

中航证券金融研究所

分析师：石玉华

证券执业证书号：S0640515050001

研究助理：孟维肖

证券执业证书号：S0640116010022

电话：010-64818320

温氏股份（300498）年报点评：

业绩爆发，成长确定

行业分类：农林牧渔

2016年4月18日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价（16.4.15）	49.09

基础数据	
创业板指数	2309.68
总股本（亿）	36.3
流通A股（亿）	2.55
流通B股（亿）	0
流通A股市值（亿）	1789
每股净资产（元）	6.14
ROE（2015）	34.95%
资产负债率（2015）	29.65%
动态市盈率	33.72
市净率	8.05



资料来源：wind

2015年年度报告：

- 温氏股份公布2015年年报，公司实现营业收入482.37亿元，同比增长24.57%，实现归属于母公司股东净利润62.05亿元，同比增长130.77%，同时公司预计以36.26亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利5元（含税），送红股0股（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增2股。
- 公司收入大幅增长，猪肉和肉鸡价格的持续上涨将成为养殖龙头的最大上升动力。温氏集团作为全国最大的肉猪和黄羽鸡养殖企业，2015年其出栏商品猪1535万头，商品肉鸡7.46亿只。其营业收入为482.37亿元比全年同期增长26.81%，受益于商品猪和肉鸡价格上涨、其归属于母公司的净利润为62.05亿元，同比增长132.94%。随着公司产品量价持续上扬，2016年净利润有望高速增长。
- 16年一季度猪肉淡季不淡业绩有望爆发。猪价的持续上涨以及出栏规模的增加是公司全年业绩大幅增长的主要原因。16年一季度公司销售猪肉数量及价格都在稳步提高，一季度利润有望爆发性增长，考虑到猪肉供给受能繁母猪存栏原因补充较慢，猪价今年维持较高价位可能性较高，公司全年利润爆发性增长可期。
- 温氏优秀的合作模式和股权激励措施造就了其龙头的地位，未来行业规模化趋势将加剧，其先发优势明显。公司实施了“公司+农户”的轻资产合作模式。完成了产、供、销的完整产业链，同时员工持股的激励措施真正把养殖户和员工与公司的利益绑在了一起。公司作为我国生猪养殖产能最大的上市公司仅占市场总量的1.6%，龙头企业市场占有率仍有很大的提升空间，在养殖规模化过程中，上市公司在产业整合方面具有明显的优势。随着现代化农业的发展，规模化经营的步伐会逐渐加快。
- 风险因素：员工持股的解禁到期导致的公司人才流失；重大疫情风险。
- 我们预计公司16,17年生猪出栏量会继续增长保持分为1840万头和2208万头，玉米价格将会延续15年下跌趋势导致公司毛利率进一步升高。维持买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

图表 1：盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	35187.06	38040.23	48237.37	61155.34	69509.16	75069.89
增长率(%)	5.00%	8.11%	26.81%	26.78%	13.66%	8.00%
归属母公司股东净利润	554.44	2663.98	6205.37	9799.29	4525.89	2138.58
增长率(%)	-79.71%	380.48%	132.94%	57.92%	-53.81%	-52.75%
每股收益(EPS)	0.153	0.735	1.712	2.703	1.248	0.590
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.518	1.270	2.574	2.042	0.788	0.243
销售毛利率	7.03%	12.62%	19.57%	22.57%	12.00%	8.00%
销售净利率	1.74%	7.56%	13.76%	17.36%	7.06%	3.09%
净资产收益率(ROE)	4.53%	18.31%	27.87%	25.74%	10.63%	4.78%
投入资本回报率(ROIC)	4.09%	17.89%	42.34%	47.40%	17.61%	6.68%
市盈率(P/E)	320.32	66.67	28.62	18.12	39.24	83.05
市净率(P/B)	14.51	12.21	7.98	4.67	4.17	3.97
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
报表预测						
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	35187.06	38040.23	48237.37	61155.34	69509.16	75069.89
减: 营业成本	32714.32	33239.30	38795.81	47352.58	61168.06	69064.30
营业税金及附加	13.88	7.70	10.55	16.63	18.90	20.41
营业费用	274.33	247.01	467.59	488.90	555.69	600.14
管理费用	1618.04	1544.84	2551.20	2843.38	3231.78	3490.32
财务费用	205.57	315.18	99.77	-97.44	-302.61	-355.87
资产减值损失	136.86	20.65	71.06	76.19	76.19	76.19
加: 投资收益	310.29	100.52	491.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-19.79	-8.91	-11.79	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	514.55	2757.16	6720.63	10475.11	4761.15	2174.39
加: 其他非经营损益	164.71	162.06	-31.35	142.85	142.85	142.85
利润总额	679.26	2919.21	6689.28	10617.96	4904.00	2317.25
减: 所得税	68.46	42.10	52.80	0.00	0.00	0.00
净利润	610.80	2877.11	6636.48	10617.96	4904.00	2317.25
减: 少数股东损益	56.36	213.13	431.11	818.67	378.11	178.67
归属母公司股东净利润	554.44	2663.98	6205.37	9799.29	4525.89	2138.58
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	466.46	-637.97	233.90	12995.47	16323.38	17729.53
应收和预付款项	884.96	429.91	449.54	1103.74	734.65	1280.62
存货	7636.07	8087.03	8894.81	12308.24	15080.96	15843.94
其他流动资产	1026.90	1700.46	5070.27	5070.27	5070.27	5070.27
长期股权投资	1287.76	299.71	368.79	368.79	368.79	368.79
投资性房地产	50.10	80.30	34.25	34.25	34.25	34.25
固定资产和在建工程	10130.62	11052.07	13017.95	12868.12	12718.29	12568.46
无形资产和开发支出	554.45	681.63	836.46	836.46	836.46	836.46
其他非流动资产	1044.45	2643.81	2557.79	2397.44	2237.09	2237.09
资产总计	23081.77	24336.97	31463.76	47982.79	53404.16	55969.42
短期借款	3595.75	2084.47	910.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4829.22	4665.00	5999.27	6810.33	7327.69	7575.71
长期借款	1490.93	995.89	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	472.00	1497.88	1524.86	1524.86	1524.86	1524.86
负债合计	10387.90	9243.24	8434.12	8335.19	8852.55	9100.57
股本	3190.00	3190.00	3625.25	9625.25	9625.25	9625.25
资本公积	4897.23	4846.60	6444.43	6444.43	6444.43	6444.43
留存收益	4151.19	6510.92	12194.38	21993.67	26519.56	28658.14
归属母公司股东权益	12238.42	14547.52	22264.06	38063.34	42589.24	44727.82
少数股东权益	455.44	546.21	765.58	1584.25	1962.36	2141.03
股东权益合计	12693.87	15093.73	23029.64	39647.60	44551.60	46868.85
负债和股东权益合计	23081.77	24336.97	31463.76	47982.79	53404.16	55969.42
现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	1879.26	4605.67	9331.87	7404.05	2855.22	880.21
投资性现金净流量	-2666.94	-3719.07	-6096.04	142.85	142.85	142.85
筹资性现金净流量	439.60	-1814.85	-3185.64	5214.67	329.84	383.10
现金流量净额	-351.93	-927.75	54.29	12761.57	3327.91	1406.15

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

石玉华 SAC 执业证书号: S0640515050001, 理学硕士, 2013 年 3 月加入中航证券金融研究所

孟维肖 SAC 执业证书号: S0640116010022, 农林牧渔行业研究员, 经济学硕士, 2015 年 11 月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送达或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。