

**5 月出栏稳步增长，拟收京海禽业布局白羽肉鸡产业链****温氏股份 (300498.SZ)****推荐** 首次评级**核心观点：****1、事件**

公司发布 2019 年 5 月份商品肉猪销售情况，同时公告发行股份、可转换公司债券及支付现金购买自产并募集配套资金预案。

**2、我们的分析与判断****1) 拟收购京海禽业 80%股权，完善肉鸡产业链体系**

公司公告，拟通过发行股份 (30%)、可转换债券 (40%) 及支付现金 (30%) 方式收购京海禽业 80%股权，对应股权价值预计约为 6.4 亿元；并约定自 2019.4.1-2022.3.31，京海禽业承诺累计利润不低于 4.1 亿元。京海禽业深耕白羽肉鸡行业，年产白羽父母带种鸡苗 800 万套、商品代鸡苗 1 亿只，2018 年实现营收 4.52 亿元，净利润 2.22 亿元，净利率为 49.25%，净资产收益率为 77.8%。上市公司主要经营黄羽肉鸡及生猪养殖业务，本次收购是公司在白羽肉鸡养殖领域的战略型切入口，为公司未来形成成熟、完整的肉鸡产业链体系奠定扎实的基础。

**2) 生猪出栏稳步增长，出栏均重开始回落**

2019 年 5 月，公司销售商品肉猪 201.62 万头，环比、同比分别为+8.11%、+11.07%；实现收入 32.4 亿元，销售均价为 14.12 元/公斤，环比变动分别为+4.58%、+0.28%。5 月公司生猪出栏均重为 113.81kg，比 4 月高点下降 4.17kg。2019 年 1-5 月，公司生猪出栏合计 984.42 万头，同比+12.6%。

**3) 猪价开启上行趋势，或于 Q3 现年内高点**

2019 年 6 月开始，我国生猪价格开启显著上涨趋势。根据博亚和讯统计，6 月 4 日我国部分省市生猪均价为 15.73 元/kg，环比+0.9%，其中广东、甘肃、浙江均达到 17 元/kg 以上。18 年末开始，受非洲猪瘟影响，生猪产能加速下行，正好对应目前生猪出栏量，可以预见的是未来生猪缺口将进一步扩大，为猪价上行奠定基础。考虑到猪肉消费的年内短周期规律，三季度需求端会逐步发力，届时供需缺口拉大，或出现猪价年内高点。

**3.投资建议**

规模养殖场在疫情蔓延背景下具备管理、防疫、扩产、资金等多方面的优势，在猪价上行确定的背景下，生猪出栏量成为决定业绩弹性的关键。2019 年预计公司生猪出栏量为 2300-2400 万头，看好后市猪价上行带来的业绩提升。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别 2.48/4.22/3.25 元，对应 PE 为 16/9/12 倍，给予“推荐”评级。

**分析师****谢芝优**

☎: 010-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519020001

**市场数据** 时间 2019.6.4

A 股收盘价(元)	38.95
A 股一年内最高价(元)	45.32
A 股一年内最低价(元)	20
市净率	6.46
总股本 (亿股)	53.13
实际流通 A 股(亿股)	37.54
限售的流通 A 股(亿股)	15.59
流通 A 股市值(亿元)	1456

#### 4. 风险提示

动物疫情的风险、猪价波动的风险、市场竞争的风险等。

##### 主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	57244.07	73119.53	88209.18	88140.61
增长率%	2.85%	27.73%	20.64%	-0.08%
净利润(百万元)	3957.44	13194.36	22410.25	17267.21
增长率%	-41.38%	233.41%	69.85%	-22.95%
每股收益 EPS(元)	0.74	2.48	4.22	3.25
净资产收益率 ROE	11.96%	27.86%	33.22%	21.58%
PE	52	16	9	12

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**谢芝优，农林牧渔行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn