

信义山证汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

温氏股份（300498.SZ）

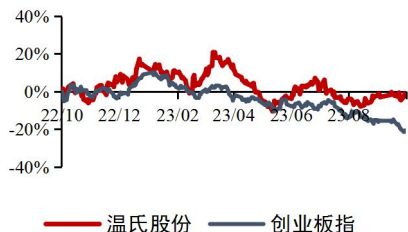
买入-B(维持)

Q3 单季度业绩环比扭亏为盈

2023 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 25 日

收盘价（元）：	17.73
年内最高/最低（元）：	22.60/16.08
流通 A 股/总股本（亿）：	54.36/66.46
流通 A 股市值（亿）：	963.72
总市值（亿）：	1,178.30

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	-0.69
摊薄每股收益：	-0.69
每股净资产（元）：	5.71
净资产收益率：	-12.09

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

公司披露 2023 年 3 季报。公司 2023 年前 3 季度实现营业收入 64688.52 百万元，同比增长 15.80%，归属净利润-4529.81 百万元，同比-760.77%，EPS-0.69 元，加权平均 ROE 为-12.19%，同比下降 14.23 个百分点。其中，2023 年 Q3 单季度实现营业收入 23499.76 百万元，同比下降 3.39%，归属净利润 158.93 百万元，同比-96.22%，环比扭亏为盈。截止 3 季度末，公司资产负债率约为 60%，环比略有下降，财务相对稳健。

公司 2023 年前 3 季度生猪销量 1832.59 万头（含毛猪和鲜品），同比增长 47.57%，实现营业收入 327.68 亿元，同比增长 29.22%。2023 年上半年，受到猪价低迷影响，生猪养殖行业整体处于亏损区域。进入 3 季度，随着猪价阶段性反弹，国内自繁自养和外购仔猪养殖的行业平均单头盈利水平分别从上半年的-300 元/头和-342 元/头回升至 Q3 的-108 元/头和-185 元/头。受益于 Q3 国内生猪价格反弹，公司生猪养殖业务在 Q3 环比有所改善。

公司 2023 年前 3 季度销售肉鸡 8.62 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 10.06%，实现营业收入 251.05 亿元，同比增长 3.56%。进入 3 季度，公司 7、8、9 月的肉毛鸡销售均价分别为 13.45 元/公斤、15.07 元/公斤、15.39 元/公斤，平均价格水平环比 Q1 和 Q2 有明显回升。

投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润-11.58/61.36/155.28 亿元，对应 EPS 为-0.17/0.92/2.34 元，当前股价对应 2023 年 PB 为 3.2 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、养殖基地遭遇自然灾害风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	64,965	83,725	92,118	113,336	141,394
YoY(%)	-13.3	28.9	10.0	23.0	24.8
净利润(百万元)	-13,404	5,289	-1,158	6,136	15,528
YoY(%)	-280.5	139.5	-121.9	630.0	153.1
毛利率(%)	-8.3	15.6	6.5	14.1	19.7
EPS(摊薄/元)	-2.02	0.80	-0.17	0.92	2.34
ROE(%)	-39.0	13.1	-2.8	13.9	27.2
P/E(倍)	-8.8	22.3	-101.7	19.2	7.6
P/B(倍)	3.7	3.0	3.2	2.9	2.2
净利率(%)	-20.6	6.3	-1.3	5.4	11.0

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	35589	36594	35661	47697	47493
现金	7633	4266	9212	10200	11312
应收票据及应收账款	412	538	533	785	859
预付账款	857	1194	1799	1883	2711
存货	14944	20388	14198	24905	20715
其他流动资产	11743	10208	9919	9924	11897
非流动资产	61199	61491	63559	65320	68159
长期投资	749	934	1190	1446	1703
固定资产	40169	40968	42264	43198	45112
无形资产	1762	1648	1788	1917	2038
其他非流动资产	18520	17941	18318	18759	19306
资产总计	96788	98084	99220	113017	115653
流动负债	19685	24951	36326	51260	45422
短期借款	1757	1089	17466	25427	21060
应付票据及应付账款	6772	7555	5801	9299	8318
其他流动负债	11156	16307	13058	16534	16043
非流动负债	42355	30219	20499	15988	11478
长期借款	34389	22556	18045	13535	9024
其他非流动负债	7966	7663	2454	2454	2454
负债合计	62039	55169	56825	67249	56899
少数股东权益	2301	3212	3200	3262	3419
股本	6352	6554	6646	6646	6646
资本公积	5510	8312	9703	9703	9703
留存收益	19630	24148	23177	28322	41340
归属母公司股东权益	32448	39703	39195	42506	55334
负债和股东权益	96788	98084	99220	113017	115653

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	766	11075	6480	7772	21883
净利润	-13548	5641	-1170	6198	15685
折旧摊销	5109	4833	4136	4838	5608
财务费用	1163	1816	1549	2017	1927
投资损失	-794	-1473	-566	-468	-554
营运资金变动	2003	-2976	3034	-4075	-157
其他经营现金流	6833	3234	-504	-738	-626
投资活动现金流	-10253	-5763	-5635	-5393	-7267
筹资活动现金流	17005	-9225	-11608	-9352	-9138

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	-2.02	0.80	-0.17	0.92	2.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	1.67	0.98	1.17	3.29
每股净资产(最新摊薄)	4.74	5.85	5.60	6.10	8.03

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	64965	83725	92118	113336	141394
营业成本	70356	70697	86119	97366	113593
营业税金及附加	109	132	138	165	206
营业费用	813	812	921	1303	1626
管理费用	4759	4374	4882	6233	7777
研发费用	603	532	829	1020	1273
财务费用	1163	1816	1549	2017	1927
资产减值损失	-2228	-338	-92	-113	-141
公允价值变动收益	954	-774	550	608	496
投资净收益	794	1473	566	468	554
营业利润	-12964	6118	-933	6554	16262
营业外收入	36	144	43	46	49
营业外支出	216	447	245	275	306
利润总额	-13144	5815	-1135	6325	16005
所得税	404	174	34	126	320
税后利润	-13548	5641	-1170	6198	15685
少数股东损益	-143	352	-12	62	157
归属母公司净利润	-13404	5289	-1158	6136	15528
EBITDA	-5888	12074	4366	12952	23257

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-13.3	28.9	10.0	23.0	24.8
营业利润(%)	-254.6	147.2	-115.3	802.3	148.1
归属于母公司净利润(%)	-280.5	139.5	-121.9	630.0	153.1
获利能力					
毛利率(%)	-8.3	15.6	6.5	14.1	19.7
净利率(%)	-20.6	6.3	-1.3	5.4	11.0
ROE(%)	-39.0	13.1	-2.8	13.9	27.2
ROIC(%)	-14.6	9.3	0.3	9.2	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	56.2	57.3	59.5	49.2
流动比率	1.8	1.5	1.0	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.4	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	172.1	176.2	172.1	172.1	172.1
应付账款周转率	12.9	9.9	12.9	12.9	12.9
估值比率					
P/E	-8.8	22.3	-101.7	19.2	7.6
P/B	3.7	3.0	3.2	2.9	2.2
EV/EBITDA	-26.1	12.4	34.2	11.7	6.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

