

温氏股份(300498)

养殖业/农林牧渔

发布时间: 2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

生产成绩持续向好，盈利能力回升趋势不改

上次评级: 增持

事件:

温氏股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报:2022 年实现收入 837.25 亿元,同比增长 28.88%;归母净利润 52.89 亿元,扭亏为盈。2023 年一季度实现收入 199.74 亿元,同比增长 36.90%;归母净利润-27.49 亿元。

点评:

生猪成本大幅下降,疫情扰动影响渐消。2022 年,公司销售生猪 1790.86 万头,同比增长 35.49%。随着公司育种体系逐渐恢复,并且前期外购高价母猪和仔猪的影响消退,公司生猪养殖综合成本降至 17.2 元/公斤。同时,猪价自去年二季度起大幅反弹,全年公司毛猪销售均价达到 19.05 元/公斤,较 2021 年上涨 1.66 元/公斤。在成本下降以及猪价回升共同带动下,公司 2022 年生猪养殖业务实现利润近 40 亿元。但由于今年冬季疫情较为严重,导致 23Q1 公司生猪养殖综合成本反弹至 17.5 元/公斤。加之,一季度猪价低迷,公司生猪养殖业务预计亏损约 17 亿元。不过,公司积极应对疫情、处理得当,随着天气好转,公司一季度综合成本呈现逐月回落态势,1-3 月综合成本估算分别为 18.2/17.6/17.0 元/公斤。

生产指标持续提升,产能保持快速扩张。近年来,公司已走出非洲猪瘟阴霾,生产成绩明显提升——窝均健仔数 10.8 头,为历史最优水平;PSY 升至 21.5,已经达到非瘟后的高水平;肉猪上市率也提升至 93%。在降本增效的同时,公司也在积极扩张产能,2022 年底能繁母猪存栏已达 140 万头,创历史新高;2023 年底计划进一步增加至 170 万头,为实现 2023 年出栏 2600 万头生猪目标打下坚实基础。

黄鸡龙头优势明显,售价成本同步向好。2022 年,公司销售肉鸡 10.81 亿只,同比减少 1.83%。公司黄鸡生产成绩行业领先,毛鸡上市率近 95%,2022 年黄鸡养殖综合成本 13.8 元/公斤。在黄鸡行业去产能后价格上涨带动下,2022 年公司黄鸡养殖业务实现利润估计超 36 亿元。而由于去年底爆发新冠疫情,导致黄鸡消费受阻,令黄鸡价格大幅回落,同时黄鸡滞销使得出栏体重大幅提升也推升了养殖成本。公司 23Q1 黄鸡综合成本上涨至 14.4 元/公斤,亏损逾 9 亿元。随着近期消费逐渐回暖,黄鸡销路问题基本解决,未来黄鸡售价和成本有望同步向好。

盈利预测与估值:鉴于一季度畜禽价格低于预期,我们下调公司 2023-24 年净利润分别至 50.88/146.28 亿元,首次预测 2025 年净利润为 148.94 亿元,对应 2023-25 年 EPS 分别为 0.78/2.23/2.27 元,对应当前 PE 估值分别为 25.48/8.86/8.70 倍。同时,下调目标价至 24.55 元,维持增持评级。

风险提示: 畜禽价格波动风险, 畜禽疫病风险, 饲料成本波动风险。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	64,965	83,725	103,010	121,344	134,434
(+/-)%	-13.31%	28.88%	23.03%	17.80%	10.79%
归属母公司净利润	-13,404	5,289	5,088	14,628	14,894
(+/-)%	-280.51%	—	-3.79%	187.48%	1.82%
每股收益 (元)	-2.11	0.82	0.78	2.23	2.27
市盈率	(9.13)	23.92	25.48	8.86	8.70
市净率	3.77	3.24	2.99	2.32	1.89
净资产收益率 (%)	-34.18%	14.55%	11.73%	26.20%	21.75%
股息收益率 (%)	0.00%	1.01%	0.59%	1.69%	1.72%
总股本 (百万股)	6,352	6,554	6,554	6,554	6,554

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	24.55
收盘价 (元)	19.78
12 个月股价区间 (元)	17.12~25.81
总市值 (百万元)	129,640.91
总股本 (百万股)	6,554
A 股 (百万股)	6,554
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	28

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-4%	-1%
相对收益	-3%	-1%	-4%

相关报告

《温氏股份 (300498): 生产成绩持续向好, 老牌龙头重振雄风》

--20221027

《温氏股份 (300498): 成本持续优化, 全年盈利可期》

--20220823

《温氏股份 (300498): 生猪养殖成本大降, 资金充裕安全过冬》

证券分析师: 王玮

执业证书编号: S0550521100003

021-61001524 wangwei_7781@nesc.cn

研究助理: 陈科诺

执业证书编号: S0550122020016

18382023603 chenkn@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,266	5,572	19,460	30,993	净利润	5,641	5,413	14,988	15,245
交易性金融资产	3,209	2,909	3,609	3,909	资产减值准备	338	149	63	69
应收款项	538	585	621	665	折旧及摊销	5,408	4,053	4,073	4,093
存货	20,388	24,541	27,589	31,336	公允价值变动损失	774	500	-200	0
其他流动资产	4,481	3,481	1,481	1,481	财务费用	1,978	1,539	1,412	1,373
流动资产合计	36,594	40,252	55,829	71,652	投资损失	-1,473	-1,236	-1,335	-1,344
可供出售金融资产					运营资本变动	-2,533	1,662	1,913	-776
长期投资净额	934	1,100	1,250	1,399	其他	942	179	221	269
固定资产	35,077	33,447	31,365	29,010	经营活动净现金流量	11,075	12,259	21,135	18,929
无形资产	1,648	1,645	1,635	1,667	投资活动净现金流量	-5,763	-3,819	-2,441	-3,089
商誉	159	139	139	139	融资活动净现金流量	-9,225	-7,134	-4,806	-4,307
非流动资产合计	61,491	60,044	57,526	55,298	企业自由现金流	7,665	7,926	17,368	14,226
资产总计	98,084	100,296	113,355	126,950					
短期借款	1,089	3,089	2,089	1,589	财务与估值指标				
应付款项	7,555	8,170	8,566	9,421		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	2	5	6	7	每股指标				
一年内到期的非流动负债	5,952	5,952	5,952	5,952	每股收益 (元)	0.82	0.78	2.23	2.27
流动负债合计	24,951	29,344	29,809	30,593	每股净资产 (元)	6.06	6.62	8.52	10.45
长期借款	10,153	4,153	4,153	4,153	每股经营性现金流量 (元)	1.69	1.87	3.22	2.89
其他长期负债	20,066	19,866	19,666	19,466	成长性指标				
长期负债合计	30,219	24,019	23,819	23,619	营业收入增长率	28.9%	23.0%	17.8%	10.8%
负债合计	55,169	53,362	53,627	54,212	净利润增长率	—	-3.8%	187.5%	1.8%
归属于母公司股东权益合计	39,703	43,397	55,831	68,491	盈利能力指标				
少数股东权益	3,212	3,537	3,896	4,247	毛利率	15.5%	12.8%	18.6%	16.9%
负债和股东权益总计	98,084	100,296	113,355	126,950	净利率	6.3%	4.9%	12.1%	11.1%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	2.04	2.10	2.00	1.90
					存货周转天数	89.96	90.00	95.00	95.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	56.2%	53.2%	47.3%	42.7%
					流动比率	1.47	1.37	1.87	2.34
					速动比率	0.42	0.38	0.86	1.23
					费用率指标				
					销售费用率	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
					管理费用率	5.2%	5.0%	4.8%	4.5%
					财务费用率	2.2%	1.3%	1.0%	0.4%
					分红指标				
					股息收益率	1.0%	0.6%	1.7%	1.7%
					估值指标				
					P/E (倍)	23.92	25.48	8.86	8.70
					P/B (倍)	3.24	2.99	2.32	1.89
					P/S (倍)	1.54	1.26	1.07	0.96
					净资产收益率	14.6%	11.7%	26.2%	21.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王玮：上海交通大学工商管理硕士、电气工程与自动化学士，上海高级金融学院 MBA。现任东北证券农林牧渔行业组组长，曾任职于兴业证券、国海证券等多家金融机构。2018 年同花顺 iFind 最佳分析师第 1 名（个人），2015 年新财富第 3 名（团队成员）、2016 年新财富第 5 名（团队成员）、2015 年水晶球第 3 名（团队成员）。

陈科诺：华威大学金融硕士，四川大学金融本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券农业组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

