



2018-08-15

公司点评报告

买入/维持

温氏股份(300498)

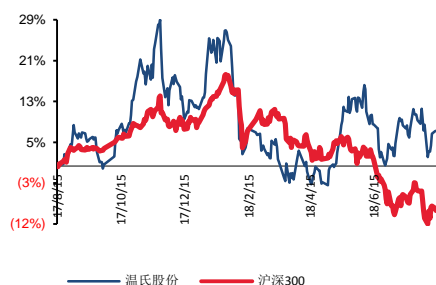
目标价: 30

昨收盘: 22.58

农林牧渔

中报点评：双主业弱化猪周期影响，持续盈利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,314/3,573
总市值/流通(百万元)	119,986/80,674
12 个月最高/最低(元)	27.75/20.61

相关研究报告：

温氏股份(300498)《温氏股份年报点评：生鲜规模高速扩张，品牌效应有望凸显》——2018/04/10

温氏股份(300498)《温氏股份：业绩下滑主要受售价下跌影响，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：公司近日发布 2018 年半年报。2018 年中期，公司实现营业收入 25.31 亿元，同比增 0.77%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.17 亿元，同比减 49.32%；扣非后的归母净利润 8.79 亿元，同比减 46.97%；基本每股收益 0.16 元。点评如下：

养鸡业务盈利丰厚，远超去年同期。上半年，受益于市场行情好转，公司黄鸡销售价格飙升，同比上涨了 58.16%至 13.41 元/公斤，拉动盈利大幅上升。经我们估算，公司黄鸡单羽毛利约 4.9 元，净利润约 3.9 元。黄鸡销量较上年同期减少了 11.81%至 3.36 亿羽，业务整体实现盈利约 13 亿元左右，远超去年同期。

养猪业务稳扎稳打，销量保持增长。同期，受 3-6 月份国内生猪市场行情低迷的影响，公司肉猪销售价格松动，同比下跌了 24.06%至 11.77 元/公斤，导致盈利出现下滑。经我们估算，肉猪头均毛利为 30 元，头均净亏损约 40 元，养猪业务整体亏损约 4 亿元。肉猪销量保持了增长，主要受益于前期产能的释放。上半年，公司商品肉猪销量为 1035 万头，同比增长了 15.44%。报告期内，公司稳步扩张产能，生产性生物资产较年初增长 9.94%，同比增约 8%；固定资产较年初增长 6.16%，同比增约 28%。我们预估 18 年全年商品肉猪销量或可达可超过 2150 万头，同比增约 13%。

盈利预测与评级。上半年，养猪业务虽然亏损，但双主业弱化了猪周期对盈利的影响。下半年，猪价有望筑底反弹，养猪业务将恢复盈利，黄鸡业务盈利同比有望继续增长。我们看好公司养殖业务及配套动保和生鲜门店业务的持续扩张能力，维持买入评级。预计 18/19 年归母净利润 31.46 亿元/54.3 亿元，EPS 分别为 0.59 元/股和 1.02 元/股，对应 PE 为 38.14/22.1 倍。

风险因素：肉猪、黄鸡价格下跌，饲料原料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	55657	54210	66636	81195
(+/-%)	-6.2	-2.6	22.9	21.8
净利润(百万元)	6999	3446	5630	13617
(+/-%)	-42.8%	-50.8%	63.4%	141.9%
摊薄每股收益(元)	1.29	0.59	1.02	2.51
市盈率(PE)	17.46	38.14	22.10	9.01

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	17702	20076	35668	营业收入	59355	55657	54210	66636	81195
应收和预付款项	251	315	363	591	684	营业成本	42606	44491	46711	56713	62819
存货	10548	11328	10378	15859	13593	营业税金及附加	45	63	54	67	81
其他流动资产	6856	6901	148	684	373	销售费用	590	671	705	800	812
流动资产合计	18446	19674	28590	37210	50318	管理费用	3425	3354	3267	3532	4060
长期股权投资	659	671	755	812	852	财务费用	(137)	(5)	(51)	(335)	(597)
投资性房地产	48	42	0	0	0	资产减值损失	567	122	118	146	177
固定资产	11371	14438	15100	15574	16069	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	951	891	825	营业利润	12501	7134	3574	5827	13924
长期待摊费用	467	622	622	622	622	其他非经营损益	12369	7092	3479	5685	13753
其他非流动资产	7719	8979	3661	4016	4411	利润总额	12369	7092	3479	5685	13753
资产总计	41438	49040	51983	60777	74623	所得税	131	93	33	56	137
短期借款	0	2500	2500	2500	2500	净利润	12238	6999	3446	5630	13617
应付和预收款项	2982	2722	2796	3756	3598	少数股东损益	448	248	300	200	300
长期借款	0	895	800	800	800	归母股东净利润	11790	6751	3146	5430	13317
其他负债	7077	9554	7430	9283	9282	预测指标					
负债合计	10059	15670	13527	16338	16180		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	4350	5220	5314	5314	5314	毛利率	28.2%	20.1%	13.8%	14.9%	22.6%
资本公积	5714	4844	6071	6071	6071	销售净利率	20.6%	12.6%	6.4%	8.4%	16.8%
留存收益	19940	22341	25487	30916	44233	销售收入增长率	23.0%	-6.2%	-2.6%	22.9%	21.9%
归母公司股东权益	30461	32617	36872	42301	55618	EBIT 增长率	80%	-42.1%	-51.6%	56.1%	145.9%
少数股东权益	918	753	1053	1253	1553	净利润增长率	84%	-42.8%	-50.8%	63.4%	141.9%
股东权益合计	31379	33369	37924	43554	57171	ROE	45.0%	21.6%	9.7%	13.8%	27.0%
负债和股东权益	41438	49040	51451	59892	73350	ROA	33.0%	15.5%	6.8%	10.0%	20.1%
现金流量表(百万)						ROIC	37.2%	18.0%	8.9%	14.6%	34.0%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS (X)	2.71	1.29	0.59	1.02	2.51
经营性现金流	14653	7994	13448	4104	17798	PE (X)	8.33	17.46	38.14	22.10	9.01
投资性现金流	(8580)	(8765)	4393	(2065)	(2803)	PB (X)	3.22	3.61	3.25	2.84	2.16
融资性现金流	(6778)	1112	(1269)	335	597	PS (X)	1.65	2.12	2.21	1.80	1.48
现金增加额	(706)	341	16572	2374	15592	EV/EBITDA (X)	9.24	14.69	21.04	15.36	6.47

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	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。