

谨慎推荐 (维持)

受猪价和鸡价拖累，中报业绩大幅下滑

风险评级：中风险

温氏股份（300498）业绩预告点评

2017年7月14日

黄凡 (SAC 执业证书编号： S0340511010003)

电话：0769-22119416 邮箱 hf@dgzq.com.cn

**事件：**

温氏股份（300498）发布业绩预告，预计 2017 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润盈利 16-19 亿元，同比下降 73.71%-77.86%，去年同期盈利 72.27 亿元。

**点评：****■ 受猪肉价格和鸡肉价格拖累，公司业绩大幅下滑**

截止 6 月 30 日全国出栏肉猪均价至 13.78 元/公斤，仔猪价格 37.97 元/公斤，环比上月继续回落。猪粮比价 7.57，自繁自养头均盈利 181 元/头。2017 年 5 月份能繁母猪存栏量 3604 万头，较 4 月份下降 29 万头，生猪存栏量 35556 万头，较 4 月份下降 541 万头。能繁母猪存栏量和生猪存栏再度下跌，预计主要原因依然和环保有关，另外由于养殖效率提高，PSY 增长以及出栏体重增长，生猪供给并没有减少，肉价依然低迷。上半年公司养猪业务虽然继续保持稳步发展，商品肉猪销量同比增长 11.46%，销售均重同比增加 4.98 公斤/头，但受市场供求关系变化的影响，销售价格同比下降 19.90%，商品肉猪盈利水平同比大幅下降。

截止 6 月 30 日主产区白羽鸡价格 6.8 元/公斤，鸡苗价格 0.76 元/羽，养禽行业受到 H7N9 事件的影响，养殖场加快淘汰，父母代存栏持续下滑，各地政府对活禽市场的管理日趋严格，部分地区关闭活禽市场及不定期休市时间的增加，致使活禽流通渠道受限，活禽产品市场行情整体持续低迷，销售价格跌幅超出预期，公司养鸡业务也受到严重冲击，商品肉鸡销售价格同比下降 30.19%，肉鸡业务同比由盈利转为亏损。

**■ 公司出栏量稳步增长**

公司预计今年商品肉猪上市量同比增长预计约 10%，至 2019 年达到约 2750 万头。争取今年完成竣工规模达到 450 万头。公司从 2000 年开始实施“五年规划”，2019 年是第四个“五年规划”的完成之年。从之前几个“五年计划”实施情况来看，公司都能如期完成甚至超额完成目标。

**■ 平抑周期波动，公司试水终端，进展顺利**

在上一轮周期低点的 2014 年，公司仍然盈利，而到了 2016 年的高峰期，业绩创下历史新高；经历去年的高点，今年行业逐步回归正常，市场周期、H7N9 事件等对公司业绩有一定影响，在平抑周期方面，公司试水流通端和消费端，转型“从农场到餐桌”。

生鲜门店业务是公司推动养殖业转型升级的重要举措，采取与“公司+农户（或家庭农场）”模式类似的“公司+店主”模式，公司的鸡肉、猪肉、牛奶等产品直接在生鲜终端门店销售，目前已开业门店

