



2018-04-10

公司点评报告

增持/维持

温氏股份(300498)

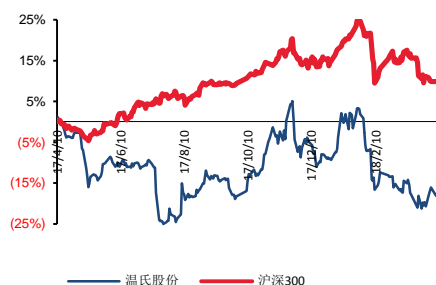
目标价: 25.5

昨收盘: 21.54

农林牧渔

温氏股份年报点评：生鲜规模高速扩张，品牌效应有望凸显

■ 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)	112,446/76,371
12个月最高/最低(元)	33.15/19.71

相关研究报告：

温氏股份(300498)《温氏股份：业绩下滑主要受猪价下跌影响，生猪销量继续增长》--2017/08/17

温氏股份(300498)《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年年报，全年实现营收556.57亿元，同比减少6.23%；实现归母净利润67.51亿元，同比减少42.74%，扣非后归母净利润65.76亿元，同比减少44.42%；EPS为每股1.29元，利润分配预案为每10股派现金红利4元（含税）。点评如下：

盈利下降主要受猪价下跌的影响。2017年，公司生猪销售均价14.98元/公斤，同比下跌了18.59%；受猪价下跌的影响，生猪养殖业务收入和盈利出现下滑，生猪毛利率由上年的38.05%降至24.8%，同比下降了13.25个百分点。黄羽肉鸡业务全年盈利保持稳定，毛利率为11.17%，较上年上升0.19个百分点。

生猪出栏量保持增长，养殖基地布局进一步完善。2017年，公司销售商品肉猪1904.17万头，同比增长11.18%。生猪养殖基地立足于全国进行布局，2017年生猪养殖立项规模1326万头，新开工猪场规模726万头，竣工猪场规模502万头。预计，随着基地布局的进一步完善，生猪出栏量还将保持两位数的增长。

黄羽肉鸡业务18年盈利有望明显好转。公司17年肉鸡销量同比略有下降，盈利与上年相比基本持平。我们判断，18/19年受全行业引种受限和供给偏紧的影响，黄羽肉鸡价格中枢有望逐渐上移。相应的，公司产品售价和毛利率有望上升，盈利将明显好转。

生鲜业务规模高速扩张，品牌效应有望显现。2017年，公司生鲜业务实现销售收入3.33亿元，同比增长215.28%；累计签约门店197间，已开业178间，业务已拓展到深圳、广州、东莞、肇庆、云浮（含新兴）、苏州、杭州等城市。随着规模的高速增长，温氏生鲜品牌效应有望逐渐显现。

给予买入评级。我们预计公司18/19年净利润为56.84亿元/90.74亿元，EPS为1.03元/1.7元，对应当前股价12.67倍，估值水平处于历史低位，给予“增持”评级。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	55657	61771	71492	82107
(+/-%)	-6.2	11.0	15.7	14.8
净利润(百万元)	6999	5684	9074	13765
(+/-%)	-42.8%	-18.8%	59.7%	51.7%
摊薄每股收益(元)	1.29	1.03	1.70	2.58
市盈率(PE)	16.66	20.89	12.67	8.35

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	792	1129	14785	22639	38174	营业收入	59355	55657	61771	71492	82107
应收和预付款项	251	315	415	589	718	营业成本	42606	44491	51763	57887	63689
存货	10548	11328	12726	14054	15806	营业税金及附加	45	63	12	14	16
其他流动资产	6856	6901	246	647	422	销售费用	590	671	618	715	821
流动资产合计	18446	19674	28171	37928	55120	管理费用	3425	3354	3518	3789	4105
长期股权投资	659	671	755	812	852	财务费用	(137)	(5)	(93)	(501)	(846)
投资性房地产	48	42	0	0	0	资产减值损失	567	122	272	385	328
固定资产	11371	14438	15035	14814	14225	投资收益	229	169	168	113	81
在建工程	1946	3608	2304	1652	1526	公允价值变动	14	1	0	0	0
无形资产开发支出	784	1005	920	813	717	营业利润	12501	7134	5848	9317	14075
长期待摊费用	467	622	622	622	622	其他非经营损益	12369	7092	5740	9165	13903
其他非流动资产	7719	8979	3662	4019	4414	利润总额	12369	7092	5740	9165	13903
资产总计	41438	49040	51469	60660	77475	所得税	131	93	56	91	138
短期借款	0	2500	0	0	0	净利润	12238	6999	5684	9074	13765
应付和预收款项	2982	2722	3367	3352	4115	少数股东损益	448	248	300	200	300
长期借款	0	895	0	0	0	归母股东净利润	11790	6751	5384	8874	13465
其他负债	7077	9554	8728	8507	10407						
负债合计	10059	15670	12095	11859	14522						
股本	4350	5220	5220	5220	5220	预测指标					
资本公积	5714	4844	4844	4844	4844		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	19940	22341	27725	36599	50064	毛利率	28.2%	20.1%	16.2%	19.0%	22.4%
归母公司股东权益	30461	32617	37789	46663	60128	销售净利率	20.6%	12.6%	9.2%	12.7%	16.8%
少数股东权益	918	753	1053	1253	1553	销售收入增长率	23.0%	-6.2%	11.0%	15.7%	14.8%
股东权益合计	31379	33369	38842	47916	61681	EBIT 增长率	80%	-42.1%	-20.3%	53.4%	50.7%
负债和股东权益	41438	49040	50937	59775	76203	净利润增长率	84%	-42.8%	-18.8%	59.7%	51.7%
						ROE	45.0%	21.6%	15.7%	20.9%	25.1%
						ROA	33.0%	15.5%	11.3%	16.2%	19.9%
						ROIC	37.2%	18.0%	14.4%	23.6%	34.8%
现金流量表(百万)						EPS (X)	2.71	1.29	1.03	1.70	2.58
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE (X)	7.95	16.66	20.89	12.67	8.35
经营性现金流	14653	7994	15171	8891	16452	PB (X)	3.08	3.45	2.98	2.41	1.87
投资性现金流	(8580)	(8765)	4332	(1538)	(1764)	PS (X)	1.58	2.02	1.82	1.57	1.37
融资性现金流	(6778)	1112	(5848)	501	846	EV/EBITDA (X)	8.70	13.87	14.20	9.36	5.79
现金增加额	(706)	341	13655	7855	15535						

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

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

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。