

温氏股份 (300498.SZ) 盈利能力全面改善，猪、鸡共振行情已至

2022 年 08 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）
李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

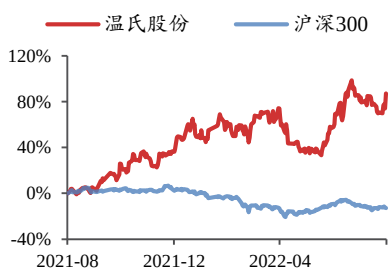
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/8/19
当前股价(元)	24.34
一年最高最低(元)	26.25/12.86
总市值(亿元)	1,593.36
流通市值(亿元)	1,298.72
总股本(亿股)	65.46
流通股本(亿股)	53.36
近 3 个月换手率(%)	59.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《生猪养殖降本目标清晰，猪鸡共振行情徐步而至——公司信息更新报告》
-2022.4.29

《公司资金储备充裕，周期底部抗压能力显现——公司信息更新报告》
-2022.4.16

《养殖业务持续降本增效，生产指标快步走出低谷——公司信息更新报告》
-2022.2.27

● 盈利能力全面改善，猪、鸡共振行情已至，维持“买入”评级

温氏股份发布 2022 年中报，公司 2022 年上半年实现营收 315.35 亿元(+2.96%)，实现归母净利润-35.24 亿元 (-41.07%)。公司单 Q2 实现营收 169.54 亿元 (+22.71%)，实现归母净利润 2.40 亿元 (+107.88%)。公司 2022Q1 计提 9.97 亿元肉猪存货跌价准备已于 Q2 全部转销及转回。我们上调公司 2022 年盈利预测，维持公司 2023-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 51.06/177.09/165.23 亿元（前预测值为 5.88/177.09/165.23 亿元），对应 EPS 分别为 0.78/2.71/2.52 元，当前股价对应 PE 为 31.2/9.0/9.6 倍。生猪、黄羽鸡价格于 6 月下旬迎来上行，公司盈利能力全面改善，维持“买入”评级。

● 公司生猪养殖生产指标改善明显，受益于猪价上行，头均盈利大幅提升

生猪养殖板块：公司 2022H1 销售生猪 800.60 万头 (+70.80%)，肉猪类实现营收 141.26 亿元 (-3.17%)。关键生产指标来看，截至 6 月末，公司高效能繁母猪存栏量约 120 万头，窝均健仔 10.8 头，公司 6 月仔猪生产成本约 375 元/头；肉猪育肥存活率接近 90%，料肉比约为 2.74，公司生产指标稳步提升。我们测算，公司 Q2 生猪综合成本降至 17.0 元/公斤。公司预计 2022 年全年商品猪出栏综合成本将有望降至 17.0 元/公斤以下。

● 2022H1 公司肉禽出栏控量稳价，猪鸡共振行情徐步而至

肉禽养殖板块：肉鸡：2022H1 公司销售黄羽肉鸡 4.88 亿只 (+0.14%)，上市率达 94.9%，生产成绩保持历史高位，预计全年出栏肉鸡 11 亿羽。上半年公司毛鸡销售均价 13.88 元/公斤 (+0.43%)；成本端受饲料价格抬升影响，我们测算 Q2 肉鸡完全成本约 13.8 元/公斤。7 月以来，全国黄羽鸡价格呈现快速上涨趋势，黄羽中速鸡只均利润接近 5 元/羽，预计公司 Q3 肉鸡盈利兑现能力将显著提升。

