

养禽业务量增推升业绩， 养猪业务经营好转，步入盈利 事件

公司发布 2019 年半年度业绩预告。

公司预计 2019H1 归属于上市公司股东的净利润为 13.5-14.5 亿元，较上年同期增长 47.17%-58.07%，对应 2019Q2 单季度盈利为 18.1-19.1 亿元。

我们的分析和判断

养鸡业务转型升级，成效显著

报告期内公司商品肉鸡销量同比增长 17.51%，商品肉鸭销量同比增长 21.52%，虽然报告期内公司肉禽销售价格同比有所下降，但在较好的成本管控以及销量大幅增长的带动下，公司养禽业务依然获得较好的经营效益。

养猪业务经营业绩好转，步入盈利期

报告期内，国内非洲猪瘟疫情形式仍然严峻，公司加大了生物安全防护成本的投入力度，持续、全面开展疫情防控工作，养猪业务生产经营稳定，2019H1 公司商品肉猪销量同比增长 13.69%，累计实现 1177.4 万头。

受国内非洲猪瘟疫情及 1-2 月份市场行情季节性走低的双重影响，上半年公司养猪业务整体呈现小幅亏损。

自 3 月份开始，国内生猪市场供给缺口逐渐显现，生猪价格逐步上涨，据 Wind 数据，2019 年 1-6 月国内生猪均价约为 14.33 元/kg，其中 2019Q1 国内生猪均价为 12.96 元/kg，2019Q2 国内生猪均价为 15.69 元/kg，3 月以来价格上涨明显。

在量增价涨环境下，公司养猪业务经营业绩好转，盈利水平已大幅提升，步入盈利期。

疫情形势仍严峻，2019H2 猪价已进入上涨通道

目前国内非洲猪瘟疫情仍在发展当中，据农业农村部 6 月下旬至 7 月上旬贵州省、青海省、湖北省陆续发生非洲猪瘟疫情。

国内母猪、生猪存栏数据环比继续下降，根据农业农村部 5 月数据，截止到今年 5 月，国内母猪存栏同比降幅 24%，生猪存栏环比降幅达到 23%，均已大幅超过 2016 年国内存栏下滑幅度的最大值。

温氏股份 (300498)

维持

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

发布日期：2019 年 07 月 15 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
1 个月	1.57/-7.52	46.84/18.61	84.75/81.28
12 月最高/最低价 (元)			45.55/19.92
总股本 (万股)			531,310.9
流通 A 股 (万股)			371,753.8
总市值 (亿元)			2,133.74
流通市值 (亿元)			1,492.96
近 3 月日均成交量 (万)			3,584.39
主要股东			
温鹏程			4.08%

股价表现



相关研究报告

19.01.08	【中信建投畜禽养殖 II】温氏股份 (300498): 禽类景气维持，生猪受益于南方价格高位
18.10.24	温氏股份 (300498.SZ): 猪价回升、鸡价景气，Q3 业绩扭亏为盈
18.10.10	温氏股份 (300498.SZ): 养鸡业务大幅提升，生猪业务稳步发展

猪价方面，国内猪价已经进入上涨通道。目前北方区域领涨，北方猪价高达 20 元/kg，成为全国高价区，南方部分区域疫情所带来的抛售已经迅速减弱，由前期的抛售区域转为紧缺区域。我们认为，当前仍处于猪肉消费淡季，市场接受高价猪肉能力有限，屠企大部分以销定产，开工率略有下降，短暂影响猪价的持续上涨，但是猪价已经进入上涨通道，下半年大趋势为上涨，中间可能会伴随抛售等其他因素引起的短暂盘整。

投资建议：

我们预计 2019-2020 年温氏股份营业收入分别为 694.33 亿元和 805.82 亿元，同比增长 21.31% 和 16.06%；归母净利润分别为 96.95 亿元和 226.26 亿元，同比增长 144.99%、133.38%；EPS 分别为 1.82 元/股、4.26 元/股，PE 为 21.1x 和 9.0x，维持“买入”评级。

风险提示：

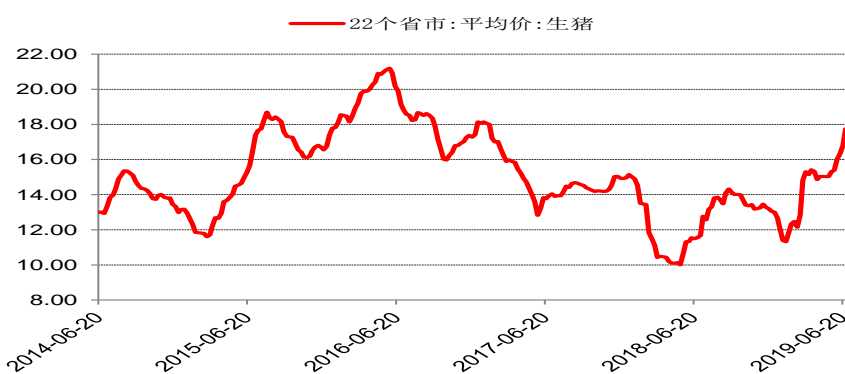
生猪价格大幅下跌；猪瘟疫情影响上市公司出栏量。

表：温氏股份财务数据（亿元）

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2 下限	19Q2 上限
营业总收入	131.54	121.63	155.22	164.05	139.72		
同比	2.75%	-1.28%	10.12%	-0.20%	6.22%		
归母净利润	14.08	-4.91	19.83	10.58	-4.60	18.10	19.10
同比	-4.40%	-245.72%	-11.04%	-61.01%	-132.69%	-468.69%	-489.05%
扣非归母净利润	13.37	-4.58	19.31	11.03	-7.38		
同比	-1.22%	-250.93%	-10.76%	-59.98%	-155.16%		
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1 下限	19H1 上限
营业总收入	131.54	253.17	408.39	572.44	139.72		
同比	2.75%	0.77%	4.13%	2.85%	6.22%		
归母净利润	14.08	9.17	29.00	39.57	-4.60	13.50	14.50
同比	-4.40%	-49.32%	-28.20%	-41.38%	-132.69%	47.17%	58.07%
扣非归母净利润	13.37	8.79	28.10	39.13	-7.38		
同比	-1.22%	-46.97%	-26.47%	-40.51%	-155.16%		

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 1：国内 22 省市生猪、猪肉平均价（元/千克）



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

花小伟：中信建投农林牧渔行业分析师，大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名。

孙金琦：农林牧渔行业分析师，金融硕士，4 年行业研究经验，2017 年加入中信建投证券。

报告贡献人

王泽选 010-86451441 wangzexuan@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859