

温氏股份（300498）

一产能投放推动业绩增长

投资评级	增持	评级调整	首次评级	收盘价	34.55	元
------	----	------	------	-----	-------	---

事件：公司公布了2017年1月商品猪销售情况。

2017年1月销售商品肉猪142.21万头，收入28.44亿元，销售均价17.55元/公斤，环比变动分别为-16.00%、-13.19%、4.15%，同比变动分别为-11.60%、-7.12%、1.92%。

结论：给予公司“增持”投资评级

基于生猪补栏进程缓慢、环保政策趋严，新增产能投放将不及预期，未来我们生猪价格有望保持在相对高位；温氏股份处于生猪产能投放期和产业链延伸拓展期，未来业绩增长来源于生猪销量的增加和新增业务不断壮大。

正文：

1、销量增长弥补价格下跌。2016年生猪价格可能为近几年阶段性高点，未来几年猪价下降概率较大，但基于行业环保趋严、禁养区划分以及政策带来的生猪产能从南向北转移，供给集中度不断提升，散户的进入门槛不断提高，未来生猪价格即便下跌，但也会维持在相对高位。温氏股份处于产能投放期，销量增长将弥补价格下降带来的业绩下滑。

2、产业链延伸。基于对我国农业行业未来发展趋势的判断，产业链融合发展和全产业链服务化将成为我国农牧企业未来发展方向。公司为我国生猪养殖和活鸡养殖绝对龙头，未来产业链有望从前端养殖不断延伸到中后端的加工、销售，最终构建产业链一体化。另一方面，公司现金流充沛，围绕整个产业链的增值服务市场容量巨大，公司具备服务全产业链的资质

发布时间：2017年2月10日

主要数据

52周最高/最低价(元)	52.90/32.73
上证指数/深圳成指	3199.65/10779.77
50日均成交额(百万元)	279.01
市净率(倍)	6.75
股息率	1.45%

基础数据

流通股(百万股)	3368.46
总股本(百万股)	4350.30
流通市值(百万元)	116380.38
总市值(百万元)	150302.76
每股净资产(元)	5.12
净资产负债率	43.59%

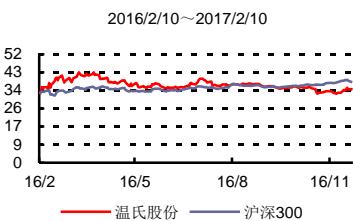
股东信息

大股东名称	温鹏程
-------	-----

持股比例	4.15%
------	-------

国元持仓情况

52周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：周家杏

执业证书编号:S0020511030015

电 话：021-51097188-1920

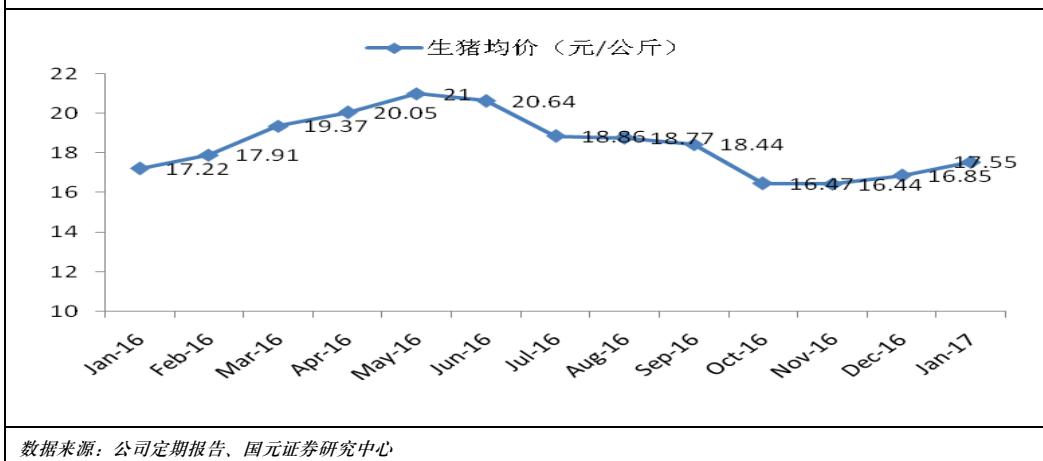
电 邮：zhoujiaxing@gyzq.com.cn

地 址：中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券
(230000)

。未来围绕产业链构建和产业链增值服务，公司有望从农牧养殖企业转型为大型农牧服务综合提供商。

3、盈利预测与投资建议。我们预计，16/17/18 年，公司实现每股收益分别为 2.75 元/2.90 元/3.19 元，当前股价（34.55 元/股）对应 17 年估值为 12 倍，估值较低。同时，结合当前市场环境，公司经营稳健、现金流充沛，为较好的防御品种，因此给予公司“增持”投资评级。

图 1. 近一年温氏股份商品猪销售价格走势



国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn