



2019-10-24

公司点评报告

买入

温氏股份 (300498)

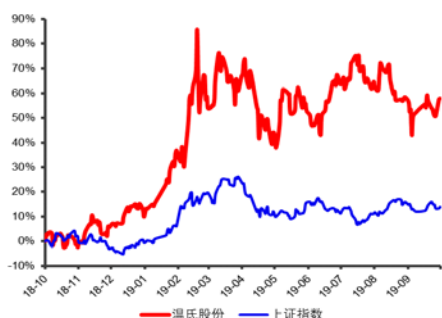
目标价: 50.40

昨收盘: 38.70

农林牧渔

温氏股份：双主业优势显著，三季度业绩亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5312.13/4009.53
总市值/流通(百万元)	205579/155168
12个月最高/最低(元)	45.55/23.33

相关研究报告：

证券分析师：程晓东

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1290512050002

事件：

公司发布 2019 年三季报，2019 前三季度实现营收 483.08 亿，同比增长 18.29%；实现归母净利 60.85 亿，同比增长 109.84%。2019Q3 归母净利润 47.02 亿，同比大幅增长 137.17%。

1、肉鸡盈利超预期，生猪板块盈利向好。

2019 年黄羽鸡价格节节攀升，2019Q3 广东黄羽快速鸡价格均价达到全年最高，为 15.68 元/公斤。三季度公司肉鸡销售量 2.2~2.3 亿羽，量价齐升下公司 2019Q3 肉鸡板块盈利超 20 亿。

生猪养殖板块方面，公司三季度生猪销售均价约 21~22 元/公斤，利润为 5~6 元/公斤，三季度生猪出栏 375.76 万头共贡献利润约 20 亿。

2、生产性生物资产环比上升，保障 2020 年生猪出栏量稳定增长。

截止三季度末公司生产性生物资产 38.44 亿，环比二季度末增长 17.17%。公司加大从三元杂商品猪中挑选母猪留种，据公开公告显示，截止 9 月末公司种猪存栏约 157 万头左右，足够的产能储备+防疫水平逐步提高，保障公司 2020 年公司生猪出栏量稳定增长。

3、消费旺季+产能持续下降，猪鸡价格四季度再攀高峰，业绩具爆发性。

随着年前消费旺季到来以及生猪产能继续下降，2019Q4 生猪价格将持续上涨，公司生猪养殖板块头均盈利预计达到 2200 元以上，盈利能力大幅增长。同时，肉价高位后，鸡肉对猪肉的替代性作用显现，鸡肉价格将同步上涨，公司双主业优势凸显，业绩在四季度将实现爆发性增长。

盈利预测：

预计公司 2019/2020/2021 年生猪出栏量预计为 1850 万/2400 万/2700 万头，则 2019/2020/2021 归母净利润预计分别为 111.26/267.77/252.51 亿，对应 PE 分别为 18.52/7.68/8.15，目标价 50.40 元，给予买入评级。

风险提示:

1. 突发重大疫情风险: 禽畜养殖过程中会发生大规模疫病如非洲猪瘟或禽流感等, 导致禽畜死亡, 并对广大民众的消费心理有较大负面影响, 导致市场需求萎缩, 从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2. 价格不及预期风险: 禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度, 影响行业以及相关公司的盈利能力, 存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3. 原材料价格波动风险: 公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大, 若未来主要原材料价格大幅波动, 将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

4. 非瘟疫苗上市: 有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播, 产能去化进度将受影响, 猪价上涨可能不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	57,244	63,600	96,600	92,110
(+/-)	2.85%	11.1%	51.9%	-4.6%
归母净利(百万元)	3957	11,126	26,777	25,251
(+/-)	-41.38%	151.60%	140.68%	-5.70%
摊薄每股收益(元)	0.75	2.09	5.04	4.75
市盈率(PE)	35.15	18.52	7.68	8.15

资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按交易完成后的总股本上限计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,129	1,798	12,655	34,112	57,157	营业总收入	55,657	57,244	63,600	96,600	92,110
应收款项	726	1,231	1,082	1,647	1,568	营业成本	44,491	47,590	46,920	60,940	58,795
存货	11,328	12,889	11,737	15,375	14,770	营业税金及附加	63	70	71	111	106
其他流动资产	6,490	5,885	5,852	5,925	5,907	营业费用	671	802	850	1,311	1,244
流动资产	19,674	21,802	31,325	57,058	79,402	管理费用	3354	3,618	3,841	5,920	5,677
长期投资	6,211	4,598	4,598	4,598	4,598	息税前利润 (EBIT)	7,079	5,164	11,919	28,317	26,289
固定资产	21,252	25,354	26,686	28,320	28,948	财务费用	-5	101	27	244	781
无形资产	1,749	2,003	2,135	2,300	2,455	资产减值损失	122	158	114	129	140
非流动资产	29,366	32,148	33,613	35,412	36,195	公允价值变动收益	1	-13	-13	-13	-13
资产总计	49,040	53,950	64,937	92,470	115,597	投资收益	169	-50	116	79	48
短期借款	2,570	2,232	2,232	2,232	2,232	营业利润	7,134	4,842	11,881	28,498	26,965
应付款项	7,830	9,645	8,652	11,674	11,416	营业外收支	-133	-94	-114	-104	-109
其他流动负债	1,705	1,406	5,973	5,354	5,404	税前利润	7,000	4,748	11,767	28,394	26,856
流动负债	12,104	13,283	16,857	19,260	19,052	所得税	93	28	115	271	224
长期贷款	895	2,415	2,415	2,415	2,415	净利润	6,907	4,721	11,652	28,123	26,632
其他长期负债	2,671	2,679	2,679	2,679	2,679	少数股东损益	248	299	526	1,346	1,381
负债	15,670	18,377	21,950	24,354	24,146	归属于母公司的净利润	6,659	4,422	11,126	26,777	25,251
普通股股东权益	32,617	34,568	41,456	65,238	87,193	预测指标					
少数股东权益	753	1,005	1,531	2,878	4,258		2017	2018	2019E	2020E	2021E
负债股东权益合计	49,040	53,950	64,937	92,470	115,597	每股收益(元)	1.29	0.75	2.09	5.04	4.75
现金流量表(百万)						每股净资产(元)	6.25	6.51	7.80	12.28	16.41
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	每股经营现金净流(元)	1.53	1.22	2.89	5.85	5.82
净利润	6,999	4,256	11,652	28,123	26,632	每股股利(元)	0.39	0.50	0.80	0.56	0.62
少数股东损益	0	0	526	1,346	1,381	净资产收益率	20.7%	13.0%	26.8%	41.0%	29.0%
非现金支出	2,191	2,567	2,951	3,453	3,969	总资产收益率	13.8%	8.4%	17.1%	29.0%	21.8%
非经营收益	367	1,147	83	110	146	投入资本收益率	21.9%	13.5%	35.6%	76.4%	70.3%
经营活动现金净流	7,994	6,494	15,884	32,404	32,318	营业总收入增长率	-6.2%	2.9%	11.1%	51.9%	-4.6%
资本开支	7,823	7,838	4,529	5,356	4,862	EBIT 增长率	-42.1%	-30.3%	138.9%	138.7%	-7.4%
投资	-1,254	2,776	0	0	0	净利润增长率	-42.7%	-33.2%	146.7%	140.7%	-5.7%
其他	312	295	103	66	35	总资产增长率	18.3%	10.0%	20.4%	42.4%	25.0%
投资活动现金净流	-8,765	-4,768	-4,426	-5,291	-4,826	净负债/股东权益	14.1%	14.8%	-13.0%	-39.7%	-54.8%
筹资活动现金净流	1,112	-146	-75	-4,310	-3,066	EBIT 利息保障倍数	-1354.6	49.0	434.7	-115.2	-33.4
现金净流量	341	1,581	11,384	22,803	24,426	资产负债率	32.0%	34.1%	33.8%	26.3%	20.9%

资料来源: WIND, 太平洋证券

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东：2008 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。