



2017-08-17

公司点评报告

增持/维持

温氏股份(300498)

目标价: 26.34

昨收盘: 21.55

农林牧渔 畜禽养殖 II

温氏股份：业绩下滑主要受售价下跌影响，生猪销量继续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,220/3,546
总市值/流通(百万元)	112,499/76,406
12 个月最高/最低(元)	38.25/19.71

相关研究报告：

《温氏股份(300498)：低估值龙头企业，业绩支撑高分红》
——2017/04/09

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司发布 2017 年半年度报告。2017 年上半年，实现营业收入 251.23 亿元，同比减少 11.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 18.1 亿元，同比减少 74.95%；归属于上市公司股东的扣非净利润 16.57 亿元，同比减少 76.95%。基本每股收益 0.34 元。

点评：

1、业绩下滑主要受猪价和禽价下跌影响。上半年，受生猪供给增加、H7N9 禽流感爆发等因素的影响，国内生猪市场和家禽市场景气度下滑，公司自身产品售价也跟随下跌。报告期内，公司生猪销售均价为 15.5 元/公斤，同比下降了 19.9%；商品肉鸡销售均价为 9 元/公斤，同比下降了 30.19%。价格下跌超过销量增长导致收入出现下滑。上半年，生猪销售收入为 165.81 亿元，同比下降 6.8%；肉鸡收入 59.16 亿元，同比下降 26.3%。由于成本比较刚性，售价下跌导致盈利也大幅下滑，我们预计公司家禽业务出现亏损且生猪盈利大幅下滑，这是整体利润降幅明显超过收入降幅的主要原因。

2、生猪销量继续增长。值得关注的是，上半年公司商品肉猪销量为 897.12 万头，同比增长 11.46%；肉鸡销量 3.81 亿只，同比增长 4.65%。同期，养猪业务继续完善区域发展布局，新增养猪业务注册子公司 8 个，新增开工产能 273.8 万头，为未来养猪业务规模扩张提供了保障。禽类养殖方面，面临行业低迷态势量主要发力终端，探索禽类产品直配终端的营销新途径，同时开展肉鸡订单式生产、定制化服务，进一步优化销售流程。我们预计，未来 3 年公司生猪养殖规模将继续稳健增长，禽类养殖规模或保持平稳。

3、生鲜、食品加工业务快速发展。报告期内，生鲜业务实现销售收入 1.13 亿元，同比增长 316.12%。同时，新增广州、东莞及肇庆等城市发展生鲜业务。熟食品销售同比增长 32.12%，保持了去年以来的高速增长势头。生鲜、食品加工业务是公司积极应对禽业市场活禽转冰鲜变革的举措，也是未来几年的发展重点，预计未来长期内将保持快速发展的势头。

4、调整盈利预测，维持“增持”评级。预计 17-19 年公司净利润为 70.28/60.17/150.55 亿元，EPS 为 1.55/1.34/3.39 元，对应 PE 为 13/16/6 倍，给予“增持”评级。

5、风险因素。猪销量增长不达预期，疫病爆发导致猪价大跌。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	59355	54926	56762	71108
净利润(百万元)	12238	7028	6017	15055
摊薄每股收益(元)	2.71	1.55	1.34	3.39

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1493	792	18743	24189	40569	营业收入	48237	59355	54926	56762	71108
应收和预付款项	273	251	327	447	602	营业成本	38796	42606	44486	47246	51715
存货	8895	10548	9489	11978	11278	营业税金及附加	11	45	11	11	14
其他流动资产	5247	6856	243	285	365	销售费用	468	590	549	568	711
流动资产合计	#####	#####	#####	#####	#####	管理费用	2551	3425	2768	3008	3555
长期股权投资	369	659	741	797	836	财务费用	100	(137)	(78)	(425)	(665)
投资性房地产	34	48	0	0	0	资产减值损失	71	567	212	282	435
固定资产	9370	11371	11465	11199	10727	投资收益	491	229	165	111	80
在建工程	1105	1946	1473	1236	1318	公允价值变动	(12)	14	0	0	0
无形资产开发支出	710	784	713	627	512	营业利润	6721	12501	7143	6183	15422
长期待摊费用	321	467	467	467	467	其他非经营损益	6689	12369	7168	6138	15361
其他非流动资产	4919	7719	3545	3888	4270	利润总额	6689	12369	7168	6138	15361
资产总计	#####	#####	#####	#####	#####	所得税	53	131	140	121	306
短期借款	910	0	0	0	0	净利润	6636	12238	7028	6017	15055
应付和预收款项	1998	2982	2039	3007	2596	少数股东损益	431	448	300	200	300
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	6205	11790	6728	5817	14755
其他负债	6798	7077	6450	7033	7846						
负债合计	9705	#####	8489	#####	#####	预测指标					
股本	3625	4350	4350	4350	4350		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	6444	5714	5714	5714	5714	毛利率	19.6%	28.2%	19.0%	16.8%	27.3%
留存收益	12138	19940	26668	32485	47240	销售净利率	13.8%	20.6%	12.8%	10.6%	21.2%
归母公司股东权益	22264	30461	36733	42550	57305	销售收入增长率	26.8%	23.0%	-7.5%	3.3%	25.3%
少数股东权益	766	918	1218	1418	1718	EBIT 增长率	110%	80.2%	-42.0%	-19.4%	157.3%
股东权益合计	#####	#####	#####	#####	#####	净利润增长率	131%	84.4%	-42.6%	-14.4%	150.2%
负债和股东权益	#####	#####	#####	#####	#####	ROE	34.8%	45.0%	20.3%	14.7%	29.2%
						ROA	22.9%	33.0%	15.9%	11.8%	23.9%
						ROIC	24.9%	37.1%	21.5%	19.2%	49.3%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.71	2.71	1.55	1.34	3.39
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE (X)	12.59	7.95	13.93	16.12	6.35
经营性现金流	9303	14653	14528	6480	17517	PB (X)	3.51	3.08	2.55	2.20	1.64
投资性现金流	(6096)	(8580)	3346	(1460)	(1802)	PS (X)	1.62	1.58	1.71	1.65	1.32
融资性现金流	(3186)	(6778)	78	425	665	EV/EBITDA (X)	14.47	8.71	11.58	13.05	4.96
现金增加额	22	(706)	17951	5446	16380						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。