

猪鸡双轮驱动，业绩显著改善

投资要点

- 业绩总结:** 公司发布2024年年度报告。公司2024年实现营业收入1048.63亿元，同比增长16.64%；实现归母净利润92.30亿元，上年同期净亏损63.90亿元，同比扭亏为盈；实现扣除非经常性损益后的归母净利润95.73亿元，扭亏为盈。2025年第一季度实现营业收入243.18亿元，同比增长11.34%；实现归母净利润20.01亿元，上年同期净亏损12.36亿元，同比扭亏为盈。
- 点评: 营收首破千亿，利润大幅扭亏。** 2024年公司营业总收入达1049.24亿元，同比增长16.68%，主要得益于肉猪销售量价齐升。归母净利润92.30亿元，实现大幅扭亏为盈。业绩增长主要受益于生猪销售均价同比上涨，毛猪销售均价16.71元/公斤，同比增长12.83%；以及公司持续推进降本增效，养殖成本同比显著下降。
- 猪业量价齐升，成本下降驱动盈利高增。** 2024年，公司销售肉猪3018.27万头(含毛猪及鲜品)，同比增长14.93%，完成年度出栏目标。毛猪销售均价16.71元/公斤，同比增长12.83%。肉猪类业务实现销售收入648.55亿元，同比增长33.71%。公司养猪成本控制理想，2024年全年肉猪养殖综合成本约7.2元/斤(约14.4元/公斤)，同比下降约1.2元/斤。1月份，公司仍实现肉猪养殖综合成本6.4-6.5元/斤，成本保持在行业第一梯队优秀水平。成本下降主要得益于生产指标改善，包括种猪PSY达23.7头，肉猪上市率92.3%，饲料原料价格下行。
- 禽业成本优势凸显，盈利逆势增长。** 2024年，公司销售肉鸡12.08亿只(含毛鸡、鲜品及熟食)，同比增长2.09%。毛鸡销售均价13.06元/公斤，同比下降4.60%。肉鸡类业务实现销售收入357.18亿元，同比下降2.58%。尽管售价下降，但得益于饲料原料价格下降及生产效率保持高水平，肉鸡上市率达95%，养殖成本同比大幅下降，2024年全年毛鸡出栏完全成本降至6元/斤(约12元/公斤)，同比下降0.8元/斤；第四季度降至5.7元/斤。成本降幅大于销售价格降幅，养鸡业务实现显著盈利。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2025-2027年EPS分别为1.40元、1.63元、1.92元，对应动态PE分别为12/10/9倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产能释放不及预期，下游需求不及预期、养殖端突发疫情等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	104,863	109,301	120,372	132,546
增长率	16.64%	4.23%	10.13%	10.11%
归属母公司净利润(百万元)	9,230	9,311	10,845	12,792
增长率	244.46%	0.88%	16.47%	17.96%
每股收益EPS(元)	1.39	1.40	1.63	1.92
净资产收益率ROE	22.54%	19.46%	19.37%	19.52%
PE	11.86	12.06	10.35	8.78
PB	2.68	2.35	2.01	1.71

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn
联系人: 赵磐
电话: 010-57758503
邮箱: zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	66.54
流通A股(亿股)	52.35
52周内股价区间(元)	15.2-22.34
总市值(亿元)	1,123.85
总资产(亿元)	950.16
每股净资产(元)	6.35

相关研究

- 温氏股份(300498): 盈利强劲增长, 养殖产业助力业绩腾飞 (2024-10-28)
- 温氏股份(300498): 业绩扭亏为盈, 成长增速加快 (2024-09-03)
- 温氏股份(300498): 规模逆势增长, 养殖成绩持续好转竞争力增强 (2024-05-07)

盈利预测

关键假设：

1) 公司是我国最大肉鸡养殖企业，市占率继续扩大，预计公司 2025-2027 年出栏肉鸡数量增速为 5%/5%/5%。预计 2025-2027 年公司平均鸡板块销售均价增速为 3%/0%/0%。预计 2025-2027 肉鸡板块对应毛利率水平分别为 15%/16%/16%；

2) 考虑到公司产能情况，我们预计公司 2025-2027 年出栏生猪数量增速为 15%/10%/10%。预计 2025-2027 年公司生猪销售均价增速为 -12%/3%/3%。随着价格的提升与产能利用率的提高，预计 2025-2027 公司生猪板块对应毛利率水平分别为 16%/16%/17%。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务营收拆分表

业务情况		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	收入（百万元）	104924.35	109300.73	120371.61	132545.65
	yoy	16.68%	4.17%	10.13%	10.11%
	成本（百万元）	86715.06	91989.46	100878.18	110246.91
	毛利率	17.35%	15.84%	16.19%	16.82%
猪板块	收入（百万元）	64854.66	65503.21	74018.62	83641.04
	yoy	33.71%	1.00%	13%	13%
	成本（百万元）	51687.11	55023	62176	69422
	毛利率	20.30%	16.00%	16.00%	17.00%
鸡板块	收入（百万元）	35717.52	38574.92	40503.67	42528.85
	yoy	-2.58%	8.00%	5.00%	5.00%
	成本（百万元）	31562.47	32789	34023	35724
	毛利率	11.63%	15.00%	16.00%	16.00%
其它	收入（百万元）	4352.17	5222.60	5849.32	6375.75
	yoy	-8.45%	20.00%	12.00%	9.00%
	成本（百万元）	3465.48	4178.08	4679.45	5100.60
	毛利率	20.37%	20.00%	20.00%	20.00%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	104,863	109,301	120,372	132,546	净利润	9,611	9,639	11,117	13,224
营业成本	86,715	91,989	100,878	110,247	折旧与摊销	5,450	5,101	5,415	5,757
营业税金及附加	162	172	189	207	财务费用	1,098	892	892	892
销售费用	918	1,040	1,138	1,225	资产减值损失	293	0	0	0
管理费用	5,078	5,456	5,915	6,516	经营营运资本变动	2,010	-3,604	1,590	-148
财务费用	1,035	892	892	892	其他	1,125	-401	-237	-303
资产减值损失	-257	0	0	0	经营活动现金流净额	19,586	11,627	18,776	19,421
投资收益	-50	313	211	281	资本支出	-5,569	-2,933	-3,274	-3,578
公允价值变动损益	-259	0	0	0	其他	-1,977	305	211	281
其他经营损益	255	287	304	335	投资活动现金流净额	-7,546	-2,628	-3,063	-3,297
营业利润	9,960	9,713	11,120	13,241	短期借款	-1,042	0	0	0
其他非经营损益	-387	0	0	0	长期借款	-3,086	0	0	0
利润总额	9,572	9,713	11,120	13,241	股权融资	127	0	0	0
所得税	-39	74	3	17	支付股利	-2,477	-3,236	-3,621	-4,112
净利润	9,611	9,639	11,117	13,224	其他	-3,900	1,188	0	0
少数股东损益	381	328	272	432	筹资活动现金流净额	-10,378	-2,047	-3,621	-4,112
归属母公司股东净利润	9,230	9,311	10,845	12,792	现金流量净额	1,662	6,950	12,091	12,013
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,460	11,410	23,501	35,514	成长能力				
应收和预付款项	1,047	1,627	1,557	1,665	销售收入增长率	16.64%	4.23%	10.13%	10.11%
存货	19,401	22,698	23,491	25,847	营业利润增长率	262.29%	-2.48%	14.48%	19.08%
其他流动资产	7,164	7,164	7,164	7,164	净利润增长率	244.46%	0.88%	16.47%	17.96%
长期股权投资	1,422	1,422	1,422	1,422	EBITDA 增长率	5060.35%	-7.80%	10.95%	14.14%
投资性房地产	69	69	69	69	获利能力				
固定资产和在建工程	37,740	35,638	33,523	31,367	毛利率	17.31%	15.84%	16.19%	16.82%
无形资产和开发支出	1,430	1,430	1,430	1,430	三费率	6.70%	6.76%	6.60%	6.51%
其他非流动资产	113	120	120	120	净利率	9.17%	8.82%	9.24%	9.98%
资产总计	93,858	103,525	114,093	126,546	ROE	22.54%	19.46%	19.37%	19.52%
短期借款	1,432	1,432	1,432	1,432	ROA	10.29%	9.77%	10.22%	10.99%
应付和预收款项	8,886	10,214	11,340	11,977	ROIC	16.68%	13.45%	13.86%	14.61%
长期借款	4,511	4,511	4,511	4,511	EBITDA/销售收入	16.24%	14.37%	14.48%	15.01%
其他负债	35,051	36,156	37,211	39,024	营运能力				
负债合计	49,880	52,313	54,495	56,944	总资产周转率	1.12	1.11	1.11	1.10
股本	6,654	6,654	6,654	6,654	固定资产周转率	3.01	3.20	3.75	4.43
资本公积	10,061	10,061	10,061	10,061	应收账款周转率	195.48	183.91	183.13	187.19
留存收益	24,164	31,130	39,244	48,816	存货周转率	4.36	4.37	4.37	4.47
归属母公司股东权益	40,952	47,858	55,973	65,545	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	3,025	3,353	3,625	4,057	资本结构				
股东权益合计	43,977	51,211	59,598	69,602	资产负债率	53.14%	50.53%	47.76%	45.00%
负债和股东权益合计	93,858	103,525	114,093	126,546	带息债务/总负债	51.64%	51.63%	49.57%	47.43%
					流动比率	1.22	1.50	1.78	2.06
					速动比率	0.29	0.52	0.84	1.12
					股利支付率	25.17%	25.17%	25.17%	25.17%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	17,035	15,706	17,426	19,890	每股收益	1.39	1.40	1.63	1.92
PE	12	12	10	9	每股净资产	6.15	7.19	8.41	9.85
PB	3	2	2	2	每股经营现金	2.94	1.75	2.82	2.92
PS	1	1	1	1	每股股利	0.35	0.35	0.41	0.48
EV/EBITDA	8	8	7	5					
股息率	2.12%	2.09%	2.43%	2.87%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn