

推荐（维持）

## 温氏股份（300498）2018 年业绩预告点评

风险评级：中风险

猪价下跌拖累公司业绩，禽业回暖提振公司利润

2019 年 1 月 7 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：

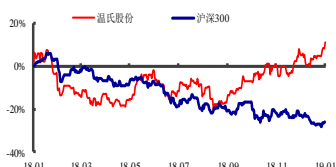
chenweiguang@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019 年 1 月 7 日

收盘价(元)	27.77
总市值(亿元)	1,475.65
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)	27.99
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

■ **猪价下跌拖累公司业绩。**公司于 2019 年 1 月 7 日发布 2018 年的业绩预告。公司预计 2018 年实现归母净利润 39.50 亿元—42.00 亿元，同比下降 37.79%-41.49%。本期公司利润下降，我们认为主要是受 2018 年生猪价格下降拖累。2018 年，生猪价格出现大幅下跌。导致生猪价格下降主要涉及两方面的原因，一方面，由于前期猪价处于高位，刺激了 2016 年、2017 年生猪的补栏，使得 2018 年以来猪肉市场供给明显增加。另一方面，2018 年下半年，由于非洲猪瘟疫情出现，养殖加速退出养殖市场，行业内部出现产能快速下降的情况，猪价受到一定程度的压制。2018 年，公司虽然销售商品猪 2229.70 万头，同比上升 17.10%，然而，由于销售价格为 12.82 元/公斤，同比下降 14.82%，因此，商品猪业务实现营业收入 329.45 亿元，同比下降 2.52%。预计公司生猪业务贡献利润 20 亿元。

■ **禽业景气度回暖，肉鸡业务利润有所增长。**公司是全球规模最大的黄羽肉鸡供应商。目前，公司肉鸡上市规模目前为全国最大，世界排名第五，黄羽肉鸡规模世界排名第一。2017 年，公司黄羽肉鸡出栏量为 7.76 亿只，约占全国黄羽肉鸡出栏量 20%，约占全国肉鸡出栏量 9%。2018 年，由于白羽肉鸡产能下降，供给下降；同时，禽流感造成的影响已经减弱，叠加非洲猪瘟疫情的出现，禽肉需求同比增加。2018 年，禽业景气度回暖，禽业产品价格上升。2018 年，公司肉鸡销售价格同比上涨 17.6%。肉鸡销售价格上升，提振公司养鸡业务收入，预计肉鸡业务贡献利润 28 亿元。

本期业绩预告，由于公司完成了首期限制性股票的授予登记，按照有关规定摊销股份支付费用 3.12 亿元。此外，公司按照企业会计准则的有关规定，根据市场行情及实际业务情况，计提了存货跌价准备 0.84 亿元。

■ **投资建议：维持推荐评级。**2018 年，面对猪价大幅下跌、环保政策高压、非洲猪瘟疫情、生猪调运受阻等因素，公司依然坚持稳健扩张的出栏计划。2019 年，由于生猪市场产能快速下降，预计今年下半年生猪市场长因产能供不应求，猪周期或出现反转，公司业绩有望提升。因此，维持推荐评级。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.77 元、1.08 元、2.28 元，对应 PE 分别为 36 倍、26 倍、12 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（截止 2019/1/7）

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	48,225.87	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	4,295.96	6,052.05	12,452.50
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	4,152.46	5,855.56	12,294.67
减 所得税	93.16	72.82	93.69	196.71
净利润	7,004.95	4,086.02	5,761.87	12,099.96
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	4,088.02	5,762.87	12,099.96
基本每股收益(元)	1.27	0.77	1.08	2.28

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