈。

● 核心生产指标持续改善，2024Q4 肉猪综合成本降至 14 元/公斤

2024 年，公司肉猪出栏量 3018.3 万头，同比增长 14.9%，仔猪销量 114.3 万头；2024 年末，公司能繁母猪存栏量约 174 万头，季环比上升约 5.5%，为实现 2025 年肉猪销售目标 3300-3500 万头奠定坚实基础。2024Q4，公司继续强抓基础生产管理和重大疫病防控等工作，疫病防控效果处于 2021 年以来最优水平，核心生产指标持续改善，肉猪上市率提升至 93% 以上，同时叠加饲料原料价格下降等影响，公司养殖成本同比较大幅度下降。2024Q4，公司肉猪养殖综合成本 7 元/斤，若与 Q3 同口径相比，剔除年底特殊事项影响，Q4 肉猪养殖综合成本约 6.7 元/斤，季环比下降 0.2 元/斤；2024 年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，完成年度成本目标。分季度看，2024Q1、Q2、Q3、Q4 公司生猪业务盈利分别为约 -9 亿元、约 18 亿元、约 46 亿元、约 30 亿元。2025 年 1 月，公司在实际销售天数偏少的情况下，仍实现了肉猪养殖综合成本 6.4-6.5 元/斤，成本继续保持在行业第一梯队水平。

● 肉鸡出栏稳步增长，Q4 肉鸡出栏成本降至 11.4 元/公斤

2024 年，公司肉鸡出栏量 12.08 亿羽，同比增长 2.1%，公司规划 2025 年肉鸡出栏量同比增长 5% 或以上。2024Q4，公司肉鸡养殖上市率提升至 95.3%，是公司近年最好水平，毛鸡出栏完全成本降至 5.7 元/斤，季环比下降约 0.3 元/斤；2024 年全年，公司毛鸡出栏完全成本降至 6 元/斤，同比下降 0.8 元/斤，完成年度成本控制目标。分季度看，2024Q1、Q2、Q3、Q4 公司肉鸡业务盈利分别为约 0.2 亿元、约 8 亿元、约 7 亿元、约 8 亿元。2025 年 1 月，公司肉鸡上市率 95.2%，毛鸡出栏完全成本降至 5.6-5.7 元/斤。

● 生猪价格已步入下行周期，成本控制将是重中之重

① 生猪产能从 2024 年第二季度开始缓慢恢复，根据统计局数据，2024Q2-Q4 能繁母猪存栏量累计增幅 2.2%，我们预计 2025 年生猪价格将步入下行周期。全国能繁母猪年均存栏量与 1 年后全国生猪年度均价呈现出高度负相关性，2024 年全国能繁母猪年均存栏量同比下降 4.8%，考虑生产效率提升的因素，2025 年猪价虽步入下行周期，但仍将获得一定支撑。猪价下行周期，成本控制将是重中之重；② 2025 年第 6 周 (2.3-2.9)：黄羽在产祖代存栏 143.2 万套，处于 2021 年以来同期最高；黄羽在产父母代存栏 1383 万套，处于 2023 年以来同期最高；黄羽父母代鸡苗销量 122.1 万套，处于 2021 年以来同期高位；黄羽全国商品代毛鸡均价 13.96 元/公斤，成本 14.16 元/公斤，2 月上旬

黄羽鸡养殖微亏，今年以来处于盈亏平衡附近。

● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司肉猪出栏量 3018 万头、3400 万头、3700 万头，预计肉鸡出栏量 12.08 亿羽、12.68 亿羽、13.32 亿羽，对应归母净利润 92.55 亿元、123.49 亿元、111.83 亿元，同比分别增长 244.9%、33.4%、-9.4%，归母净利润前值 2024 年 102.57 亿元、2025 年 154.46 亿元、2026 年 129.51 亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了 24-26 年猪价预期、鸡价预期。2025 年生猪价格虽步入下行周期，但公司成本始终处于第一梯队，市占率和竞争优势不断增加，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

疫情；鸡价、猪价下跌超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	89921	105169	111968	115214
收入同比 (%)	7.4%	17.0%	6.5%	2.9%
归属母公司净利润	-6390	9255	12349	11183
净利润同比 (%)	-220.8%	244.9%	33.4%	-9.4%
毛利率 (%)	0.8%	17.0%	17.8%	15.7%
ROE (%)	-19.3%	22.7%	23.3%	17.4%
每股收益 (元)	-0.97	1.39	1.86	1.68
P/E	—	11.71	8.78	9.69
P/B	4.04	2.66	2.04	1.69
EV/EBITDA	490.25	9.32	6.70	6.74

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33310	33670	50647	57514	营业收入	89921	105169	111968	115214
现金	4266	6418	21072	28742	营业成本	89147	87303	92091	97115
应收账款	521	647	597	683	营业税金及附加	143	167	178	183
其他应收款	1737	3230	2058	3383	销售费用	907	1114	1064	1080
预付账款	863	873	921	971	管理费用	4413	5378	4825	4681
存货	20336	18466	22463	20699	财务费用	1213	1056	846	476
其他流动资产	5588	4036	3536	3036	资产减值损失	-245	0	0	0
非流动资产	59585	58330	56912	55358	公允价值变动收益	-512	-500	0	0
长期投资	1359	1359	1359	1359	投资净收益	857	1052	1120	1152
固定资产	34372	34173	33711	32796	营业利润	-6137	10314	13670	12406
无形资产	1512	1512	1512	1512	营业外收入	37	30	30	30
其他非流动资产	22341	21286	20331	19691	营业外支出	270	300	300	300
资产总计	92895	92000	107559	112872	利润总额	-6371	10044	13400	12136
流动负债	31138	26058	32618	28160	所得税	18	301	402	364
短期借款	2475	3475	3475	3475	净利润	-6389	9743	12998	11771
应付账款	7393	4733	8058	5430	少数股东损益	1	487	650	589
其他流动负债	21271	17850	21086	19255	归属母公司净利润	-6390	9255	12349	11183
非流动负债	25910	21910	17910	15910	EBITDA	330	14129	16867	15335
长期借款	7597	5597	3597	2597	EPS (元)	-0.97	1.39	1.86	1.68
其他非流动负债	18313	16313	14313	13313					
负债合计	57048	47968	50528	44070					
少数股东权益	2786	3274	3923	4512					
股本	6652	6654	6654	6654					
资本公积	9824	9258	9258	9258					
留存收益	16584	24847	37196	48379					
归属母公司股东权益	33061	40759	53108	64290					
负债和股东权益	92895	92000	107559	112872					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	7594	9104	20799	11632	成长能力				
净利润	-6389	9743	12998	11771	营业收入	7.4%	17.0%	6.5%	2.9%
折旧摊销	5435	3350	3512	3649	营业利润	-200.3%	268.1%	32.5%	-9.3%
财务费用	1329	1120	942	792	归属于母公司净利	-220.8%	244.9%	33.4%	-9.4%
投资损失	-857	-1052	-1120	-1152	获利能力				
营运资金变动	5193	-4788	4237	-3655	毛利率(%)	0.8%	17.0%	17.8%	15.7%
其他经营现金流	-8700	15261	8989	15654	净利率(%)	-7.1%	8.8%	11.0%	9.7%
投资活动现金流	-3315	-1274	-1203	-1170	ROE(%)	-19.3%	22.7%	23.3%	17.4%
资本支出	-6249	-2331	-2328	-2327	ROIC(%)	-7.5%	14.2%	15.7%	12.3%
长期投资	2720	505	5	5	偿债能力				
其他投资现金流	214	552	1120	1152	资产负债率(%)	61.4%	52.1%	47.0%	39.0%
筹资活动现金流	-4576	-5677	-4942	-2792	净负债比率(%)	159.1%	108.9%	88.6%	64.1%
短期借款	1386	1000	0	0	流动比率	1.07	1.29	1.55	2.04
长期借款	-2556	-2000	-2000	-1000	速动比率	0.28	0.46	0.78	1.23
普通股增加	98	2	0	0	营运能力				
资本公积增加	1512	-566	0	0	总资产周转率	0.94	1.14	1.12	1.05
其他筹资现金流	-5016	-4113	-2942	-1792	应收账款周转率	169.75	180.00	180.00	180.00
现金净增加额	-294	2152	14653	7670	应付账款周转率	13.51	14.40	14.40	14.40

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	P/E	P/B	EV/EBITDA		
每股收益	-0.97	1.39	1.86	1.68	—	11.71	8.78	9.69	
每股经营现金流薄)	1.14	1.37	3.13	1.75	4.04	2.66	2.04	1.69	
每股净资产	4.97	6.13	7.98	9.66					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。