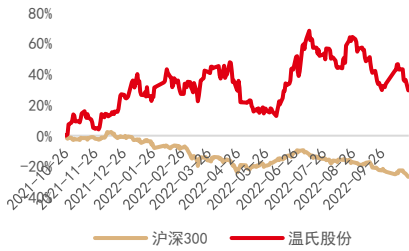




股票投资评级

推荐 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：ifind，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.23
总股本/流通股本(亿股)	6546/5336
总市值/流通市值(亿元)	1193.38/972.71
52周内最高/最低价	25.81/15.38
资产负债率(%)	64.10
市盈率	--

研究所

分析师：王琦  
SAC 登记编号：S1340522100001  
Email: wangqi2022@cnpsec.com

温氏股份(300498.SZ)

猪鸡共振，Q3 业绩显著改善

● 事件：

公司发布 2022 年三季报。实现营收 558.61 亿元，同比增 19.95%；归母净利润 6.86 亿元，同比增长 107.07%。其中 3 季度单季实现营收 243.25 亿元，同比增 52.61%；净利润 42.09 亿元，同比增 158.43%。养殖景气度反转，公司三季度扭亏为盈。

● 点评：

**生猪：量价起升。**1) 从价格来看，Q3 公司生猪平均售价为 22.67 元/公斤，环比 Q2 大幅上涨 48.2%。2) 从量上看，1-3 季度公司出栏生猪 1241.87 万头，同比增长 38.4%；其中 Q3 出栏 441.3 万头，环比 Q2 增长 10.8%，同比增长 2.9%。3) 我们测算公司 Q3 生猪养殖完全成本约为 17.9 元/公斤，头均利润约为 560 元；板块盈利约 25 亿元。

**肉鸡：价格大幅上涨。**1) 从价格来看，二季度以来黄羽鸡价格快速上行。公司 Q3 毛鸡出栏均价为 17.83 元/公斤，环比 Q2 提高 29%。2) 出栏量小幅下行。1-3 季度公司出栏肉鸡 7.83 亿羽，同比小幅下降 0.67%；其中 Q3 出栏 2.95 亿只，环比+12.6%，同比-3.1%。我们测算公司 Q3 肉鸡养殖综合成本羽为 7 元/羽，板块实现盈利约 20 亿元。

● 盈利预测、估值与评级：

公司两大主业高景气叠加，一方面生猪供给紧缺，四季度价格维持高位；且公司成本下降迅速；另一方面黄羽鸡产能去化较深，价格持续向好。我们预计公司 2022-2024 年的净利润分别为 57.7 亿、105.6 亿和 111.3 亿。当前股价对应 22 年估值为 21 倍。看好公司，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 风险提示：产能建设缓慢风险，价格下降风险

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	64965	81737	102988	133233
增长率(%)	-13.31%	25.82%	26.00%	29.37%
EBITDA(百万元)	-5939	12005	17705	18279
归属母公司净利润(百万元)	-13404	5768	10561	11126
增长率(%)	-280.51%	143.03%	83.10%	5.35%
EPS(元/股)	-2.05	0.88	1.61	1.70
市盈率(P/E)	--	21	11	11
市净率(P/B)	4.96	5.84	7.45	9.15
EV/EBITDA	-26.89	13.56	8.93	8.26

数据来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所预测

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	64965	81737	102988	133233	营业收入	-13.31%	25.82%	26.00%	29.37%
营业成本	70356	67801	82152	108858	营业利润	-254.57%	148.85%	80.38%	5.23%
税金及附加	109	123	154	200	归属于母公司净利润	-280.51%	143.03%	83.10%	5.35%
销售费用	813	817	1030	1332	<b>获利能力</b>				
管理费用	4759	5313	6694	9326	毛利率	-8.32%	17.05%	20.23%	18.29%
研发费用	603	654	824	1066	净利率	-20.64%	7.06%	10.25%	8.35%
财务费用	1163	1372	1713	1646	ROE	-41.31%	15.09%	21.65%	18.57%
资产减值损失	-2194	-395	-295	-195	ROIC	-14.96%	7.35%	10.75%	9.89%
<b>营业利润</b>	<b>-12964</b>	<b>6333</b>	<b>11424</b>	<b>12022</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	36	55	60	60	资产负债率	64.10%	62.86%	59.84%	56.83%
营业外支出	216	280	300	300	流动比率	1.81	2.31	2.78	3.15
<b>利润总额</b>	<b>-13144</b>	<b>6108</b>	<b>11184</b>	<b>11782</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	404	305	559	589	应收账款周转率	172.17	180.00	180.00	180.00
<b>净利润</b>	<b>-13548</b>	<b>5803</b>	<b>10625</b>	<b>11193</b>	存货周转率	4.60	5.42	6.36	6.48
<b>归母净利润</b>	<b>-13404</b>	<b>5768</b>	<b>10561</b>	<b>11126</b>	总资产周转率	0.73	0.79	0.87	0.98
<b>每股收益(元)</b>	<b>-2.05</b>	<b>0.88</b>	<b>1.61</b>	<b>1.70</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-2.05	0.88	1.61	1.70
货币资金	7633	10051	19908	29356	每股净资产	4.96	5.84	7.45	9.15
交易性金融资产	3926	4726	5926	6926	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	412	496	648	833	PE	—	21	11	11
预付款项	857	970	1191	1578	PB	3.68	3.12	2.45	1.99
存货	14944	15190	17214	23910	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>35589</b>	<b>42250</b>	<b>58067</b>	<b>78058</b>	净利润	-13548	5803	10625	11193
固定资产	35404	40379	42775	40719	折旧和摊销	5634	4730	5262	5428
在建工程	4752	5064	4923	4067	营运资本变动	2498	-5335	-2444	-5994
无形资产	1762	1820	1878	1936	其他	6182	1396	1560	1666
<b>非流动资产合计</b>	<b>61199</b>	<b>66949</b>	<b>69372</b>	<b>66424</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>766</b>	<b>6594</b>	<b>15003</b>	<b>12293</b>
<b>资产总计</b>	<b>96788</b>	<b>109200</b>	<b>127439</b>	<b>144481</b>	资本开支	-9664	-11087	-8200	-2897
短期借款	1757	2257	2557	2857	其他	-589	12	-232	-6
应付票据及应付账款	6772	5143	5810	6285	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-10253</b>	<b>-11074</b>	<b>-8431</b>	<b>-2902</b>
其他流动负债	11156	10893	12541	15615	股权融资	816	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>19685</b>	<b>18293</b>	<b>20908</b>	<b>24757</b>	债务融资	19724	8000	5000	2000
其他	42355	50355	55355	57355	其他	-3535	-1101	-1714	-1943
<b>非流动负债合计</b>	<b>42355</b>	<b>50355</b>	<b>55355</b>	<b>57355</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>17005</b>	<b>6899</b>	<b>3286</b>	<b>57</b>
<b>负债合计</b>	<b>62039</b>	<b>68648</b>	<b>76262</b>	<b>82112</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>7514</b>	<b>2418</b>	<b>9858</b>	<b>9447</b>
股本	6352	6352	6352	6352					
资本公积金	5510	5510	5510	5510					
未分配利润	16487	21390	30366	39823					
少数股东权益	2301	2336	2400	2467					
其他	4099	4965	6549	8218					
<b>所有者权益合计</b>	<b>34749</b>	<b>40552</b>	<b>51177</b>	<b>62370</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>96788</b>	<b>109200</b>	<b>127439</b>	<b>144481</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二

楼

邮编：518048