

受畜禽价格低迷影响，公司 H1 业绩承压

温氏股份 (300498.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告: 公司实现营收 412 亿元, 同比+30.61%; 实现归母净利润-46.89 亿元, 同比-33.07%; 扣非后归母净利润-51.28 亿元, 同比-32.69%。
- **受畜禽价格低迷影响, 公司 H1 业绩承压。** 23H1 公司肉猪和肉鸡销售价格均低于养殖综合成本, 致使两大养殖主业亏损。公司期间费用率 8.38%, 同比-2.72pct; 综合毛利率-4.4%, 同比-3.5pct。单季度来看, 23Q2 公司收入 212.26 亿元, 同比+25.2%; 归母净利润-19.4 亿元, 扣非后归母净利润-23.44 亿元, 同比降幅较大; 期间费用率 9.52%, 同比-1.0pct; 综合毛利率-1.88%, 同比-5.59pct。
- **H1 公司生猪出栏+47%, 市占率提升中, 能繁母猪存栏 150 万头。** 23H1 公司销售肉猪 1178.57 万头, 同比+47.21%, 约占全国生猪出栏量的 3.1%, 市占率呈提升趋势。公司肉猪销售均价约为 14.58 元/kg, 同比+3.18%; 销售收入 207.44 亿元, 同比+54.39%; 毛利率-9.11%, 同比+2.29pct; 估算毛猪出栏均重约为 120.64kg, 同比+1.66%。H1 肉猪市场行情低迷, 饲料价格较高, 疫病在一定程度上影响猪业生产成绩, 猪业亏损幅度较大。截至 23Q2 末, 公司固定资产 339.77 亿元, 同比-2.21%; 在建工程 37 亿元, 同比-22.17%; 生产性生物资产 54.88 亿元, 同比-1.8%。23H1 末公司能繁母猪存栏 150 万头 (创历史新高), 公司肉猪上市率达 92%。
- **H1 公司肉鸡销量+13%, 价格低迷致盈利能力下行。** 23H1 公司销售肉鸡 5.53 亿只, 同比+13.3%, 约占国内肉鸡出栏量的 10.43%。公司毛鸡销售均价为 13.09 元/kg, 同比-5.69%; 销售收入 157.56 亿元, 同比+11.4%; 毛利率-1.29%, 同比-7.21pct。23Q2 公司销售肉鸡 2.87 亿只, 同比+9.54%; 销售均价为 13.36 元/kg, 同比-3.4%。公司养鸡业务生产成绩仍保持在历史高位, 公司肉鸡上市率 94.7%, 综合成本控制良好, 但价格低迷导致亏损。
- **投资建议:** 公司以生猪、肉鸡养殖为核心双主业, 考虑到 7 月下旬以来猪价存好转趋势, 公司生猪业务或有改善; 同时黄鸡供给低位、价格可期, 公司整体盈利能力或可改善。考虑到 H1 猪鸡价格走势低于预期, 我们下调盈利预测, 预计 2023-24 年 EPS 分别为 0.48 元、1.4 元, 对应 PE 为 35 倍、12 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 动物疫病与自然灾害的风险; 原材料供应及价格波动的风险; 生猪价格波动的风险; 政策变化的风险等。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2023/08/30

A 股收盘价(元)	16.95
A 股一年内最高价(元)	25
A 股一年内最低价(元)	16.08
市盈率 (TTM)	17.9
总股本 (亿股)	66.46
实际流通 A 股(亿股)	54.41
限售的流通 A 股(亿股)	12.05
流通 A 股市值(亿元)	922

公司财务预测表

利润表 (百万元)					现金流量表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	83725.11	94022.47	118443.28	143264.70	净利润	5641.40	3338.72	9785.08	17234.52
营业成本	70696.86	84150.55	97710.21	112560.69	折旧与摊销	4832.56	5607.39	5607.39	5607.39
营业税金及附加	131.54	150.96	188.81	228.93	财务费用	1816.12	1128.27	2368.87	2865.29
销售费用	812.31	1032.36	1280.35	1530.34	资产减值损失	-277.47	-200.00	0.00	0.00
管理费用	4373.55	5359.28	7698.81	9312.21	经营营运资本变动	-2352.95	-436.25	-3495.88	-2648.83
财务费用	1816.12	1128.27	2368.87	2865.29	其他	1414.86	-901.11	-902.40	-837.66
资产减值损失	-277.47	-200.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	11074.53	8537.02	13363.05	22220.72
投资收益	1473.05	1000.00	1000.00	1000.00	资本支出	1214.98	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-773.79	151.53	-23.24	-90.08	其他	-6977.78	1151.53	976.76	909.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-5762.80	1151.53	976.76	909.92
营业利润	6118.05	3552.58	10172.98	17677.16	短期借款	-668.20	4478.85	-5567.55	0.00
其他非经营损益	-303.01	-181.25	-224.75	-195.15	长期借款	-8232.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	5815.04	3371.32	9948.23	17482.02	股权融资	3004.47	0.00	0.00	0.00
所得税	173.64	32.60	163.16	247.50	支付股利	-654.63	-1057.80	-637.58	-1857.34
净利润	5641.40	3338.72	9785.08	17234.52	其他	-2673.74	-7972.87	-2368.87	-2865.29
少数股东损益	352.39	150.81	498.40	844.71	筹资活动现金流净额	-9224.65	-4551.82	-8574.00	-4722.63
归属母公司股东净利	5289.01	3187.92	9286.68	16389.81	现金流量净额	-3897.62	5136.73	5765.81	18408.01
资产负债表 (百万元)					主要财务比率				
货币资金	4265.52	9402.25	15168.06	33576.07	总资产周转率	0.86	0.95	1.14	1.22
应收和预付款项	4234.01	4863.65	6072.84	7183.95	固定资产周转率	2.38	2.90	4.37	6.59
存货	20388.33	22148.07	26549.59	30277.08	应收账款周转率	164.53	158.00	168.48	163.93
其他流动资产	7705.90	8242.48	9549.81	10878.58	存货周转率	3.99	3.95	4.00	3.95
长期股权投资	934.04	934.04	934.04	934.04	资产负债率	56.25%	55.93%	50.33%	45.63%
投资性房地产	77.05	77.05	77.05	77.05	带息债务/总负债	42.86%	50.01%	41.64%	39.05%
固定资产和在建工程	38910.59	33581.21	28251.83	22922.45	流动比率	1.47	1.72	2.39	2.97
无形资产和开发支出	1807.14	1550.10	1293.05	1036.00	速动比率	0.65	0.87	1.29	1.88
其他非流动资产	19761.91	19740.95	19719.99	19699.03	股利支付率	12.38%	33.18%	6.87%	11.33%
资产总计	98084.50	100539.80	107616.25	126584.25	ROE	13.15%	7.54%	18.31%	25.04%
短期借款	1088.70	5567.55	0.00	0.00	ROA	5.75%	3.32%	9.09%	13.62%
应付和预收款项	9271.64	10566.36	12470.24	14316.82	ROIC	15.04%	9.15%	25.33%	41.68%
长期借款	10152.95	10152.95	10152.95	10152.95	EBITDA/销售收入	15.25%	10.94%	15.32%	18.25%
其他负债	34656.03	29949.42	31542.05	33286.29	EBITDA	12766.73	10288.24	18149.24	26149.85
负债合计	55169.32	56236.28	54165.24	57756.06	PE	21.30	35.34	12.13	6.87
股本	6554.14	6554.14	6554.14	6554.14	PB	2.84	2.75	2.27	1.76
资本公积	8311.96	8311.96	8311.96	8311.96	PS	1.35	1.20	0.95	0.79
留存收益	24147.81	26277.92	34927.02	49459.49	EV/EBITDA	8.88	10.37	5.26	2.94
归属母公司股东权益	39703.32	40940.85	49589.95	64122.42	股息率	0.58%	0.94%	0.57%	1.65%
少数股东权益	3211.86	3362.67	3861.07	4705.77					
股东权益合计	42915.18	44303.52	53451.01	68828.19					
负债和股东权益合计	98084.50	100539.80	107616.25	126584.25					

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。证券研究从业 8+ 年，南京大学管理学硕士，曾供职于西南证券、国泰君安证券，2018 年加入银河证券。曾获 2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn