

## 温氏股份 (300498.SZ) 生猪养殖降本目标清晰，猪鸡共振行情徐步而至

2022 年 04 月 29 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

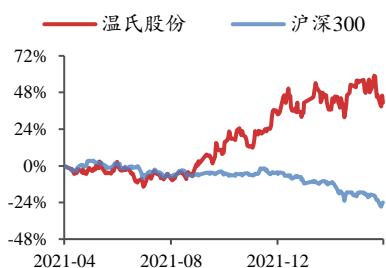
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/4/28
当前股价(元)	20.16
一年最高最低(元)	23.18/12.14
总市值(亿元)	1,280.53
流通市值(亿元)	954.21
总股本(亿股)	63.52
流通股本(亿股)	47.33
近 3 个月换手率(%)	46.43

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-公司资金储备充裕，周期底部抗压能力显现》- 2022.4.16

《公司信息更新报告-养殖业务持续降本增效，生产指标快步走出低谷》- 2022.2.27

《公司信息更新报告-公司持续降本增效，养殖业务逐步走出低谷》- 2021.10.31

### ● 公司生猪养殖降本目标清晰，猪鸡共振行情徐步而至，买入”评级

温氏股份发布 2022 年一季报，公司 2022Q1 年实现营收 145.86 亿元（-13.26%），实现归母净利润-37.63 亿元（-792.39%）。2022Q1 公司计提资产（商品猪）跌价准备 12 亿元；投资收益及公允价值变动收益合计亏损 2.92 亿元，扣除后公司主营业务净利亏损约 23 亿元，符合预期。维持前盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.88/177.09/165.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.09/2.79/2.60 元，当前股价对应 PE 为 231.7/7.7/8.2 倍。伴随生猪价格触底上行，猪鸡共振行情徐步而知，公司将逐渐转入业绩兑现阶段，维持“买入”评级。

### ● 公司生猪养殖成本在冬季扰动下仍实现较好成本管控

**生猪养殖板块：**公司 2022Q1 销售生猪 402.35 万头（+91.85%），销售均价 12.98 元/公斤，商品猪出栏均重 117.79 公斤/头，头均亏损约 570-590 元/头，公司 3 月养殖综合成本略低于 18 元/公斤，环比 2021Q4 呈现稳步下降趋势。关键生产指标来看，公司 3 月仔猪成本约 430 元/头，料肉比约为 2.8，PSY 约为 20 头左右，公司生猪综合成本可降空间仍然较大，预计 2022Q2 随着疫病影响减弱，死淘摊销降低、饲料配方结构调整，公司生猪出栏综合成本将环比进一步下降。公司预计 2022 年商品猪出栏综合成本将有望降至 17 元/公斤以下。

### ● 2022Q1 公司肉禽出栏控量稳价，猪鸡共振行情徐步而至

**肉禽养殖板块：**生猪高供给及价格压制预判背景下，公司 Q1 禽养殖板块采取控量稳价策略。2022Q1 公司销售黄羽肉鸡 2.27 亿只（+0.14%），销售均价 13.95 元/公斤，受饲料价格成本抬升影响，公司 Q1 黄羽肉鸡完全成本环比 2021 年平均完全成本上涨 0.4 元/公斤至 13.4 元/公斤左右，养殖利润约 1 元/只。预计随着猪价上行周期开启，肉鸡价格压力上移，2022 年下半年养殖利润将有望较上半年有所改善。此外，公司积极推展下游禽肉屠宰及熟食加工，预制菜产品厚积薄发，于疫情反复背景下逐渐加快下游渠道及客群对接，高增速及销量占比提升可期。

### ● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	74,924	64,954	73,679	108,466	120,612
YOY(%)	2.5	-13.3	13.4	47.2	11.2
归母净利润(百万元)	7,426	-13,404	588	17,709	16,523
YOY(%)	-46.8	-280.5	-104.4	2913.3	-6.7
毛利率(%)	19.6	-8.3	10.4	27.0	22.4
净利率(%)	9.9	-20.6	0.8	16.3	13.7
ROE(%)	15.7	-39.0	1.7	34.4	24.8
EPS(摊薄/元)	1.17	-2.11	0.09	2.79	2.60
P/E(倍)	18.3	-10.2	231.7	7.7	8.2
P/B(倍)	3.0	4.3	4.2	2.8	2.1

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	23055	35589	31018	47018	46539
现金	1865	7633	9578	14101	17812
应收票据及应收账款	343	412	177	657	236
其他应收款	2218	2362	1065	3756	1377
预付账款	1254	857	125	1151	189
存货	13312	14944	14403	20791	20810
其他流动资产	4063	9381	5669	6562	6116
<b>非流动资产</b>	57445	61199	62467	64775	64953
长期投资	510	749	769	790	811
固定资产	37734	40169	43173	45817	47491
无形资产	1743	1762	1898	2023	2142
其他非流动资产	17458	18520	16627	16144	14509
<b>资产总计</b>	80500	96788	93485	111793	111492
<b>流动负债</b>	16799	19685	22276	30156	21552
短期借款	3991	1757	4977	5977	0
应付票据及应付账款	4140	6772	2333	6227	3373
其他流动负债	8669	11156	14965	17952	18179
<b>非流动负债</b>	16113	42355	35867	29676	22560
长期借款	14729	34389	27901	21711	14594
其他非流动负债	1384	7966	7966	7966	7966
<b>负债合计</b>	32912	62039	58142	59832	44112
少数股东权益	1800	2301	2307	2486	2653
股本	6373	6352	6352	6352	6352
资本公积	5408	5510	5510	5510	5510
留存收益	34359	19630	20194	35399	50420
<b>归属母公司股东权益</b>	45788	32448	33035	49474	64727
负债和股东权益	80500	96788	93485	111793	111492

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	8465	766	3906	17245	22518
净利润	7484	-13548	594	17888	16690
折旧摊销	3409	5109	3884	4490	5091
财务费用	196	1163	1343	1185	835
投资损失	-388	-794	-475	-430	-480
营运资金变动	-2174	2003	-281	-4793	1548
其他经营现金流	-61	6833	-1159	-1095	-1165
<b>投资活动现金流</b>	-15690	-10253	-1592	-5273	-3623
资本支出	29991	13240	1248	2287	157
长期投资	4688	-936	-20	-21	-21
其他投资现金流	18989	2051	-364	-3007	-3486
<b>筹资活动现金流</b>	4753	17005	-5345	-8450	-9208
短期借款	1918	-2234	-1757	0	0
长期借款	10383	19660	-6488	-6191	-7116
普通股增加	1062	-22	0	0	0
资本公积增加	-1093	102	0	0	0
其他筹资现金流	-7518	-502	2900	-2259	-2092
<b>现金净增加额</b>	-2537	7514	-3031	3522	9688

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	74924	64954	73679	108466	120612
营业成本	60229	70356	66031	79188	93603
营业税金及附加	90	109	102	155	172
营业费用	880	813	928	1334	1549
管理费用	5764	4759	4568	7050	7478
研发费用	679	603	700	1003	1116
财务费用	196	1163	1343	1185	835
资产减值损失	-537	-2194	-935	0	0
其他收益	213	223	20	21	21
公允价值变动收益	1324	954	1139	1046	1092
投资净收益	388	794	475	430	480
资产处置收益	-24	133	20	49	73
<b>营业利润</b>	8387	-12964	725	20096	17526
营业外收入	72	36	60	80	80
营业外支出	488	216	210	300	400
<b>利润总额</b>	7972	-13144	575	19876	17206
所得税	488	404	-19	1988	516
<b>净利润</b>	7484	-13548	594	17888	16690
少数股东损益	58	-143	6	179	167
<b>归母净利润</b>	7426	-13404	588	17709	16523
EBITDA	12201	-6483	5875	25443	22830
EPS(元)	1.17	-2.11	0.09	2.79	2.60

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.5	-13.3	13.4	47.2	11.2
营业利润(%)	-43.7	-254.6	105.6	2673.0	-12.8
归属于母公司净利润(%)	-46.8	-280.5	-104.4	2913.3	-6.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.6	-8.3	10.4	27.0	22.4
净利率(%)	9.9	-20.6	0.8	16.3	13.7
ROE(%)	15.7	-39.0	1.7	34.4	24.8
ROIC(%)	12.5	-15.3	2.6	20.7	18.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.9	64.1	62.2	53.5	39.6
净负债比率(%)	38.4	110.0	105.4	53.4	16.2
流动比率	1.4	1.8	1.4	1.6	2.2
速动比率	0.4	0.7	0.6	0.7	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.7	0.8	1.1	1.1
应收账款周转率	230.6	172.1	250.0	260.0	270.0
应付账款周转率	17.7	12.9	14.5	18.5	19.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.17	-2.11	0.09	2.79	2.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	0.12	0.61	2.72	3.55
每股净资产(最新摊薄)	7.21	4.96	5.05	7.64	10.04
<b>估值比率</b>					
P/E	18.3	-10.2	231.7	7.7	8.2
P/B	3.0	4.3	4.2	2.8	2.1
EV/EBITDA	12.6	-26.7	29.6	6.5	6.5

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的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	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	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，属于机密材料，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16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