



2018年08月15日

温氏股份(300498.SZ)

【联讯农业中报点评】温氏股份：猪价下滑拖累业绩，后续有望持续盈利

买入(调高)

当前价： 22.58 元

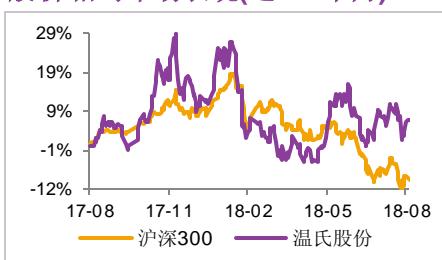
分析师：石山虎

执业编号：S0300517060001

电话：021-51782231

邮箱：shishanh@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	55,657	57,139	63,985	74,621
(+/-)	-6.23%	2.66%	11.98%	16.62%
归母净利润	6,751	3,480	3,941	7,582
(+/-)	-42.74%	-48.46	13.24%	92.42%
EPS(元)	1.29	0.67	0.75	1.45
P/E	17.46	33.87	29.91	15.55

资料来源：联讯证券研究院

《【联讯农业中报点评】温氏股份(300498)：禽类养殖深度亏损拖累业绩增长》2017-08-16

《【联讯农业公司深度】温氏股份：未来三年公司生猪养殖规模快速提升》

2017-12-24

《【联讯农业年报点评】温氏股份(300498)：生猪价格低位运行，规模释放有序推进》2018-04-11

投资要点

◆ 事件概述

公司发布2018年半年报，上半年营业收入253.17亿元，同比增长0.77%；净利润9.17亿元，同比减少49.32%，扣非后净利润8.79亿元，同比减少46.97%，EPS为0.17元，上年同期EPS为0.35元。

◆ 猪价拖累养殖业绩，规模扩张仍在继续

(1) **猪价拖累养殖业绩。**2018年上半年，公司生猪业务销售收入143.96亿元，同比下降13.18%；销售均价11.77元/公斤，同比下降24.06%。上半年猪价一路下跌，5月底出现阶段性底部10.1元/公斤，同时饲料原料价格的波动导致养殖成本有所上升，大幅拖累了公司业绩的增长。三季度中秋、国庆双节将至，消费需求的增长将拉动猪价的季节性上涨，有望实现业绩的修复。

(2) **规模扩张仍在继续。**上半年公司销售商品肉猪1035.64万头，同比增长15.44%，生猪出栏市场占有率为3.1%；2018年1~7月累计出栏1205.31万头，同比增长15.17%，2018年生猪出栏总量预计2200万头左右。

◆ 黄羽鸡行盈利弥补养猪亏损

2018年上半年，公司销售商品肉鸡3.36亿只，同比下降14.92%；收入为84.88亿元，同比增长36.63%；销售均价13.41元/公斤，同比上升58.16%。上半年，随着2017年H7N9事件负面影响的消退、行情供给偏紧，禽类行情整体好转，公司商品肉鸡及肉鸭销售均价同比分别上涨58.16%、88.09%，养禽业务同比实现盈利，弥补了养猪业务的亏损。

◆ 期间费用同比上涨22.76%

2018年上半年公司销售、管理和财务三项期间费用为18.2亿元，相比去年同期14.82亿元上升22.76%。其中销售费用3.38亿元，同比上升19.58%；管理费用14.8亿元，同比上升16.29%；财务费用256.37万元，同比上升103.55%，主要是利息支出增加所致。

◆ 投资评级

预计公司2018-2020年营业收入分别为571.39亿元、639.85亿元和746.21亿元，归母净利润分别为34.81亿元、39.41亿元和75.82亿元，对应EPS分别为0.67元、0.75元和1.45元，对应2020年PE分别为15倍，目标价25元，给予公司“买入”评级。

◆ 风险提示

1、重大疫病风险；2、猪价反弹不及预期；3、原材料价格上涨等。

附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	55,657	57,139	63,985	74,621	货币资金	1,129	7,500	7,600	8,712
减：营业成本	44,491	49,265	55,062	61,099	应收票据	0	0	0	0
营业税金及附加	63	57	64	75	应收账款	173	171	192	224
销售费用	671	674	749	866	预付账款	142	131	154	187
管理费用	3,354	3,428	3,775	4,328	其他应收款	554	571	640	746
财务费用	(5)	(57)	64	149	存货	11,328	12,316	14,316	16,497
资产减值损失	122	150	160	170	其他流动资产	6,232	6,200	6,300	6,400
加：投资收益	169	170	165	175	流动资产合计	19,674	26,890	29,201	32,765
营业利润	7,226	3,791	4,277	8,109	长期股权投资	671	686	704	722
加：营业外收支净额	(133)	(130)	(131)	(132)	固定资产	14,438	15,695	17,101	18,607
利润总额	7,092	3,661	4,146	7,977	在建工程	3,608	5,608	8,108	11,108
减：所得税费用	93	48	54	104	无形资产	1,005	905	804	704
净利润	6,999	3,614	4,092	7,874	其他非流动资产	143	93	53	23
归属于母公司的利润	6,751	3,480	3,941	7,582	非流动资产合计	29,366	22,986	26,770	31,163
基本每股收益(元)	1.29	0.67	0.75	1.45	资产总计	49,040	49,877	55,971	63,929
主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E	短期借款	2,500	3,345	4,039	2,862
EV/EBITDA	18.78	22.83	19.68	11.65	应付票据	0	0	0	0
成长能力					应付账款	2,431	2,660	2,918	3,177
营业收入同比	-6.23%	2.66%	11.98%	16.62%	预收账款	291	345	385	428
营业利润同比	-42.2%	-47.5%	12.8%	89.6%	其他应付款	5,108	5,000	5,100	5,200
净利润同比	-42.81%	-48.37%	13.24%	92.4%	应交税费	53	60	70	80
营运能力					其他流动负债	0	0	0	0
应收账款周转率	351.80	332.21	352.18	358.91	流动负债合计	12,104	11,410	12,513	11,747
存货周转率	5.09	4.83	4.81	4.84	长期借款	895	1,695	2,595	3,445
总资产周转率	1.23	1.16	1.21	1.24	其他非流动负债	0	0	0	0
盈利能力与收益质量					非流动负债合计	3,566	1,695	2,595	3,445
毛利率	20.1%	13.8%	13.9%	18.1%	负债合计	15,670	13,105	15,108	15,192
净利率	12.1%	6.1%	6.2%	10.2%	股本	5,220	5,220	5,220	5,220
总资产净利率 ROA	15.5%	7.3%	7.7%	13.1%	资本公积	4,844	4,844	4,844	4,844
净资产收益率 ROE	21.6%	10.3%	10.5%	17.6%	留存收益	22,341	25,821	29,761	37,344
资本结构与偿债能力					少数股东权益	753	886	1,038	1,329
流动比率	1.63	2.36	2.33	2.79	所有者权益合计	33,369	36,771	40,863	48,737
资产负债率	32.0%	26.3%	27.0%	23.8%	负债和股东权益合计	49,040	49,877	55,971	63,929
长期借款/总负债	5.7%	12.9%	17.2%	22.7%	现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					经营活动现金流量	7,994	4,601	4,543	8,572
每股收益	1.29	0.67	0.75	1.45	投资活动现金流量	(8,765)	(4,795)	(5,813)	(6,813)
每股经营现金流量	1.53	0.88	0.87	1.64	筹资活动现金流量	1,112	(935)	128	701
每股净资产	6.39	7.04	7.83	9.34	现金及等价物净增加	337	(1,129)	(1,142)	2,459

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

石山虎：华东理工大学硕士。2017 年 5 月加入联讯证券研究院，现任农林牧渔行业首席分析师。证书编号：
S0300517060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	zhaoyujie@lxsec.com

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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關服務。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com