

畜牧养殖

温氏股份（300498.SZ）

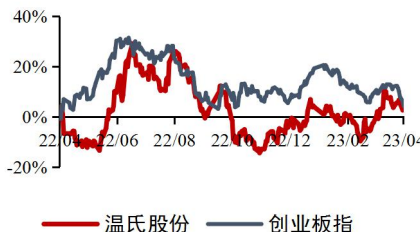
买入-B(维持)

生猪养殖业务在周期底部稳健前行

2023年4月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月25日

收盘价（元）：	20.69
年内最高/最低（元）：	26.25/16.88
流通A股/总股本（亿）：	53.50/65.54
流通A股市值（亿）：	1,106.84
总市值（亿）：	1,356.05

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益：	-0.42
摊薄每股收益：	-0.42
每股净资产（元）：	6.07
净资产收益率：	-7.09

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

公司披露 2022 年年报和 2023 年 1 季报。公司 2022 年实现营业收入 83708.19 百万元，同比增长 28.87%，归属净利润 5289.01 百万元，同比扭亏为盈，增长 139.46%，EPS0.81 元，加权平均 ROE14.55%。利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。公司 2023 年 1 季度实现营业收入 19970.50 百万元，同比增长 36.92%，归属净利润-2749.10 百万元，同比 26.95%。

公司 2022 年销售肉鸡 10.81 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比减少 1.83%。受供给减少影响，2022 年肉鸡行业处于相对景气周期，公司全年毛鸡销售均价 15.47 元/公斤，同比上涨 17.20%；实现销售收入 339.45 亿元，同比增加 18.06%。2022 年公司全面推广净能体系和低蛋白多氨基酸平衡日粮等相关技术创新，鸡苗健康度显著提高，毛鸡销售均重达超 4 斤/只，毛鸡上市率近 95%，连续两年保持高水平稳定。

公司 2022 年销售肉猪 1790.86 万头（含毛猪和鲜品），同比增加 35.49%；毛猪销售均价 19.05 元/公斤，同比上涨 9.55%；实现销售收入 410.55 亿元，同比增加 51.26%。在 2022 年，猪价全年呈现出先跌后涨、年底回调的走势。随着猪价的回升，公司生猪养殖板块从 6 月开始扭亏为盈。与此同时，公司成立广东温氏佳润肉食品有限公司，以提升对生猪屠宰加工业务的专业化管理水平。佳润肉食 2022 年共屠宰生猪 93.3 万头，同比增加 50%。截止 2022 年底，公司能繁母猪存栏达 140 万头，为 2023 年的出栏规划奠定良好基础。

公司 2023 年 1 季度销售肉猪 559.54 万头（含毛猪和鲜品），同比增长 39.07%，实现销售收入 98.91 亿元，同比增长 60.78%。公司 2023 年 1 季度销售肉鸡 26665.2 万只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 17.66%，实现销售收入 77.29 亿元，同比增长 16.49%。2023 年初以来，受到生猪和毛鸡价格回调影响，公司 1 季度业绩环比去年 4 季度有所回落。目前猪价处于本轮周期的第三个“亏损底”，猪价的持续磨底将有利于行业产能的持续去化和新周期的到来。

投资建议

预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 57.75/152.77/163.42 亿元，同比增长 9.2%/164.6%/7%，对应 EPS 为 0.88 /2.33/2.49 元，当前股价对应 2023/2024 年 PE 为 23/9 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示：生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、疫情导致运输不畅风险、养殖基地遭遇自然灾害风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	64,965	83,725	99,494	122,949	138,218
YoY(%)	-13.3	28.9	18.8	23.6	12.4
净利润(百万元)	-13,404	5,289	5,775	15,277	16,342
YoY(%)	-280.5	139.5	9.2	164.6	7.0
毛利率(%)	-8.3	15.6	13.4	20.6	19.6
EPS(摊薄/元)	-2.05	0.81	0.88	2.33	2.49
ROE(%)	-39.0	13.1	12.3	25.7	22.3
P/E(倍)	-10.0	25.3	23.2	8.8	8.2
P/B(倍)	4.2	3.4	3.1	2.4	1.9
净利率(%)	-20.6	6.3	5.8	12.4	11.8

