公司点评

公司研究

证券研究报告

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 20 日

猪价高位运行，补栏持续推进

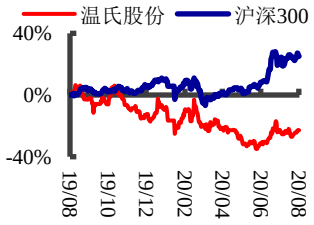
温氏股份（300498）2020 年半年报点评

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱： whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 19 日	
收盘价(元)	24.26
总市值（亿元）	1,546.29
总股本(百万股)	6,373.81
流通股本(百万股)	4,844.45
ROE（TTM）	37.65%
12 月最高价(元)	34.02
12 月最低价(元)	20.30

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入359.68亿元，同比+18.18%；实现归母净利润41.53亿元，同比+200.33%。业绩符合预期。

点评：

- **猪价高位运行致生猪养殖利润大增，鸡价回落致养禽业务亏损。**上半年，公司销售肉鸡 4.79 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），销售肉猪 486.58 万头（含毛猪和鲜品），销售肉鸭 2,433.27 万只。上半年，公司生猪和肉鸡分别实现营收 232.97 亿元和 103.56 亿元，分别同比+26.30%和+2.15%；分别实现毛利 89.44 亿元和-11.38 亿元。上半年业绩增长主要是由于猪价高位运行带动，公司上半年毛猪销售均价 33.98 元/公斤，同比上涨 152.88%，公司肉猪业务利润同比大幅上升。生猪供应恢复后鸡价大跌，公司毛鸡售价同比下降 17.86%，养禽业务利润同比大幅下降，出现较大亏损。

- **盈利能力大增。**上半年，公司实现毛利率 23.08%，同比增长 11.74 个百分点；实现净利率 11.34%，同比增长 6.60 个百分点；实现期间费用率 9.21%，同比下滑 0.41 个百分点。盈利能力大增主要是生猪价格同比大涨致销售利润空间扩大所致。

- **存栏数据修复，猪价维持高位运行。**①生猪行业存栏：据农业农村部数据，6 月末全国能繁母猪存栏 3,629 万头，上半年恢复进度良好；生猪存栏达到 3.4 亿头，下半年有望迎来密集出栏期。据农业农村部对全国规模猪场全口径监测，上半年有 6,177 个新建规模猪场投产，去年空栏的规模猪场有 10,788 个复养，同时散养户补栏积极性也在逐步恢复。②猪价：8 月 14 日生猪价格报 37.36 元/千克，仍然维持超高位运行。1 至 8 月生猪均价 34.76 元/千克，预期猪价随补栏加速逐步回落，我们维持全年生猪价格在 30 元/千克附近的判断。③公司存栏数据：公司能繁母猪存栏约 120 万头，计划 2021 年年底做到 200 万头。今年年底建设好的猪场产能大概有 3400-3500 多万。预计 2021 年出栏 3000 万头，2022-2023 年基本每年会增量 1000 万头产能。

- **投资建议：**公司是生猪和肉鸡养殖龙头，公司养殖产能持续提升，猪价高位运行下业绩有望持续释放。我们预计公司 2020/2021 年的每股收益分别为 2.40/2.20 元，当前股价对应 PE 分别为 10.11/11.02 倍，维持对公司的“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：**非瘟疫情爆发、猪价大幅下行、补栏不及预期、补贴政策改

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

变、饲料成本大幅上涨等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**73,144**	**82653**	**91,745**	**98626**
营业总成本	**59,457**	**67366**	**77,725**	**86013**
营业成本	52,894	60,750	70,644	77,915
营业税金及附加	106	165	183	888
销售费用	917	827	917	986
管理费用	4728	4959	5505	5918
财务费用	241	169	-74	-285
研发费用	570	496	550	592
公允价值变动净收益	1056	0	0	0
资产减值损失	(62)	0	0	0
营业利润	**14900**	**15338**	**14070**	**12663**
加：营业外收入	32	30	30	30
减：营业外支出	152	0	0	0
利润总额	**14780**	**15368**	**14100**	**12693**
减：所得税	336	77	70	63
净利润	**14445**	**15291**	**14029**	**12630**
减： 少数股东损益	477	0	0	0
归母公司所有者的净利润	**13967**	**15291**	**14029**	**12630**
摊薄每股收益(元)	**2.19**	**2.40**	**2.20**	**1.98**
PE（倍）	**11.07**	**10.11**	**11.02**	**12.24**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn