

推荐 (上调)

温氏股份 (300498) 跟踪点评

风险评级：中风险

猪价上涨可期，猪鸡共舞推升公司业绩

2018年12月24日

投资要点：**魏红梅**

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340118060023

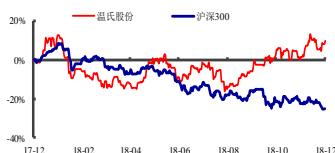
电话：0769-22110619

邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

主要数据**2018年12月24日**

收盘价(元)	26.16
总市值(亿元)	1,390.10
总股本(亿股)	5,313.84
流通股本(亿股)	3,806.69
ROE (TTM)	16.73%
12月最高价(元)	27.50
12月最低价(元)	19.62

股价走势

资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **非洲猪瘟疫情形势严峻，猪价或出现上涨机会。**近期，广东省珠海市和广州市各出现一例非洲猪瘟疫情。当前，非洲猪瘟疫情在全国已经出现超过95例。根据农村农业部相关政策，受威胁区采取禁止易感动物出入和相关产品调出，相关产品调入必须进行严格检疫，关闭生猪交易市场等措施。短期上看，由于广东是猪肉消费大省，南方地区处于腊肉制作高峰期，猪肉需求或有所增加，春节前猪肉消费旺季有望带动猪肉价格出现季节性回暖。从长期上看，非洲猪瘟造成生猪调运受阻，养殖户补栏意愿下降，明年下半年猪肉供应或受到影响，猪周期或出现反转，猪价进入上涨周期。
- **公司稳健提升生猪养殖产能。**经过多年的发展，公司目前已经掌握行业内较为先进的种猪、仔猪繁育技术，公司当前生猪养殖PSY平均水平在24，部分成熟养殖场达到26。当前，公司种猪存栏量约为140万头。较高的PSY值以及种猪存栏量，是公司扩张产能的所需的必要条件。此外，截至2018年上半年，公司拥有生猪养殖农户(或家庭农场)2.07万户。公司新进农户养殖量为1000头，部分家庭农场规模已达到单批2000头以上。公司未来的出栏增量构成，一是新家庭农场的加入，二是旧家庭农场的改造以提高单场产能。公司计划2018年-2020年生猪出栏量分别2200万头、2500万、2900万头，未来几年会保持15%左右的增长。通过以上数据测算，公司完成生猪出栏量规划的概率比较大。随着企业的发展，公司未来肉猪出栏目标是5000万头左右。
- **黄羽肉鸡进入消费旺季。**根据农村农业部公告，进入12月份后，黄羽肉鸡进入年末消费旺季，市场备货需求增加。同时，鸡饲料价格同比有所上升。需求增加以及成本增加推升黄羽肉鸡价格。公司以黄羽肉鸡养殖起步，经过30多年的发展，公司目前黄羽肉鸡市场份额占比约20%。公司未来在黄羽肉鸡的销售量维持在7-8亿只，但更加注重销售及下游屠宰加工业务的拓展，未来增量主要依靠下游屠宰加工业务带动。
- **投资建议：上调至推荐评级。**短期上看，猪价与鸡价进入季节性反弹期。长期上看，黄羽肉鸡价格或因白羽肉鸡供给收缩以及原材料价格上升获得一定支撑；猪价或因补栏不足，导致后期市场供给不足，猪价出现反弹。此外，公司产品出栏计划并未调整，公司养殖场在全国多个地区布局，并积极与屠宰厂点对点销售联接，保障销售畅通。产品价格上升配合出栏数量增加，公司业绩将有望提升。因此，上调至推荐评级。预计公司2018-2020年EPS分别为0.84元、1.08元、1.97元，对应PE分别为31倍、24倍、13倍。
- **风险提示：**农产品价格波动、大规模疫情、政策变化等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	55,657.16	56,937.27	66,047.24	81,898.58
营业总成本	48,694.23	52,577.24	60,308.18	71,675.06
营业成本	44,490.65	47,827.31	54,885.26	65,518.86
营业税金及附加	62.56	64.00	74.24	114.66
销售费用	670.65	683.25	792.57	982.78
管理费用	3,353.99	3245.32	3764.57	4668.06
研发费用	-	188.00	218.08	270.42
财务费用	-5.23	512.43	507.42	38.38
其他经营收益	268.69	334.48	312.99	591.02
公允价值变动净收益	1.43	31.83	0.62	11.02
投资净收益	169.49	200.00	199.45	580.00
其他收益	97.76	102.65	112.92	0.00
营业利润	7,231.61	4,694.52	6,052.05	14,049.53
加 营业外收入	42.08	107.50	29.82	59.80
减 营业外支出	175.58	251.00	226.31	217.63
利润总额	7,098.12	4,551.02	5,855.56	13,891.70
减 所得税	93.16	72.82	93.69	170.51
净利润	7,004.95	4,478.20	5,761.87	10,488.19
减 少数股东损益	247.91	-2.00	-1.00	0.00
归母公司所有者的净利润	6,757.04	4,480.20	5,762.87	10,488.19
基本每股收益(元)	1.27	0.84	1.08	1.97

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn