

温氏股份 (300498.SZ)

享受行业高景气，农牧巨头 16 年业绩靓丽

核心观点：

● 受益行业高景气，16 年业绩靓丽

2016 年，公司实现营收 593.55 亿（同比增长 23.1%），归母净利润 117.9 亿（同比增长 90%），收入与利润增长主要源于猪价同比大涨以及养殖规模扩大；生猪、肉鸡、肉鸭销售量分别为 1713 万头（同比增长 11.6%）、8.19 亿只（同比增长 10.1%）、2626 万只（同比增长 40%），测算生猪、肉鸡单位毛利分别约 840 元/头、2.5 元/羽。17Q1 业绩预告区间：14-16 亿，同比下滑 48.3%~54.7%，业绩下滑主要源于猪价同比略有下跌以及肉鸡行业低迷。**分红预案：**每 10 股派现金红利 10 元（含税），转增 2 股。

● 1 季度猪价同比略有下跌，肉鸡行业陷入亏损

17Q1 生猪价格仍然维持较高水平，均价同比下滑约 5%，估算公司生猪头均盈利约 500 元。肉鸡方面，受人感染 H7N9 事件冲击，鸡价同比下跌较为明显，估算 1 季度公司肉鸡单羽亏损约 2-3 元/羽。

● 生猪产能逐步释放，积极探索乳业、生鲜领域

公司通过“公司+农户”模式继续发展生猪养殖，预计 2017、18 年生猪出栏量达到 2000、2300 万头。乳业方面，公司有序推动奶牛场项目和乳品厂项目建设，努力拓宽销售渠道，16 年实现收入 3.9 亿。生鲜方面，公司逐步打造“畜禽养殖-屠宰加工-中央仓储-物流配送-连锁门店”的业务模式，构建生鲜食品连锁经营管理体系，以“先深圳、再广东、后全国”为发展计划，2016 年公司共签约门店 75 间，已开业 56 间。

● 预计 2017-19 年 EPS 分别为 2.21、2.07、1.80 元

生猪行业景气持续，肉鸡价格或逐步复苏，公司有望受益，对应 17 年 PE 约 15 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：畜禽价格波动风险、疫病风险、食品安全等

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	48,237.37	59,355.24	63,384.33	69,719.17	72,639.67
增长率(%)	26.81%	23.05%	6.79%	9.99%	4.19%
EBITDA(百万元)	7,967.15	14,439.55	12,035.60	11,959.61	11,216.45
净利润(百万元)	6,205.37	11,789.88	9,599.29	9,012.01	7,835.77
增长率(%)	132.94%	89.99%	-18.58%	-6.12%	-13.05%
EPS(元/股)	1.712	2.710	2.207	2.072	1.801
市盈率(P/E)	26.72	13.00	15.21	16.20	18.63
市净率(P/B)	7.45	5.03	4.19	3.78	3.47
EV/EBITDA	20.87	10.56	12.07	12.28	13.33

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

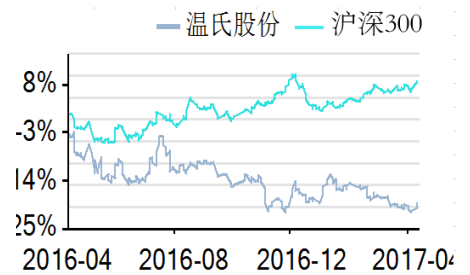
当前价格

33.17 元

报告日期

2017-04-10

相对市场表现



分析师： 惠毓伦 S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

相关研究：

联系人： 郑颖欣 021-60750607

zhengyingxin@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	15908	18446	21147	24518	27546
货币资金	1493	792	900	1200	1500
应收及预付	450	544	590	634	669
存货	8895	10548	11309	12635	13628
其他流动资产	5070	6562	8348	10048	11748
非流动资产	16827	22992	30672	35106	39070
长期股权投资	369	659	909	1159	1409
固定资产	11913	14462	18272	18712	18762
在建工程	1105	1946	2946	3946	4946
无形资产	1157	1377	1428	1570	1702
其他长期资产	2283	4549	7117	9719	12251
资产总计	32735	41438	51819	59623	66615
流动负债	9569	9835	15143	18547	21546
短期借款	910	0	116	2022	5041
应付及预收	7088	9835	15027	16526	16505
其他流动负债	1571	0	0	0	0
非流动负债	136	224	320	420	520
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	136	224	320	420	520
负债合计	9705	10059	15463	18967	22066
股本	3625	4350	4350	4350	4350
资本公积	6444	5714	5714	5714	5714
留存收益	12138	19940	24319	28111	31596
归属母公司股东权	22264	30461	34840	38632	42117
少数股东权益	766	918	1515	2024	2432
负债和股东权益	32735	41438	51819	59623	66615

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	48237	59355	63384	69719	72640
营业成本	38796	42606	49632	56167	60038
营业税金及附加	11	45	25	32	39
销售费用	468	590	552	659	680
管理费用	2551	3425	3359	3695	3850
财务费用	100	-137	-10	27	121
资产减值损失	71	567	0	0	0
公允价值变动收益	-12	14	200	200	200
投资净收益	491	229	273	331	278
营业利润	6721	12501	10300	9671	8390
营业外收入	148	120	160	142	141
营业外支出	179	252	160	197	203
利润总额	6689	12369	10299	9616	8327
所得税	53	131	103	96	83
净利润	6636	12238	10196	9520	8244
少数股东损益	431	448	597	508	408
归属母公司净利润	6205	11790	9599	9012	7836
EBITDA	7967	14440	12036	11960	11216
EPS (元)	1.71	2.71	2.21	2.07	1.80

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	9303	14653	9622	10605	9572
净利润	6636	12238	10196	9520	8244
折旧摊销	1555	1750	2220	2793	3183
营运资金变动	1026	389	-2420	-1372	-1679
其它	86	276	-373	-336	-176
投资活动现金流	-6096	-8580	-9625	-6948	-6930
资本支出	-3084	-5499	-7149	-4529	-4458
投资变动	-3042	-3087	-2677	-2619	-2672
其他	30	6	200	200	200
筹资活动现金流	-3182	-6774	111	-3357	-2342
银行借款	1905	0	116	1906	3020
债券融资	-4079	-2410	-2	0	0
股权融资	46	5	0	0	0
其他	-1053	-4369	-2	-5263	-5362
现金净增加额	26	-702	108	300	300
期初现金余额	362	1493	792	900	1200
期末现金余额	387	792	900	1200	1500

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	26.8	23.0	6.8	10.0	4.2
营业利润增长	143.8	86.0	-17.6	-6.1	-13.2
归属母公司净利润增长	132.9	90.0	-18.6	-6.1	-13.1
获利能力(%)					
毛利率	19.6	28.2	21.7	19.4	17.3
净利率	13.8	20.6	16.1	13.7	11.3
ROE	27.9	38.7	27.6	23.3	18.6
ROIC	30.4	49.2	35.1	29.5	23.1
偿债能力					
资产负债率(%)	29.6	24.3	29.8	31.8	33.1
净负债比率	-	-	-	-	0.1
流动比率	1.66	1.88	1.40	1.32	1.28
速动比率	0.72	0.79	0.64	0.63	0.64
营运能力					
总资产周转率	1.66	1.60	1.36	1.25	1.15
应收账款周转率	403.46	365.70	440.00	400.76	399.87
存货周转率	4.57	4.38	4.39	4.45	4.41
每股指标(元)					
每股收益	1.71	2.71	2.21	2.07	1.80
每股经营现金流	2.57	3.37	2.21	2.44	2.20
每股净资产	6.14	7.00	8.01	8.88	9.68
估值比率					
P/E	26.7	13.0	15.2	16.2	18.6
P/B	7.4	5.0	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA	20.9	10.6	12.1	12.3	13.3

广发农林牧渔行业研究小组

惠毓伦: TMT 群组首席研究顾问, 发展研究中心总经理助理, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 16 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历, 12 年证券研究所从业经历。

郑颖欣: 联系人, 曼彻斯特大学发展金融硕士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。联系方式: zhengyingxin@gf.com.cn。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。