

猪价回暖黄鸡景气，盈利环比大幅改善

——温氏股份（300498）事件点评

2018年10月11日

强烈推荐/维持

温氏股份

事件点评

事件：

温氏股份发布 2018 年前三季度业绩预告，预计实现盈利 28.5-30 亿元，同比下降 25.72%-29.44%，其中第三季度实现盈利 19.33-20.83 亿元。

主要观点：

1. 生猪板块量利齐升，价格景气有望持续

进入三季度，猪价重回盈亏平衡点以上，特别是在 8 月份非洲猪瘟多点发生后生猪调运受阻，公司主要养殖区域处于非疫区以及生猪净流入省份，猪价出现区域性大幅增长，公司第三季度生猪销售均价 13.69 元/公斤，环比上升 29.22%。8-9 月份为消费旺季，公司适时调整出栏节奏，第三季度销售商品肉猪 582.60 万头，同比增长 25.16%。按照养殖成本 12 元/公斤计算，三季度公司生猪销售头均盈利在 180 元左右，整个生猪养殖板块贡献盈利约为 10.5 亿元。

2. 非洲猪瘟疫情或加速周期拐点到来

在非洲猪瘟疫情背景下，区域调运受阻局面短期无法改变，区域价格分化仍将持续。目前因为感染非洲猪瘟被直接扑杀的生猪数量并未对行业整体供给产生影响，但调运受阻的生猪净流出省份价格的持续低迷，“调猪”变“调肉”的政策导向增强了屠企的溢价能力，不具备资金实力和配套屠宰的区域落后产能将加速出清，猪周期拐点有望提前到来。养殖户结构的被动调整也将进一步提升行业集中度，“轻资产”模式将帮助公司穿越周期，强者恒强。

3. 黄鸡板块持续景气，持续贡献稳定收益

三季度黄鸡板块持续景气，黄羽肉鸡销售均价持续攀升至 8 元/公斤以上，预计三季度贡献盈利 9 亿元左右。消费旺季叠加部分生猪消费需求的转移，预计肉鸡价格高位有望持续，板块景气有望持续全年。

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：程诗月

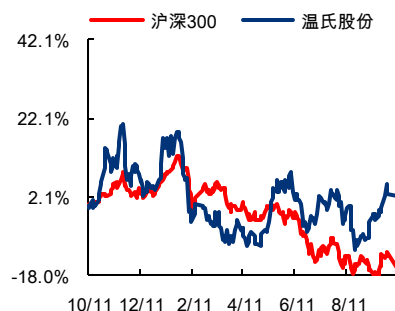
010-66555458

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）半年报点评：黄鸡板块持续景气，猪价下行拖累业绩》2018-08-15
- 2、《温氏股份（300498）年报点评：生猪养殖持续扩张，黄鸡业务景气持续》2018-04-12
- 3、《温氏股份（300498）事件点评：黄鸡业务实现扭亏，全年业绩略超预期》2018-01-15
- 4、《温氏股份（300498）三季报点评：黄鸡板块重回正轨，三季度业绩回暖》2017-10-31

结论：

我们持续看好四季度猪鸡价格景气带来的业绩贡献，同时看好公司作为养殖龙头稳健的产能扩张能力和成本控制能力能够帮助公司穿越周期、强者恒强。我们预计公司 2018 年-2020 年 EPS 分别为 0.86 元，0.75 元，1.96 元，对应 PE 为 27 倍，31 倍，12 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疾病风险，畜禽价格波动风险，产能扩张不达预期等。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
流动资产合	18446	19674	21111	25318	33688	营业收入	59355	55657	54763	61096	74613				
货币资金	792	1129	2782	4966	11016	营业成本	42606	44491	45184	51717	57618				
应收账款	144	173	150	167	204	营业税金及附	45	63	55	61	75				
其他应收款	293	554	545	608	742	营业费用	590	671	548	611	783				
预付款项	107	142	156	171	188	管理费用	3425	3354	3833	4277	5223				
存货	10548	11328	11141	12752	14207	财务费用	-137	-5	85	6	-24				
其他流动资	6414	6232	6187	6504	7180	资产减值损失	567.02	121.61	300.00	330.00	350.00				
非流动资产	22992	29366	28686	29775	31104	公允价值变动	13.73	1.43	-14.00	10.00	12.00				
长期股权投	659	671	700	700	700	投资净收益	228.87	169.49	200.00	200.00	200.00				
固定资产	11370.52	14438.37	17455.16	16968.24	16679.80	营业利润	12501	7226	4944	4304	10800				
无形资产	784	1005	1179	1388	1639	营业外收入	119.89	42.08	120.00	135.00	140.00				
其他非流动	183	143	150	180	210	营业外支出	252.34	175.58	50.00	75.00	80.00				
资产总计	41438	49040	49797	55093	64793	利润总额	12369	7092	5014	4364	10860				
流动负债合	9835	12104	9583	11446	13542	所得税	131	93	50	44	109				
短期借款	0	2500	0	0	0	净利润	12238	6999	4964	4320	10751				
应付账款	2649	2431	2476	2834	3157	少数股东损益	448	248	376	357	327				
预收款项	334	291	565	871	1244	归属母公司净	11790	6751	4588	3963	10424				
一年内到期	0	70	70	70	70	EBITDA	14758	10133	6771	6178	12720				
非流动负债	224	3566	2516	3016	3516	EPS（元）	2.71	1.29	0.86	0.75	1.96				
长期借款	0	895	1895	2395	2895	主要财务比 率									
应付债券	0	2482	500	500	500		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
负债合计	10059	15670	12099	14462	17058	成长能力									
少数股东权	918	753	1128	1486	1813	营业收入增长	23.05%	-6.23%	-1.61%	11.56%	22.12%				
实收资本	4350	5220	5314	5314	5314	营业利润增长	86.01%	-42.20%	-31.58%	-12.94%	150.93%				
资本公积	5714	4844	5722	5722	5722	归属于母公司	-32.04%	-13.62%	-32.04%	-13.62%	163.03%				
未分配利润	18639	19928	22360	24460	29985	获利能力									
归属母公司	30461	32617	36359	38935	45710	毛利率(%)	28.22%	20.06%	17.49%	15.35%	22.78%				
负债和所有	41438	49040	49797	55093	64793	净利率(%)	20.62%	12.58%	9.06%	7.07%	14.41%				
现金流	单位:百万元					总资产净利润	28.45%	13.77%	9.21%	7.19%	16.09%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	38.70%	20.70%	12.62%	10.18%	22.81%				
经营活动现	14653	7994	7122	6280	12766	偿债能力									
净利润	12238	6999	4964	4320	10751	资产负债率(%)	24%	32%	24%	26%	26%				
折旧摊销	2393.70	2912.44	1742.42	1867.78	1944.66	流动比率	1.88	1.63	2.20	2.21	2.49				
财务费用	-137	-5	85	6	-24	速动比率	0.80	0.69	1.04	1.10	1.44				
应收账款减	0	0	23	-17	-37	营运能力									
预收帐款增	0	0	274	305	373	总资产周转率	1.60	1.23	1.11	1.16	1.24				
投资活动现	-8580	-8765	-1211	-3202	-3592	应收账款周转	366	352	340	385	401				
公允价值变	14	1	-14	10	12	应付账款周转	26.42	21.92	22.32	23.01	24.91				
长期股权投	0	0	1064	-100	0	每股指标（元）									
投资收益	229	169	200	200	200	每股收益(最新	2.71	1.29	0.86	0.75	1.96				
筹资活动现	-6778	1112	-4259	-894	-3124	每股净现金流	-0.16	0.07	0.31	0.41	1.14				
应付债券增	0	0	-1982	0	0	每股净资产(最	7.00	6.25	6.84	7.33	8.60				
长期借款增	0	0	1000	500	500	估值比率									
普通股增加	725	870	93	0	0	P/E	8.60	18.03	27.01	31.27	11.89				
资本公积增	-731	-870	878	0	0	P/B	3.33	3.73	3.41	3.18	2.71				
现金净增加	-706	341	1653	2184	6050	EV/EBITDA	6.82	12.49	18.25	19.73	9.15				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 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。