

## 温氏股份 (300498.SZ) 疫病扰动 2023Q1 业绩，老牌企业展现快速调整能力

2023年04月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

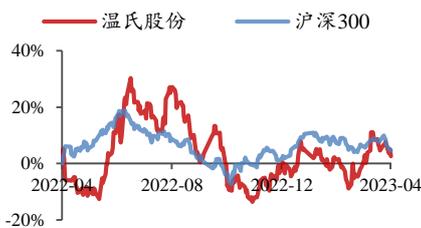
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2023/4/26
当前股价(元)	20.20
一年最高最低(元)	26.25/16.88
总市值(亿元)	1,323.94
流通市值(亿元)	1,080.63
总股本(亿股)	65.54
流通股本(亿股)	53.50
近3个月换手率(%)	41.39

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《优秀经验及体系加速降本增效，老牌龙头风采依旧——公司信息更新报告》-2023.2.1

《公司盈利能力持续强化，高分红展现企业责任——公司信息更新报告》-2022.10.27

《盈利能力全面改善，猪、鸡共振行情已至——公司信息更新报告》-2022.8.20

### ● 疫病扰动 2023Q1 业绩，3 月生产成绩已显著修复，维持“买入”评级

温氏股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2023 年实现收入 837.08 亿元（+28.87%），实现归母净利润 52.89 亿元（+139.46%），销售/管理/研发/财务费用占比分别为 0.97%/5.22%/0.64%/2.17%，分别同比变动 -0.28pct/-2.11pct/-0.29pct/+0.38pct。2023Q1 公司实现营收 199.70 亿元（+36.92%），实现归母净利润 -27.49 亿元（+26.95%）。短期猪价持续低位运行，疫病扰动抬升成本，基于此下调 2023 年预测；预计生猪价格于 2023Q3 反转实现盈利，维持 2024 年预测，增加 2025 年预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 65.21/193.00/216.71 亿元（2023-2024 年前预测值分别为 81.35/193.00 亿元），对应 EPS 分别为 0.99/2.94/3.31 元，当前股价对应 PE 为 20.8/7.0/6.3 倍。老牌龙头养殖体系优势明显，兼具成长能力，维持“买入”评级。

● 生猪：公司 2023Q1 生产成绩受北方疫病小幅影响，3 月生产成绩已得到恢复公司 2023Q1 年销售生猪 559.54 万头（+39.07%），毛猪销售均价 14.86 元/公斤。我们预计，2023Q1 公司生猪综合成本 17.5 元/公斤，公司 2023Q1 生猪养殖业务亏损 16-18 亿元。能繁产能及生产成绩方面，2023Q1 末公司能繁母猪存栏超 140 万头，环比 2022Q4 末有所回落，主要系 2023Q1 北方遭受非瘟疫情影响导致公司产能小幅折损淘汰，2023Q1 末公司后备母猪 50-60 万头，年内产能增长目标仍较为清晰。我们预计，2023 年 3 月公司 PSY 提升至 21.5 头/年，仔猪生产成本 410 元/头，毛猪权臣股上市率约 92%，公司各项生产成绩均较 2023 年 1-2 月显著优化。公司预计 2023/2024 年出栏目标分别为 2600 万头/3300 万头。

● 肉鸡：春节前出栏不畅导致成本抬升，肉鸡成本有望于 2023 年内逐月下降公司 2023Q1 肉鸡养殖上市率保持 95.0% 高位。我们预计，2023Q1 肉鸡生产成本抬升至 14.4 元/公斤，主要年前肉鸡消费承压，存栏积压向年后转移，进而导致出栏料肉比抬升。我们预计随着销售转畅，公司毛鸡出栏成本将逐月下降。

