

研究所  
 证券分析师：程一胜 S0350521070001  
 chengys01@ghzq.com.cn  
 联系人：王思言 S0350121120082  
 wangsy02@ghzq.com.cn

## 主营业务稳步增长，短期价格低迷业绩承压

### ——温氏股份（300498）2022 年报及 2023 一季报

#### 点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
温氏股份	4.0%	-2.2%	2.6%
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%

#### 市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	20.20
52 周价格区间(元)	16.88-26.25
总市值(百万)	132,393.65
流通市值(百万)	108,062.74
总股本(万股)	655,414.12
流通股本(万股)	534,964.08
日均成交额(百万)	615.05
近一月换手(%)	0.77

#### 相关报告:

《——温氏股份（300498）2022 年三季报点评报告：周期上行优势突出，猪鸡共振提振业绩（买入）\*养殖业\*程一胜》——2022-10-26

《——温氏股份（300498）中报点评报告：业绩拐点已显现，猪鸡共振再启程（买入）\*养殖业\*程一胜》——2022-08-19

《——温氏股份（300498）2022 一季报点评：养殖低迷业绩下滑，周期底部静待反转（买入）\*畜禽养殖\*程一胜》——2022-04-27

《——温氏股份（300498）2021 年报点评：养

#### 事件:

温氏股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报：公司 2022 年实现营收 837.25 亿元，同比+28.88%；归母净利润 52.89 亿元，同比+139.46%，扭亏为盈。其中，2022Q4 实现营收 278.51 亿元，同比+51.46%，归母净利润 46.03 亿元。2023Q1 实现营收 199.74 亿元，同比+36.90%，归母净利润-27.49 亿元，业绩亏损。

#### 投资要点:

■ 温氏股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报：公司 2022 年实现营收 837.25 亿元，同比+28.88%，创历史新高；归母净利润 52.89 亿元，同比+139.46%，扭亏为盈，全面完成“实现盈利”的目标任务，生产指标、经营业绩实现全面反转。其中，2022Q4 实现营收 278.51 亿元，同比+51.46%，归母净利润 46.03 亿元。2023Q1 实现营收 199.74 亿元，同比+36.90%，归母净利润-27.49 亿元，业绩亏损。

■ 鸡猪板块业绩亮眼，盈利显著。得益于公司持续降本增效以及抓住行业上行机遇，公司 2022 年盈利大幅提高。

1) 猪业：2022 年，公司销售肉猪（含毛猪和鲜品）1,790.86 万头，同比增长 35.49%，销售总收入 410.55 亿元，同比增长 51.26%。公司毛猪销售均价 19.05 元/公斤，同比上升 9.55%，能繁母猪存栏 140 万头创历史新高。截至 2022 年 12 月份，公司肉猪上市率提升至 93%，年内总体呈稳定上升态势。随着公司对非洲猪瘟等疫情防控能力的提升，猪业生产成绩稳步提高，养殖综合成本下降以及下半年及时把握猪价回升市场机遇，公司养猪业务盈利能力增强。

2) 禽业：2022 年，公司销售肉鸡 10.81 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比略降 1.83%，销售总收入 339.45 亿元，同比增长 18.06%。毛鸡销售均重达超 4 斤/只，销售均价 15.47 元/公斤，同比上升 17.20%。毛鸡上市率近 95%，连续两年保持高水平稳定；毛鸭上市率也达 93.9% 的高点。肉鸡销量同比在正常波动范围内，售价因行业处于周期上行阶段，同比上升较大；同时，公司养鸡业务生产持续保持稳定，核心生产成绩指标保持在历史高

殖效率稳步提升，困境逆转韧性十足（买入）\*畜禽养殖\*程一胜——2022-04-16

《温氏股份（300498）深度报告：涅槃重生，历久弥坚（买入）\*畜禽养殖\*程一胜》——2022-03-30

位，养殖综合成本控制良好，公司养鸡业务盈利较高。

- **持续降本增效，生产指标稳定良好。**公司预计 2023Q1 肉猪养殖综合成本约 8-9 元/斤，肉猪养殖综合成本略高于去年全年平均水平，但一季度肉猪养殖综合成本总体呈现逐月下降的趋势，今年仍然有望继续降本增效，综合成本有望持续下降；同时目前公司育种体系恢复，目标 2023 年底能繁母猪存栏达到 170 万头。公司养鸡业务较为稳定，主要生产指标均处于历史最高水平，公司预计今年二、三季度有望迎来较好的价格行情。其他配套和相关业务平稳运行，重点工作开展较为顺利，为实现各业务年度目标打下坚实的基础，有效配套公司主产业的发展。
- **盈利预测和投资评级** 考虑到 2023Q1 生猪行业较为低迷，黄鸡价格走低，我们调整 2023-2025 公司归母净利润为 85.34/93.88/198.84 亿元，对应 PE 分别 15.51/14.1/6.66 倍，但考虑到公司出栏量稳步增长，养殖水平较高，随着后续养殖景气度上行，依然能保持较好的盈利能力，维持“买入”评级。
- **风险提示** 禽畜类发生疫病的风险；原材料价格波动的风险；存货减值的风险；合作农户管理风险；共建养殖棚款和农户借款风险；公司业绩预期不达标的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	83725	94820	106620	131400
增长率（%）	29	13	12	23
归母净利润（百万元）	5289	8534	9388	19884
增长率（%）	139	61	10	112
摊薄每股收益（元）	0.81	1.30	1.43	3.03
ROE（%）	13	18	16	26
P/E	23.92	15.51	14.10	6.66
P/B	3.24	2.78	2.32	1.72
P/S	1.54	1.40	1.24	1.01
EV/EBITDA	12.57	11.38	10.28	4.99

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：温氏股份盈利预测表

证券代码:	300498		股价:	20.20	投资评级:	买入	日期:	2023/04/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	13%	18%	16%	26%	EPS	0.82	1.30	1.43	3.03
毛利率	16%	16%	16%	25%	BVPS	6.06	7.27	8.70	11.73
期间费率	8%	7%	7%	9%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	9%	9%	15%	P/E	23.92	15.51	14.10	6.66
<b>成长能力</b>					P/B	3.24	2.78	2.32	1.72
收入增长率	29%	13%	12%	23%	P/S	1.54	1.40	1.24	1.01
利润增长率	139%	61%	10%	112%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	0.85	0.96	1.03	1.11	营业收入	83725	94820	106620	131400
应收账款周转率	155.63	183.91	159.35	166.14	营业成本	70699	79200	89745	98000
存货周转率	4.11	4.94	4.15	5.63	营业税金及附加	132	142	160	197
<b>偿债能力</b>					销售费用	812	948	1066	2628
资产负债率	56%	48%	41%	30%	管理费用	4374	4741	5331	9198
流动比	1.47	1.58	1.70	1.99	财务费用	1816	998	661	358
速动比	0.42	0.56	0.53	0.94	其他费用/(-收入)	532	664	746	920
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	6118	9360	10296	21807
现金及现金等价物	7475	10537	10432	21307	营业外净收支	-303	0	0	0
应收款项	538	516	669	791	利润总额	5815	9360	10296	21807
存货净额	20388	19212	25661	23339	所得税费用	174	281	309	654
其他流动资产	8193	8514	9075	10191	净利润	5641	9079	9987	21153
<b>流动资产合计</b>	<b>36594</b>	<b>38778</b>	<b>45837</b>	<b>55629</b>	少数股东损益	352	545	599	1269
固定资产	35077	34043	32799	33156	归属于母公司净利润	5289	8534	9388	19884
在建工程	3834	2834	1834	4834	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
无形资产及其他	21646	22146	22146	24146	经营活动现金流	11075	14352	9363	27292
长期股权投资	934	934	934	934	净利润	5289	8534	9388	19884
<b>资产总计</b>	<b>98084</b>	<b>98735</b>	<b>103550</b>	<b>118698</b>	少数股东权益	352	545	599	1269
短期借款	1089	989	689	389	折旧摊销	5408	4034	4244	4644
应付款项	7555	8285	9664	9936	公允价值变动	774	0	0	0
预收帐款	2	0	0	0	营运资金变动	-2533	1147	-4536	2379
其他流动负债	16305	15347	16595	17619	投资活动现金流	-5763	-2052	-934	-8686
<b>流动负债合计</b>	<b>24951</b>	<b>24620</b>	<b>26948</b>	<b>27943</b>	资本支出	-6404	-2500	-2000	-10000
长期借款及应付债券	22556	15556	8556	3556	长期投资	516	0	0	0
其他长期负债	7663	7163	6663	4663	其他	125	448	1066	1314
<b>长期负债合计</b>	<b>30219</b>	<b>22719</b>	<b>15219</b>	<b>8219</b>	筹资活动现金流	-9225	-9238	-8535	-7731
<b>负债合计</b>	<b>55169</b>	<b>47339</b>	<b>42166</b>	<b>36162</b>	债务融资	-8135	-7600	-7800	-7300
股本	6554	6554	6554	6554	权益融资	1698	-598	0	0
股东权益	42915	51396	61384	82537	其它	-2788	-1041	-735	-431
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>98084</b>	<b>98735</b>	<b>103550</b>	<b>118698</b>	现金净增加额	-3898	3062	-105	10875

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

## 【分析师承诺】

程一胜，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。