肉鸭：公司上半年肉鸭 2432.92 万只（含毛鸭和鲜品）。报告期内，公司积极推展下游禽肉屠宰及熟食加工及预制菜产品，持续高增速及销量占比提升可期。

● 风险提示：饲料原料价格上涨，养殖疫病风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	74,924	64,954	79,190	111,210	118,773
YOY(%)	2.5	-13.3	21.9	40.4	6.8
净利润(百万元)	7,426	-13,404	5,106	17,709	16,523
YOY(%)	-46.8	-280.5	-138.1	246.8	-6.7
毛利率(%)	19.6	-8.3	14.2	24.8	21.0
净利率(%)	9.9	-20.6	6.4	15.9	13.9
ROE(%)	15.7	-39.0	12.9	31.7	23.2
EPS(摊薄/元)	1.13	-2.05	0.78	2.71	2.52
P/E(倍)	21.5	-11.9	31.2	9.0	9.6
P/B(倍)	3.5	5.1	4.4	3.0	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	23055	35589	32975	48270	50653	营业收入	74924	64954	79190	111210	118773
现金	1865	7633	10295	14457	22822	营业成本	60229	70356	67980	83599	93854
应收票据及应收账款	343	412	221	634	246	营业税金及附加	90	109	110	159	169
其他应收款	2218	2362	1321	3622	1433	营业费用	880	813	792	1112	1188
预付账款	1254	857	199	1110	210	管理费用	5764	4759	4522	6117	6532
存货	13312	14944	15269	21885	19827	研发费用	679	603	554	778	831
其他流动资产	4063	9381	5669	6562	6116	财务费用	196	1163	1828	1160	653
非流动资产	57445	61199	62853	64949	64776	资产减值损失	-537	-2194	-40	0	0
长期投资	510	749	769	790	811	其他收益	213	223	20	21	21
固定资产	37734	40169	43298	45950	47515	公允价值变动收益	1324	954	1139	1046	1092
无形资产	1743	1762	1898	2023	2142	投资净收益	388	794	600	694	795
其他非流动资产	17458	18520	16888	16185	14309	资产处置收益	-24	133	20	49	73
资产总计	80500	96788	95827	113219	115430	营业利润	8387	-12964	5143	20095	17526
流动负债	16799	19685	19738	26845	20943	营业外收入	72	36	60	80	80
短期借款	3991	1757	1755	1972	0	营业外支出	488	216	210	300	400
应付票据及应付账款	4140	6772	2602	6436	3190	利润总额	7972	-13144	4993	19875	17206
其他流动负债	8669	11156	15381	18437	17753	所得税	488	404	-165	1988	516
非流动负债	16113	42355	35987	29694	22426	净利润	7484	-13548	5158	17888	16690
长期借款	14729	34389	28022	21728	14460	少数股东损益	58	-143	52	179	167
其他非流动负债	1384	7966	7966	7966	7966	归属母公司净利润	7426	-13404	5106	17709	16523
负债合计	32912	62039	55725	56539	43369	EBITDA	12201	-6483	10235	25315	22685
少数股东权益	1800	2301	2353	2532	2699	EPS(元)	1.13	-2.05	0.78	2.71	2.52
股本	6373	6352	6546	6546	6546						
资本公积	5408	5510	5510	5510	5510						
留存收益	34359	19630	24530	39735	54756						
归属母公司股东权益	45788	32448	37749	54148	69362						
负债和股东权益	80500	96788	95827	113219	115430						

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8465	766	8250	17340	22534
净利润	7484	-13548	5158	17888	16690
折旧摊销	3409	5109	3889	4502	5099
财务费用	196	1163	1828	1160	653
投资损失	-388	-794	-600	-694	-795
营运资金变动	-2174	2003	-867	-4422	2052
其他经营现金流	-61	6833	-1159	-1095	-1165
投资活动现金流	-15690	-10253	-1858	-4809	-2967
资本支出	29991	13240	1633	2075	-193
长期投资	4688	-936	-20	-21	-21
其他投资现金流	18989	2051	-245	-2755	-3180
筹资活动现金流	4753	17005	-5485	-8585	-9231
短期借款	1918	-2234	-1757	0	0
长期借款	10383	19660	-6367	-6293	-7268
普通股增加	1062	-22	194	0	0
资本公积增加	-1093	102	0	0	0
其他筹资现金流	-7518	-502	2445	-2291	-1962
现金净增加额	-2537	7514	907	3945	10337

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	-13.3	21.9	40.4	6.8
营业利润(%)	-43.7	-254.6	139.7	290.7	-12.8
归属于母公司净利润(%)	-46.8	-280.5	-138.1	246.8	-6.7
获利能力					
毛利率(%)	19.6	-8.3	14.2	24.8	21.0
净利率(%)	9.9	-20.6	6.4	15.9	13.9
ROE(%)	15.7	-39.0	12.9	31.7	23.2
ROIC(%)	12.5	-15.3	8.1	20.4	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	64.1	58.2	49.9	37.6
净负债比率(%)	38.4	110.0	83.8	41.4	8.1
流动比率	1.4	1.8	1.7	1.8	2.4
速动比率	0.4	0.7	0.7	0.8	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.7	0.8	1.1	1.0
应收账款周转率	230.6	172.1	250.0	260.0	270.0
应付账款周转率	17.7	12.9	14.5	18.5	19.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	-2.05	0.78	2.71	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	0.12	1.26	2.65	3.44
每股净资产(最新摊薄)	6.99	4.81	5.59	8.10	10.42
估值比率					
P/E	21.5	-11.9	31.2	9.0	9.6
P/B	3.5	5.1	4.4	3.0	2.3
EV/EBITDA	14.5	-30.2	18.9	7.2	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn