



温氏股份（300498）：存出栏稳中有升，养殖航母稳健前行

2019 年 08 月 22 日

强烈推荐/维持

温氏股份 公司报告

事件：公司发布 2019 年半年度报告，公司 2019 年 H1 实现营业总收入 304.35 亿元，同比增长 20.22%，实现归母净利润 13.83 亿元，同比增长 50.76%。

猪价涨势不可挡，上行周期尽享景气红利。受非洲猪瘟影响，国内生猪产能持续收缩，供需缺口持续释放，猪价自 3 月份起加速超预期上涨，不断刷新历史新高。公司生猪养殖业务自 2 季度扭亏为盈，随猪价大幅上涨，盈利将持续兑现。目前市场尚无有效疫苗，产能未见回升，预计生猪价格将持续上涨后维持高位震荡，预计 2020 年生猪均价 23 元/kg。按照公司 2400 万头出栏，115kg 均重，13.5 元/kg 完全成本计算，公司生猪盈利将达到 262 亿元。公司作为国内规模最大的养殖龙头将充分享受价格上涨带来的景气红利。

存出栏稳中有升，种源与防疫优势明显。非洲猪瘟疫情肆虐下，公司发挥其在种源和防疫能力上的优势，有效控制了疫情带来的影响。公司生产性生物资产 32.81 亿元，环比增加 0.7%，呈现恢复态势。肉猪出栏量同比增长 13.7%，已完成全年出栏目标的一半以上。疫情蔓延加速了中小散户的退出，提升了行业门槛和集中度。公司稳定的生产情况和出栏量增长将持续推动市占率提升，推动公司不断向 7000 万头（市占率 10%）的目标大步迈进。

畜禽两手抓，多方面完善禽业布局。受益自身行业景气与需求替代逻辑，黄羽肉鸡价格持续景气，公司抓住机遇积极扩产，实现量价齐升，上半年销售肉鸡 3.94 亿羽，同比增长 17.51%，销售肉鸭 1780.40 万羽，同比增长 21.52%。猪价已创历史新高，替代需求拉动下，黄羽肉鸡价格全年景气可期。公司肉禽产业链不断完善，从品种方面来看，收购京海禽业进军白羽肉鸡行业；从产业链来看积极开拓批发零售渠道，提高屠宰销售比例。公司不断打造完整的多元养殖生态系统，提升风险应对能力。

投资建议：我们预计公司 19-21 年净利润分别为 146.38 亿，277.46 亿和 263.17 亿元，EPS 分别为 2.69、5.17、4.90 元，对应 PE14.8X、7.7X 和 8.1X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：饲料价格波动，生猪价格波动，非洲猪瘟疫情影响等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	55,657.1	57,244.0	71,467.9	85,542.9	89,352.3
增长率（%）	-6.23%	2.85%	24.85%	19.69%	4.45%
净利润（百万元）	6,999.03	4,256.12	14,638.4	27,745.9	26,317.4
增长率（%）	-42.81%	-39.19%	243.94%	89.54%	-5.15%
净资产收益率（%）	20.70%	11.45%	34.90%	55.39%	45.19%
每股收益（元）	1.29	0.75	2.69	5.17	4.90
PE	30.82	53.06	14.80	7.71	8.14
PB	6.38	6.12	5.17	4.27	3.68

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

一家以畜禽养殖为主业、配套相关业务的跨地区现代农牧企业集团，主要从事猪禽养殖和相关配套业务。

未来 3-6 个月重大事项提示：

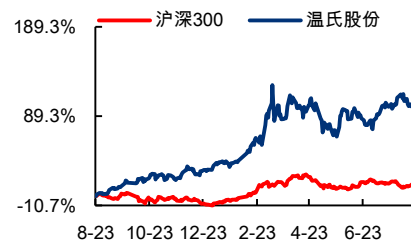
2019-9-6

临时股东大会召开

交易数据

52 周股价区间（元）	39.85-20.3
总市值（亿元）	2117.27
流通市值（亿元）	1597.87
总股本/流通 A 股（万股）	531311/400972
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.7

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	19674	21802	23971	33759	43214	营业收入	55657	57244	71468	85543	89352				
货币资金	1129	1798	3282	12045	19916	营业成本	44491	47590	50387	50213	55261				
应收账款	173	173	196	234	245	营业税金及附加	63	70	86	103	107				
其他应收款	554	1058	1321	1581	1651	营业费用	671	802	1072	1283	1340				
预付款项	142	213	270	336	404	管理费用	3354	3618	5003	5988	6255				
存货	11328	12889	12424	12381	13626	财务费用	-5	101	90	0	-72				
其他流动资产	6232	3614	4325	5029	5220	资产减值损失	121.61	158.14	300.00	200.00	150.00				
非流动资产合计	29366	32148	32322	33071	34062	公允价值变动收益	1.43	-12.74	-14.00	10.00	12.00				
长期股权投资	671	462	700	700	700	投资净收益	169.49	-50.06	200.00	200.00	200.00				
固定资产	14438.37	18250.11	20831.43	20010.60	19388.24	营业利润	7226	4378	14716	27966	26523				
无形资产	1005	1202	1373	1579	1827	营业外收入	42.08	32.03	120.00	135.00	140.00				
其他非流动资产	143	111	150	180	210	营业外支出	175.58	125.95	50.00	75.00	80.00				
资产总计	49040	53950	56292	66830	77275	利润总额	7092	4284	14786	28026	26583				
流动负债合计	12104	13283	9915	11080	12724	所得税	93	28	148	280	266				
短期借款	2500	1802	0	0	0	净利润	6999	4256	14638	27746	26317				
应付账款	2431	2806	2761	2751	3028	少数股东损益	248	299	332	293	308				
预收款项	291	284	252	227	195	归属母公司净利润	6751	3957	14307	27453	26010				
一年内到期的非流	70	430	430	430	430	EBITDA	10133	7831	16886	30171	28733				
非流动负债合计	3566	5094	4090	4590	5090	EPS（元）	1.29	0.75	2.69	5.17	4.90				
长期借款	895	2415	3415	3915	4415	主要财务比率									
应付债券	2482	2485	500	500	500		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				
负债合计	15670	18377	14004	15670	17814	成长能力									
少数股东权益	753	1005	1337	1629	1937	营业收入增长	-6.23%	2.85%	24.85%	19.69%	4.45%				
实收资本(或股本)	5220	5313	5313	5313	5313	营业利润增长	-42.20%	-39.42%	236.17%	90.04%	-5.16%				
资本公积	4844	6267	7145	7145	7145	归属于母公司净利	261.52%	91.89%	261.52%	91.89%	-5.26%				
未分配利润	19928	21017	17018	6548	-2047	获利能力									
归属母公司股东权	32617	34568	40988	49568	57561	毛利率(%)	20.06%	16.86%	29.50%	41.30%	38.15%				
负债和所有者权	49040	53950	56292	66830	77275	净利率(%)	12.58%	7.44%	20.48%	32.44%	29.45%				
现金流量表						总资产净利润(%)	13.77%	7.34%	25.42%	41.08%	33.66%				
单位:百万元						ROE(%)	20.70%	11.45%	34.90%	55.39%	45.19%				
2017A						2017A	2018A	2019E	2020E	2021E					
经营活动现金流	7994	6494	14903	30209	28707	偿债能力									
净利润	6999	4256	14638	27746	26317	资产负债率(%)	32%	34%	25%	23%	23%				
折旧摊销	2912.44	3352.56	2079.49	2204.80	2281.63	流动比率	1.63	1.64	2.42	3.05	3.40				
财务费用	-5	101	90	0	-72	速动比率	0.69	0.67	1.16	1.93	2.33				
应收账款减少	0	0	-23	-39	-10	营运能力									
预收帐款增加	0	0	-32	-25	-33	总资产周转率	1.23	1.11	1.30	1.39	1.24				
投资活动现金流	-8765	-4768	-2536	-3072	-3392	应收账款周转率	352	332	388	398	373				
公允价值变动收益	1	-13	-14	10	12	应付账款周转率	21.92	21.87	25.68	31.04	30.92				
长期股权投资减少	0	0	-561	-100	0	每股指标(元)									
投资收益	169	-50	200	200	200	每股收益(最新摊	1.29	0.75	2.69	5.17	4.90				
筹资活动现金流	1112	-146	-10882	-18374	-17444	每股净现金流(最	0.07	0.30	0.28	1.65	1.48				
应付债券增加	0	0	-1985	0	0	每股净资产(最新	6.25	6.51	7.71	9.33	10.83				
长期借款增加	0	0	1000	500	500	估值比率									
普通股增加	870	93	0	0	0	P/E	30.82	53.06	14.80	7.71	8.14				
资本公积增加	-870	1423	878	0	0	P/B	6.38	6.12	5.17	4.27	3.68				
现金净增加额	341	1581	1484	8763	7871	EV/EBITDA	21.01	27.72	12.60	6.78	6.86				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《温氏股份（300498）2018 年年报点评：养殖航母稳健经营，拐点来临景气提升》	2019-04-10
公司	《温氏股份（300498）2018 年三季度报点评：猪鸡共同推动，业绩改善符合预期》	2018-10-26
公司	《温氏股份（300498）事件点评：猪价回暖黄鸡景气，盈利环比大幅改善》	2018-10-12
公司	《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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

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，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

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。