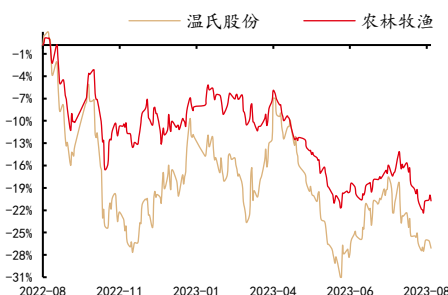


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.95
总股本/流通股本(亿股)	66.46 / 54.41
总市值/流通市值(亿元)	1,126 / 922
52周内最高/最低价	24.14 / 16.23
资产负债率(%)	56.2%
市盈率	20.66
第一大股东	温鹏程

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

温氏股份(300498)

猪鸡成本均降，下半年业绩有望进一步改善

● 事件：

公司发布 2023 年中期报告，营业收入为 418.89 亿元，同比增长 30.61%；归母净利为亏损 46.89 亿元，比去年同期多亏 11.23 亿元。生猪、肉鸡价格低迷，公司亏损较多。

● 出栏量稳步增长，成本下降持续推进

生猪：出栏稳步增长，成本持续下降。上半年公司出栏生猪 1178.57 万头，同比增加 47.21%；销售均价 14.58 元/公斤，同比上升 3.18%。公司养殖成本持续下降，预计已从 Q1 的 17 元/公斤下降至 Q2 的 16.7 元/公斤。但肉猪市场行情低迷，且在饲料价格较高、疫病等影响下，公司养殖综合成本仍然高于销售价格。预计上半年公司生猪业务亏损 35 亿左右，头均亏损约 300 元左右。

肉鸡：量增价跌。上半年公司肉鸡养殖板块实现销售收入 157.56 亿元，同比增加 11.40%，其中销量增加是主要原因。上半年公司销售肉鸡 5.53 亿只，同比增加 13.30%；但毛鸡销售均价 13.09 元/公斤，同比下跌 5.69%。预计上半年公司肉鸡业务亏损 12 亿左右，单羽亏损约 2.2 元。

● 猪鸡共振，下半年业绩有望好转

下半年猪鸡价格均有望改善。1) 猪：今年前 7 个月，我国能繁母猪存栏累计去化不足 3%，行业产能去化缓慢，对应下半年生猪供给将有所增加。同时下游餐饮消费持续复苏，且下半年为传统消费旺季。供需均增，预计下半年猪价将季节性回升，价格中枢较上半年有所抬升。2) 鸡：黄鸡产能去化较多，在消费回暖、猪价拖累减少背景下，下半年黄鸡价格亦将有所上涨。

● 看好公司，维持“买入”评级

上半年猪、鸡价格低于预期，且生猪产能去化缓慢，我们下调公司盈利预测。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.16 元、1.05 元和 1.28 元。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：下游需求不及预期风险，价格上涨缓慢风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	83725	91225	111958	123993
增长率(%)	28.88	8.96	22.73	10.75
EBITDA(百万元)	12724.97	7050.55	13891.89	15714.28
归属母公司净利润(百万元)	5289.01	1051.49	6970.57	8499.56
增长率(%)	139.46	-80.12	562.92	21.93
EPS(元/股)	0.80	0.16	1.05	1.28
市盈率(P/E)	21.30	107.13	16.16	13.25
市净率(P/B)	2.84	2.83	2.41	2.04
EV/EBITDA	12.57	20.90	10.39	8.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	83725	91225	111958	123993	营业收入	28.9%	9.0%	22.7%	10.7%
营业成本	70699	81202	93962	102963	营业利润	147.2%	-77.2%	441.4%	22.5%
税金及附加	132	137	168	186	归属于母公司净利润	139.5%	-80.1%	562.9%	21.9%
销售费用	812	912	1120	1488	获利能力				
管理费用	4374	6568	8061	9051	毛利率	15.5%	11.0%	16.1%	17.0%
研发费用	532	821	896	992	净利率	6.3%	1.2%	6.2%	6.9%
财务费用	1816	973	1127	1095	ROE	13.3%	2.6%	14.9%	15.4%
资产减值损失	-277	-395	-295	-195	ROIC	9.1%	2.3%	8.0%	8.7%
营业利润	6118	1396	7558	9255	偿债能力				
营业外收入	144	55	60	60	资产负债率	56.2%	61.8%	60.7%	57.9%
营业外支出	447	300	300	300	流动比率	1.47	1.46	1.71	2.08
利润总额	5815	1151	7318	9015	营运能力				
所得税	174	32	205	252	应收账款周转率	176.28	174.63	209.93	198.61
净利润	5641	1119	7113	8762	存货周转率	4.74	4.61	5.59	5.74
归母净利润	5289	1051	6971	8500	总资产周转率	0.86	0.87	0.93	0.93
每股收益(元)	0.80	0.16	1.05	1.28	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.80	0.16	1.05	1.28
货币资金	4266	12297	20633	33220	每股净资产	5.97	5.99	7.04	8.32
交易性金融资产	3209	3709	4509	4709	估值比率				
应收票据及应收账款	538	507	560	689	PE	21.30	107.13	16.16	13.25
预付款项	1194	1161	1362	1493	PB	2.84	2.83	2.41	2.04
存货	20388	19173	20880	22309	现金流量表				
流动资产合计	36594	45557	58307	73645	净利润	5641	1119	7113	8762
固定资产	35077	39625	41664	39303	折旧和摊销	5408	4927	5447	5605
在建工程	3834	4375	4406	3680	营运资本变动	-2533	2246	-1039	-1400
无形资产	1648	1706	1764	1822	其他	2558	913	1171	1286
非流动资产合计	61491	67239	69476	66352	经营活动现金流净额	11075	9205	12692	14253
资产总计	98084	112796	127783	139997	资本开支	-6404	-10917	-7964	-2664
短期借款	1089	1589	1889	2189	其他	641	-72	-196	411
应付票据及应付账款	7555	8007	8509	8237	投资活动现金流净额	-5763	-10989	-8160	-2252
其他流动负债	16307	21538	23611	25034	股权融资	1698	431	0	0
流动负债合计	24951	31134	34008	35460	债务融资	-8135	11880	5300	2300
其他	30219	38552	43552	45552	其他	-2788	-2494	-1496	-1714
非流动负债合计	30219	38552	43552	45552	筹资活动现金流净额	-9225	9817	3804	586
负债合计	55169	69686	77560	81012	现金及现金等价物净增加	-3898	8031	8336	12587
股本	6554	6554	6554	6554					
资本公积金	8312	8743	8743	8743					
未分配利润	20958	20543	26468	33693					
少数股东权益	3212	3279	3421	3684					
其他	3879	3991	5036	6311					
所有者权益合计	42915	43110	50223	58985					
负债和所有者权益总计	98084	112796	127783	139997					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048