

温氏股份 (300498)

业绩受费用影响 静待猪周期反转

——2018 年度业绩预告点评

	钟凯锋 (分析师)	鲁家瑞 (分析师)	李晓渊 (分析师)
	021-38674876	021-38677618	021-38674936
	zhongkaifeng@gtjas.com	lujiarui@gtjas.com	lixiaoyuan@gtjas.com
证书编号	S0880517030005	S0880518070001	S0880518070003

本报告导读:

公司成本优势继续构建强大护城河。通过此次募集资金,有助于缓解公司资金紧张面,公司生猪出栏有望持续高增长,长期成长价值显著。维持增持。

投资要点:

投资建议: 维持增持。由于疫情蔓延,生猪价格受影响下降,我们下调2018 业绩预测至 0.79 元(前值为 1.25 元);考虑到猪周期提前反转,因此上调 2019-20 年业绩 EPS 预测至 1.80 和 2.18 元(前值为 1.15、1.68 元),给予 19 年行业平均估值 18 倍 PE,上调目标价至 32 元,维持增持。

业绩受费用影响,整体符合预期。公司公告:2018 年归母净利润预计为 39.5 至 42.0 亿元,同比-41.49%至-37.79%;单四季度归母净利润预计为 10.5 至 13 亿元,同比-61.29%至-52.07%,环比-47.04%至-34.43%。公司生猪产能主要分布在华南销区,四季度盈利强于全国平均;黄鸡价格维持景气高点,盈利也较好;四季度盈利略低市场预期的原因在于公司计提股权激励费用和存货跌价准备等费用影响。

公司是非洲猪瘟疫情下的最佳受益者。非洲猪瘟疫情蔓延趋势超市场预期,生猪调运限制造成国内产销区价格分离。公司主要产能集中在华南销区,平均销售价格高于全国平均价格,而且我们判断周期反转之前公司销售价格仍将持续收益,难见亏损。

公司作为规模养猪龙头,充分受益即将到来的猪周期反转。我们认为受非洲猪瘟影响,国内生猪主产区已经进入亏损阶段,养殖户手中现金加速消耗,提前反转,产区最后终将带动销区价格实现反转。公司作为国内生猪养殖龙头,将充分受益行业周期反转带来的利润好转。

核心风险:生猪价格波动风险,突发疾病风险。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	59,355	55,657	55,965	67,197	77,581
(+/-)%	23%	-6%	1%	20%	15%
经营利润 (EBIT)	12,689	7,079	4,276	9,903	11,901
(+/-)%	98%	-44%	-40%	132%	20%
净利润 (归母)	11,790	6,659	4,197	9,587	11,602
(+/-)%	90%	-44%	-37%	128%	21%
每股净收益 (元)	2.22	1.25	0.79	1.80	2.18
每股股利 (元)	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	21.4%	12.7%	7.6%	14.7%	15.3%
净资产收益率 (%)	38.7%	20.4%	12.1%	22.7%	22.4%
投入资本回报率 (%)	49.2%	21.9%	12.8%	27.2%	39.8%
EV/EBITDA	8.3	16.4	22.5	11.4	8.5
市盈率	12.5	22.2	35.2	15.4	12.7
股息率 (%)	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 32.00

上次预测: 29.00

当前价格: 27.77

2019.01.08

交易数据

52 周内股价区间 (元)	19.62-27.99
总市值 (百万元)	147,565
总股本/流通 A 股 (百万股)	5,314/3,807
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	72%
日均成交量 (百万股)	15.58
日均成交值 (百万元)	391.98

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	33,550
每股净资产	6.31
市净率	4.4
净负债率	14.31%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.28	0.27
Q2	0.06	-0.09
Q3	0.42	0.37
Q4	0.49	0.24
全年	1.25	0.79

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6%	20%	5%
相对指数	10%	32%	40%

相关报告

《猪鸡行情共振,业绩环比改善明显》
2018.10.24

《猪鸡行情互补,业绩发展稳中向好》
2018.10.10

《业绩符合预期,养殖龙头稳步发展》
2018.04.24

《养殖稳步发展,长期价值显著》
2018.04.10

《业绩符合预期,未来有望持续稳健增长》
2018.02.26

模型更新时间: 2019.01.08

股票研究

必需消费
农业

温氏股份 (300498)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **32.00**

上次预测: 29.00

当前价格: 27.77

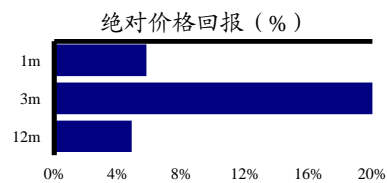
公司网址

www.wens.com.cn

公司简介

公司创立于1983年, 现已发展成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。

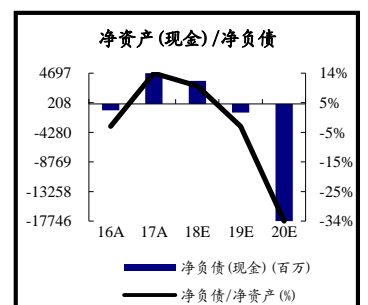
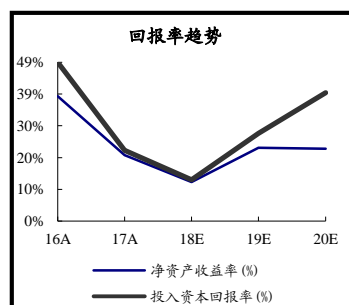
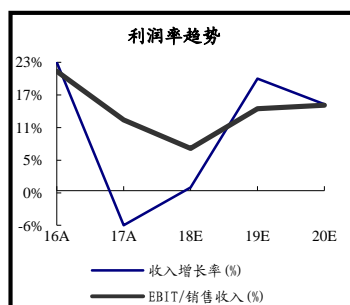
公司现为农业产业化国家重点龙头企业、国家级创新型企业, 组建有国家生猪种业工程技术研究中心、国家企业技术中心、博士后科研工作站、农业部重点实验室等重要科研平台。



52周价格范围: 19.62-27.99
市值(百万): 147,565

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业总收入	59,355	55,657	55,965	67,197	77,581
营业成本	42,606	44,491	47,716	52,657	60,327
税金及附加	45	63	56	67	78
销售费用	590	671	672	806	931
管理费用	3,425	3,354	3,246	3,763	4,345
EBIT	12,689	7,079	4,276	9,903	11,901
公允价值变动收益	14	1	0	0	0
投资收益	229	169	200	200	200
财务费用	-137	-5	64	23	-97
营业利润	12,501	7,134	4,412	10,080	12,199
所得税	131	93	57	131	159
少数股东损益	448	248	158	362	362
净利润	11,790	6,659	4,197	9,587	11,602
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	940	1,245	-139	4,683	21,128
其他流动资产	6,414	6,232	7,500	8,400	0
长期投资	5,010	6,211	6,211	6,211	6,211
固定资产合计	16,407	21,252	23,455	25,297	26,780
无形及其他资产	1,560	1,892	1,816	1,880	1,942
资产合计	41,438	49,040	51,310	60,287	71,897
流动负债	9,835	12,104	12,297	13,414	15,071
非流动负债	224	3,566	338	3,377	3,377
股东权益	30,461	32,617	34,725	42,224	51,738
投入资本(IC)	25,531	31,933	32,941	35,980	29,486
现金流量表					
NOPLAT	12,555	6,985	4,221	9,774	11,746
折旧与摊销	1,750	2,070	2,331	2,693	3,055
流动资金增量	999	-1,469	47	-231	-361
资本支出	-5,499	-7,823	-4,457	-4,600	-4,600
自由现金流	9,805	-236	2,141	7,636	9,840
经营现金流	14,653	7,994	5,652	11,346	22,970
投资现金流	-8,580	-8,765	-4,257	-4,400	-4,400
融资现金流	-6,778	1,112	-2,780	-2,124	-2,124
现金流净增加额	-706	341	-1,384	4,822	16,446
财务指标					
成长性					
收入增长率	23.0%	-6.2%	0.6%	20.1%	15.5%
EBIT 增长率	97.9%	-44.2%	-39.6%	131.6%	20.2%
净利润增长率	90.0%	-43.5%	-37.0%	128.4%	21.0%
利润率					
毛利率	28.2%	20.1%	14.7%	21.6%	22.2%
EBIT 率	21.4%	12.7%	7.6%	14.7%	15.3%
净利润率	19.9%	12.0%	7.5%	14.3%	15.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	38.7%	20.4%	12.1%	22.7%	22.4%
总资产收益率(ROA)	28.5%	13.6%	8.2%	15.9%	16.1%
投入资本回报率(ROIC)	49.2%	21.9%	12.8%	27.2%	39.8%
运营能力					
存货周转天数	83	90	90	90	90
应收账款周转天数	1	1	1	1	1
总资产周转天数	228	297	327	303	311
净利润现金含量	1.24	1.20	1.35	1.18	1.98
资本支出/收入	9%	14%	8%	7%	6%
偿债能力					
资产负债率	24.3%	32.0%	30.5%	27.9%	25.7%
净负债率	-3.1%	14.4%	10.1%	-3.1%	-34.3%
估值比率					
PE	12.5	22.2	35.2	15.4	12.7
PB	4.0	4.4	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	8.3	16.4	22.5	11.4	8.5
P/S	2.0	2.6	2.6	2.2	1.9
股息率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		