

农林牧渔

2022年08月22日

温氏股份 (300498)

——周期反转，畜禽养殖龙头进入盈利改善期

报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)

市场数据: 2022年08月19日
收盘价(元) 24.34
一年内最高/最低(元) 26.25/12.9
市净率 5.2
息率(分红/股价) -
流通A股市值(百万元) 129872
上证指数/深证成指 3258.08/12358.55
注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2022年06月30日
每股净资产(元) 4.68
资产负债率% 65.70
总股本/流通A股(百万) 6546/5336
流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《温氏股份(300498)深度:周期轮回, 畜禽养殖龙头重回增长》2022/06/28

证券分析师

赵金厚 A0230511040007
zhaojh@swsresearch.com

联系人

盛瀚
(8621)23297818x
shenghan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司发布 2022 年半年度报告。**2022 年上半年，公司实现营业收入 315.4 亿元，同比+2.96%；归母净亏损为 35.24 亿元（去年同期亏损 24.98 亿）。单二季度，公司实现营业收入 169.5 亿元，同比+22.7%，实现归母净利润 2.39 亿元，同比扭亏。去年同期亏损为 30.4 亿元。由于生猪板块减值准备大幅转回，半年度业绩优于申万宏源预期（我们在此前中报前瞻中预计公司 Q2 亏损 5 亿元）。
- **生猪：Q2 猪价反转，成本继续优化，6 月起扭亏为盈。**报告期内，公司销售商品肉猪 800.6 万头（含毛猪和鲜品），同比+70.8%，销售均价仅 13.59 元/kg，同比-41.8%。但在公司对成本端的持续优化下，报告期内猪业生产成绩逐步提高，在饲料原料价格连续上行的背景下，实现肉猪养殖成本的持续下降。6 月伴随猪价的回升，公司生猪养殖业务在经历一年多的亏损后首次实现月度扭亏为盈。同时，伴随猪价行情好转，公司一季度末计提的约 10 亿跌价准备已经冲回。
- **肉鸡：价格强势反弹，公司成本控制行业领先，盈利进入上升通道。**报告期内，公司销售商品肉鸡 4.9 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比+1.9%，销售均价 13.9 元/kg，同比+0.4%。报告期内，公司禽业生产成绩保持历史高位，肉鸡上市率达 94.9%，成本控制行业领先，报告期内饲料原料价格连续上涨推高养殖成本，但公司鸡、鸭禽业务实现总体盈利。二季度末以来，肉鸡价格景气向上趋势明确，公司毛鸡养殖成本见顶回落，受饲料原料价格大幅上涨影响，6 月毛鸡出栏完全成本上升至 14 元/kg 左右，7 月生产成绩进一步好转，公司毛鸡养殖完全成本已降至 13.8 元/kg 左右。参考公司 7 月约 16.4 元/kg 的肉鸡销售均价，羽均盈利已达到 5 元左右。
- **产能储备充裕，乘周期反转，畜禽养殖龙头重回增长。**近期公司高质量能繁母猪已稳步提升至 125 万头以上，后备母猪充足，按照年底 140 万头能繁母猪的目标稳步推进。目前公司育种体系恢复正常，供种能力明显增强，PSY 稳定在 20 左右。猪苗成本 6-7 月已降至 370-380 元/头左右。肉猪养殖成本亦在按照公司原有计划稳步降低，在饲料成本连续上涨的背景下，7 月综合成本进一步降低至 16.8 元/kg 左右。在周期景气向上的基础上，公司产能储备充足，成本下降路径清晰，业绩确定性重回增长。
- **上调公司 2022 年盈利预测，维持“增持”评级。**由于猪价反弹时点先于此预期，上涨幅度高于此前预期，周期到来的时间有所前置。故我们上调公司 2022 年盈利预测，下调公司 2024 年盈利预测。预计公司 2022-2024 年实现营业收入 769.5、1016.8、1202.3 亿元，同比+18.4%、+32.1%、+18.2%。实现归母净利润 25.6、103.7、128.3 亿元（调整前为-3.14、101.95、186.11 亿元）。当前股价对应 PE 估值水平为 62X、15X、12X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**生猪、肉鸡价格持续低迷；饲料原材料价格大幅上行；养殖疫情爆发。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	64,965	31,544	76,946	101,678	120,230
同比增长率(%)	-13.3	3.0	18.4	32.1	18.2
归母净利润(百万元)	-13,404	-3,524	2,557	10,372	12,828
同比增长率(%)	-	-	-	305.6	23.7
每股收益(元/股)	-2.11	-0.55	0.39	1.58	1.96
毛利率(%)	-8.3	-0.9	13.6	20.5	20.8
ROE(%)	-	-	-	-	-
市盈率	-12	-	62	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	74,939	64,965	76,946	101,678	120,230
其中: 营业收入	74,924	64,954	76,929	101,664	120,216
减: 营业成本	60,229	70,356	66,485	80,833	95,248
减: 税金及附加	90	109	129	170	201
主营业务利润	14,604	-5,511	10,315	20,661	24,767
减: 销售费用	880	813	963	1,273	1,505
减: 管理费用	5,764	4,759	5,637	7,449	8,808
减: 研发费用	679	603	715	944	1,117
减: 财务费用	196	1,163	1,101	1,125	984
经营性利润	7,085	-12,850	1,899	9,870	12,353
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-78	-35	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-537	-2,194	86	0	0
加: 投资收益及其他	1,901	2,104	985	1,004	1,002
营业利润	8,387	-12,964	2,988	10,887	13,369
加: 营业外净收入	-415	-180	0	0	0
利润总额	7,972	-13,144	2,988	10,887	13,369
减: 所得税	488	404	404	404	404
净利润	7,484	-13,548	2,584	10,483	12,966
少数股东损益	58	-143	27	111	137
归属于母公司所有者的净利润	7,426	-13,404	2,557	10,372	12,828
全面摊薄总股本	6,373	6,352	6,546	6,546	6,546
每股收益 (元)	1.18	-2.11	0.39	1.58	1.96

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。