● 风险提示：饲料原料价格上涨，养殖疫病风险等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	64,954	83,708	105,830	130,486	143,139
YOY(%)	-13.3	28.9	26.4	23.3	9.7
归母净利润(百万元)	-13,404	5,289	6,521	19,300	21,671
YOY(%)	-280.5	-139.5	23.3	196.0	12.3
毛利率(%)	-8.3	15.5	14.8	23.5	22.5
净利率(%)	-20.6	6.3	6.2	14.8	15.1
ROE(%)	-39.0	13.1	14.4	30.5	25.9
EPS(摊薄/元)	-2.05	0.81	0.99	2.94	3.31
P/E(倍)	-10.1	25.6	20.8	7.0	6.3
P/B(倍)	4.3	3.5	3.1	2.2	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	35589	36594	43365	53784	70908
现金	7633	4266	13758	16963	36106
应收票据及应收账款	412	538	309	695	365
其他应收款	2362	2502	2420	3379	2712
预付账款	857	1194	217	1318	272
存货	14944	20388	19685	24692	24596
其他流动资产	9381	7706	6976	6736	6856
<b>非流动资产</b>	61199	61491	63709	65697	66313
长期投资	749	934	1010	1112	1201
固定资产	40169	40968	43846	46102	47508
无形资产	1762	1648	1721	1777	1819
其他非流动资产	18520	17941	17131	16705	15785
<b>资产总计</b>	96788	98084	107073	119480	137221
<b>流动负债</b>	19685	24951	32029	29038	29464
短期借款	1757	1089	6102	9778	0
应付票据及应付账款	6772	7555	9022	1772	9602
其他流动负债	11156	16307	16905	17488	19862
<b>非流动负债</b>	42355	30219	26428	22385	17708
长期借款	34389	22556	18765	14722	10045
其他非流动负债	7966	7663	7663	7663	7663
<b>负债合计</b>	62039	55169	58457	51423	47172
少数股东权益	2301	3212	3703	5155	6787
股本	6352	6554	6554	6554	6554
资本公积	5510	8312	8312	8312	8312
留存收益	19630	24148	30458	48098	69070
<b>归属母公司股东权益</b>	32448	39703	44913	62902	83263
负债和股东权益	96788	98084	107073	119480	137221

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	766	11075	17014	12048	39808
净利润	-13548	5641	7012	20752	23302
折旧摊销	5109	4833	3990	4587	5131
财务费用	1163	1816	2264	1959	996
投资损失	-794	-1473	-1200	-1200	-1500
营运资金变动	2003	-2976	4838	-14043	12179
其他经营现金流	6833	3234	110	-8	-300
<b>投资活动现金流</b>	-10253	-5763	-3909	-5367	-3947
资本支出	13240	9352	2142	1886	527
长期投资	-936	457	-76	-96	-89
其他投资现金流	2051	4047	-1842	-3577	-3509
<b>筹资活动现金流</b>	17005	-9225	-9715	-7150	-6940
短期借款	-2234	-668	-1089	0	0
长期借款	19660	-11833	-3791	-4043	-4677
普通股增加	-22	202	0	0	0
资本公积增加	102	2802	0	0	0
其他筹资现金流	-502	272	-4836	-3108	-2263
<b>现金净增加额</b>	7514	-3898	3390	-470	28921

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	64954	83708	105830	130486	143139
营业成本	70356	70697	90164	99846	110898
营业税金及附加	109	132	156	193	222
营业费用	813	812	1005	1240	1360
管理费用	4759	4374	5397	5826	6012
研发费用	603	532	688	783	859
财务费用	1163	1816	2264	1959	996
资产减值损失	-2194	-277	0	0	0
其他收益	223	246	235	240	238
公允价值变动收益	954	-774	-260	8	300
投资净收益	794	1473	1200	1200	1500
资产处置收益	133	150	150	0	0
<b>营业利润</b>	-12964	6118	7479	22087	24830
营业外收入	36	144	60	80	60
营业外支出	216	447	80	90	100
<b>利润总额</b>	-13144	5815	7459	22077	24790
所得税	404	174	448	1325	1487
<b>净利润</b>	-13548	5641	7012	20752	23302
少数股东损益	-143	352	491	1453	1631
<b>归属母公司净利润</b>	-13404	5289	6521	19300	21671
EBITDA	-6483	11686	12337	27318	29915
EPS(元)	-2.05	0.81	0.99	2.94	3.31

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-13.3	28.9	26.4	23.3	9.7
营业利润(%)	-254.6	147.2	22.2	195.3	12.4
归属于母公司净利润(%)	-280.5	-139.5	23.3	196.0	12.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	-8.3	15.5	14.8	23.5	22.5
净利率(%)	-20.6	6.3	6.2	14.8	15.1
ROE(%)	-39.0	13.1	14.4	30.5	25.9
ROIC(%)	-15.3	8.7	9.6	21.6	22.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.1	56.2	54.6	43.0	34.4
净负债比率(%)	110.0	75.0	46.6	28.3	-15.9
流动比率	1.8	1.5	1.4	1.9	2.4
速动比率	0.7	0.4	0.6	0.8	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.2	1.1
应收账款周转率	172.1	176.2	250.0	260.0	270.0
应付账款周转率	12.9	9.9	10.9	18.5	19.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-2.05	0.81	0.99	2.94	3.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	1.69	2.60	1.84	6.07
每股净资产(最新摊薄)	4.81	5.94	6.73	9.48	12.58
<b>估值比率</b>					
P/E	-10.1	25.6	20.8	7.0	6.3
P/B	4.3	3.5	3.1	2.2	1.6
EV/EBITDA	-26.6	14.4	13.0	5.8	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn