

**《蒙智观察》系列**

**绿色农畜加工产业集群**

**上市公司分析研究报告**

**——温氏股份（300498）**

编制单位：内蒙古蒙智资本运营研究有限公司

编制日期：2024年8月

# 目 录

<b>第一章、基本情况</b>	<b>3</b>
一、历史沿革	3
二、股权结构	5
2.1 股本结构及其变动情况	5
2.2 前十名股东及其持股情况	6
2.3 控股股东及实际控制人情况	6
<b>第二章、业务与盈利模式</b>	<b>8</b>
一、业务模式	8
1.1 主营业务	8
1.2 主要产品	9
1.3 营收分析	10
二、经营模式	14
2.1 紧密型“公司+农户”合作流程关键控制点	15
2.2 “公司+农户”模式升级趋势	16
三、采购模式	19
<b>第三章、行业分析</b>	<b>22</b>
一、政策背景	22
二、行业概况	25
2.1 公司产业链	25
2.2 养殖行业概况	25
2.3 生猪养殖行业	25
<b>第四章、财务分析</b>	<b>32</b>
一、2024 年一季报财报数据与关键指标	32
二、经营情况分析与未来盈利展望	35
2.1 经营情况分析	35
2.2 盈利预测	36

# 第一章、基本情况

## 一、历史沿革

温氏股份前身为 1983 年创建的广东省云浮市新兴县簕竹鸡场。1993 年 7 月 26 日，新兴县温氏食品集团有限公司设立。1999 年 4 月，公司规范登记为有限责任公司。2012 年 12 月 5 日，公司以 2012 年 10 月 31 日为基准日经审计的净资产 7,423,282,839.65 元按 1:0.4233 的比例，折合为股份有限公司股份 3,142,144,804 股，每股面值 1 元，超出部分 4,281,138,035.65 元作为资本公积，由温氏有限各发起人按照各自在温氏有限的出资比例持有相应数额的股份。2012 年 12 月 10 日，公司经云浮市工商行政管理局核准变更登记为股份有限公司，注册资本为 314,214.48 万元。

2015 年 10 月，广东温氏食品集团股份有限公司换股吸收合并广东大华农动物保健品股份有限公司经过中国证券监督管理委员会《关于核准广东温氏食品集团股份有限公司吸收合并广东大华农动物保健品股份有限公司的批复》（证监许可[2015]2217 号）核准。

温氏股份历经三十余年的发展，已成长为一家以畜禽养殖为核心，涵盖肉猪、肉鸡养殖主体业务，并辅以奶牛、肉鸭等多元化养殖的大型企业。公司不仅在食品加工和农牧设备制造领域拥有完善的产业链配套，更是国家认定的农业产业化重点龙头企业之一。温氏股份秉承并不断优化其独特的"公司+农户（或家庭农场）"经营模式，即"温氏模式"，推动了畜禽养殖业务的全面发展，除了奶牛采

用自繁自养外，公司构建了从种苗发放、农户代养到产品销售的全链条，实现了农户与公司的优势互补和互利共赢。

温氏股份已发展成为国内规模最大的肉鸡养殖企业之一，成为黄羽肉鸡产业化的领军者，以及国家肉鸡 HACCP 生产示范的标杆。在种猪育种和肉猪养殖领域，公司同样占据全国领先地位，是国家瘦肉型猪生产技术示范、无公害肉猪生产和良种工程示范的重要基地。2014 年，“温氏模式”荣获中国畜牧业协会颁发的畜牧业优秀行业模式称号，公司也跻身中国企业联合会、中国企业家协会评选的中国企业 500 强之列。

公司持续在养殖行业内深耕细作，形成了以猪、鸡为双轮驱动的稳定发展格局，并不断向水禽、蛋品、乳业等相关产业拓展，以实现产业的协同发展。截至 2023 年，温氏股份已构建起跨区域的现代农牧企业集团，拥有 400 余家子/分公司，并与约 4.59 万户农户（家庭农场）建立了合作关系。

当前，公司业务以生猪和肉鸡养殖为双核心，同时向产业链上下游拓展至畜禽屠宰、食品加工、兽药等领域。2023 年，生猪和肉鸡养殖业务分别占公司营收的 54%和 41%，成为公司营收的主要来源。尽管受到畜禽价格波动的影响，公司 2023 年实现营收 899.21 亿元，同比增长 7.4%，但归母净利润受到市场低迷等因素影响，出现了 63.9 亿元的亏损。

## 二、股权结构

### 2.1 股本结构及其变动情况

截至目前，温氏股份总股本为 665,291.61 万股，其中流通 A 股为 543,824.20 万股，约占总股本的 81.74%；限售股为 121,467.41 万股，约占总股本的 18.26%，其中全部为限售 A 股。

单位：万元

表 1 温氏股份近年来股本变动情况表

	2024-06-28	2024-06-07	2024-06-06	2024-06-05	2024-05-24	2024-03-29	2024-01-31	2023-12-29
<b>总股本</b>	665,291.61	665,291.61	665,291.18	665,291.18	665,291.18	665,203.10	665,203.09	665,203.09
<b>流通股</b>	543,824.20	543,900.95	543,900.52	541,162.81	544,615.75	544,527.67	544,174.43	544,174.43
流通 A 股	543,824.20	543,900.95	543,900.52	541,162.81	544,615.75	544,527.67	544,174.43	544,174.43
流通 B 股	--	--	--	--	--	--	--	--
流通 H 股	--	--	--	--	--	--	--	--
境外流通股	--	--	--	--	--	--	--	--
三板 A 股	--	--	--	--	--	--	--	--
三板 B 股	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>限售股</b>	121,467.41	121,390.66	121,390.66	124,128.37	120,675.43	120,675.43	121,028.66	121,028.66
<b>限售 A 股</b>	121,467.41	121,390.66	121,390.66	124,128.37	120,675.43	120,675.43	121,028.66	121,028.66
国家持股	--	--	--	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--
其他内资持股合计	121,467.41	121,390.66	121,390.66	124,128.37	120,675.43	120,675.43	121,028.66	121,028.66
境内法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--
机构配售股份	--	--	--	--	--	--	--	--
高管持股	--	--	--	--	--	--	--	--
其他境内自然人持股	121,467.41	121,390.66	121,390.66	124,128.37	120,675.43	120,675.43	121,028.66	121,028.66
外资持股合计	--	--	--	--	--	--	--	--
境外法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--
境外自然人持股	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>限售 B 股</b>	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>限售 H 股</b>	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>其他未流通股份</b>	--	--	--	--	--	--	--	--
(以下为股改或上市前的非流通股明细)	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>非流通股本</b>	--	--	--	--	--	--	--	--
国有股	--	--	--	--	--	--	--	--
国家股	--	--	--	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--	--	--	--	--
境内法人股	--	--	--	--	--	--	--	--
境内发起人股	--	--	--	--	--	--	--	--

募集法人股	--	--	--	--	--	--	--	--
一般法人股	--	--	--	--	--	--	--	--
战略投资者持股	--	--	--	--	--	--	--	--
基金持有获配股余额	--	--	--	--	--	--	--	--
自然人发起人股	--	--	--	--	--	--	--	--
转配股	--	--	--	--	--	--	--	--
高管股	--	--	--	--	--	--	--	--
内部职工股	--	--	--	--	--	--	--	--
优先股	--	--	--	--	--	--	--	--
非上市外资股	--	--	--	--	--	--	--	--
原 STAQ 流通股	--	--	--	--	--	--	--	--
原 NET 流通股	--	--	--	--	--	--	--	--
股本变动原因	高管股份变动	可转债转股	激励股份上市	股权激励	可转债转股	可转债转股, 高管股份变动	可转债转股	可转债转股, 其他
公告日期	2024-07-01	2024-06-12	2024-06-07	2024-06-07	2024-06-07	2024-04-01	2024-02-02	2024-01-02
变动日期	2024-06-28	2024-06-07	2024-06-06	2024-06-05	2024-05-24	2024-03-29	2024-01-31	2023-12-29

数据来源：同花顺 iFind

## 2.2 前十名股东及其持股情况

表 2 温氏股份前十名股东汇总表

股东名称	持股数量(股)	参考市值(亿元)	占总股本比例	变动方向	变动股数(股)	变动比例	限售股(股)	股本性质	股东性质
温鹏程	259,963,578	49.39	3.91%	不变	0	0.00%	194,972,683	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
严居然	179,824,658	34.17	2.70%	不变	0	0.00%	134,868,493	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
梁焕珍	171,407,953	32.57	2.58%	不变	0	0.00%	128,555,965	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
温均生	167,789,100	31.88	2.52%	不变	0	0.00%	125,841,825	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
黎沃灿	157,222,482	29.87	2.36%	不变	0	0.00%	0	流通 A 股	境内自然人
温小琼	155,287,256	29.50	2.33%	不变	0	0.00%	116,465,442	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
温志芬	152,620,602	29.00	2.29%	不变	0	0.00%	114,465,451	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
黄伯昌	130,531,199	24.80	1.96%	不变	0	0.00%	0	流通 A 股	境内自然人
严居能	127,531,768	24.23	1.92%	不变	0	0.00%	95,648,826	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
温木桓	126,491,854	24.03	1.90%	不变	0	0.00%	0	流通 A 股	境内自然人
合计	1,628,670,450	309.44	24.47%	--	--	--	910,818,685	--	--

数据来源：温氏股份 2023 年年报

## 2.3 控股股东及实际控制人情况

控股股东及实控人性性质：自然人控股

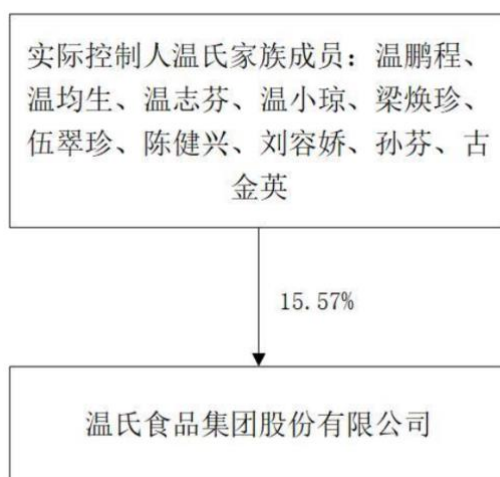
控股股东及实控人类型：自然人

温氏股份的控股股东及实际控制人为温氏家族，包括温鹏程、温均生、温志芬、温小琼、梁焕珍、伍翠珍、陈健兴、刘容娇、孙

芬、古金英等 10 人，他们共同持有公司 15.57% 的股份。温氏家族通过两代人多年的艰苦创业，将公司发展成为全国养鸡和养猪产值最大的公司之一。

公司的股本结构相对分散，没有单一股东持有 5% 以上股份。截至 2024 年 3 月 31 日，温氏股份的前十大股东中，温鹏程持股比例最高，为 3.91%，其他家族成员如温均生、梁焕珍、温小琼和温志芬分别持有 2.52%、2.58%、2.33% 和 2.29% 的股份，这种股权结构有助于保持公司的独立性和稳定性。

图 1 温氏股份与实际控制人之间的产权及控制关系



数据来源：温氏股份 2023 年年报

## 第二章、业务与盈利模式

### 一、业务模式

#### 1.1 主营业务

温氏股份是一家以肉鸡、肉猪养殖为主业的现代农牧企业集团，年出栏肉鸡、肉猪数量位居行业前列。2023 年报告期内，公司销售肉鸡 11.83 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 9.51%，占全国肉鸡（包括白羽、黄羽和小型白羽肉鸡）总出栏数量 9.1%，在同行上市企业中排名第一；销售肉猪（含毛猪和鲜品）2,626.22 万头，同比增长 46.65%，占全国生猪总出栏量 3.6%，在同行上市企业中排名第二。

自温氏股份成立以来，一直专注于肉鸡和肉猪的养殖业务，并在养殖规模上稳居行业前列。在畜禽育种、饲料配方、疫病防控和养殖技术等方面，公司也持续保持技术领先。公司所培育的黄羽肉鸡品种均为自主研发，成功将中国的地方品种资源转化为公司的产品优势，成为少数掌握黄羽鸡种业核心的佼佼者之一。同时，公司还担任国家瘦肉型猪生产技术示范、猪良种工程示范和无公害肉猪生产的重要基地，种猪育种规模在全国位居前列。

根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司所处行业为“农、林、牧、渔业”之“畜牧业”，行业代码“A03”。改革开放以来，特别是党的十八大以来，我国畜牧业快速发展，取得了举世瞩目的历史性成就，生产能力不断增强，肉禽、生猪等多数畜产品产量位居世界第一。但是，肉禽、生猪市场是充分竞争的市场，

产品市场价格主要受供给影响，同时由于肉禽、生猪生产周期较长，行业总供给的调节往往滞后于行业产能和市场价格的变动，即行业产能增加后行业总供给逐步增加，行业总供给持续增加到一定程度后，产品价格开始下跌，跌到一定程度养殖户深度亏损被动退出，富余产能出清，行业总供给下降，价格又开始上涨。周而复始，俗称“鸡周期”或“猪周期”等。

## 1.2 主要产品

温氏股份的主要业务是肉鸡和肉猪的养殖及其销售；兼营肉鸭、蛋鸡、鸽子等的养殖及其产品的销售。同时，公司围绕畜禽养殖产业链上下游，配套经营畜禽屠宰、食品加工、现代农牧设备制造、兽药生产以及金融投资等业务。

公司主要产品为肉鸡和肉猪，其中肉鸡主要为我国地方优质黄羽肉鸡品种，产品类别包括毛鸡（又称活鸡）、鲜品和熟食产品，主要客户和消费群体是以批发商为主，终端零售商为辅。一般由批发商分销至全国各地市场，产品适用于家庭、酒店、食堂等中式烹饪；肉猪主要为瘦肉型猪，产品类别包括毛猪（又称活猪、肥猪）和鲜品，主要客户和消费群体是以批发商和肉联厂为主；其他产品为肉鸭、鸡蛋、农牧设备和兽药等。

## 1.3 营收分析

## (1) 按产品分类

表3 温氏股份营收表（按产品分类）

单位：万元

	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
数据类型	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值
<b>营业收入</b>	<b>8,992,109.95</b>	<b>8,372,511.19</b>	<b>6,496,459.42</b>	<b>7,493,891.21</b>	<b>7,314,449.51</b>	<b>5,724,406.71</b>
肉猪养殖	4,850,363.49	4,264,169.39	2,949,426.79	4,634,304.16	4,181,151.20	3,376,576.45
肉鸡养殖	3,666,367.17	3,558,159.98	3,032,758.92	2,429,412.66	2,678,591.66	1,995,631.48
其他养殖	267,739.97	301,912.11	272,318.46	204,950.75	208,960.25	174,156.42
兽药	73,732.30	70,312.79	71,615.45	75,138.05	62,479.30	50,008.95
肉制品加工产品	49,092.16	44,854.18	40,112.60	36,456.85	29,754.04	23,270.13
原奶及乳制品	46,427.47	101,568.94	106,233.81	84,029.68	72,829.90	59,190.72
设备	31,269.30	22,812.28	12,548.95	23,698.97	18,864.68	9,108.82
其他	5,240.38	7,029.05	10,391.45	4,384.91	59,410.24	35,656.73
其他业务	1,877.72	1,692.47	1,053.00	1,515.19	2,408.25	--
合计	8,992,109.95	8,372,511.19	6,496,459.42	7,493,891.21	7,314,449.51	5,723,599.70
<b>营业成本</b>	<b>8,914,681.45</b>	<b>7,069,685.77</b>	<b>7,035,583.64</b>	<b>6,022,918.52</b>	<b>5,289,365.80</b>	<b>4,758,994.27</b>
肉猪养殖	5,031,827.71	3,520,199.71	3,845,702.29	3,216,916.73	2,975,443.31	2,960,463.07
肉鸡养殖	3,471,798.81	3,091,663.94	2,759,925.20	2,420,237.79	1,973,905.16	1,531,052.13
其他养殖	243,205.47	263,445.03	263,853.00	226,094.80	160,019.70	--
兽药	45,054.09	44,372.83	32,884.20	43,044.22	31,295.81	--
肉制品加工产品	44,681.06	40,265.49	38,372.24	32,874.08	26,960.44	--
原奶及乳制品	46,519.52	89,956.32	83,235.03	61,901.77	56,877.99	--
设备	26,632.27	18,480.19	9,592.97	20,572.47	19,021.65	--
其他	4,962.52	1,302.27	2,018.70	1,276.66	45,841.73	--
其他业务	20.95	173.70	37.55	--	--	--
合计	8,914,702.40	7,069,859.47	7,035,621.19	6,022,918.52	5,289,365.80	4,491,515.20
<b>毛利</b>	<b>77,428.50</b>	<b>1,302,825.42</b>	<b>-539,124.22</b>	<b>1,470,972.70</b>	<b>2,025,083.71</b>	<b>965,412.44</b>
肉猪养殖	-181,464.22	743,969.68	-896,275.50	1,417,387.43	1,205,707.89	416,113.38
肉鸡养殖	194,568.36	466,496.04	272,833.72	9,174.87	704,686.49	464,579.35
其他养殖	24,534.50	38,467.08	8,465.46	-21,144.05	48,940.54	--
兽药	28,678.21	25,939.96	38,731.26	32,093.83	31,183.49	--
肉制品加工产品	4,411.10	4,588.69	1,740.35	3,582.77	2,793.61	--
原奶及乳制品	-92.05	11,612.62	22,998.77	22,127.91	15,951.91	--
设备	4,637.04	4,332.10	2,955.97	3,126.50	-156.98	--
其他	277.85	5,726.78	8,372.75	3,108.24	13,568.51	--
其他业务	1,856.77	1,518.77	1,015.45	--	--	--
合计	77,407.55	1,302,651.72	-539,161.77	1,469,457.50	2,022,675.46	880,692.73
<b>毛利率</b>	<b>0.86%</b>	<b>15.56%</b>	<b>-8.30%</b>	<b>19.63%</b>	<b>27.69%</b>	<b>16.86%</b>
肉猪养殖	-3.74%	17.45%	-30.39%	30.58%	28.84%	12.32%

上市公司分析研究报告——温氏股份（300498）

肉鸡养殖	5.31%	13.11%	9.00%	0.38%	26.31%	23.28%
其他养殖	9.16%	12.74%	3.11%	-10.32%	23.42%	--
兽药	38.90%	36.89%	54.08%	42.71%	49.91%	--
肉制品加工产品	8.99%	10.23%	4.34%	9.83%	9.39%	--
原奶及乳制品	-0.20%	11.43%	21.65%	26.33%	21.90%	--
设备	14.83%	18.99%	23.56%	13.19%	-0.83%	--
其他	5.30%	81.47%	80.57%	70.89%	22.84%	--
其他业务	98.88%	89.74%	96.43%	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

## （2）按行业分类

表 4 温氏股份营收表（按行业分类）

单位：万元

	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
数据类型	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值
<b>营业收入</b>	<b>8,992,109.95</b>	<b>8,372,511.19</b>	<b>6,496,459.42</b>	<b>7,493,891.21</b>	<b>7,314,449.51</b>	<b>5,724,406.71</b>
养殖行业	8,784,470.63	8,124,241.48	6,254,504.17	7,268,667.57	7,068,703.10	5,546,364.34
动保行业	73,732.30	70,312.79	71,615.45	75,138.05	62,479.30	50,008.95
肉制品加工	49,092.16	44,854.18	40,112.60	36,456.85	29,754.04	23,270.13
乳品行业	46,427.47	101,568.94	106,233.81	84,029.68	72,829.90	59,190.72
设备制造业	31,269.30	22,812.28	12,548.95	23,698.97	18,864.68	9,108.82
其他行业	5,240.38	7,029.05	10,391.45	4,384.91	59,410.24	35,656.73
其他业务	1,877.72	1,692.47	1,053.00	1,515.19	2,408.25	--
合计	8,992,109.95	8,372,511.19	6,496,459.42	7,493,891.21	7,314,449.51	5,723,599.70
<b>营业成本</b>	<b>8,914,681.45</b>	<b>7,069,685.77</b>	<b>7,035,583.64</b>	<b>6,022,918.52</b>	<b>5,289,365.80</b>	<b>4,758,994.27</b>
养殖行业	8,746,831.99	6,875,308.68	6,869,480.49	5,863,249.32	5,109,368.18	4,619,591.87
动保行业	45,054.09	44,372.83	32,884.20	43,044.22	31,295.81	--
肉制品加工	44,681.06	40,265.49	38,372.24	32,874.08	26,960.44	--
乳品行业	46,519.52	89,956.32	83,235.03	61,901.77	56,877.99	--
设备制造业	26,632.27	18,480.19	9,592.97	20,572.47	19,021.65	--
其他行业	4,962.52	1,302.27	2,018.70	1,276.66	45,841.73	--
其他业务	20.95	173.70	37.55	--	--	--
合计	8,914,702.40	7,069,859.47	7,035,621.19	6,022,918.52	5,289,365.80	4,619,591.87
<b>毛利</b>	<b>77,428.50</b>	<b>1,302,825.42</b>	<b>-539,124.22</b>	<b>1,470,972.70</b>	<b>2,025,083.71</b>	<b>965,412.44</b>
养殖行业	37,638.64	1,248,932.81	-614,976.33	1,405,418.25	1,959,334.92	926,772.47
动保行业	28,678.21	25,939.96	38,731.26	32,093.83	31,183.49	--
肉制品加工	4,411.10	4,588.69	1,740.35	3,582.77	2,793.61	--
乳品行业	-92.05	11,612.62	22,998.77	22,127.91	15,951.91	--
设备制造业	4,637.04	4,332.10	2,955.97	3,126.50	-156.98	--
其他行业	277.85	5,726.78	8,372.75	3,108.24	13,568.51	--
其他业务	1,856.77	1,518.77	1,015.45	--	--	--
合计	77,407.55	1,302,651.72	-539,161.77	1,469,457.50	2,022,675.46	926,772.47
<b>毛利率</b>	<b>0.86%</b>	<b>15.56%</b>	<b>-8.30%</b>	<b>19.63%</b>	<b>27.69%</b>	<b>16.86%</b>
养殖行业	0.43%	15.37%	-9.83%	19.34%	27.72%	16.71%
动保行业	38.90%	36.89%	54.08%	42.71%	49.91%	--
肉制品加工	8.99%	10.23%	4.34%	9.83%	9.39%	--
乳品行业	-0.20%	11.43%	21.65%	26.33%	21.90%	--
设备制造业	14.83%	18.99%	23.56%	13.19%	-0.83%	--
其他行业	5.30%	81.47%	80.57%	70.89%	22.84%	--
其他业务	98.88%	89.74%	96.43%	--	--	--

数据来源：同花顺 iFind

## （3）按地区分类

表 5 温氏股份营收表（按地区分类）

单位：万元

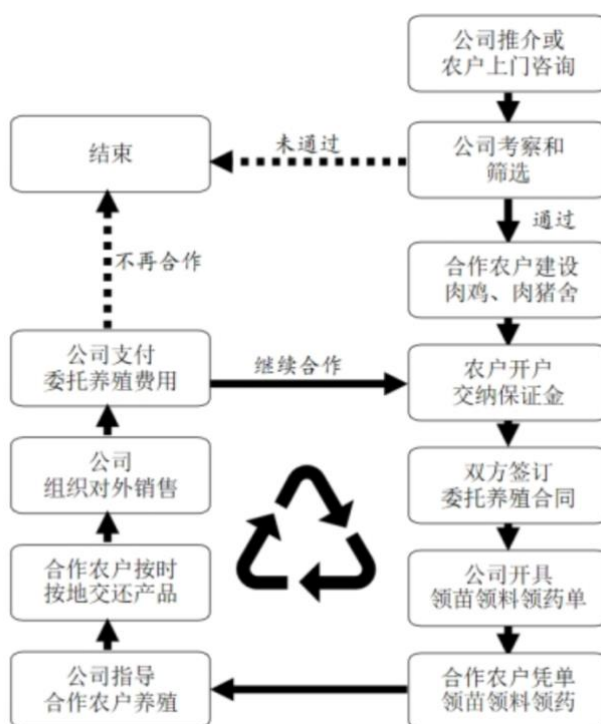
	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
数据类型	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值	指标数值
<b>营业收入</b>	<b>8,992,109.95</b>	<b>8,372,511.19</b>	<b>6,496,459.42</b>	<b>7,493,891.21</b>	<b>7,314,449.51</b>	<b>5,724,406.71</b>
两广区	3,182,715.95	3,081,085.01	2,384,449.12	2,680,948.89	3,062,303.71	2,676,097.24
华东区	2,692,413.51	2,387,745.82	1,784,330.60	1,785,209.24	1,706,818.36	1,428,638.63
西南区	1,362,402.14	1,339,660.72	1,026,058.02	1,182,693.02	1,095,902.03	636,093.07
华中区	1,096,658.29	978,379.56	754,284.20	942,621.03	902,759.71	650,069.06
华北区	307,107.60	370,529.62	367,561.96	504,106.78	287,637.98	192,736.68
东北区	219,372.79	104,482.40	84,032.02	181,929.20	124,121.46	74,541.36
西北区	129,561.95	108,935.60	94,690.49	214,867.86	132,498.01	65,423.66
其他业务	1,877.72	1,692.47	1,053.00	1,515.19	2,408.25	--
合计	8,992,109.95	8,372,511.19	6,496,459.42	7,493,891.21	7,314,449.51	5,723,599.70
<b>营业成本</b>	<b>8,914,681.45</b>	<b>7,069,685.77</b>	<b>7,035,583.64</b>	<b>6,022,918.52</b>	<b>5,289,365.80</b>	<b>4,758,994.27</b>
两广区	2,974,074.29	2,467,866.27	2,238,218.48	2,231,794.01	2,231,355.47	2,100,943.62
华东区	2,693,620.02	2,107,020.15	1,949,850.41	1,598,179.30	1,317,303.91	1,218,720.32
西南区	1,425,289.80	1,159,228.94	1,250,564.25	893,221.98	741,266.54	529,690.50
华中区	1,112,079.75	826,216.41	868,939.74	730,745.34	633,917.36	571,948.07
西北区	--	--	94,690.49	--	--	--
其他业务	20.95	173.70	37.55	--	--	--
合计	8,205,084.81	6,560,505.45	6,402,300.91	5,453,940.63	4,923,843.27	4,421,302.51
<b>毛利</b>	<b>77,428.50</b>	<b>1,302,825.42</b>	<b>-539,124.22</b>	<b>1,470,972.70</b>	<b>2,025,083.71</b>	<b>965,412.44</b>
两广区	208,641.65	613,218.74	146,230.64	449,154.89	830,948.24	575,153.62
华东区	-1,206.50	280,725.67	-165,519.81	187,029.94	389,514.45	209,918.31
西南区	-62,887.66	180,431.78	-224,506.23	289,471.04	354,635.49	106,402.57
华中区	-15,421.47	152,163.15	-114,655.54	211,875.70	268,842.36	78,120.99
西北区	--	--	0.00	--	--	--
其他业务	1,856.77	1,518.77	1,015.45	--	--	--
合计	130,982.79	1,228,058.12	-357,435.48	1,137,531.56	1,843,940.54	969,595.48
<b>毛利率</b>	<b>0.86%</b>	<b>15.56%</b>	<b>-8.30%</b>	<b>19.63%</b>	<b>27.69%</b>	<b>16.86%</b>
两广区	6.56%	19.90%	6.13%	16.75%	27.13%	21.49%
华东区	-0.04%	11.76%	-9.28%	10.48%	22.82%	14.69%
西南区	-4.62%	13.47%	-21.88%	24.48%	32.36%	16.73%
华中区	-1.41%	15.55%	-15.20%	22.48%	29.78%	12.02%
西北区	--	--	0.00%	--	--	--
其他业务	98.88%	89.74%	96.43%	--	--	--

数据来源：同花顺 iFind

## 二、经营模式

温氏股份的经营模式是紧密型“公司+农户”模式。公司与合作农户签订委托养殖合同，共同完成合作养殖。公司负责鸡猪育种、营养和防疫等技术研发，生产出鸡苗、猪苗、饲料、兽药和疫苗，提供给合作农户饲养肉鸡和肉猪至出栏。在合作农户饲养过程中，公司提供饲养管理、疫病防控和环保处理等养殖关键环节一整套技术支持和服务，同时做好过程监督和管理工作，确保合作农户按照公司技术和质量标准规范饲养。合作农户饲养肉鸡、肉猪达到出栏天龄后，按公司指定地点和方式交还给公司，公司组织对外销售并与合作农户结算，支付委托养殖费用，该批次合作养殖结束。如果公司与该农户均有意继续合作，则需重新签订委托养殖合同，进入下一批次合作养殖。

图 1 温氏股份与实际控制人之间的产权及控制关系



数据来源：温氏股份 2023 年年报

## 2.1 紧密型“公司+农户”合作流程关键控制点

### （1）委托养殖合同的签订

合作农户与公司达成合作意向后，双方签订委托养殖合同，开始合作。委托养殖合同约定公司提供给合作农户鸡苗、猪苗、饲料、兽药等养殖物资的权属为公司，合作农户在合同期间按流程领用，无需垫资；同时约定肉鸡肉猪的交付方式、交付天龄、结算方式等关键事项。

其中结算方式主要有两种。一种是按流程定价的方式：约定鸡苗、猪苗、饲料、兽药等养殖物资的领用价格（该价格为公司通过养殖管理模型测算的流程定价，与市场价格不具有可比性）；约定合作农户饲养肉鸡、肉猪达到出栏天龄应达到的上市率、正品率、均重、食品安全等质量标准，以及各质量标准对应的单位基础委托养殖费用。合作农户交付肉鸡肉猪时，公司根据其质量、数量以及对应的单位基础委托养殖费用计算得总收入，减去合作农户领用鸡苗、猪苗、饲料、兽药等物资的费用，得出相应的委托养殖费用。另一种是按照饲养成绩指标定价方式：以设定的饲养成绩基础指标及其对应的单位基础委托养殖费用为基础，在此基础之上再结合合作农户在饲养过程中实现的实际值综合计算，得出实际应支付合作农户的委托养殖费用。饲养成绩基础指标主要指上市率、料肉比、均重、头/只均药费等关键指标。

### （2）关键技术指标的掌握

经过长期的技术研发和积累，公司掌握了不同畜禽品种在不同饲养条件和饲养阶段的成活率、正品率、耗料量、耗药量和生长体重等关键技术指标之间的关系，存储于公司信息管理系统，用于监测、评估以及指导合作农户饲养现场的管理，实现对合作农户养殖过程的有效管控和规范饲养。

### （3）信息化管理系统的支持

公司依托先进的信息化管理系统，及时精准分析合作农户在饲养过程中关键技术指标的变化，一旦发现异常情况及时提示合作农户技术服务人员和相关职能部门，督促排查原因和指导改正，提升对合作农户的综合管理能力和水平。

## 2.2 “公司+农户”模式升级趋势

公司紧密型“公司+农户”的经营模式已运行三十多年，是公司获得持续发展和壮大的主要驱动力之一，常常被业界称为“温氏模式”。近年来，随着经济、政策和技术的进步，“公司+农户”模式在不断地迭代升级，比如升级为“公司+家庭农场”或“公司+现代养殖小区+农户”模式，将来可能进一步升级为“公司+现代产业园区+职业农民”模式。

“公司+现代养殖小区+农户”经营模式简介：公司负责租赁养殖小区用地，统一做好“三通一平”（通水、通电、通路和平整土地）、建设规划和经营证照的办理等工作，然后通过以下多种形式与农户开展合作：

第一种：公司出资投资建设标准化养殖场，吸引农户到养殖小区内与公司合作养殖。第二种：合作农户出资，根据公司标准在养殖小区内投资建设标准化养殖场，然后与公司合作养殖。这类农户通常是公司的长期合作农户，与公司签订了长期的合作协议。第三种：地方政府专项产业基金出资建设标准化养殖场（有时含租地），然后将养殖场出租给公司运营。公司发展合作农户到养殖小区内与公司合作养殖，并支付给合作农户委托养殖费用，支付给产业基金租金。

“公司+现代产业园区+职业农民”模式简介：公司将畜禽养殖、屠宰加工和分销等功能集聚联合发展，形成养殖-屠宰-食品加工-分销一体化产业链。目前初步规划按照年产优质生猪 50-100 万头（或肉鸡 6000-10000 万只、水禽 3000-5000 万只）的规模标准进行规划设计，主要建设内容包括四个方面，一是建设高标准养殖设施，包括种畜禽繁育基地和肉畜禽养殖基地；二是建设行政和技术服务设施，包括产业化运营管理总部、技术服务中心和检测平台等；三是建设产业链相关配套设施，包括饲料加工厂、畜禽屠宰加工厂和仓储物流基地等；四是建设环保处理和资源化利用设施，包括污水处理设施、废弃物处理设施、资源化利用设施和种养结合基地等。

公司作为现代农业产业园区的实施主体，既是主要投资方，也是运营管理方。在养殖产业链的各环节与合作农户开展紧密深度合作，建立利益联结与分享机制，形成产业化联合体。合作农户入园成为产业工人，可以从事专业化畜禽饲养，也可以参与园区专业服

务队伍，或者参与产业链后端的屠宰分割、加工和包装等环节，成为具备一定专业技能的新型职业农民。此外，公司也与外部第三方企业或专业机构、政府或其控股平台开展投资、建设和运营等层面的合作。

公司 2019 年牵头建设的“广东省新兴县现代农业产业园”，是全国首个获批建设的畜禽种业国家现代农业产业园。近年来，公司还有多个优质鸡、生猪产业园和畜禽种业产业园入选省级现代农业产业园建设名单。2021 年“中央一号文件”《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出“加快健全现代农业全产业链标准体系，推动新型农业经营主体按标生产，培育农业龙头企业标准“领跑者”。立足县域布局特色农产品产地初加工和精深加工，建设现代农业产业园、农业产业强镇、优势特色产业集群。”未来，公司将稳步推进“公司+现代产业园区+职业农民”的模式迭代，努力实现从农牧企业向食品企业转型。

现代农业产业园的投资建设是国家政策支持的方向，也是未来养殖行业发展的方向。通过园区产业融合发展可以提高合作农户产业体系、生产体系、经营体系现代化水平，提升公司对合作农户的管理效率和质量，使公司与合作农户通过产业增值增加收益，实现合作共赢。

### 三、采购模式

公司采购的原料主要是玉米、豆粕、小麦和高粱等饲料原料。采购量根据肉鸡肉猪等畜禽饲养生产计划、安全库存和运输周期等因素确定。公司采用“集中采购为主，区域采购为辅”的采购模式。

在决策方面，公司设立由公司分管副总裁、部门总经理、配方师和粮油行业研究员等组成的采购决策委员会。采购决策委员会拥有原料集中采购议价权和决策权，具体包括确定采购价格、采购总量、采购期、货运方式和配送地点等决策权力。采购决策委员会根据配方师、粮油行业研究员提出的饲料原料营养含量、配方结构、市场供需、价格走势等分析报告，结合自身研判后确定阶段性采购策略和采购方案。

在实施方面，公司设立采购中心作为原料采购管理、实施和监督机构。采购中心下设区域采购中心、专业线采购部门和饲料贸易公司等单位，负责执行公司采购决策委员会制定的原料采购策略，组织协调物流运输和监控库存，保障原料供应稳定充足。各区域子公司根据生产需求，与供应商签署具体采购合同，并按合同进行采购；或者由公司饲料贸易公司签署合同并采购原料后，供应商按合同要求转销给区域子公司。各子公司也可根据所在区域粮食产量及市场行情，灵活采购少部分地产优势原料，作为公司大宗集中采购的补充。开展区域地产采购时，区域采购中心根据所辖区域子公司需求和市场行情，向公司采购中心提交原料采购申请，审批通过后，与供应商签订合同并进行采购。

## 四、销售模式

公司肉鸡的客户群体以批发商为主，终端零售商为辅；肉猪的主要客户群体为批发商和肉联厂。肉鸡、肉猪销售以活鸡活猪销售为主，屠宰销售和熟食加工为辅。公司直接批发销售给客户，由客户分销至全国各地市场，价格随行就市，交易模式为“款到发货”。公司根据产品特征和交货地点不同，交易方式有所不同。

销售肉鸡时，客户在温氏商城提前下单订购所需要的品种和数量，公司根据销售订单统筹安排合作农户饲养的肉鸡出栏。合作农户接到公司通知，将出栏肉鸡运输至公司销售部进行验货过磅，与公司完成产品交接。公司销售人员根据客户订单要求在销售部进行肉鸡品种搭配，与客户完成产品交付。

销售肉猪时，客户在公司技术服务部完成相应销售手续后，由客户安排车辆至公司指定的已经完成产品上市前检测的合作农户装猪提货，然后到公司、客户和合作农户三方认可的地方过磅，并完成产品交接。

销售模式变化趋势：近几年受人畜等疫情影响，活禽、活猪交易和调运受到一定的限制。根据国家市场监督管理总局最新政策要求，未来将逐步取消活禽市场交易。目前，公司肉鸡、肉猪和肉鸭销售以活禽和活猪批发销售为主，以屠宰后冰鲜销售或预制成熟食品销售为辅。未来，公司将逐步向“集中屠宰、品牌经营、冷链流通、冷鲜上市”的销售模式转变。公司已布局屠宰加工业务，加强品牌营销策划，探索建设社区销售、产销直供（大型食品加工、团

膳配餐企业）、大批发和线上直销等营销渠道，通过线上线下联动、掌控渠道、直配终端提高销售效益。

## 第三章、行业分析

### 一、政策背景

2019年《中共中央、国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》：今明两年是全面建成小康社会的决胜期，要完成“三农”领域的硬任务。坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，以实施乡村振兴战略为总抓手，围绕“巩固、增强、提升、畅通”深化农业供给侧结构性改革。包括不折不扣完成脱贫攻坚任务、主攻深度贫困地区、着力解决突出问题、巩固和扩大脱贫攻坚成果；稳定粮食产量、完成高标准农田建设任务、调整优化农业结构、加快突破农业关键核心技术、实施重要农产品保障战略；抓好农村人居环境整治三年行动、实施村庄基础设施建设工程、提升农村公共服务等。

2019年财政部发布的重点强农惠农政策：包含农业生产发展与流通、农田建设、农业防灾减灾、乡村建设等方面。如耕地地力保护补贴、农机购置补贴；高标准农田建设、东北黑土地保护利用；农业生产救灾、动物疫病防控、农业保险保费补贴；农村人居环境整治整体推进、农村人居环境整治先进县奖励等。具体政策有，围绕区域优势特色主导产业发展，创建国家现代农业产业园；开展农业产业强镇示范，建设产业兴旺、经济繁荣、绿色美丽、宜业宜居的农业产业强镇；支持奶业振兴行动，重点发展优质饲草种植、家庭牧场和奶业合作社；实施重点作物绿色高质高效行动，集成推广绿色高质高效技术模式；推进农业生产社会化服务、农机深松整地；

进行耕地轮作休耕制度试点；实施产粮大县、生猪（牛羊）调出大县奖励；对玉米、大豆和稻谷生产者给予补贴等。

2021年《中共中央、国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》：“十四五”时期，要坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，把全面推进乡村振兴作为实现中华民族伟大复兴的一项重大任务。实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，设立衔接过渡期，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，接续推进脱贫地区乡村振兴，加强农村低收入人口常态化帮扶；加快推进农业现代化，提升粮食和重要农产品供给保障能力，深入推进农业结构调整，扩大相关保险试点范围等；实施乡村建设行动，提升农村人居环境整治，加强乡村公共基础设施建设等。

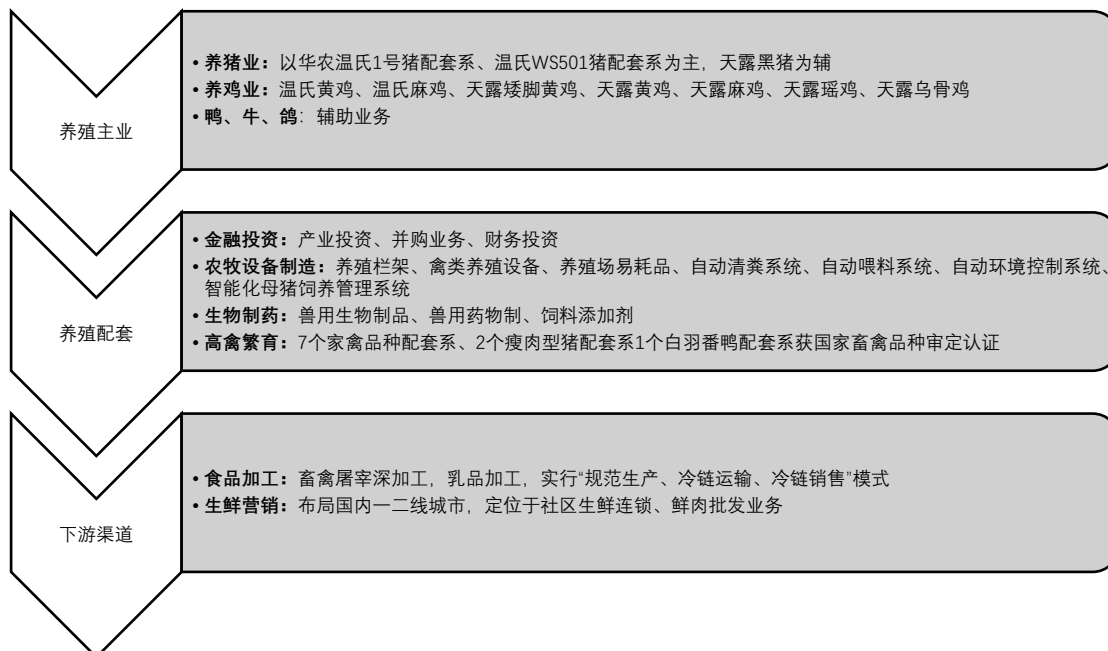
2021年8月《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》：提出以保障猪肉基本自给为目标，建立生猪生产逆周期调控机制。稳定生猪贷款政策，加快推广土地经营权、养殖圈舍、大型养殖机械和生猪活体抵押贷款，对符合授信条件但暂时经营困难的生猪养殖场（户）和屠宰加工企业，不得随意限贷、抽贷、断贷；完善生猪政策性保险，稳定能繁母猪、育肥猪保险保额，根据生产成本变动对保额进行动态调整，鼓励和支持有条件的地方开展并扩大生猪收入保险；持续优化环境管理服务，加强对畜禽养殖禁养区的动态监测，不得随意扩大禁养区范围，不得强行清退养殖场（户），深入推进生猪规模养殖项目环评“放管服”改革；保持能繁母猪合理存栏水平，“十四五”期间，全国能繁母猪存栏量稳定在4300万头左右、

最低保有量不少于 4000 万头；稳定规模猪场存量，将年出栏 500 头以上的规模养殖场（户）纳入全国生猪养殖场系统备案；建立生猪产能分级调控责任制，将能繁母猪存栏量和规模养殖场（户）保有量等指标任务下达到各省；强化政策调控保障，当本省能繁母猪存栏量月度同比减少 10%或生猪养殖连续严重亏损 3 个月以上时，各地可按规定统筹相关资金对规模养殖场（户）给予一次性临时救助补贴。

在白羽肉鸡种业方面，《国家畜禽良种联合攻关计划（2019—2022 年）》：2019 年农业农村部启动该计划，力争培育出生产性能达到国际同期水平、适合我国饲养环境和养殖模式的白羽肉鸡配套系。截至目前，已在河北、江苏、福建、山东经遴选了 4 家国家白羽肉鸡良种扩繁基地。2022 年 7 月，农业农村部在对十三届全国人大五次会议第 7512 号建议的答复中提到：近年来，会同国家发展改革委、财政部等部门积极推进白羽肉鸡种业发展，培育白羽肉鸡领军企业，支持相关企业承担国家育种联合攻关任务，下大力气推进白羽肉鸡新品种培育工作，加快推进白羽肉鸡产业化进程。如 2009 年组织成立白羽肉鸡育种协作组，2014 年印发实施《全国肉鸡遗传改良计划》，2019 年启动国家畜禽良种联合攻关并成立白羽肉鸡联合攻关组，通过现代种业提升工程支持相关企业建设高标准现代化的白羽肉鸡育种场等。2021 年底圣泽 901、广明 2 号、沃德 188 等 3 个白羽肉鸡新品种通过国家审定，填补了国内市场空白。

## 二、行业概况

### 2.1 公司产业链



### 2.2 养殖行业概况

我国畜禽产量呈现增长态势，供给充裕。肉鸡涵盖白羽、黄羽以及小型白羽肉鸡，总出栏量达 130.22 亿只，增长幅度为 9.83%；生猪出栏量为 72,662 万头，同比增长 3.8%。然而，鉴于市场供应充沛，消费却未达预期，致使市场价格处于低位。其中，黄羽鸡快大、中速和土鸡类品种平均价格同比分别滑落 14.50%、13.86%和 14.55%，白羽鸡平均价格同比下降 2.40%，生猪价格同比降低 14.0%。与此同时，受国际环境动荡以及农产品产量下滑等因素作用，近些年来饲料原料价格大幅上扬，2023 年玉米、豆粕现货价格相较于 2017 年分别增长了 64%和 44%。在 2023 年报告期内，市场价格的低迷与养殖成本的增加双重影响，致使肉禽、生猪养殖企业普遍陷入亏损境地。

### 2.3 生猪养殖行业

### （1）定义

生猪是指种猪、商品猪、仔猪等的统称。生猪养殖是经过种猪繁育、仔猪育肥等一系列培育和繁殖直到商品肉猪的过程。从生猪养殖周期来看，新生母猪至生猪出栏一般要经历 18 个月的时间。母猪出生后一般育肥 4 个月成为后备母猪，后备母猪育肥 4 个月成为能繁母猪。而后，能繁母猪妊娠 4 个月生出仔猪，仔猪育肥 6 个月成为生猪后即可出栏。

### （2）产业链

从生猪养殖产业链来看，上游主要由猪饲料与猪用兽药行业构成，生猪养殖行业处于产业链的中游位置，下游主要由牲畜屠宰行业与肉制品加工行业构成，最终产品流向终端消费市场。

目前，中国猪饲料生产企业有新希望、海大集团等；猪用兽药生产企业有中牧股份、瑞普生物等；生猪养殖行业有牧原股份、正邦科技、温氏股份等，屠宰、肉制品加工企业有雨润食品、双汇发展、龙大食品等。

受猪价周期波动的影响，以牧原股份、温氏股份与新希望为代表的中游生猪养殖企业毛利率与净利率波动较大。位于上游的兽药行业平均毛利率与净利率分别在 25%-65%与 9%-25%之间，盈利能力整体高于上游的饲料行业。下游的屠宰行业受中游生猪养殖行业的影响较为明显，平均毛利率与净利率分别在 7%-10%与-5%-5%之间，盈利能力整体低于下游的肉制品行业。

### （3）行业发展历程：行业处在高速发展期

1978 年以前，猪肉生产不发达，猪肉供应不足。全国猪肉年产量较低，导致对市民的猪肉供应实行配额制度，以猪肉券作为分配凭证。那时，猪肉生产依赖于农村千家万户（小农、自给农业），以草、粗饲料和麸皮渣等一些废弃物为主要饲料。

20 世纪 80 年代改革开放后出现大规模工厂化猪肉生产。广东省部分猪肉生产企业开办中外合资企业，引进欧美成套设备和技术，开创工业猪肉生产体系。随着 20 世纪 80 年代后期城市食品基地和菜篮子工程的实施，许多城市建立了大规模的工厂化猪肉生产体系，猪肉生产部门发展迅速。1985 年，中国第一个猪饲料标准发布，配合饲料、预混料和饲料添加剂在猪日粮中得到广泛应用。与此同时，更多的瘦肉品种如丹麦长白、英国约克夏和美国杜洛克被进口。然而，在此期间，大多数生产者每年贡献 500 头屠宰猪。同时，政府补贴的廉价化肥可用于增加作物产量，取代猪粪和泥浆。缺乏运输和处理动物粪便的复杂商业技术也导致在作物生产中放弃使用粪便。相反，粪便和泥浆越来越多地被排放和填埋。因此，养猪业的现代化和廉价化肥的供应促进了养猪生产与农作物生产之间的脱钩。

随着猪肉规模化生产的扩大，猪肉生产向集约化、现代化、标准化方向发展。现代育种技术，如分子工具在育种中的应用，以及代乳粉等专用饲料产品，已被广泛采用，以促进猪肉生产的发展。然而，随着工厂化猪肉生产出现饲料资源浪费增加、传染病迅速传播、抗生素滥用、食品安全问题等一系列问题。特别是，忽视猪粪

和泥浆造成的环境污染已成为对可持续养猪和作物生产系统的主要威胁。同时，这也激发了对粪便处理和回收技术的重新探索。

#### （4）行业发展现状

**中国生猪生产形势逐步好转：**我国作为拥有悠久养猪历史的农业大国，生猪生产是农业的重要组成部分。2015年至2018年生猪年出栏量在7亿头左右，受非洲猪瘟疫情、“猪周期”以及部分地区禁限养等因素叠加影响，2019年我国生猪存栏及出栏数量产生较大程度的下降，根据农业农村部数据显示，2019年生猪存栏31,041万头、出栏54,419万头，非洲猪瘟疫情发生后，国家发布促进生猪生产恢复一系列政策措施，生猪生产形势开始好转。2021年全国生猪存栏44922万头，同比增长10.51%；出栏67,128万头，同比增长27.37%。2022年，截至上半年底，中国生猪存栏规模和出栏规模均为43,057万头。

按照《生猪产能调控实施方案(暂行)》，全国能繁母猪存栏正常保有量为4100万头，能繁母猪存栏量处于正常保有量的95%—105%区间(含95%和105%两个临界值)为绿色区域，表示产能正常波动；能繁母猪存栏量处于正常保有量的90%—95%和105%—110%区间(含90%和110%两个临界值)为黄色区域，表示产能大幅波动(减少/增加)；能繁母猪存栏量低于正常存栏量的90%或高于正常存栏量的110%为红色区域，表示产能过度波动(减少/增加)。截至2021年底，全国能繁母猪存栏4329万头，是正常保有量的105.59%。能繁母猪存栏量处于正常保有量的105%—110%区间，能繁母猪产能仍需去化。

**中国生猪养殖规模化程度持续提高:**2021 年中国生猪养殖规模化程度持续提高，规模化养殖(母猪存栏>50 头)的比重达到了 74.9%。(以母猪存栏量为划分标准)。未来国家仍将发展标准化规模养殖作为推进现代生猪业的重要举措;同时规模化养殖企业积极探索具有竞争力的养殖模式，如以温氏为代表的“公司+农户”，以牧原为代表的“自繁自养工厂化养殖”。在政府和企业的双重引导下，中国生猪养殖规模化程度将进一步提高。

**受“非洲猪瘟”影响，中国人均猪肉消费量波动下降:**猪肉是我国消费占比最大的肉类，年需求量较为稳定。2017 年之前，我国每年人均猪肉消费量约 30 千克/人。受 2018 年出现的非洲猪瘟影响，人均消费量有所扰动，2020 年下降至 22.72 千克/人，2021 年，中国人均猪肉消费量小幅上升，上升至 23.68 千克/人。

**中国猪肉消费量及占肉类消费总量的比重波动变化:**2014-2020 年，中国猪肉消费量及占肉类消费总量的比重整体呈下降趋势。受 2018 年非洲猪瘟的影响，猪肉价格大幅上升，同时影响了消费者对猪肉质量的信任意识，2020 年，中国猪肉消费量及占肉类消费总量的比重下降至 39.94%。2021 年，中国猪肉消费量及占肉类消费总量的比重呈现一定的上升趋势，上升至 46.8%，较 2020 年上升了 6.86 个百分点。

**中国生猪养殖行业的市场规模始终维持在 1 万亿元以上:**作为第一大生猪生产国与消费国，我国生猪养殖行业市场规模庞大。在此，将生猪出栏量\*出栏均重\*生猪均价作为衡量行业市场规模的标准。

其中，生猪出栏量农业农村部公布的数据，生猪均价采用 22 省市生猪均价的年均价，出栏均重按照 120kg/头计算。2016-2020 年，虽受猪价波动与出栏数量变化等因素影响，我国生猪养殖行业的市场规模始终维持在 1 万亿元以上。2020 年在猪价大幅上涨的背景下，我国生猪养殖行业的市场规模达到 2.16 万亿元。2021 年，受到生猪价格下降的影响，我国生猪养殖行业市场规模下降至 1.63 万亿元。

**行业竞争格局——牧原股份生猪出栏量遥遥领先：**从生猪出栏量来看，2021 年中国 13 家生猪养殖上市企业中，牧原股份生猪出栏量遥遥领先，达到 4026.3 万头，位于前五名还有正邦科技、温氏股份、新希望和大北农，生猪出栏量分别为 1492.7 万头、1321.7 万头、980.0 万头以及 430.8 万头。

从生猪出栏量增速角度看，牧原股份、大北农、傲农生物、巨星农牧、罗牛山同比增速均超过 100%，同比增幅分别为 122.3%、132.8%、141.1%、192.1%、156.2%。

**行业发展前景及趋势预测——减少生猪养殖碳排放是行业发展重要趋势：**为提升我国种业自主创新能力，有效防控非洲猪瘟疫情，种公猪站的建设在政府的推动下成为国家或区域性良种繁育体系完善的重点，将重点建立以种公猪站为纽带的种猪育种体系，完善种猪遗传资源的共享机制，推行种猪联合育种新模式，保障我国生猪产业高质量发展。同时，非洲猪瘟病毒污染面广，临床毒株多样且复杂，非洲猪瘟仍会持续发生，首要任务是消除污染源和有效防控。

此外，在国家环保政策的压力下，减少生猪养殖碳排放，实施养分平衡管理，做好臭气控制成为未来行业发展的重要趋势。

**2027 年中国生猪养殖行业市场规模有望达到 2.2 万亿元：**2021 年 12 月 14 日，农业农村部发布《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》，《规划》指出，优化区域布局与产品结构，重点打造生猪、家禽两个万亿级产业，奶畜、肉牛肉羊、特色畜禽、饲草四个千亿级产业，着力构建“2+4”现代畜牧业产业体系。落实生猪稳产保供省负总责和“菜篮子”市长负责制，确保猪肉自给率保持在 95% 左右，猪肉产能稳定在 5500 万吨左右。由此可见未来几年，我国国内生猪养殖出栏量将进一步提升，以提升国内猪肉供给，从而实现猪肉自给率的提升。前瞻综合考虑近年来中国生猪养殖行业发展态势以及猪周期对行业的影响，预计 2022-2027 年，中国生猪养殖行业市场规模将呈波动上升的发展态势，到 2027 年中国生猪养殖行业市场规模将达到 2.22 万亿元。

## 第四章、财务分析

### 一、2024 年一季报财报数据与关键指标

温氏股份于 2024 年 4 月 29 日发布一季报，2023 年度公司实现营业总收入 8,992,109.95 万元，同比增长 7.40%；实现归母净利润-638,966.24 万元，同比减少 220.81%；关键比率中，2023 年度公司资产负债率为 61.41%、总资产周转率为 0.94 次、销售毛利率为 0.84%、销售净利率为-7.11%。

表 7 温氏股份财务报表汇总

单位：万元

	2024 一季报	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报
报表类型	合并	合并	合并	合并	合并	合并
原始货币	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY	CNY
<b>利润表摘要</b>						
营业总收入	2,184,755.27	8,992,109.95	8,372,511.19	6,496,459.42	7,493,891.21	7,314,449.51
营业总收入同比增长率(%)	9.38	7.40	28.88	-13.31	2.45	27.78
营业收入	2,184,170.96	8,990,232.24	8,370,818.72	6,495,406.42	7,492,376.02	7,312,041.26
营业收入同比增长率(%)	9.37	7.40	28.87	-13.31	2.47	27.75
营业总成本	2,292,331.22	9,641,418.03	7,836,384.85	7,780,420.33	6,783,838.27	5,945,705.32
营业利润	124,722.58	613,707.10	611,804.92	1,296,379.75	838,698.66	1,489,967.10
营业利润同比增长率(%)	55.59	-200.31	147.19	-254.57	-43.71	240.36
利润总额	128,313.69	637,067.75	581,503.84	1,314,399.19	797,156.09	1,478,043.03
净利润	125,662.61	638,885.77	564,139.91	1,354,762.10	748,398.49	1,444,450.37
归属母公司股东的净利润	123,601.90	638,966.24	528,900.51	1,340,435.92	742,587.48	1,396,720.49
归属母公司股东的净利润同比增长率(%)	55.04	-220.81	139.46	-280.51	-46.83	252.94
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	105,223.04	645,182.00	496,632.50	1,466,575.36	638,147.20	1,305,379.98
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润同比增长率(%)	62.20	-229.91	133.86	-329.82	-51.11	233.61
非经常性损益	18,378.86	6,215.76	32,268.01	126,139.45	104,440.28	91,340.51
研发费用总额	12,725.02	59,187.23	53,174.07	60,340.75	67,907.19	57,033.73
<b>资产负债表摘要</b>						
流动资产	3,582,272.20	3,331,049.51	3,659,375.51	3,558,914.02	2,305,507.06	2,609,374.28
固定资产	3,370,731.07	3,437,239.38	3,507,681.71	3,540,416.60	2,850,839.46	2,273,304.19

长期股权投资	131,340.19	135,879.16	93,403.74	74,935.25	50,966.51	50,752.43
资产合计	9,467,717.89	9,289,514.01	9,808,449.69	9,678,836.65	8,050,012.26	6,557,892.45
流动负债	3,227,690.52	3,113,803.79	2,495,073.48	1,968,466.26	1,679,902.68	1,389,666.91
非流动负债	2,772,096.35	2,591,008.14	3,021,858.10	4,235,457.94	1,611,291.04	505,414.84
负债合计	5,999,786.87	5,704,811.94	5,516,931.57	6,203,924.20	3,291,193.72	1,895,081.75
股东权益	3,467,931.02	3,584,702.07	4,291,518.11	3,474,912.44	4,758,818.55	4,662,810.70
归属母公司股东的权益	3,193,281.88	3,306,057.73	3,970,331.75	3,244,767.53	4,578,796.63	4,511,189.08
资本公积	993,208.88	982,410.65	831,195.86	550,981.81	540,801.61	650,083.82
盈余公积	350,290.47	350,290.47	324,379.03	318,983.86	318,983.86	318,983.86
未分配利润	1,178,979.75	1,302,581.65	2,090,401.57	1,644,023.27	3,116,951.89	3,094,261.46
<b>现金流量表摘要</b>						
经营活动产生的现金流量	225,949.52	759,393.58	1,107,452.76	76,616.12	846,524.89	1,830,293.30
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.34	1.14	1.69	0.12	1.33	3.45
投资活动产生的现金流量	-154,846.40	331,466.45	576,279.55	1,025,300.16	1,568,977.83	1,081,083.99
筹资活动产生的现金流量	257,796.43	457,579.98	922,465.06	1,700,468.67	475,311.13	-486,745.59
现金及现金等价物净增加	328,919.56	-29,369.43	389,761.82	751,402.58	-253,708.26	262,560.96
每股现金流量净额(元)	0.49	-0.04	-0.59	1.18	-0.40	0.49
期末现金及现金等价物余额	941,333.69	612,414.14	641,783.57	1,031,545.39	280,142.81	533,851.07
销售商品、提供劳务收到的现金	2,139,901.55	8,770,143.75	8,167,127.88	6,227,235.19	6,635,126.94	7,071,890.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	222,336.63	977,462.90	935,245.11	1,323,979.99	2,999,053.20	1,239,197.87
投资支付的现金	139,000.00	330,879.12	800,876.65	631,688.53	796,195.99	1,060,041.99
吸收投资收到的现金	100.00	192,597.64	169,814.75	81,612.94	33,223.50	6,787.99
取得借款收到的现金	711,125.79	1,006,705.16	800,954.40	2,264,730.20	1,293,227.94	503,000.00
折旧与摊销	—	543,467.25	540,756.80	563,445.21	340,902.99	304,881.25
<b>关键比率</b>						
EBIT	-100,058.80	526,761.79	722,091.46	1,198,263.19	820,460.90	1,500,240.28
EBITDA	—	16,705.46	1,262,848.26	634,817.98	1,161,363.89	1,805,121.53
EBIT Margin(%)	-4.58	-5.86	8.62	-18.44	10.95	20.51
EBITDA Margin(%)	—	0.19	15.08	-9.77	15.50	24.68
资产负债率(%)	63.37	61.41	56.25	64.10	40.88	28.90
总资产周转率(次)	0.23	0.94	0.86	0.73	1.03	1.22
净资产收益率-摊薄(%)	-3.87	-19.33	13.32	-41.31	16.22	30.96
净资产收益率-加权(%)	-3.81	-17.60	14.55	-34.18	16.70	35.69
净资产收益率-扣除/加权(%)	—	-17.77	13.67	-37.40	14.35	33.36
销售毛利率(%)	3.27	0.84	15.54	-8.32	19.61	27.66
销售净利率(%)	-5.75	-7.11	6.74	-20.86	9.99	19.75
净资产收益率-平均(%)	-3.80	-17.56	14.66	-34.27	16.34	35.06
总资产净利率-平均(%)	-1.34	-6.69	5.79	-15.28	10.25	24.17
投入资本回报率 ROIC(%)	—	—	9.53	—	12.68	30.32
销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入(%)	97.97	97.55	97.57	95.87	88.56	96.72

上市公司分析研究报告——温氏股份（300498）

企业自由现金流量	-457,664.09	-15,204.36	732,186.94	-2,960,437.92	-1,293,769.35	164,023.70
股权自由现金流量	-151,959.26	-278,587.61	-81,331.30	-988,037.80	-46,516.60	151,823.70
<b>每股指标</b>						
每股收益-基本(元)	-0.19	-0.97	0.82	-2.11	1.18	2.66
每股收益-稀释(元)	-0.19	-0.97	0.81	-2.11	1.17	2.64
每股收益-扣除/基本(元)	-0.16	-0.98	0.77	-2.31	1.01	2.49
每股收益-扣除/稀释(元)	-0.16	-0.98	0.76	-2.31	1.01	2.47
每股收益-期末股本摊薄(元)	-0.19	-0.96	0.81	-2.11	1.17	2.63
PE(TTM)	-25.92	-20.88	24.33	-9.13	15.65	12.78
PE(LYR)	-19.78	-20.88	24.33	-9.13	15.65	12.78
PB(MRQ)	4.06	4.14	3.31	3.88	2.54	3.96
PB(LYR)	3.92	4.14	3.31	3.88	2.54	3.96
PS(TTM)	1.38	1.48	1.54	1.88	1.55	2.44
PS(LYR)	1.41	1.48	1.54	1.88	1.55	2.44
PCF(TTM)	12.16	17.57	11.62	159.67	13.73	9.75
PCF(LYR)	16.64	17.57	11.62	159.67	13.73	9.75
每股净资产 BPS(元)	4.68	5.00	6.07	5.11	7.18	8.49
每股销售额 SPS(元)	3.28	13.52	12.77	10.23	11.76	13.77

数据来源：同花顺 iFind

## 二、经营情况分析 with 未来盈利展望

### 2.1 经营情况分析

2023 年报告期内，温氏股份营业总收入达 899.21 亿元，同比增长 7.4%，其中肉猪、肉鸡销售收入占比高达 90.02%。营业总收入增长主因在于肉猪、肉鸡销售收入的提升，而这又源于销售数量的增加。

肉猪方面，销售 2,626.22 万头（含毛猪和鲜品，毛猪占比 96% 以上），同比增长 46.65%，收入 462.56 亿元，同比增长 12.67%，毛猪销售均价 14.81 元/公斤，同比下降 22.26%，价格下降致使肉猪收入增长率低于销售数量增长率。

肉鸡方面，销售 11.83 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食，毛鸡占比 85% 以上），同比增长 9.51%，收入 346.95 亿元，同比增长 2.21%，毛鸡销售均价 13.69 元/公斤，同比下降 11.51%，价格下降导致肉鸡收入增长率低于销售数量增长率。

期间，公司强化基础生产管理，肉猪生产成绩向好，养殖成本降低，毛猪成本同比下降 3.44%；养鸡生产稳定，核心指标良好，毛鸡成本同比下降 0.66%。然而，因市场供应充裕、消费未达预期，市场价格下跌，公司毛猪、毛鸡销售均价与行业一致大幅下降。毛猪、毛鸡价格下降幅度大于成本下降幅度，致使生猪养殖业务深度亏损，养鸡业务仅获微利。综上，虽肉猪、肉鸡销售数量和收入增长，但销售价格大幅降低，导致归属于上市公司股东的净利润亏损较大。

公司依企业会计准则，对消耗性生物资产和生产性生物资产进行减值测试，计提减值准备 1.61 亿元，同比下降 14.33%。

## 2.2 盈利预测

根据 iFinD 机构一致盈利预测数据，预计公司 2024-2026 年营业总收入为 109,800.56/125,669.50/131,654.48 万元，同比增速为 22.11%/14.45%/4.76%；归母净利润为 7,654.12/13,233.41/12,316.15 万元，同比增速为 219.79%/72.89%/-6.93%，实现 EPS 为 1.14/1.97/1.83 元。

表 8 温氏股份未来三年财务预测

关键指标	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	64,964.59	83,725.11	89,921.10	109,800.56	125,669.50	131,654.48
营业总收入增长率	-13.31%	28.88%	7.40%	22.11%	14.45%	4.76%
归母净利润	-13,404.36	5,289.01	-6,389.66	7,654.12	13,233.41	12,316.15
归母净利润增长率	-280.51%	139.46%	-220.81%	219.79%	72.89%	-6.93%
基准股本(百万股)	6,351.81	6,554.14	6,652.03	6,652.92	6,652.92	6,652.92
EPS 摊薄(元)	-2.11	0.81	-0.96	1.14	1.97	1.83
ROE	-41.31%	13.32%	-19.33%	18.42%	25.58%	20.03%
ROA	-15.28%	5.79%	-6.69%	5.86%	10.96%	10.23%
PE	-9.13	24.33	-20.88	17.19	9.94	10.68
PEG	--	0.17	--	0.08	0.14	--

数据来源：同花顺 iFinD（结果仅供参考）