

生猪业务利润高增， 养殖规模持续扩张

事件

公司发布 2020 年前三季度业绩预告。

公司预计 2020 年前三季度归属于上市公司股东的净利润为 81.00-84.00 亿元，同比增长 33.11%-38.04%；预计第三季度归属于上市公司股东的净利润为 39.47-42.47 亿元，同比下降 9.69%-16.07%。

我们的分析和判断

生猪业务利润高增，鸡价低迷拖累肉禽业务

生猪业务，受全国猪肉市场供给偏紧的影响，生猪价格整体较上年同期大幅上涨，公司毛猪销售均价 34.68 元/公斤，同比上涨 126.52%；出栏量方面，前三季度公司销售肉猪（含毛猪和鲜品）706.52 万头，其中 Q1/Q2/Q3 分别出栏 225.26/261.33/219.94 万头，公司肉猪业务利润同比大幅上升。

肉禽业务，价格方面，受活禽市场供给、餐饮消费等因素的影响，活禽销售价格较上年同期大幅下降。自 7 月份以来，受消费需求回暖的影响，活禽价格止跌回升，但尚未达到上年同期水平，前三季度公司毛鸡、毛鸭售价同比分别下降 22.96%、31.47%；出栏量方面，前三季度公司销售肉鸡 7.71 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），销售肉鸭（含毛鸭和鲜品）3971.42 万只。养禽业务利润同比大幅下降，出现较大亏损。

行业存栏持续恢复，2020Q4 猪价有望重新企稳

8 月份全国生猪生产继续较快恢复，能繁母猪产能进一步巩固。据农业农村部监测数据，8 月全国生猪存栏环比增长 4.7%，连续 7 个月增长，同比增长 31.3%；能繁母猪存栏环比增长 3.5%，连续 11 个月增长，同比增长 37%。同时 8 月新生仔猪 2600 万头，环比增长 6.7%，较 1 月份低点数据增长 59.5%，8 月生猪出栏环比增长 5%。

目前养殖端大猪逐渐顺势出栏，生猪出栏体重快速下降，市场可供出栏大猪明显减少，短期来看生猪出栏节奏有望减缓，猪价跌势或减缓。综合考虑目前猪肉供给与需求的情况，考虑疫情之后及四季度猪肉消费的季节性增长的因素，我们认为四季度猪肉供需偏紧格局仍然维持，猪价有望重新企稳，维持高位运行。

温氏股份 (300498)

维持

买入

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

SAC 执证编号：S1440517050002

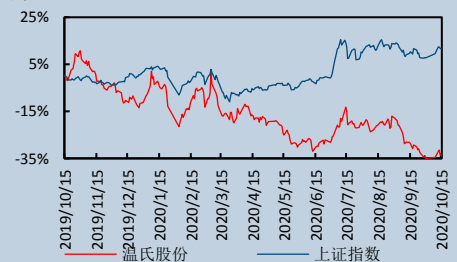
发布日期：2020 年 10 月 15 日

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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-8.06/-9.69	-23.98/-21.56	-34.23/-45.01
12 月最高/最低价 (元)			42.38/19.5
总股本 (万股)			637,346.38
流通 A 股 (万股)			483,697.9
总市值 (亿元)			1,265.13
流通市值 (亿元)			960.14
近 3 月日均成交量 (万股)			4,389.52
主要股东			
温鹏程			4.08%

股价表现



相关研究报告

20.09.15	温氏股份(300498):生猪业务景气维持,肉禽业务短期承压
20.04.28	温氏股份(300498):猪价高位运行,黄鸡价格波动,一季度业绩高增
20.01.07	温氏股份(300498):业绩超预期,猪、禽共驱高增长
19.11.28	温氏股份(300498):收购新大牧业进军河南市场,生猪产业全国布局逐步完善

生猪业务业绩预计继续兑现，肉禽业务有望回暖

种猪储备方面，2019 年下半年以来，公司加大种猪选留，截至 2020 年上半年，公司生产性生物资产为 60.40 亿元，同比增长 84.12%，较年初增长 40.6%，随着产能储备的逐步恢复，预计公司下半年出栏量有望加速释放。成本方面，上半年公司加快落后产能升级改造，逐步实现新产能代替低效产能，随着生物安全体系的不断完善、产能升级不断推进、出栏规模不断增长，公司生猪完全成本有望下行，生猪业务业绩预计继续释放。

肉禽方面，7 月份以来，随消费需求增加，黄羽鸡价格止跌回升，三季度月度黄鸡均价分别为 13.94/15.15/15.63 元/kg，截至 10 月 9 日，黄鸡价格为 15.46 元/kg，随着肉禽价格止跌回升，公司肉禽业务有望回暖。此外公司上半年加快肉鸡屠宰加工产能建设步伐，完成了肉鸡屠宰加工产能规划布局及高效屠宰厂与高效养殖小区的协同建设规划，产业链布局逐步完善有望助力公司平滑肉禽价格波动影响。

拟发行可转债+美元债，养殖规模持续扩张

2020 年 8 月 27 日，公司发布《关于拟发行境外美元债券的公告》，拟募集资金不超过 15 亿美元，本次发行拟用于扩大生猪生产。2020 年 9 月 17 日，公司发布《创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书(申报稿)》，拟募集资金不超过 98.75 亿元，其中养猪类项目拟投入募集资金为 44.82 亿元，养鸡类项目拟投入募集资金为 13.01 亿元，水禽类项目拟投入募集资金为 11.3 亿元。公司养殖规模持续扩张，主业竞争力不断增强，市占率有望快速提升。

投资建议：

我们预计 2020-2021 年温氏股份营业收入分别为 678.70 亿元和 761.85 亿元，归母净利润分别为 140.72 亿元和 127.80 亿元，公司目前市值 1265 亿，对应 PE 为 9.0x 和 9.9x，维持公司“买入”评级。

风险因素：

生猪价格大幅下跌；猪瘟疫情影响上市公司出栏量。

图表1： 温氏股份财务数据（亿元）

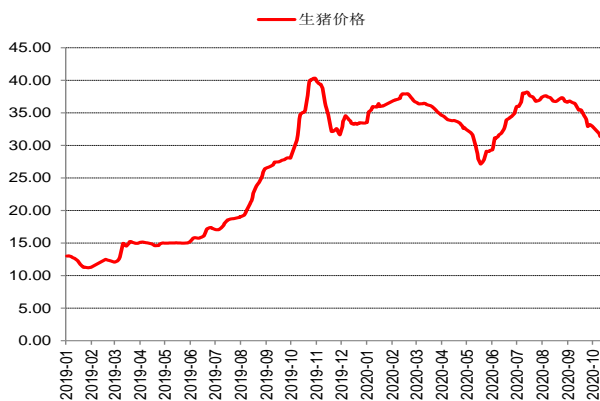
单季	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业总收入	155.22	164.05	139.72	164.63	178.73	248.36	174.49	185.18	
同比	10.12%	-0.20%	6.22%	35.35%	15.15%	51.40%	24.89%	12.48%	
归母净利润	19.83	10.58	-4.6	18.43	47.02	78.82	18.92	22.61	39.47-42.47
同比	-11.04%	-61.01%	-132.69%	475.40%	137.17%	645.32%	510.93%	22.66%	同比下降
扣非归母净利润	19.31	11.03	-7.38	13.68	45.06	79.18	19.82	22.34	9.69%-16.07%
同比	-10.76%	-59.98%	-155.16%	398.35%	133.31%	618.05%	368.67%	63.36%	
累计	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	19A	20Q1	20H1	20Q1-3
营业总收入	408.39	572.44	139.72	304.35	483.08	731.44	174.49	359.68	
同比	4.13%	2.85%	6.22%	20.22%	18.29%	27.78%	24.89%	18.18%	
归母净利润	29	39.57	-4.6	13.83	60.85	139.67	18.92	41.53	81.00-84.00
同比	-28.20%	-41.38%	-132.69%	50.76%	109.84%	252.94%	510.93%	200.33%	同比增长
扣非归母净利润	28.1	39.13	-7.38	6.3	51.36	130.54	19.82	42.17	33.11%-38.04%
同比	-26.47%	-40.51%	-155.16%	-28.32%	82.76%	233.61%	368.67%	569.26%	

资料来源: Wind, 中信建投

图表2： 温氏股份出栏数据

	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09
生猪出栏量（万头）	86.94	53.12	85.2	86.42	90.06	84.85	73.86	71.97	74.11
同比	-65%	-64%	-58%	-54%	-55%	-56%	-57%	-37%	-17%
销售均价（元/公斤）	36.62	38	35.23	33.24	29.61	33.35	37.42	37.01	34.38
同比	218%	227%	151%	136%	111%	115%	117%	64%	20%

资料来源: 公司公告, 中信建投

图表3： 我国生猪平均价格（元/kg）


资料来源: 博亚和讯, 中信建投

图表4： 我国黄羽鸡价格走势（元/kg）


资料来源: 新牧网, 中信建投

分析师介绍

孙金琦：专注于生猪养殖、禽养殖、动保、饲料等领域研究。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 年新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2019 年 Wind 金牌分析师农林牧渔第 2 名，新浪金麒麟农林牧渔新锐分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

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
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:杨洁
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk