

猪、鸡业务降本增效成果显著，Q3 环比扭亏为盈

2023 年 10 月 28 日

➤ **事件概述：**公司于 10 月 25 日发布 2023 年三季报，2023 年前三季度实现营收 646.9 亿元，同比+15.8%；实现归母净利润-45.3 亿元，同比转亏。2023Q3 实现营收 235.0 亿元，同比-3.4%，环比+6.3%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比-96.2%，环比+108.2%。

➤ **猪价低迷压制业绩，持续优化成本管控。**2023 年前三季度公司生猪业务实现营收 327.7 亿元，同比+29.2%；共计出栏 1832.6 万头，同比+47.6%；毛猪销售均价 15.0 元/公斤，同比-11.8%；出栏均重 119.4 公斤，同比-0.7%。公司母猪产能充足，坚持落实疫病防控等基础管理工作。截至 2023 年三季度末，公司能繁母猪存栏 156 万头，后备母猪约 60 万头，考虑到冬季引种难度和公司出栏规划，预计年底能繁母猪增加至 160 万头以上。公司全方面挖掘猪业降本空间，成效显著。2023Q3 肉猪养殖综合成本降至 8.1 元/斤，季度环比下降 0.4 元/斤，肉猪销售头均亏损 54 元/头左右。

➤ **超额完成降本目标，旺季带动肉鸡业务盈利。**2023 年前三季度公司肉鸡养殖业务实现营收 251.1 亿元，同比+3.6%；共计出栏 8.6 亿只，同比+10.1%；毛鸡销售均价 13.6 元/公斤，同比-10.5%；出栏均重 2.1 公斤，同比+5.2%。公司鸡生产持续保持高水平稳定，养殖综合成本控制良好。2023Q3 公司毛鸡出栏成本降至 6.6 元/斤，季度环比下降 0.4 元/斤，只均盈利 2.8 元左右。

➤ **生产性能持续变化，出栏规模有望稳步扩张。**公司生产成绩持续变好，相关核心生产技术指标稳中有升。2023 年 9 月公司养猪业务配种分娩率进一步提升至 85%，处于非瘟后较高水平；窝均健仔数保持在 10.9 头；PSY 已稳步提升至 22 以上；苗生产成本下降至 350 元/头以下。养殖规划方面，2023、2024 年公司计划出栏生猪 2600、3000-3300 万头，黄羽肉鸡出栏较今年增加 5%-10%。公司作为猪、鸡养殖双龙头，管理能力持续提升，养殖成本改善明显，产能储备充裕，未来出栏规模有望稳步扩张。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为-38.24、42.01、101.04 亿元，EPS 分别为-0.58、0.63、1.52 元，在本轮后周期景气上行过程中，公司以生猪、肉鸡养殖为核心双主业，盈利能力有好转趋势，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	83,725	94,018	116,356	135,530
增长率 (%)	28.9	12.3	23.8	16.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,289	-3,824	4,201	10,104
增长率 (%)	139.5	-172.3	209.9	140.5
每股收益 (元)	0.80	-0.58	0.63	1.52
PE	23	-	29	12
PB	3.1	3.6	3.2	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.56 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

相关研究

1. 温氏股份 (300498.SZ) 2023 年中报点评：猪鸡双低迷致业绩承压，生产经营仍稳步推进-2023/09/03
2. 温氏股份 (300498.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：2022 年猪鸡共振实现业绩倍增，出栏量稳步增长-2023/04/28
3. 温氏股份 (300498.SZ) 2022 年业绩预告点评：降本增效成果显著，猪鸡业务共振增长-2023/02/05
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	83,725	94,018	116,356	135,530
营业成本	70,699	90,875	103,997	115,836
营业税金及附加	132	188	233	271
销售费用	812	940	1,164	1,355
管理费用	4,374	4,701	5,818	6,777
研发费用	532	564	582	678
EBIT	7,317	-3,041	4,823	10,920
财务费用	1,816	1,395	1,062	1,011
资产减值损失	-277	-44	-51	-57
投资收益	1,473	470	582	678
营业利润	6,118	-3,916	4,524	10,801
营业外收支	-303	-107	-105	-172
利润总额	5,815	-4,022	4,419	10,629
所得税	174	-121	133	319
净利润	5,641	-3,902	4,286	10,310
归属于母公司净利润	5,289	-3,824	4,201	10,104
EBITDA	12,725	2,610	11,083	17,859

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,266	7,828	11,990	21,297
应收账款及票据	538	442	548	642
预付款项	1,194	1,511	1,584	1,882
存货	20,388	21,821	25,650	28,505
其他流动资产	10,208	10,110	10,849	11,482
流动资产合计	36,594	41,712	50,621	63,809
长期股权投资	934	934	934	934
固定资产	35,077	35,296	35,279	35,234
无形资产	1,648	1,648	1,647	1,645
非流动资产合计	61,491	60,630	60,022	59,342
资产合计	98,084	102,343	110,642	123,151
短期借款	1,089	13,789	13,789	13,789
应付账款及票据	7,555	9,710	11,112	12,377
其他流动负债	16,307	13,592	15,273	17,260
流动负债合计	24,951	37,090	40,174	43,426
长期借款	10,153	7,853	7,853	7,853
其他长期负债	20,066	20,278	20,264	20,248
非流动负债合计	30,219	28,131	28,116	28,101
负债合计	55,169	65,222	68,290	71,527
股本	6,554	6,646	6,646	6,646
少数股东权益	3,212	3,134	3,220	3,426
股东权益合计	42,915	37,121	42,352	51,624
负债和股东权益合计	98,084	102,343	110,642	123,151

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.88	12.29	23.76	16.48
EBIT 增长率	163.23	-141.56	258.60	126.42
净利润增长率	139.46	-172.29	209.86	140.53
盈利能力 (%)				
毛利率	15.54	3.34	10.62	14.53
净利率	6.32	-4.07	3.61	7.46
总资产收益率 ROA	5.39	-3.74	3.80	8.20
净资产收益率 ROE	13.32	-11.25	10.73	20.96
偿债能力				
流动比率	1.47	1.12	1.26	1.47
速动比率	0.42	0.39	0.49	0.68
现金比率	0.17	0.21	0.30	0.49
资产负债率 (%)	56.25	63.73	61.72	58.08
经营效率				
应收账款周转天数	2.35	2.00	2.00	2.00
存货周转天数	105.26	87.82	90.20	90.00
总资产周转率	0.86	0.94	1.09	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	-0.58	0.63	1.52
每股净资产	5.97	5.11	5.89	7.25
每股经营现金流	1.67	0.98	1.40	2.56
每股股利	0.30	-0.14	0.16	0.38
估值分析				
PE	23	-	29	12
PB	3.1	3.6	3.2	2.6
EV/EBITDA	12.01	58.56	13.79	8.56
股息收益率 (%)	1.62	-0.77	0.84	2.02

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	5,641	-3,902	4,286	10,310
折旧和摊销	5,408	5,651	6,260	6,939
营运资金变动	-2,533	3,719	-1,803	-787
经营活动现金流	11,075	6,520	9,330	16,997
资本开支	-6,404	-4,061	-4,920	-5,542
投资	516	12	0	0
投资活动现金流	-5,763	-3,769	-4,339	-4,865
股权募资	1,698	92	0	0
债务募资	-8,135	4,828	0	0
筹资活动现金流	-9,225	811	-829	-2,826
现金净流量	-3,898	3,562	4,163	9,307

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。	公司评级	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