

主营业务表现符合预期，计提存货跌价准备影响当期利润

温氏股份(300498)

事件

公司披露 2022 年一季度报告，实现营业收入 145.86 亿元，同比下降 13.26%，归母净利润为-37.63 亿元，同比下降 792.39%。

简评

1、养殖低迷致业绩下滑，货币资金储备较为充足。

2022Q1 公司营业收入 145.86 亿元(同比-13.26%，环比-20.67%)，归母净利润为-37.63 亿元(同比-792.39%，环比-1.63%)，受饲料原材料价格高位运行，以及生猪养殖行业低迷影响，公司业绩下滑较为明显。2022Q1 公司计提肉猪存货跌价准备 9.97 亿元，公允价值变动收益为-4.90 亿元，投资收益为 1.98 亿元。

利润率方面，2022Q1 公司销售毛利率为-6.25%(同比-19.69pcts，环比+2.07pcts)，销售净利率为-26.10%(同比-29.62pcts，环比-5.24pcts)。

费用方面，2022Q1 公司销售费用为 1.70 亿元(同比-7.47%，环比-29.69%)，管理费用为 10.73 亿元(同比+0.68%，环比-21.27%)，研发费用为 1.09 亿元(同比-25.57%，环比-33.02%)，财务费用为 3.66 亿元(同比+70.94%，环比+5.74%)。其中财务费用大幅增长主要系公司利息支出增加。

截至 2022 年一季度末，公司资产负债率为 66.48%(较 2021 年末+2.38pcts)，公司货币资金 66.6 亿元，资金储备依旧较为充裕。

2、肉猪和肉鸡出栏量同比提升，饲料涨价推高养殖成本。

2022Q1 公司销售肉猪(含毛猪和鲜品)402.35 万头(同比+91.85%，环比-5.16%)，销售收入 61.52 亿元(同比-27.56%，环比-14.48%)。2022 年 1-3 月公司毛猪销售价格分别为 14.09/12.55/12.17 元/公斤(同比分别-58.79%/-55.87%/-53.55%)，生猪养殖综合成本预计 18 元/公斤+，据此测算公司 Q1 肉猪养殖业务预计亏损超 25 亿元。当前公司能繁母猪产能 100-110 万头，预计公司 2022 年肉猪出栏量可增长至 1800 万头。

2022Q1 公司销售肉鸡(含毛鸡、鲜品和熟食)2.27 亿只(同比+0.14%，环比-27.50%)，销售收入 66.35 亿元(同比+0.91%，环比-25.10%)。2022 年 1-3 月公司毛鸡销售价格分别为 13.98/14.63/13.44 元/公斤(同比分别-0.14%/-1.22%/-6.00%)，一季度公司肉鸡养殖综合成本约 13 元/公斤，据此测算公司 Q1 禽养殖业务盈利约 4 亿元。

维持

买入

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100007

发布日期：2022 年 04 月 27 日

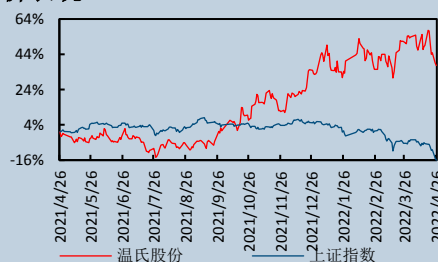
当前股价：19.81 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-8.92/1.22	5.32/21.24	33.42/50.34
12 月最高/最低价 (元)			23.18/12.14
总股本 (万股)			635,182.82
流通 A 股 (万股)			473,317.05
总市值 (亿元)			1,258.3
流通市值 (亿元)			937.64
近 3 月日均成交量 (万股)			3,862.03
主要股东			
温鹏程			4.09%

股价表现



相关研究报告

- 22.04.17 【中信建投农林牧渔】温氏股份(300498):养殖边际改善，业绩修复可期
- 22.02.10 【中信建投农林牧渔】温氏股份(300498):猪业禽业双轮驱动，模式升级再度起航
- 22.01.23 【中信建投农林牧渔】温氏股份(300498):肉猪养殖深度亏损，养禽业务整体盈利，公司经营拐点已现

由于饲料价格较去年同期有所提升，公司养殖成本依旧处在高位，公司积极开展降本增效措施，力争 2022 年生猪养殖综合成本控制在 8.5 元/斤，毛鸡养殖完全成本达到 6.1 元/斤。

3、产能去化预计持续进行，行业基本面边际改善。

生猪养殖方面，2022 年 3 月底，我国能繁母猪存栏量为 4185 万头（环比-1.94%）。4 月中旬开始猪价有所回升，但仍然低于行业平均养殖成本，我们预计能繁母猪产能去化或持续。黄羽鸡养殖方面，截至 2022 年 4 月第二周，在产父母代种鸡存栏约 1329.45 万套（环比-0.8%），较 2019/2020/2021 同期分别下降 6%/16%/11%；商品代雏鸡售价 1.70 元/只（同比-5.4%，环比-6.7%），成本约 2.02 元/只，雏鸡销售亏损或抑制父母代厂补栏意愿。总体来看，生猪养殖与黄羽鸡养殖行业产能去化导致供给压力减轻，疫情逐渐稳定或带动需求回暖，猪价与黄羽鸡价均有望回升。

4、盈利预测与评级：公司生猪出栏预计稳健增长，猪价有望回升，公司生猪养殖营收预计增长，成本下降带动毛利率边际改善；黄羽鸡出栏增长叠加景气度回升，黄羽鸡养殖业务营收保持增长，毛鲜联动叠加成本管控，黄鸡业务毛利率预计提升。综合考虑，预计公司 2022-2024 年实现营收 744.68/928.75/1090.50 亿元，归母净利润 -27.37/31.00/57.30 亿元，EPS 分别为-0.43/0.49/0.90 元，维持“买入”评级。

风险提示： 畜禽疫病风险、价格波动风险、行业竞争风险、食品安全风险、存货减值风险等。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	74,924	64,954	74,468	92,875	109,050
增长率(%)	2.5	-13.3	14.6	24.7	17.4
净利润(百万元)	7,426	-13,404	-2,737	3,100	5,730
增长率(%)	-46.8	-280.5	-79.6	-213.3	84.8
ROE(%)	15.7	-39.0	-8.6	8.9	14.2
EPS(元/股，摊薄)	1.17	-2.11	-0.43	0.49	0.90
P/E(倍)	17.0	-9.4	-46.0	40.6	22.0
P/B(倍)	2.8	4.0	4.4	4.0	3.4

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

王明琦： 中信建投证券农林牧渔&宠物消费行业分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物全产业链等细分赛道，作为核心成员入围 2020 年卖方分析师水晶球奖公募榜单；曾任职于方正证券研究所。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk