



黄鸡业务实现扭亏，全年业绩略超预期

——温氏股份（300498）事件点评

2018年01月15日

强烈推荐/维持

温氏股份

事件点评

事件：

温氏股份发布2017年业绩预告，预计全年实现盈利66-70亿元，同比下降40.63%-44.02%，主要是由于2017年上半年活禽产品市场行情低迷以及商品肉猪盈利水平下降的原因造成的。

主要观点：

1. 全年生猪销售符合预期，产能扩张储备充足

公司2017年全年销售商品肉猪1,904.17万头，同比增长11.68%，销售均价14.98元/公斤，同比下跌18.59%，收入337.95亿元，同比下降6.74%，出栏肉猪均重118.48公斤，同比上升7.31斤/头，销售数量和价格均符合我们之前的预判。按照养殖成本12.2元/公斤计算，头均盈利330元左右，整个生猪养殖板块贡献盈利约为63亿元。公司在建工程与生产性生物资产同比均有大幅增长，预计公司2018-2019年生猪出栏将重回20%增长区间，预计18-19年出栏头数分别为2300、2800万头。

2. 肉鸡价格恢复，业绩增长高弹性

公司2017上半年，受活禽产品市场行情整体低迷的影响，公司养鸡业务受到严重冲击，商品肉鸡销售价格同比下降30.19%，养鸡板块出现亏损。但下半年，随着H7N9事件影响的消退及市场供求关系的变化，行业回归正常轨道，公司肉鸡销售价格快速上涨，公司养鸡业务报告期内整体实现盈利，预计全年盈利5-6亿元。17年上半年价格的持续低迷，造成了黄鸡产业产能出清，预计黄鸡价格景气具有持续性。在17年同期低基数的基础上，18年上半年养鸡业务业绩同比增长弹性大。

3. 生鲜鲜品打开销售渠道，环保趋严利好养殖龙头

温氏生鲜稳步发展，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，以零售为主。温氏鲜品（批零中心）作为公司打通活禽销售新通路的举措之一，渠道下沉至农贸市场周边，主要覆盖批发客户。销售渠道的拓展将有效提升公司盈利能力和肉品领域的品牌知名度。环保趋严成为农牧业发展的新常态，养殖行业

分析师：郑岗钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

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）	25.41-35.84
总市值（亿元）	1326.49
流通市值（亿元）	900.92
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	0.25

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）三季报点评：黄鸡板块重回正轨，三季业绩回暖》2017-10-31
- 2、《温氏股份（300498）事件点评：黄鸡价格回暖，三季业绩抬升》2017-10-16
- 3、《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
- 4、《温氏股份（300498）：养殖巨无霸，业绩高增长》2016-04-19

集中度的提升是必然趋势, 公司一直高度重视环保工作, 有望充分受益行业整合, 提升市场地位。

结论:

虽然 17 年公司业绩预减, 但我们依然看好 18 年生猪板块持续贡献稳定收益, 以及黄鸡板块业绩的高弹性。我们同时看好公司渠道拓展带来的销量增长和盈利提升。我们预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 1.33 元, 1.54 元, 1.66 元, 对应 PE 为 19 倍, 16 倍, 15 倍, 维持“强烈推荐”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	23819	29787	36196	营业收入	48237	59355	54347	62932	71532
货币资金	1493	792	7706	10267	13156	营业成本	38796	42606	43506	50498	57962
应收账款	181	144	149	172	196	营业税金及附加	11	45	38	44	50
其他应收款	176	293	269	311	353	营业费用	468	590	533	617	736
预付款项	92	107	120	135	153	管理费用	2551	3425	2989	3461	3934
存货	8895	10548	10012	11621	13339	财务费用	100	-137	-42	-90	-117
其他流动资产	5070	6414	5413	7129	8849	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	7310	8482	9129
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	47848	55349	63531	利润总额	6689	12369	7380	8542	9189
流动负债合计	9569	9835	9222	11082	13207	所得税	53	131	74	85	92
短期借款	910	0	0	0	0	净利润	6636	12238	7306	8456	9097
应付账款	1844	2649	2146	2490	2858	少数股东损益	431	448	364	414	409
预收款项	154	334	605	920	1278	归属母公司净利	6205	11790	6942	8042	8688
一年内到期的	1009	0	0	0	0	EBITDA	8978	14758	8580	9831	10527
非流动负债合	136	224	622	622	622	BPS (元)	1.71	2.71	1.33	1.54	1.66
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	500	500	500						
负债合计	9705	10059	9845	11704	13830	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%	-8.44%	15.80%	13.67%
实收资本 (或	3625	4350	5220	5220	5220	营业利润增长	143.75%	86.01%	-41.53%	16.03%	7.62%
资本公积	6444	5714	6592	6592	6592	归属于母公司净	-41.12%	15.85%	-41.12%	15.85%	8.03%
未分配利润	11387	18639	22318	26581	31185	获利能力					
归属母公司股	22264	30461	36264	41492	47139	毛利率 (%)	19.57%	28.22%	19.95%	19.76%	18.97%
负债和所有者	32735	41438	47848	55349	63531	净利率 (%)	13.76%	20.62%	13.44%	13.44%	12.72%
现金流量					单位:百万元	总资产净利润	18.96%	28.45%	14.51%	14.53%	13.68%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	27.87%	38.70%	19.14%	19.38%	18.43%
经营活动现金	9303	14653	9406	8288	9104	偿债能力					
净利润	6636	12238	7306	8456	9097	资产负债率 (%)	30%	24%	21%	21%	22%
折旧摊销	2157.11	2393.70	0.00	1423.19	1496.72	流动比率	1.66	1.88	2.58	2.69	2.74
财务费用	100	-137	-42	-90	-117	速动比率	0.73	0.80	1.50	1.64	1.73
应收账款减少	0	0	-5	-24	-24	营运能力					
预收帐款增加	0	0	272	315	358	总资产周转率	1.66	1.60	1.22	1.22	1.20
投资活动现金	-6096	-8580	-2353	-3002	-3292	应收账款周转率	403	366	371	392	388
公允价值变动	-12	14	-14	10	12	应付账款周转率	28.55	26.42	22.67	27.15	26.75
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	1.33	1.54	1.66
筹资活动现金	-3186	-6778	-138	-2725	-2924	每股净现金流	0.01	-0.16	1.32	0.49	0.55
应付债券增加	0	0	500	0	0	每股净资产 (最	6.14	7.00	6.95	7.95	9.03
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	14.86	9.38	19.11	16.49	15.27
资本公积增加	1598	-731	878	0	0	P/B	4.14	3.63	3.66	3.20	2.81
现金净增加额	22	-706	6915	2561	2888	EV/EBITDA	10.31	7.44	14.62	12.50	11.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员, 基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师(第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强(第七名)。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强(第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

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。