

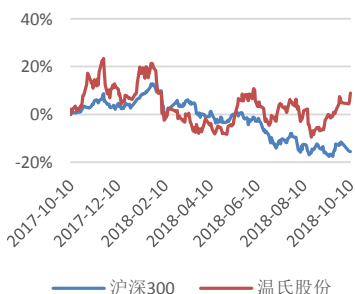
## 投资评级

**谨慎推荐**

## 公司基本情况

收盘价(元)	24.09
52周最高(元)	27.51
52周最低(元)	19.30
总市值(亿元)	1280
流通市值(亿元)	861
总股本(亿股)	53.14
流通股本(亿股)	35.73
每股净资产(元)	5.97
资产负债率(%)	32.15

## 股价走势图



## 研发部

分析师：于晓军  
 SAC 执业证书编号：S1340514110001  
 Email: [yuxiaojun@cnpsec.com](mailto:yuxiaojun@cnpsec.com)

研究助理：杨浩  
 SAC 执业证书编号：S1340118010016  
 Email: [yanghao@cnpsec.com](mailto:yanghao@cnpsec.com)  
 电话：010-67017788-9506

## 相关研究报告

《温氏股份：生猪价格触底反弹，龙头个股直接受益》——2018-06-01  
 《温氏股份：猪肉板块边际改善，中期猪价、鸡价不宜过分乐观》——2018.8.15

**受益猪价上行、鸡价稳健，Q3 业绩边际显著改善**
**——温氏股份（300498）**

## 事件：

10月9日午间，温氏股份发布2018年前三季度业绩预告：2018年前三季度归属于上市公司股东的净利润区间为28.5-30亿元，同比下降25.72%-29.44%。

2018年第三季度归母净利区间为193,267-208,267万元，同比下降6.55%-12.28%。

## 核心观点

● **公司Q3季度业绩环比显著改善，单季利润成功扭亏。**三季度预告归母净利19.3-20.8亿元，同比下降6.55%-12.28%，尽管未实现正增长，但环比公司Q2季度-245.7%的惨淡数据，出现显著改善。受益于Q3季度的业绩回暖，公司在经历Q2单季度亏损之后，单季利润成功扭亏，全年业绩在季节性猪价反弹与非洲猪瘟蔓延的推动下有望超市场预期，但符合我们之前的盈利判断。

● **价格方面，南方地区猪肉价格持续反弹、鸡肉价格强势震荡，利好公司业绩边际改善。**1) 猪价方面：5月至今，生猪价格整体上延续反弹态势，叠加8月之后非洲猪瘟蔓延，多省区禁运导致四川、湖南、广东等主销区价格维持强势上行影响，公司产能布局以南方地区为主，Q3、Q4季度生猪板块业绩有望略超预期；2) 鸡价方面，4月之后广东活鸡批发价较年初有所下行，但总体维持强势震荡，10月9日最新价格为10050元/吨，接近年初鸡价高位，鸡价强势确保鸡肉板块业绩稳健。

● **出栏方面，生猪出栏量稳步增长，黄鸡产量将同比持平。**公司每月公布生猪出栏情况，从1-9月出栏量来看，生猪合计出栏头数同比增长约18.76%，符合公司养猪业务每年15-20%的产量增长规划。黄鸡方面，公司表示2018年黄鸡产量将与2017年度持平，结合18H1公司黄鸡销量同比下降约15%的情况，下半年黄鸡销量将有所增长。

● **非洲猪瘟蔓延，公司阶段性受益。**自8月3日辽宁沈阳发生第一例非洲猪瘟疫情起，现已超过18个省不能向外调出生猪，波及约70%生猪产能。伴随着多省被限制跨省调运，造成了地区间生猪价格分化行情：1) 主产区：因目前疫情多发在主产区，疫情的蔓延导致养殖户担心存栏生猪被疫情感染而出栏积极性高、补栏意愿不强，叠加主产区生猪外调受限，导致生猪价格进一步承压下行；2) 主销区：区内需求大于区内供给，叠加外来生猪运入量减少，猪价呈现稳健上行。

公司肉猪出栏地区占比为：两广地区 50%左右，华东、华中、西南合计占 40%左右，产能布局主要在主销区，受益于主销区猪价上涨，三季度业绩略好于预期。

● **盈利预测与评级：**预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.89 元、1.23 元和 1.99 元，目前股价对应动态市盈率分别为 27.1 倍、19.6 倍和 12.1 倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**猪价波动风险；鸡价波动风险；疫病风险；政策风险。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	55,657	59,001	64,170	72,521
增长率（%）	-6.23%	6.0%	8.8%	13.0%
净利润（百万元）	6,751	4,722	6,546	10,577
增长率（%）	-42.74%	-30.0%	38.6%	61.6%
EPS（元）	1.29	0.89	1.23	1.99



## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 业务简介

---

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行业或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。