

畜牧养殖

温氏股份（300498.SZ）

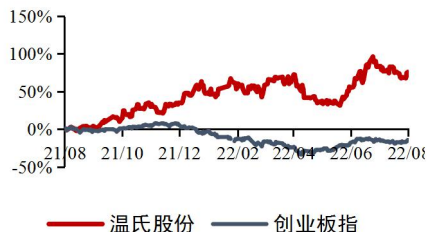
买入-B(维持)

下半年业绩有望延续向好趋势

2022年8月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月18日

收盘价（元）：	22.61
年内最高/最低（元）：	26.25/12.86
流通A股/总股本（亿）：	53.36/65.46
流通A股市值（亿）：	1,206.42
总市值（亿）：	1,480.11

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益：	-0.55
摊薄每股收益：	-0.55
每股净资产（元）：	5.06
净资产收益率：	-10.98

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

公司披露 2022 年半年报。公司 2022 年上半年实现营业收入 31535.46 百万元，同比增长 2.96%，归属净利润-3523.53 百万元，同比下滑 41.07%，EPS-0.55 元，加权平均 ROE 为-11.44%，同比下降 5.84 个百分点。其中，公司 2022 年 Q2 实现营业收入 16949.88 百万元，同比增长 22.7%，归属净利润 239.78 百万元，Q2 单季度归属净利润环比、同比均由负转正。分板块来看，2022 年上半年，公司生猪养殖板块整体仍处于亏损状态，而家禽养殖板块则整体实现盈利。

生猪板块业绩趋势前低后高，6 月开始进入月度盈利状态。公司 2022 年上半年生猪销量 800.6 万头（含毛猪和鲜品），同比增长 70.8%，毛猪销售均价为 13.59 元/公斤，同比下降 41.74%。生猪养殖板块 2022 年上半年实现营业收入 14126.35 百万元，同比下滑 3.17%，毛利率-11.4%，同比回升 0.23 个百分点。随着猪价的回升，公司生猪养殖板块从 6 月开始扭亏为盈。公司中期期末的高效能繁母猪存栏量约 120 万头，窝均健仔 10.8 头，持续优化的种猪结构为公司后续的出栏规划和降本增效提供有力保障。

公司家禽养殖板块上半年整体实现盈利，下半年有望延续向好趋势。公司上半年销售肉鸡 4.88 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 0.88%，其中鲜品鸡与熟食鸡共销售 7171.5 万只，同比增长 1.74%；毛鸡销售均价 13.88 元/公斤，同比上升 0.43%。公司肉鸡养殖业务 2022 年上半年实现营业收入 14851.29 百万元，同比上升 8.73%，毛利率 5.92%，同比下降 8.07 个百分点。肉鸡养殖业务毛利率同比大幅下降的主要原因在于，受到饲料原料价格大幅上涨影响，养殖成本的上升挤压当期肉鸡养殖业务的利润空间。在生猪价格回升的带动之下，毛鸡价格下半年的运行水平有望优于上半年，公司家禽养殖板块下半年业绩有望延续向好趋势。

投资建议

鉴于 6 月以来猪价回升幅度明显，我们向上调整对公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母公司净利润-1.23/48.27/140.47 亿元（前值为-22.63/46.98/132.57 亿元），对应 EPS 为 -0.02/0.74/2.15 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 31/11 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、新冠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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	74,939	64,965	78,010	101,904	124,846
YoY(%)	2.5	-13.3	20.1	30.6	22.5
净利润(百万元)	7,426	-13,404	-123	4,827	14,047
YoY(%)	-46.8	-280.5	-99.1	-4038.8	191.0
毛利率(%)	19.6	-8.3	7.6	12.4	19.0
EPS(摊薄/元)	1.13	-2.05	-0.02	0.74	2.15
ROE(%)	15.7	-39.0	-0.4	13.3	29.4
P/E(倍)	20.2	-11.2	-1227.1	31.2	10.7
P/B(倍)	3.3	4.8	4.8	4.5	3.4
净利率(%)	9.9	-20.6	-0.2	4.7	11.3

数据来源: 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	23055	35589	33017	43318	42600
现金	1865	7633	7801	9171	9988
应收票据及应收账款	343	412	494	690	761
预付账款	1254	857	1678	1633	2423
存货	13312	14944	13995	21855	18766
其他流动资产	6281	11743	9049	9968	10663
非流动资产	57445	61199	57583	59884	61322
长期投资	510	749	1005	1261	1519
固定资产	37734	40169	43998	45521	46382
无形资产	1743	1762	1898	2023	2142
其他非流动资产	17458	18520	10681	11079	11279
资产总计	80500	96788	90600	103203	103922
流动负债	16799	19685	28913	44991	40630
短期借款	3991	1757	10142	16755	17315
应付票据及应付账款	4140	6772	4403	9441	6246
其他流动负债	8669	11156	14368	18794	17069
非流动负债	16113	42355	26867	21299	14849
长期借款	14729	34389	24414	18845	12395
其他非流动负债	1384	7966	2454	2454	2454
负债合计	32912	62039	55781	66290	55479
少数股东权益	1800	2301	2300	2349	2491
股本	6373	6352	6546	6546	6546
资本公积	5408	5510	5510	5510	5510
留存收益	34359	19630	19527	23574	35351
归属母公司股东权益	45788	32448	32520	34564	45952
负债和股东权益	80500	96788	90600	103203	103922

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8465	766	3254	9481	15443
净利润	7484	-13548	-124	4876	14189
折旧摊销	3409	5109	4188	5036	5803
财务费用	196	1163	1350	1020	769
投资损失	-388	-794	-566	-468	-554
营运资金变动	-2174	2003	-562	206	-3575
其他经营现金流	-61	6833	-1033	-1188	-1189
投资活动现金流	-15690	-10253	1027	-5681	-5497
筹资活动现金流	4753	17005	-12498	-9043	-9690
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	-2.05	-0.02	0.74	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	0.12	0.50	1.45	2.36
每股净资产(最新摊薄)	6.99	4.81	4.79	5.10	6.84

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	74939	64965	78010	101904	124846
营业成本	60229	70356	72055	89265	101144
营业税金及附加	90	109	117	149	182
营业费用	880	813	936	1223	1498
管理费用	5764	4759	4681	6114	7491
研发费用	679	603	702	917	1124
财务费用	196	1163	1350	1020	769
资产减值损失	-537	-2194	-78	-102	-125
公允价值变动收益	1324	954	900	1058	1059
投资净收益	388	794	566	468	554
营业利润	8387	-12964	76	5204	14736
营业外收入	72	36	43	46	49
营业外支出	488	216	245	275	306
利润总额	7972	-13144	-126	4975	14479
所得税	488	404	-3	100	290
税后利润	7484	-13548	-124	4876	14189
少数股东损益	58	-143	-1	49	142
归属母公司净利润	7426	-13404	-123	4827	14047
EBITDA	12539	-5888	5646	11642	21800

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	-13.3	20.1	30.6	22.5
营业利润(%)	-43.7	-254.6	100.6	6758.0	183.1
归属于母公司净利润(%)	-46.8	-280.5	-99.1	-4038.8	191.0
获利能力					
毛利率(%)	19.6	-8.3	7.6	12.4	19.0
净利率(%)	9.9	-20.6	-0.2	4.7	11.3
ROE(%)	15.7	-39.0	-0.4	13.3	29.4
ROIC(%)	13.0	-14.5	1.9	8.2	18.6
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	64.1	61.6	64.2	53.4
流动比率	1.4	1.8	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.4	0.7	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.7	0.8	1.1	1.2
应收账款周转率	230.6	172.1	172.1	172.1	172.1
应付账款周转率	17.7	12.9	12.9	12.9	12.9
估值比率					
P/E	20.2	-11.2	-1227.1	31.2	10.7
P/B	3.3	4.8	4.8	4.5	3.4
EV/EBITDA	13.4	-31.8	32.6	15.8	8.1

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

