



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 黄鸡价格抬升，三季度业绩回暖

——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家，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

- 1、《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
- 2、《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**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	15908	18446	22618	27135	33499	<b>营业收入</b>	48237	59355	51707	59763	72475
货币资金	1493	792	7210	8446	10015	<b>营业成本</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	32735	41438	46648	52698	60834	<b>利润总额</b>	6689	12369	5587	6317	8971
<b>流动负债合计</b>	9569	9835	9176	11016	13236	所得税	53	131	56	63	90
短期借款	910	0	0	0	0	<b>净利润</b>	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
<b>非流动负债合</b>	136	224	622	622	622	<b>EPS (元)</b>	1.71	2.71	0.99	1.12	1.62
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	500	500	500						
<b>负债合计</b>	9705	10059	9798	11638	13858	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	22264	30461	35111	38906	44413	毛利率 (%)	19.57%	28.22%	17.17%	16.75%	18.54%
<b>负债和所有者</b>	32735	41438	46648	52698	60834	净利率 (%)	13.76%	20.62%	10.70%	10.46%	12.25%
<b>现金流量</b>						总资产净利润	18.96%	28.45%	11.08%	11.08%	13.93%
						ROE (%)	27.87%	38.70%	14.72%	15.01%	19.08%
<b>单位: 百万元</b>						<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金</b>	9303	14653	8292	6203	7734	资产负债率 (%)	30%	24%	21%	22%	23%
净利润	6636	12238	5531	6254	8881	流动比率	1.66	1.88	2.46	2.46	2.53
折旧摊销	2157.11	2393.70	0.00	1423.19	1496.72	速动比率	0.73	0.80	1.39	1.42	1.50
财务费用	100	-137	-40	-78	-92	<b>营运能力</b>					
应收账款减少	0	0	2	-22	-35	总资产周转率	1.66	1.60	1.17	1.20	1.28
预收帐款增加	0	0	259	299	362	应收账款周转率	403	366	362	391	400
<b>投资活动现金</b>	-6096	-8580	-2353	-3002	-3292	应付账款周转率	28.55	26.42	21.72	26.18	27.02
公允价值变动	-12	14	-14	10	12	<b>每股指标 (元)</b>					
长期股权投资	0	0	-137	-100	0	每股收益 (最新	1.71	2.71	0.99	1.12	1.62
投资收益	491	229	300	400	500	每股净现金流	0.01	-0.16	1.23	0.24	0.30
<b>筹资活动现金</b>	-3186	-6778	480	-1966	-2873	每股净资产 (最	6.14	7.00	6.73	7.45	8.51
应付债券增加	0	0	500	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	12.60	7.95	21.77	19.27	13.28
普通股增加	435	725	870	0	0	P/B	3.51	3.08	3.20	2.89	2.53
资本公积增加	1598	-731	878	0	0	EV/EBITDA	8.75	6.30	15.58	13.73	9.97
<b>现金净增加额</b>	22	-706	6418	1236	1569						

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：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。