

事件概述:

2023 年 1 月 31 日公司发布 2022 年度业绩预告，预计实现归母净利润 48~53 亿元，同比+135.8%~+139.5%；实现扣非归母净利润 45~50 亿元，同比+130.7%~+134.1%。其中 Q4 实现归母净利润 41.1~46.1 亿元，同比+211.1%~+224.6%；实现扣非归母净利润 39.4~44.4 亿元，同比+201.8%~+214.7%。

业绩变动原因:

生猪养殖业务方面，2022 年，公司共销售肉猪（含毛猪和鲜品）1790.9 万头，同比增长 35.5%，基本实现年初制定的 1800 万头的目标。毛猪销售均价为 19.05 元/公斤，同比增长 9.6%，出栏均重为 120 公斤，实现销售收入 410.6 亿元，同比增长 51.3%。同时，公司生产成绩提高，养殖综合成本持续下降，11 月肉猪上市率已达到 92%，综合成本降至约 16.1 元/公斤，生猪养殖业务利润同比大幅上升，实现扭亏为盈。截至 2022 年末，公司能繁母猪存栏量为 140 万头，并初步规划 2023 年底能繁母猪存栏目标为 170 万头，计划 2023~2024 年实现生猪出栏 2600、3300 万头。

黄羽肉鸡业务方面，2022 年，公司共销售黄羽肉鸡 10.8 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比下降 1.8%，毛鸡销售均价为 15.4 元/公斤，实现销售收入 27.6 亿元。公司养鸡业务生产持续保持稳定，核心指标连续多月处于公司历史高位水平，在行业中竞争优势明显，且养殖综合成本保持良好，推动利润同比上升。未来几年，公司规划养禽业务每年保持 5%左右的出栏增幅，以增加适合屠宰品种的产量为主。

此外，受年底生猪与黄羽鸡价格下行影响，公司按照企业会计准则的有关规定和要求对存栏的消耗性生物资产和生产性生物资产初步计提了减值准备约 2 亿元。

投资建议: 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 50.37、172.05、122.65 亿元，EPS 为 0.77、2.63、1.87 元/股。公司作为生猪、黄羽鸡养殖双龙头，未来有望充分受益于禽畜景气度上行带来的量价齐升的红利，维持“推荐”评级。

风险提示: 生猪出栏不及预期；突发大规模疫病；农产品价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	64,965	83,719	116,132	135,260
增长率 (%)	-13.3	28.9	38.7	16.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-13,404	5,037	17,205	12,265
增长率 (%)	-280.5	137.6	241.6	-28.7
每股收益 (元)	-2.05	0.77	2.63	1.87
PE	/	26	8	11
PB	4.1	3.6	2.6	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 2 月 3 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

20.36 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com



研究助理 徐菁

执业证书: S0100121110034

邮箱: xujing@mszq.com

研究助理 张心怡

执业证书: S0100122060009

邮箱: zhangxinyi@mszq.com

相关研究

1. 温氏股份 (300498.SZ) 2022 年三季报点评: 猪、鸡景气度共振, 三季度业绩高增-2022/10/28
2. 温氏股份 (300498.SZ) 2022 半年报业绩点评: Q2 业绩扭亏为盈, 养殖龙头经营有望迎来量价齐升-2022/08/19
3. 温氏股份 (300498.SZ) 深度报告: 生猪养殖“王者归来”, 猪、鸡景气共振可期-2022/08/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	64,965	83,719	116,132	135,260
营业成本	70,356	71,451	86,165	108,870
营业税金及附加	109	109	197	230
销售费用	813	804	1,486	1,691
管理费用	4,759	4,521	8,594	10,023
研发费用	603	628	1,080	1,258
EBIT	-11,573	6,382	18,883	13,577
财务费用	1,163	1,474	524	750
资产减值损失	-2,194	-868	-145	-103
投资收益	794	1,507	290	473
营业利润	-12,964	5,589	18,585	13,333
营业外收支	-180	-163	-249	-216
利润总额	-13,144	5,426	18,336	13,117
所得税	404	206	715	512
净利润	-13,548	5,220	17,621	12,606
归属于母公司净利润	-13,404	5,037	17,205	12,265
EBITDA	-5,939	10,448	23,098	18,146

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,633	12,689	19,323	14,997
应收账款及票据	412	436	803	711
预付款项	857	924	1,319	1,467
存货	14,944	16,590	20,801	27,257
其他流动资产	11,743	14,313	18,125	20,509
流动资产合计	35,589	44,951	60,370	64,941
长期股权投资	749	845	958	1,107
固定资产	35,404	34,790	34,001	31,901
无形资产	1,762	1,962	2,167	2,373
非流动资产合计	61,199	61,435	60,020	58,252
资产合计	96,788	106,387	120,390	123,193
短期借款	1,757	2,173	100	600
应付账款及票据	6,772	3,623	10,164	8,005
其他流动负债	11,156	12,419	13,832	16,689
流动负债合计	19,685	18,215	24,097	25,294
长期借款	18,385	19,385	14,385	11,385
其他长期负债	23,969	28,969	26,969	21,969
非流动负债合计	42,355	48,355	41,355	33,355
负债合计	62,039	66,569	65,451	58,648
股本	6,352	6,554	6,554	6,554
少数股东权益	2,301	2,484	2,900	3,240
股东权益合计	34,749	39,817	54,939	64,545
负债和股东权益合计	96,788	106,387	120,390	123,193

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.31	28.87	38.72	16.47
EBIT 增长率	-256.07	155.15	195.86	-28.10
净利润增长率	-280.51	137.58	241.57	-28.71
盈利能力 (%)				
毛利率	-8.32	14.65	25.80	19.51
净利润率	-20.64	6.02	14.82	9.07
总资产收益率 ROA	-13.85	4.73	14.29	9.96
净资产收益率 ROE	-41.31	13.49	33.06	20.01
偿债能力				
流动比率	1.81	2.47	2.51	2.57
速动比率	0.73	1.01	1.21	0.97
现金比率	0.39	0.70	0.80	0.59
资产负债率 (%)	64.10	62.57	54.37	47.61
经营效率				
应收账款周转天数	2.09	1.84	1.94	2.03
存货周转天数	72.29	81.45	79.89	79.62
总资产周转率	0.73	0.82	1.02	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	-2.05	0.77	2.63	1.87
每股净资产	4.95	5.70	7.94	9.35
每股经营现金流	0.12	0.31	3.54	1.64
每股股利	0.00	0.10	0.50	0.50
估值分析				
PE	/	26	8	11
PB	4.1	3.6	2.6	2.2
EV/EBITDA	-21.18	11.56	4.94	6.53
股息收益率 (%)	0.00	0.49	2.46	2.46

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-13,548	5,220	17,621	12,606
折旧和摊销	5,634	4,066	4,216	4,568
营运资金变动	2,498	-8,028	195	-7,047
经营活动现金流	766	2,013	23,230	10,770
资本开支	-9,664	-4,358	-2,912	-2,807
投资	-710	885	-1,243	-1,346
投资活动现金流	-10,253	-1,966	-3,864	-3,680
股权募资	816	1,048	0	0
债务募资	19,724	6,416	-9,073	-7,500
筹资活动现金流	17,005	5,009	-12,732	-11,416
现金净流量	7,514	5,056	6,634	-4,326

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026