

2022 年猪鸡共振实现业绩倍增，出栏量稳步增长

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件概述：**公司于 4 月 25 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营收 837.3 亿元，同比+28.9%；实现归母净利润 52.9 亿元，同比+139.5%。2023 年 Q1 实现营收 199.7 亿元，同比+36.9%，环比-28.3%；实现归母净利润-27.5 亿元，同比+27.0%，环比-159.7%。

➤ **22 年生猪业务盈利状况改善，23 年 Q1 受猪价低迷影响略有承压。**2022 年公司生猪业务供给出栏 1790.9 万头，同比+35.5%；实现营收 426.4 亿元，同比+44.6%；销售均价为 19.1 元/公斤，同比+9.6%，出栏均重为 120 公斤。2023 年 Q1 出栏量为 559.5 万头，同比+39.1%；销售收入为 98.9 亿元，同比+60.8%；销售均价为 14.9 元/公斤，同比+14.5%。随着公司对非洲猪瘟等重大疫情防控能力的提升，猪业生产成绩稳步提高，养殖综合成本持续下降，公司养猪业务盈利能力有望增强。

➤ **生猪生产指标持续好转，养殖成本有望控制。**2022 年全年肉猪养殖综合成本约为 17.2 元/公斤，猪苗生产成本约为 390 元/头，预计 2023 年肉猪养殖综合成本降至 16 元/公斤以下；PSY 保持良好，2023 年 2 月公司 PSY 接近 21，预计 2023 年 PSY 水平达到 22 以上；能繁母猪存栏量持续增长，2023 年 Q1 能繁母猪存栏量超 140 万头，计划年底存栏量达到 170 万头；公司肉猪上市率稳步提升，从 2022 年 9 月的 90%提升至 2023 年 2 月的 93%。

➤ **2022 年单只利润超 3 元/只，出栏量或保持 5%同比增速。**2022 年公司肉鸡出栏量为 10.8 亿只，同比-1.8%；销售收入为 355.8 亿元，同比+17.3%；销售均价为 15.5 元/公斤，同比+17.2%。2023 年 Q1 出栏量为 2.7 亿只，同比+17.7%；销售收入为 77.3 亿元，同比+16.5%；销售均价为 12.8 元/公斤，同比-8.5%。公司 2022 年 Q3 毛鸡出栏成本为 14 元/公斤，2023 年黄羽肉鸡目标成本为 14 元/公斤以下；2022 年单只利润超 3 元/只，单只利润较高。未来几年，养禽业务将保持每年 5%的出栏同比增幅，预计 23-25 年肉鸡出栏量分别为 11.4/11.9/12.5 亿只。公司养鸡业务生产持续保持稳定，养殖综合成本控制良好，公司养鸡业务盈利较高。

➤ **实施股权激励和员工持股计划，发展目标明确。**公司 2023 年 2 月发布员工持股与股权激励计划，业绩考核为养殖出栏总体重或净利润，调动员工积极性，有望支撑 2023 年 2600 万头的生猪出栏规划。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 84.33、100.42、106.65 亿元，EPS 分别为 1.29、1.53、1.63 元，对应 PE 分别为 16、13、12 倍，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	102,553	125,452	137,454
增长率 (%)	28.9	22.5	22.3	9.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,289	8,433	10,042	10,665
增长率 (%)	139.5	59.4	19.1	6.2
每股收益 (元)	0.81	1.29	1.53	1.63
PE	25	16	13	12
PB	3.3	2.8	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

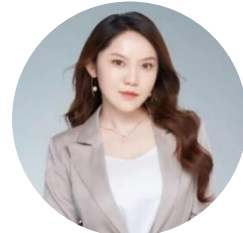
当前价格：

20.07 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) 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
- 2.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
- 3.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
- 4.温氏股份 (300498.SZ) 深度报告：生猪养殖“王者归来”，猪、鸡景气共振可期-2022/08/16

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	102,553	125,452	137,454
营业成本	70,699	85,795	105,927	116,628
营业税金及附加	132	205	251	275
销售费用	812	1,026	1,255	1,375
管理费用	4,374	5,128	6,273	6,873
研发费用	532	615	627	687
EBIT	7,317	10,012	11,399	11,928
财务费用	1,816	1,608	1,556	1,442
资产减值损失	-277	-41	-52	-58
投资收益	1,473	513	627	687
营业利润	6,118	8,978	10,669	11,391
营业外收支	-303	-107	-105	-172
利润总额	5,815	8,871	10,563	11,219
所得税	174	266	317	337
净利润	5,641	8,605	10,247	10,882
归属于母公司净利润	5,289	8,433	10,042	10,665
EBITDA	12,725	15,663	17,659	18,867

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,266	9,598	19,118	30,782
应收账款及票据	538	482	591	651
预付款项	1,194	1,427	1,614	1,895
存货	20,388	20,602	26,126	28,700
其他流动资产	10,208	12,834	13,591	13,988
流动资产合计	36,594	44,943	61,039	76,016
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	60,512	59,903	59,224
资产合计	98,084	105,455	120,942	135,240
短期借款	1,089	1,089	1,089	1,089
应付账款及票据	7,555	9,167	11,318	12,462
其他流动负债	16,307	12,886	15,579	17,376
流动负债合计	24,951	23,142	27,986	30,927
长期借款	10,153	10,588	10,588	10,588
其他长期负债	20,066	20,573	20,558	20,543
非流动负债合计	30,219	31,160	31,146	31,130
负债合计	55,169	54,303	59,132	62,057
股本	6,554	6,554	6,554	6,554
少数股东权益	3,212	3,384	3,589	3,807
股东权益合计	42,915	51,152	61,810	73,183
负债和股东权益合计	98,084	105,455	120,942	135,240

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	22.49	22.33	9.57
EBIT 增长率	163.23	36.83	13.86	4.63
净利润增长率	139.46	59.44	19.08	6.21
盈利能力 (%)				
毛利率	15.54	16.34	15.56	15.15
净利率	6.32	8.22	8.00	7.76
总资产收益率 ROA	5.39	8.00	8.30	7.89
净资产收益率 ROE	13.32	17.65	17.25	15.37
偿债能力				
流动比率	1.47	1.94	2.18	2.46
速动比率	0.42	0.72	0.97	1.27
现金比率	0.17	0.41	0.68	1.00
资产负债率 (%)	56.25	51.49	48.89	45.89
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	1.01	1.11	1.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	1.29	1.53	1.63
每股净资产	6.06	7.29	8.88	10.59
每股经营现金流	1.69	2.51	2.39	2.80
每股股利	0.30	-0.06	-0.07	-0.08
估值分析				
PE	25	16	13	12
PB	3.3	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	12.79	9.70	8.06	6.93
股息收益率 (%)	1.49	-0.31	-0.37	-0.40

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	5,641	8,605	10,247	10,882
折旧和摊销	5,408	5,651	6,260	6,939
营运资金变动	-2,533	1,006	-1,881	-532
经营活动现金流	11,075	16,480	15,672	18,329
资本开支	-6,404	-4,053	-4,902	-5,539
投资	516	4	0	0
投资活动现金流	-5,763	-3,597	-4,275	-4,851
股权募资	1,698	0	0	0
债务募资	-8,135	-4,920	0	0
筹资活动现金流	-9,225	-7,550	-1,878	-1,814
现金净流量	-3,898	5,332	9,520	11,664

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