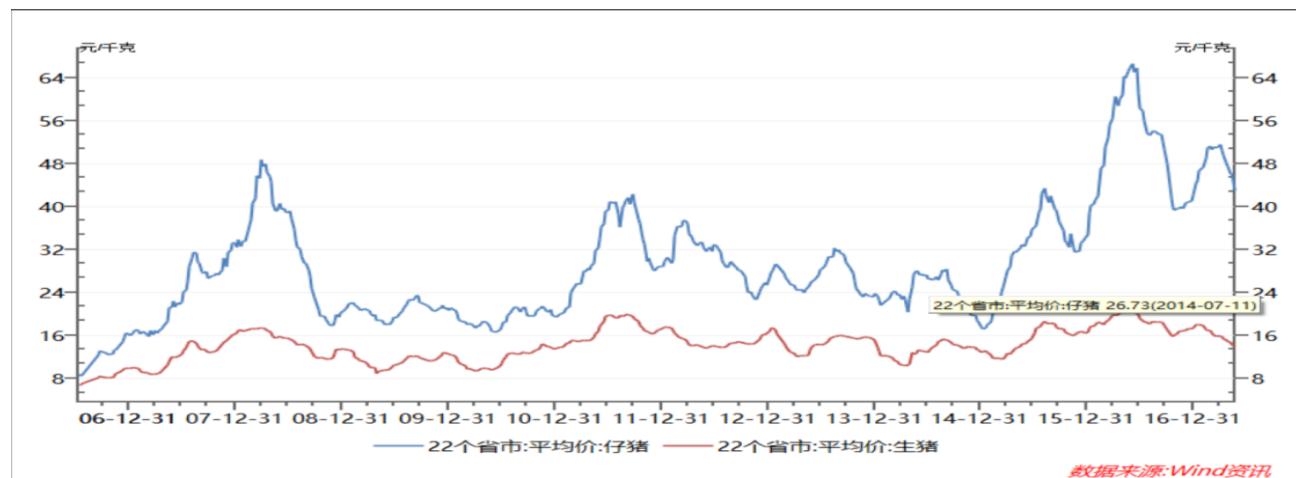
约 100 家，主要分布在深圳和珠三角城市，年内计划开业约 200 家。

温氏乳业存栏奶牛超 20000 头，拥有五大奶牛养殖基地，拥有荷斯坦、娟珊等优质奶牛。2016 年，销售原奶 4.29 万吨，乳制品 1.28 万吨，原奶及乳制品销售收入 3.9 亿元。随着生鲜门店等新兴业务的发展，成品奶需求逐渐增长，温氏乳业正在加快转型升级，由销售原奶为主到原奶、成品奶销售并重，目前年产 8 万吨乳制品的大旺新厂已投产，成品奶产量将得以提高。

## ■ 投资建议。

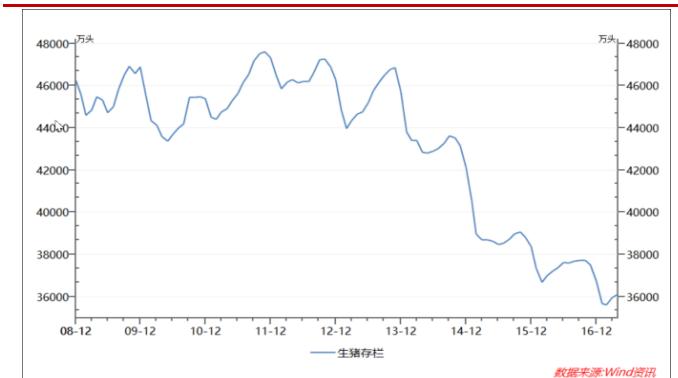
预计公司 2017、2018 年 EPS 为 1.75 和 1.82 元、对应 2017、2018 年 PE 分别为 13.4 倍和 12.85 倍，随着夏季消费淡季结束，三季度行业将逐步进入消费旺季，肉价有望止跌反弹，维持“谨慎推荐”评级。

图 1：生猪和仔猪价格走势（元/公斤）



数据来源：wind，东莞证券研究所

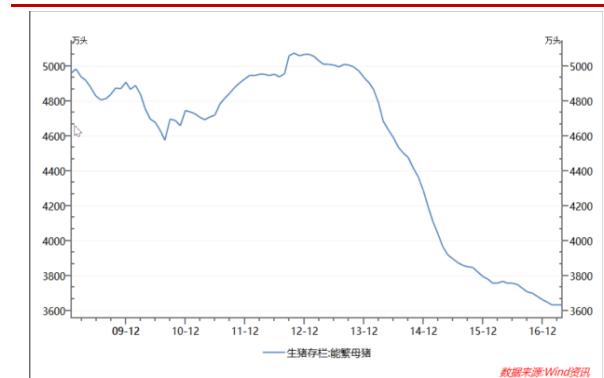
图 2：生猪存栏量



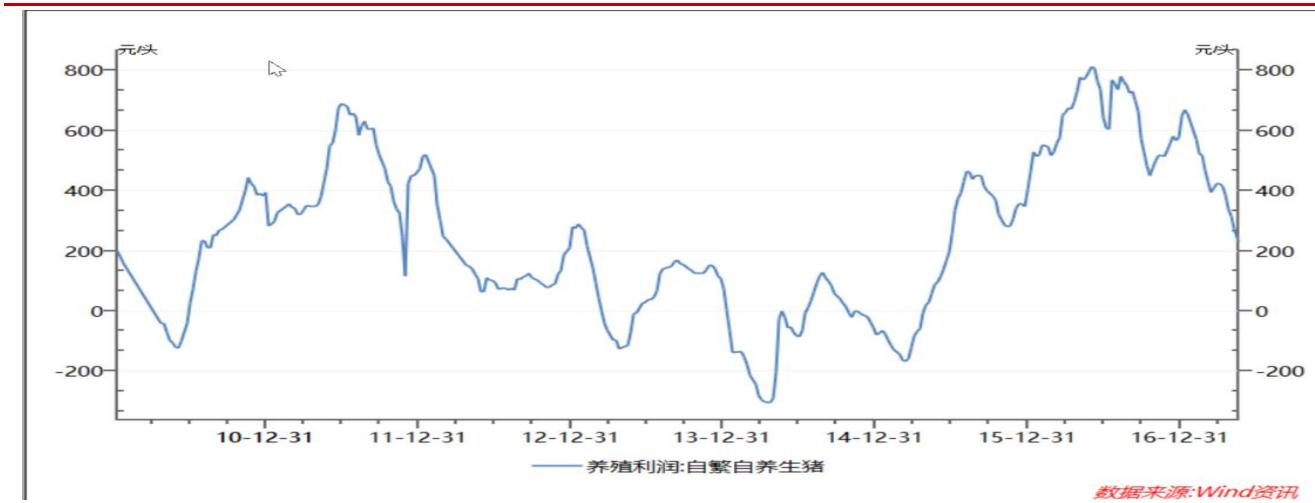
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 4：生猪养殖利润（元/头）

图 3：能繁母猪存栏量



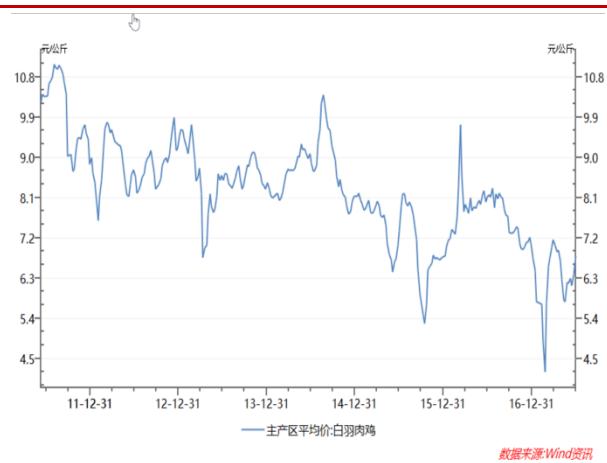
数据来源：wind，东莞证券研究所



数据来源：wind, 东莞证券研究所

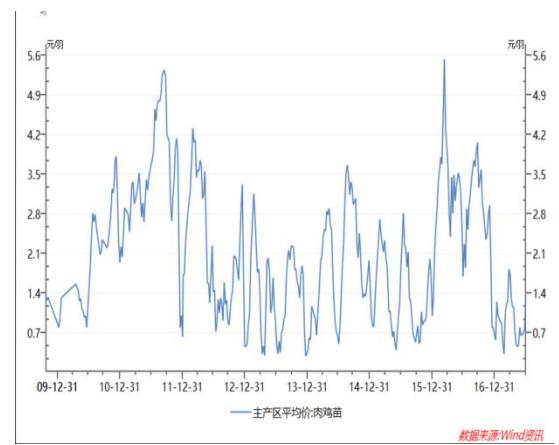
数据来源:Wind资讯

图5：白羽鸡价格（元/公斤）



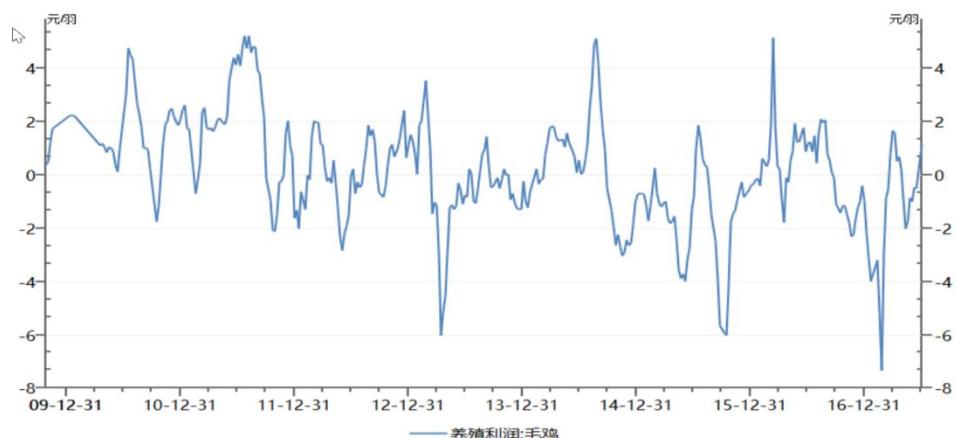
数据来源：wind, 东莞证券研究所

图6：鸡苗价格（元/羽）



数据来源：wind, 东莞证券研究所

图7：毛鸡养殖利润（元/羽）



数据来源：wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)