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	35589	36594	37243	48926	50995
现金	7633	4266	9949	11065	16557
应收票据及应收账款	412	538	618	811	796
预付账款	857	1194	2039	1956	2535
存货	14944	20388	14198	25013	19592
其他流动资产	11743	10208	10439	10082	11515
非流动资产	61199	61491	58725	60674	60058
长期投资	749	934	1190	1446	1703
固定资产	40169	40968	45846	46944	45967
无形资产	1762	1648	1788	1917	2038
其他非流动资产	18520	17941	9901	10367	10349
资产总计	96788	98084	95968	109600	111053
流动负债	19685	24951	27554	33050	25170
短期借款	1757	1089	8695	7126	1757
应付票据及应付账款	6772	7555	5801	9341	7884
其他流动负债	11156	16307	13058	16583	15529
非流动负债	42355	30219	20499	15988	11478
长期借款	34389	22556	18045	13535	9024
其他非流动负债	7966	7663	2454	2454	2454
负债合计	62039	55169	48053	49039	36647
少数股东权益	2301	3212	3270	3425	3590
股本	6352	6554	6554	6554	6554
资本公积	5510	8312	8312	8312	8312
留存收益	19630	24148	28989	41798	55499
归属母公司股东权益	32448	39703	44645	57137	70816
负债和股东权益	96788	98084	95968	109600	111053

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	766	11075	12539	17102	22794
净利润	-13548	5641	5833	15432	16507
折旧摊销	5109	4833	4300	5187	5865
财务费用	1163	1816	1287	1192	690
投资损失	-794	-1473	-566	-468	-554
营运资金变动	2003	-2976	2189	-3503	912
其他经营现金流	6833	3234	-504	-738	-626
投资活动现金流	-10253	-5763	-965	-5930	-4069
筹资活动现金流	17005	-9225	-12828	-8488	-7863
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.05	0.81	0.88	2.33	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	1.69	1.91	2.61	3.48
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.94	6.62	8.52	10.61

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	64965	83725	99494	122949	138218
营业成本	70356	70697	86119	97633	111063
营业税金及附加	109	132	149	179	202
营业费用	813	812	995	1414	1590
管理费用	4759	4374	5273	6762	7602
研发费用	603	532	895	1107	1244
财务费用	1163	1816	1287	1192	690
资产减值损失	-2228	-338	-99	-123	-138
公允价值变动收益	954	-774	550	608	496
投资净收益	794	1473	566	468	554
营业利润	-12964	6118	6154	15976	17101
营业外收入	36	144	43	46	49
营业外支出	216	447	245	275	306
利润总额	-13144	5815	5952	15747	16844
所得税	404	174	119	315	337
税后利润	-13548	5641	5833	15432	16507
少数股东损益	-143	352	58	154	165
归属母公司净利润	-13404	5289	5775	15277	16342
EBITDA	-5888	12074	11340	21880	23122

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-13.3	28.9	18.8	23.6	12.4
营业利润(%)	-254.6	147.2	0.6	159.6	7.0
归属于母公司净利润(%)	-280.5	139.5	9.2	164.6	7.0
获利能力					
毛利率(%)	-8.3	15.6	13.4	20.6	19.6
净利率(%)	-20.6	6.3	5.8	12.4	11.8
ROE(%)	-39.0	13.1	12.3	25.7	22.3
ROIC(%)	-14.6	9.3	9.0	19.6	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	56.2	50.1	44.7	33.0
流动比率	1.8	1.5	1.4	1.5	2.0
速动比率	0.7	0.4	0.7	0.6	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	172.1	176.2	172.1	172.1	172.1
应付账款周转率	12.9	9.9	12.9	12.9	12.9
估值比率					
P/E	-10.0	25.3	23.2	8.8	8.2
P/B	4.2	3.4	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA	-28.9	13.7	13.7	6.8	5.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

