

温氏股份(300498)

—短期业绩承压，长期发展可期

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 21.54 元

事件：年报公布

报告期内，公司实现销售收入 556.57 亿元，同比下降 6.23%；报告期内，实现归属于上市公司股东的净利润 67.51 亿元，同比下降 42.74%。实现基本每股收益 1.29 元。

结论：维持“增持”投资评级

我国农业行业市场空间巨大，集中度提升将成为我国大农业领域未来发展的主要趋势，在这一趋势下，我国农业各细分领域出现巨无霸级别的企业可能性较大。受益消费升级和集中度提升，行业龙头有望保持稳步增长。公司当前处于产能投放期，规模扩大进一步增强了公司成本优势。同时，向下游肉制品加工及销售延伸提升了温氏品牌、增强产业链整体盈利能力，同是冷链储备能力的提升增强了公司抵御畜禽养殖业突发疫病的风险，长期看好公司发展前景。短期业绩方面，17 年生猪价格相对不高，18 年生猪价格处于低位，生猪价格同比降幅收窄，生猪产能释放有望弥补价格下降对该业务的影响。肉鸡业务方面，一季度仍然保持高盈利，预计上半年肉鸡业务盈利可观，而 17 年上半年该业务亏损严重。鉴于我国生猪价格短期仍处于下行通道，公司 18 年业绩承压，给予公司“增持”投资评级。

正文：

1、销量稳步增长，规模优势持续增强。报告期内，虽然公司业绩下滑较大，但公司规模进一步扩大，肉猪出栏超过 1900 万头，为行业第一，规模优势持续增强。在行业处于低谷期，企业间的竞争更多的体现在成本控制方面，规模的持续扩大为公司低成本运营提供了可能，同是公司产业链一体化及产业链向下游肉制品加工及销售延伸也进一步增强了公司成本优势。

2、短期业绩承压，长期发展前景广阔。17 年公司生猪产品价格相对不高，18 年生猪产品价格处于低位，价格同比降幅收窄，生猪产能释放有望弥补价格下降对该业务的影响。肉鸡业务方面，一季度仍然保持高盈利，预计上半年肉鸡业务盈利可观，而 17 年上半年该业务亏损严重，这一块可以缓冲生猪业务的盈利的下降。当前，公司生猪产品价格同比降幅在 20-30%之间且降幅有进一步扩大趋势，因此公司短期业绩受累于低猪价。长期来看，公司处于产能释放和产业链延伸稳步推进阶段，规模优势带来的低成本有望使公司能够平稳度过行业低谷期。随着我国畜禽养殖规模化程度的不断提升，未来行业有望保持一个合理的、稳定的盈利水平，届时产能规模的增加将显著增加公司的业绩体量。可以预计，随着我国生猪价格周期的轮回，在下一轮生猪价格上涨周期来临之际，温氏股份将以更大的产能、更长的产业链条分享行业红利。

发布时间：2018 年 04 月 10 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	33.15 / 19.71
上证指数/深圳成指	3138.29/10653.38
50 日均成交额(百万)	341.24
市净率(倍)	3.37
股息率	4.64%

基础数据

流通股(百万股)	3545.38
总股本(百万股)	5220.36
流通市值(百万元)	76367.43
总市值(百万元)	112446.47
每股净资产(元)	6.39
净资产负债率	

股东信息

大股东名称	温鹏程
持股比例	4%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-温氏股份（300498）2017 年业绩预告点评-价跌拖累短期业绩、量增支撑长期增长》2018-1-10
- 《国元证券公司研究-温氏股份（300498）事件点评-产能投放推动业绩增长》2017-2-13

联系方式

研究员：周家杏
执业证书编号：S0020511030015
电话：021-51097188-1920
电邮：zhoujiaxing@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券（230000）

3、盈利预测与投资建议：考虑到我国生猪价格处于下降周期以及公司肉制品（生鲜业务）业务规模较小，该业务处于发展初期，短期对业绩贡献有限，预计 18/19 年公司实现归属于母公司净利润分别为 63 亿元和 66.2 亿元，对应 18/19 年 EPS 分别为 1.2 元和 1.26 元，当前股价(21.54 元)对应 18 年 PE 为 18x，给予公司“增持”投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn