

定增完善产能布局，全员持股彰显信心

推荐 首次评级

核心观点：

1、事件

2016年2月2日，公司公告拟以38.87元/股的价格发行2985万股，募集资金不超过11.6亿元，募集资金的主要用途为四个生猪养殖项目的建设。此次定增的发行对象为温氏2016年度员工持股计划，限售期为36个月。同时公司股票将于2016年2月3日开市起复牌。

2、我们的分析与判断

公司定增用于扩张生猪产能，保证了未来几年生猪出栏量的持续增长。公司近几年以“轻资产”的模式，以“南稳、西进、中扩、东增、北拓”为区域发展定位在全国进行了全面扩张。公司本次定增募集资金约11.6亿元用于建设4个肉猪养殖一体化项目是为了提升公司在华东、华中及西北等地区的肉猪市场生产供应能力，具体包括：赤峰松山温氏农牧42万头生猪养殖一体化项目、永寿温氏40万头生猪养殖一体化项目、亳州温氏50万头生猪养殖建设项目、江永温氏50万头一体化养猪建设项目。4个养殖项目合计增加公司商品代生猪产能共182万头，保证了公司未来几年生猪出栏量以15%左右的速度增长。

员工持股锁定三年认购，彰显公司信心。此次非公开发行的认购对象为2016年度员工持股计划，参与对象包括公司董事、监事、高级管理人员以及公司全资、公司子公司签订正式劳动合同的全体员工，总人数达1.9万人。员工持股计划锁定期36个月，存续期48个月。此次全员持股，一方面有利于完善公司员工的激励体制，绑定上下利益，加强执行力；一方面彰显了公司对未来发展的信心，凸显了公司的投资价值。

温氏养殖模式具有较强优势，扩张发展可持续。温氏首创紧密型“公司+农户”的轻资产运营模式，采用封闭式委托养殖方式与农户进行合作，农户负责精细化养殖运营，公司负责包括提供种苗、饲料生产、疫病防治、回购销售等环节，和农民实现优势互补，利益共享。温氏模式一方面有利于企业提高养殖效率，控制生产成本，分散养殖疫病风险；另一方面实行保价收购政策，帮助合作农户解决销售困难，保证农民受益的稳定性。温氏的轻资产养殖模式具有成本和效率优势，是公司得以不断扩张的根本，与农户的利益绑定使得扩张发展可持续。

公司成本优势明显，生猪价格持续上涨，2016年公司业绩高速增长。我们预计2016年生猪均价在17元/公斤，高点将达到21元/公斤左右。公司成本控制优势明显，头均盈利将达到500元/头。

3、投资建议

我们预计公司2016年肉猪出栏量为1700万头，肉鸡出栏量为8亿羽。肉猪头均盈利为500元/头，肉鸡单羽盈利为3元/羽，2016年净利润约为110亿元，对应目前股价PE为14x。我们认为公司“轻资产”模式将优势明显，行业景气度向上，预计2015-2017年EPS分别为1.71/3.03/2.85元，给予“推荐”投资评级。

分析师

张婧

☎：(8610) 66568757

✉：zhangjing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513070001

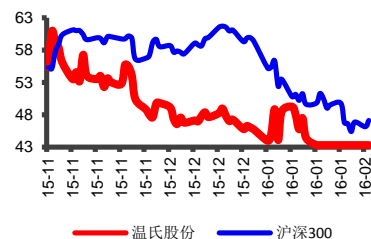
联系人

史凡可

☎：(8510) 83571363

✉：shifanke@chinastock.com.cn

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究：

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

张婧，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大康牧业（002505.SZ）、大华农（300186）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn