

公司点评

温氏股份(300498.SZ)

农林牧渔 | 养殖业

2024年盈利强势兑现，现金流有望持续改善

温氏股份(300498.SZ) 2024年业绩快报点评

2025年02月24日

评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	16.48
52周价格区间(元)	15.20-22.34
总市值(百万)	109656.68
流通市值(百万)	86265.30
总股本(万股)	665392.47
流通股(万股)	523454.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
温氏股份	3.91	-4.52	-14.35
养殖业	3.84	-4.94	-8.40

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

相关报告

1 温氏股份(300498.SZ) 2024年三季报点评: 利润扩张势头强劲, 资产负债表持续修复
2024-10-28

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	83,708	89,902	104,402	101,369	108,541
归母净利润(百万元)	5,289	-6,390	9,257	6,704	9,952
每股收益(元)	0.79	-0.96	1.39	1.01	1.50
每股净资产(元)	5.97	4.97	6.20	7.17	8.58
P/E	20.73	-17.16	11.85	16.36	11.02
P/B	2.76	3.32	2.66	2.30	1.92

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:** 温氏股份发布 2024 年业绩快报, 据公司公告, 2024 年全年实现营业收入总收入 1049.06 亿元(同比+16.66%), 归母净利润 92.45 亿元(同比+244.68%)。据 wind 数据, 2024Q4 单季度归母净利润预计达 28.37 亿元, 环比 2024Q3 (50.81 亿元) 回落, 主要受到 Q4 猪价下跌影响。2024 年在生猪养殖行业景气度回升的背景下, 公司凭借精细化管理与成本控制优势, 实现了盈利能力的显著回升, 进一步巩固行业头部的地位。
- 猪业: 量价成本三重驱动, 盈利弹性充分释放。** 2024 年生猪业务实现扭亏为盈, 成为利润增长的核心引擎。据公告, 2024 年公司生猪出栏量达 3018.27 万头(同比+14.93%), 全年毛猪销售均价 16.71 元/公斤(同比+12.83%), 叠加饲料成本下行与生产效率提升, 生猪养殖综合成本显著下降(2024 全年综合成本 14.4 元/公斤), 推动头均盈利同比大幅改善。根据公司 2025 年 2 月 14 日投资者关系活动记录表, 2025 年公司成本中枢有望进一步下探, 平均综合成本目标制定为 13 元/公斤, 在猪价波动下行情况下为公司养猪业绩提供安全垫。
- 禽业: 成本管控对冲价格压力, 业绩韧性凸显。** 据公告披露, 2024 年肉鸡出栏 12.08 亿只(同比+2.09%), 尽管毛鸡销售均价同比下降 4.60% 至 13.06 元/公斤, 但在饲料原料价格下降的背景下, 2024 年公司养殖成本降幅高于毛鸡价格跌幅, 推动禽业务利润逆势增长。公司在 2025 年 1 月 6 日投资者关系活动记录中表示, 2024 年养鸡业务出栏完全成本在 12 元/公斤左右, 测算养鸡业务盈利达到 1 元/公斤以上。
- 投资建议:** 生猪综合成本有望保持优势, α 优势下有望体现龙头溢价。当前生猪产能处于缓慢恢复阶段, 鉴于产能恢复的速度较慢, 预计 2025 年生猪供应的增长将相对有限, 这将导致猪价的调整空间也相对有限。优质产能在行业内仍将保持效率优势, 生猪养殖成本预计将继续下降, 预计优质猪企在 2025 年仍将维持盈利状态。公司在 2 月 17 日发布的投资者关系活动记录表中表示, 公司出栏量目标设定将以“提质稳速、

盈利优先”为基本原则,2025年公司生猪出栏量目标为3300-3500万头。禽类养殖方面,随着宏观经济的回暖,预计将对肉鸡价格形成支撑。随着公司盈利能力的改善,预计公司资产负债表将持续修复,现金流有望持续改善。我们根据公司业绩快报情况及我们对各项业务趋势的判断调整了盈利预测,预计2024/2025/2026年公司营收分别为1044.02/1013.69/1085.41亿元,2024/2025/2026年归母净利润分别为92.57/67.04/99.52亿元,对应增速分别为+244.9%/-27.6%/+48.4%,预计2024/2025/2026年EPS分别为1.39/1.01/1.50元/股。当前股价对应2024-2026年PE分别为11.85/16.36/11.02x,维持“增持”评级。

- 风险提示: 动物疫情大范围爆发风险、畜禽产品市场价格波动风险、饲料成本反弹风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	83,725	89,921	104,418	101,387	108,558	货币资金	4,266	4,266	7,383	15,161	25,712
营业收入	83,708	89,902	104,402	101,369	108,541	交易性金融资产	3,209	2,217	2,272	2,322	2,372
营业成本	70,699	89,147	86,533	87,391	90,474	应收账款及应收票据	538	521	639	611	643
税金及附加	132	143	166	161	173	存货	20,388	20,336	19,710	19,905	20,608
销售费用	812	907	1,124	1,033	1,123	预付账款	1,194	863	865	874	905
管理费用	4,374	4,413	5,124	4,976	5,328	其他流动资产	6,999	5,107	8,759	9,120	10,143
研发费用	532	592	687	667	715	长期股权投资	934	1,359	1,309	1,309	1,309
财务费用	1,816	1,213	883	810	703	投资性房地产	77	77	72	67	62
其他收益	246	226	263	255	273	固定资产合计	35,077	34,372	33,141	31,769	30,218
投资收益	1,473	857	115	954	725	无形资产	1,648	1,512	1,414	1,318	1,224
公允价值变动收益	-774	-512	-200	-200	-200	商誉	159	159	159	159	159
减值损失	-338	-249	20	-20	-20	其他非流动资产	23,599	22,105	22,709	23,097	23,271
汇兑净收益	0	0	0	0	0	资产总计	98,087	92,895	98,432	105,711	116,626
营业利润	6,118	-6,137	10,129	7,421	10,876	短期借款	1,089	2,475	2,775	2,975	3,125
营业外收支	-303	-234	-239	-259	-244	应付票据及应付账款	7,555	11,027	9,615	9,710	10,053
利润总额	5,815	-6,371	9,890	7,163	10,632	预收账款	2	3	0	0	0
所得税	174	18	247	179	266	其他流动负债	16,305	17,634	17,745	17,864	18,387
净利润	5,641	-6,389	9,642	6,984	10,366	长期借款	10,153	7,597	5,797	5,897	5,997
少数股东损益	352	1	386	279	415	应付债券	12,403	9,949	10,049	10,049	10,049
归属于母公司股东的净利润	5,289	-6,390	9,257	6,704	9,952	其他非流动负债	7,666	8,364	8,056	8,056	8,056
现金流量表						负债合计	55,172	57,048	54,036	54,550	55,666
经营活动现金流净额	11,075	7,594	14,556	13,141	16,563	归属于母公司的所有者权益	39,703	33,061	41,224	47,710	57,094
投资活动现金流净额	-5,763	-3,315	-4,823	-4,024	-4,264	少数股东权益	3,212	2,786	3,172	3,451	3,866
资本开支	-6,404	-6,249	-4,958	-4,925	-4,940	股东权益	42,915	35,847	44,396	51,161	60,960
筹资活动现金流净额	-9,225	-4,576	-6,616	-1,340	-1,747	负债及股东权益合计	98,087	92,895	98,432	105,711	116,626
现金净流量	-3,898	-294	3,117	7,778	10,552	资本结构					
盈利能力						资产负债率	56.2%	61.4%	54.9%	51.6%	47.7%
ROE	13.32%	-19.33%	22.45%	14.05%	17.43%	权益乘数	2.45	2.89	2.32	2.14	1.95
ROIC	9.05%	-7.47%	14.38%	9.70%	12.26%	带息债务/总负债	0.36	0.35	0.29	0.27	0.25
ROA	5.79%	-6.69%	10.08%	6.84%	9.32%	流动比率	1.47	1.07	1.32	1.57	1.91
毛利率	15.54%	0.84%	17.12%	13.79%	16.65%	速动比率	0.42	0.28	0.41	0.66	0.98
EBITDA Margin	15.20%	0.37%	15.83%	13.91%	16.44%	股利支付率	37.08%	-10.41%	10.72%	10.72%	10.72%
EBIT Margin	8.74%	-5.68%	10.32%	7.87%	10.44%	收益留存率	62.92%	110.41%	89.28%	89.28%	89.28%
税前利润率	6.95%	-7.09%	9.47%	7.07%	9.80%	营运能力					
净利率	6.74%	-7.11%	9.24%	6.89%	9.55%	总资产周转率	0.86	0.94	1.09	0.99	0.98
扣除非经常性损益的净利率	5.93%	-7.18%	9.25%	7.01%	9.54%	应收账款周转率	176	170	180	162	173
销售期间费用率	9.00%	7.92%	7.49%	7.38%	7.25%	存货周转率	4.00	4.38	4.32	4.41	4.47
成长能力						应付账款周转率	13.06	13.51	10.47	9.52	9.64
营业总收入增长率	28.88%	7.40%	16.12%	-2.90%	7.07%	固定资产周转率	2.38	2.59	3.09	3.12	3.50
营业收入增长率	28.87%	7.40%	16.13%	-2.90%	7.07%	基本指标					
营业利润增长率	147.19%	-200.31	265.04%	-26.73%	46.55%	EPS	0.79	-0.96	1.39	1.01	1.50
归母净利润增长率	139.46%	-220.81	244.87%	-27.57%	48.44%	BVPS	5.97	4.97	6.20	7.17	8.58
扣非净利润增长率	133.86%	-229.91	249.68%	-26.43%	45.71%	PE	20.73	-17.16	11.85	16.36	11.02
EBIT 增长率	163.23%	-169.76	311.04%	-25.99%	42.17%	PEG	0.15	—	0.05	—	0.23
EBITDA 增长率	314.27%	-97.41%	4906.38	-14.68%	26.58%	PB	2.76	3.32	2.66	2.30	1.92
总资产增长率	1.34%	-5.29%	5.96%	7.39%	10.33%	EBIT	7,317	-5,105	10,773	7,973	11,335
总负债增长率	-11.07%	3.40%	-5.28%	0.95%	2.05%	EV/EBITDA	10.94	418.11	7.92	8.76	6.34
净资产增长率	22.36%	-16.73%	24.69%	15.73%	19.67%	ROE	13.32%	-19.33%	22.45%	14.05%	17.43%
经营现金净流增长率	1345.46%	-31.43%	91.68%	-9.72%	26.04%	ROA	5.79%	-6.69%	10.08%	6.84%	9.32%
付息债务增长率	-21.04%	-8.01%	-12.25%	1.05%	0.86%	ROIC	9.05%	-7.47%	14.38%	9.70%	12.26%

资料来源: 财信证券, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438