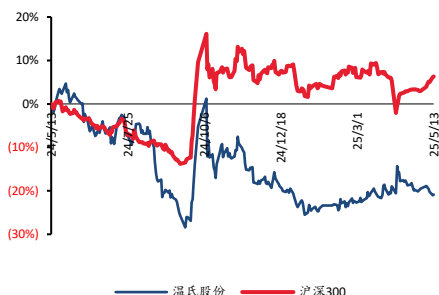


年报&1 季报点评：猪鸡业务稳健增长，成本持续优化

■ 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)	1,108.54/872.21
12 个月内最高/最低价(元)	23.9/15.12

相关研究报告

<<公司点评：生猪出栏快速增长，成本持续下降>>—2025-01-14
<<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

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

事件：公司近日发布 24 年&25 年 Q1 业绩报告。2024 年，公司实现营收 1049.24 亿元，同比+16.68%；归属于上市公司股东的净利润 92.3 亿元，同比+244.46%；扣非后归母净利润 95.73 亿元，同比+248.38%；分红预案为每 10 股派发现金 2 元（含税）；EPS 为 1.39 元。25Q1，公司单季实现营收 243.31 亿元，同比+11.37%；实现归母净利润 20.01 亿元，同比+261.92%；扣非后归母净利润 19.14 亿元，同比+281.92%。点评如下：

养猪业务稳健增长，成本持续下降。公司 2024 年生猪养殖业务实现营收 648.54 亿元，同比+33.71%；毛利率为 20.3%，较上年提升了 24.04 个百分点。营收增长主要受益于量价齐升。全年，公司完成既定销售目标，出栏肉猪 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%。毛利率上升，一方面受益于售价的上涨，另一方面也得益于成本端的下沉。经我们测算，公司全年肉猪养殖综合成本约 7.2 元/斤，同比下降约 1.2 元/斤。其中，24Q4 单季肉猪养殖综合成本为 6.7 元/斤，较上季度环比下降了 0.2 元/斤。到 25Q1，单季肉猪养殖综合成本为 6.3-6.4 元/斤，较上季度环比下降了 0.3-0.4 元。盈利方面，2024 全年出栏育肥猪头均盈利约 282 元，其中 24Q4 单季头均盈利约 335 元。到 25Q1，单季育肥猪头均盈利约 284 元，较上季度略有下降。25 年 Q1，公司出栏生猪 859.35 万头，同比+19.7%。

肉鸡出栏稳步增长，成本持续优化。公司 2024 年黄鸡业务实现收入 357.17 亿元，同比-2.58%；毛利率为 11.63%，较上年上升 6.33 个百分点。营收略有减少，主要受售价下跌的影响。公司全年销售黄鸡 11.95 亿只，同增 2.14%；毛鸡销售均价 13.06 元/公斤，同比下跌 4.60%。毛利率上升，主要得益于成本端的下降。我们测算，公司全年毛鸡出栏完全成本约 5.77 元/斤左右，较上年下降了 0.71 元/斤。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，且随着人均效率提升和生产指标的持续改善，预计养殖成本还将继续优化。

盈利预测及投资建议。我们预计，2025-2026 年公司归母净利润 102.87 亿元/157.5 亿元，当前股价对应 PE 为 10.76x 和 7.03x，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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	104,863	115,386	124,714	130,702
营业收入增长率(%)	16.64%	10.03%	8.08%	4.80%
归母净利(百万元)	9,230	10,287	15,750	12,053
净利润增长率(%)	-250.43%	10.15%	51.60%	-23.03%
摊薄每股收益(元)	1.39	1.55	2.37	1.81
市盈率(PE)	12.00	10.76	7.03	9.18

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,266	4,460	10,932	30,619	42,501
应收和预付款项	1,385	1,047	1,367	1,555	1,840
存货	20,336	19,401	24,568	22,483	28,327
其他流动资产	7,324	10,615	12,191	11,008	12,232
流动资产合计	33,310	35,523	49,058	65,665	84,900
长期股权投资	1,359	1,422	1,529	1,643	1,725
投资性房地产	77	69	69	69	69
固定资产	42,276	42,427	40,428	38,389	36,226
在建工程	3,501	2,522	2,761	2,881	2,940
无形资产开发支出	1,512	1,430	1,374	1,317	1,261
长期待摊费用	119	147	147	147	147
其他非流动资产	10,741	10,317	10,817	11,363	11,961
资产总计	92,895	93,858	106,184	121,475	139,230
短期借款	2,475	1,432	1,200	1,200	1,200
应付和预收款项	7,767	8,907	8,591	9,419	10,631
长期借款	7,597	4,511	4,000	4,000	4,000
其他负债	39,209	35,029	37,643	36,019	40,417
负债合计	57,048	49,880	51,434	50,638	56,248
股本	6,652	6,654	6,653	6,653	6,653
资本公积	9,824	10,061	9,918	9,918	9,918
留存收益	16,529	24,074	34,361	50,111	62,163
归母公司股东权益	33,061	40,952	51,424	67,212	79,057
少数股东权益	2,786	3,025	3,325	3,625	3,925
股东权益合计	35,847	43,977	54,749	70,837	82,982
负债和股东权益	92,895	93,858	106,184	121,475	139,230

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	7,594	19,586	10,474	22,382	14,113
投资性现金流	-3,315	-7,546	-2,999	-2,979	-2,978
融资性现金流	-4,576	-10,378	-1,004	283	748
现金增加额	-297	1,662	6,472	19,686	11,882

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89,902	104,863	115,386	124,714	130,702
营业成本	89,147	86,715	96,824	100,700	110,671
营业税金及附加	143	162	173	187	196
销售费用	907	918	1,154	1,247	1,307
管理费用	5,005	5,752	6,462	6,984	7,319
财务费用	1,213	1,035	114	-283	-748
资产减值损失	-245	-257	0	0	0
投资收益	857	-50	213	229	164
公允价值变动	-512	-259	200	500	800
营业利润	-5,922	10,228	11,073	16,609	12,920
其他非经营损益	-6,371	9,572	10,691	16,210	12,476
利润总额	-6,371	9,572	10,691	16,210	12,476
所得税	18	-39	105	160	123
净利润	-6,389	9,611	10,587	16,050	12,353
少数股东损益	1	381	300	300	300
归母股东净利润	-6,390	9,230	10,287	15,750	12,053

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	0.84%	17.31%	16.09%	19.26%	15.33%
销售净利率	-7.11%	9.17%	9.17%	12.87%	9.45%
销售收入增长率	7.40%	16.64%	10.03%	8.08%	4.80%
EBIT 增长率	-167.59%	-305.65%	1.87%	47.40%	-26.36%
净利润增长率	-213.25%	-250.43%	10.15%	51.60%	-23.03%
ROE	-16.22%	24.08%	21.45%	25.56%	16.06%
ROA	-6.69%	10.29%	10.58%	14.10%	9.48%
ROIC	-6.18%	14.91%	13.43%	19.26%	13.89%
EPS (X)	-0.96	1.39	1.55	2.37	1.81
PE (X)	-17.32	12.00	10.76	7.03	9.18
PB (X)	3.35	2.70	2.15	1.65	1.40
PS (X)	1.23	1.06	0.96	0.89	0.85
EV/EBITDA (X)	-521.22	10.10	9.62	6.23	7.34

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。