



黄鸡价格抬升，三季业绩回暖 ——温氏股份（300498）事件点评

2017年10月12日

推荐/维持

温氏股份

事件点评

事件：

温氏股份发布2017年前三季度业绩预告，公司预计2017年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润40-43亿元，同比下降60.32%—63.09%，其中预计第三季度净利润22-25亿元，同比下降30.69%—39.01%，环比上升553%—642%，三季度业绩改善明显。

主要观点：

1. 黄鸡价格回暖，助力业绩改善

公司上半年受H7N9流感活禽市场关闭的影响，禽类养殖行业整体低迷，养鸡板块出现亏损。进入三季度以来，H7N9前期影响基本消退，伴随环保压力以及行业亏损带来的产能出清，以及消费旺季带来的需求增长，市场供求关系明显好转。目前黄鸡售价达到8元/斤，相比上半年4-5元/斤的市场价格有了明显的抬升，盈利能力显著提升。公司全年出栏肉鸡约为8亿羽，按照三季度出栏2亿羽，养殖成本11.5元/公斤，黄鸡均重1.5公斤，市场均价15元/公斤来测算，预计公司三季度养殖板块贡献净利10.5亿元。四季度消费旺季，黄鸡价格持续回暖可期。

2. 生猪规模扩张，贡献稳定收益

公司养猪板块三季度出栏规模保持稳定增长，猪价略有反弹。公司三季度销售商品肉猪465.47万头，同比增长10.73%，销售均价14.43元，贡献收入78.69亿元，出栏均重117.16公斤，按照养殖成本11.8-12元/公斤计算，预计三季度商品肉猪头均盈利285-308元/头，养猪板块整体贡献利润13.3-14.3亿元。预计全年出栏1900万头左右，同比增速10%以上，11、12月份猪价有望迎来反弹，预计全年均价保持在15元/公斤左右，养猪板块整体贡献稳定收益。

3. 生鲜稳步发展，推进产业链延伸

公司生鲜业务稳步发展，主要采用“公司+店主”的轻资产发展模式，部分直营店铺主要发挥示范作用。今年来业务扩展到广州、东莞及肇庆等城市，目前生鲜门店已开业百余间，店主基本实现盈利，平均毛利能够达到20%左右，预计全年门店数有望达到200家。

分析师：徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

研究助理：程诗月

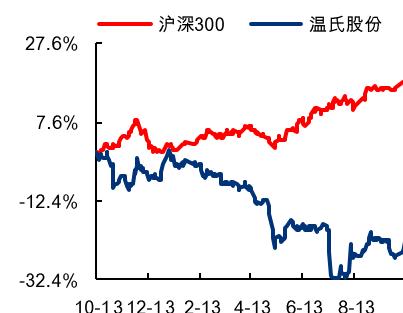
010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

交易数据

| | |
|--------------|---------------|
| 52周股价区间(元) | 22.98-36.62 |
| 总市值(亿元) | 1199.64 |
| 流通市值(亿元) | 814.76 |
| 总股本/流通A股(万股) | 522036/354553 |
| 流通B股/H股(万股) | / |
| 52周日均换手率 | 0.29 |

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《温氏股份（300498）半年报点评：畜禽价格拖累业绩，下游生鲜稳步扩张》
2017-08-18
- 《温氏股份（300498）：养殖巨无霸，业绩高增长》
2016-04-19

公司产业链向下游扩张有助于平抑畜禽价格波动风险，内化利润，进一步增强板块协同和公司盈利能力。

结论：

黄鸡板块业绩的持续回暖带来业绩环比改善，生猪板块持续贡献稳定收益，我们同时看好公司产业链向下游生鲜食品端的延伸布局。我们预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.99 元，1.12 元，1.62 元，对应 PE 为 22 倍，19 倍，13 倍，维持“推荐”评级。

风险提示： 畜禽价格波动风险，产能扩张不达预期，疾病风险。

公司盈利预测表

| 资产负债 | | | | | 利润表 | | | | | | |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 流动资产合计 | 15908 | 18446 | 22618 | 27135 | 33499 | 营业收入 | 48237 | 59355 | 51707 | 59763 | 72475 |
| 货币资金 | 1493 | 792 | 7210 | 8446 | 10015 | 营业成本 | 38796 | 42606 | 42830 | 49750 | 59036 |
| 应收账款 | 181 | 144 | 142 | 164 | 199 | 营业税金及附加 | 11 | 45 | 36 | 42 | 51 |
| 其他应收款 | 176 | 293 | 256 | 295 | 358 | 营业费用 | 468 | 590 | 507 | 586 | 746 |
| 预付款项 | 92 | 107 | 120 | 135 | 152 | 管理费用 | 2551 | 3425 | 2844 | 3287 | 3986 |
| 存货 | 8895 | 10548 | 9857 | 11449 | 13586 | 财务费用 | 100 | -137 | -40 | -78 | -92 |
| 其他流动资产 | 5070 | 6414 | 4884 | 6496 | 9038 | 资产减值损失 | 71.06 | 567.02 | 300.00 | 330.00 | 350.00 |
| 非流动资产合 | 16827 | 22992 | 24029 | 25563 | 27335 | 公允价值变动收 | -11.79 | 13.73 | -14.00 | 10.00 | 12.00 |
| 长期股权投资 | 369 | 659 | 700 | 700 | 700 | 投资净收益 | 491.04 | 228.87 | 300.00 | 400.00 | 500.00 |
| 固定资产 | 9369.77 | 11370.52 | 13150.60 | 13089.41 | 13226.70 | 营业利润 | 6721 | 12501 | 5517 | 6257 | 8911 |
| 无形资产 | 710 | 784 | 961 | 1174 | 1428 | 营业外收入 | 147.66 | 119.89 | 120.00 | 135.00 | 140.00 |
| 其他非流动资 | 92 | 183 | 150 | 180 | 210 | 营业外支出 | 179.01 | 252.34 | 50.00 | 75.00 | 80.00 |
| 资产总计 | 32735 | 41438 | 46648 | 52698 | 60834 | 利润总额 | 6689 | 12369 | 5587 | 6317 | 8971 |
| 流动负债合计 | 9569 | 9835 | 9176 | 11016 | 13236 | 所得税 | 53 | 131 | 56 | 63 | 90 |
| 短期借款 | 910 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 6636 | 12238 | 5531 | 6254 | 8881 |
| 应付账款 | 1844 | 2649 | 2112 | 2453 | 2911 | 少数股东损益 | 431 | 448 | 364 | 414 | 409 |
| 预收款项 | 154 | 334 | 592 | 891 | 1253 | 归属母公司净利 | 6205 | 11790 | 5167 | 5839 | 8472 |
| 一年内到期的 | 1009 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 8978 | 14758 | 6790 | 7617 | 10334 |
| 非流动负债合 | 136 | 224 | 622 | 622 | 622 | BPS (元) | 1.71 | 2.71 | 0.99 | 1.12 | 1.62 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 500 | 500 | 500 | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 负债合计 | 9705 | 10059 | 9798 | 11638 | 13858 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 766 | 918 | 1283 | 1697 | 2106 | 营业收入增长 | 26.81% | 23.05% | -12.89% | 15.58% | 21.27% |
| 实收资本(或 | 3625 | 4350 | 5220 | 5220 | 5220 | 营业利润增长 | 143.75% | 86.01% | -55.87% | 13.42% | 42.41% |
| 资本公积 | 6444 | 5714 | 6592 | 6592 | 6592 | 归属于母公司净 | -56.18% | 13.02% | -56.18% | 13.02% | 45.09% |
| 未分配利润 | 11387 | 18639 | 21378 | 24472 | 28963 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股 | 22264 | 30461 | 35111 | 38906 | 44413 | 毛利率 (%) | 19.57% | 28.22% | 17.17% | 16.75% | 18.54% |
| 负债和所有者 | 32735 | 41438 | 46648 | 52698 | 60834 | 净利率 (%) | 13.76% | 20.62% | 10.70% | 10.46% | 12.25% |
| 现金流量 | | | | | 单位:百万元 | 总资产净利润 | 18.96% | 28.45% | 11.08% | 11.08% | 13.93% |
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | ROE (%) | 27.87% | 38.70% | 14.72% | 15.01% | 19.08% |
| 经营活动现金 | 9303 | 14653 | 8292 | 6203 | 7734 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 6636 | 12238 | 5531 | 6254 | 8881 | 资产负债率 (%) | 30% | 24% | 21% | 22% | 23% |
| 折旧摊销 | 2157.11 | 2393.70 | 0.00 | 1423.19 | 1496.72 | 流动比率 | 1.66 | 1.88 | 2.46 | 2.46 | 2.53 |
| 财务费用 | 100 | -137 | -40 | -78 | -92 | 速动比率 | 0.73 | 0.80 | 1.39 | 1.42 | 1.50 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | 2 | -22 | -35 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 259 | 299 | 362 | 总资产周转率 | 1.66 | 1.60 | 1.17 | 1.20 | 1.28 |
| 投资活动现金 | -6096 | -8580 | -2353 | -3002 | -3292 | 应收账款周转率 | 403 | 366 | 362 | 391 | 400 |
| 公允价值变动 | -12 | 14 | -14 | 10 | 12 | 应付账款周转率 | 28.55 | 26.42 | 21.72 | 26.18 | 27.02 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | -137 | -100 | 0 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 投资收益 | 491 | 229 | 300 | 400 | 500 | 每股收益(最新) | 1.71 | 2.71 | 0.99 | 1.12 | 1.62 |
| 筹资活动现金 | -3186 | -6778 | 480 | -1966 | -2873 | 每股净现金流 | 0.01 | -0.16 | 1.23 | 0.24 | 0.30 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 500 | 0 | 0 | 每股净资产(最 | 6.14 | 7.00 | 6.73 | 7.45 | 8.51 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 435 | 725 | 870 | 0 | 0 | P/E | 12.60 | 7.95 | 21.77 | 19.27 | 13.28 |
| 资本公积增加 | 1598 | -731 | 878 | 0 | 0 | P/B | 3.51 | 3.08 | 3.20 | 2.89 | 2.53 |
| 现金净增加额 | 22 | -706 | 6418 | 1236 | 1569 | EV/EBITDA | 8.75 | 6.30 | 15.58 | 13.73 | 9.97 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，9年食品饮料行业研究经验。

研究助理简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。