

唐人神(002567)

公司研究/简评报告

三大产业板块全面发力，全年高增长可期

简评报告/农林牧渔行业

2017年08月09日

一、事件概述

8月7日，公司发布2017年半年报，实现营业收入65.31亿元，同比增长41.88%；实现归母净利润1.38亿元，同比增长106.67%。

二、分析与判断

➤ 有效费用管理，助力饲料业务稳步增长

公司饲料业务板块形成以骆驼、多利多、比利美英伟为主的发展格局，成功将直供渠道转至家庭农场、中大型规模猪场。公司坚持大力研发投入，上半年研发投入占比同比增长17.71%，大幅高于行业平均水平。前期发酵饲料、湿颗粒教槽料、无抗饲料以及母子饲料等均有不俗表现。另一方面，公司在成本费用控制上具有显著竞争实力，饲料板块四项费用降低36元/吨。产品景气度上升叠加有效费用管理助力饲料业务高增长，我们预计全年饲料板块销量有望突破同比30%增速。

➤ 内增外延，发展一体化生猪养殖模式

公司致力打造饲料、生猪养殖和肉品的完整产业链，通过收购、合资成立轻资产公司以及“公司+农户”三轮驱动养殖产能，17年生猪出栏量有望达50万头。年初湘西投资5.1亿的年出栏30万头绿色高档生猪养殖基地和10万头湘西特色黑猪养殖基地项目稳步推进，自主创新设计的猪场及智慧猪场管理系统不断改进，养殖规模和效率的不断提升进一步推进优化成本控制。

➤ 积极推进大食品战略，保证终端产品安全品质

公司采用基于生猪全产业链的大食品战略，积极推进以香肠产品为主的肉类食品的业务扩张，打造全程可追溯的安全优质肉品。在销售方面，开拓商超、直供专卖、团膳与电商等四大渠道，利用全产业链业务协同作用，形成多方共赢的良性发展局面。借助于明星代言以及与“阿里健康”合作，明显提升产品的形象以及认知度。下游的肉食业务是未来公司重点打造板块，全年增速有望超过20%，肉类产品品质和认可度将实现全面大幅升级。

三、盈利预测与投资建议

公司在饲料、养猪和肉品全产业链布局上具有行业竞争实力。预计公司2017-2019年EPS分别为0.76元、0.89元、1.04元，对应PE为12.8倍、11.0倍、9.4倍，未来12个月合理估值区间为16.8-17.9元，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

饲料原料价格波动、猪肉价格波动、自然灾害疫情风险。

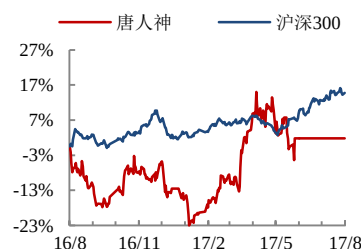
强烈推荐 维持评级

合理估值：16.8-17.9元

交易数据 2017-08-08

收盘价(元)	9.70
近12个月最高/最低(元)	10.95/7.48
总股本(百万股)	801.88
流通股本(百万股)	629.96
流通股比例(%)	79%
总市值(亿元)	77.78
流通市值(亿元)	61.11

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号：S0100117030004

电话：(8610)85127665

邮箱：wangling@mszq.com

相关研究

- 1.《唐人神(002567)公司点评：生猪养殖收入显著增长》20160825

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	10,881	13,950	17,350	21,430
增长率 (%)	15.6%	28.2%	24.4%	23.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	199	374	437	511
增长率 (%)	149.0%	87.9%	16.8%	17.0%
每股收益 (元)	0.41	0.76	0.89	1.04
PE (现价)	23.8	12.8	11.0	9.4
PB	1.9	1.6	1.4	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	10,881	13,950	17,350	21,430
营业成本	9,850	12,090	15,180	18,969
营业税金及附加	17	10	14	22
销售费用	387	518	635	781
管理费用	312	406	513	624
EBIT	315	926	1,008	1,034
财务费用	7	0	0	0
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	(11)	(11)	(16)	(13)
营业利润	289	915	991	1,021
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	294	925	1,005	1,031
所得税	40	215	218	201
净利润	254	710	787	829
归属于母公司净利润	199	374	437	511
EBITDA	479	1,104	1,199	1,243

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	521	1234	2012	2817
应收账款及票据	141	115	148	187
预付款项	109	154	163	218
存货	892	853	1077	1343
其他流动资产	202	202	202	202
流动资产合计	2059	2702	3816	5043
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	1549	1728	1861	2023
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2674	2590	2551	2531
资产合计	4733	5292	6367	7574
短期借款	503	503	503	503
应付账款及票据	579	432	563	723
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	1656	1505	1794	2171
长期借款	53	53	53	53
其他长期负债	35	35	35	35
非流动负债合计	88	88	88	88
负债合计	1744	1593	1882	2259
股本	493	493	493	493
少数股东权益	462	798	1148	1466
股东权益合计	2989	3699	4485	5315
负债和股东权益合计	4733	5292	6367	7574

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	15.6%	28.2%	24.4%	23.5%
EBIT 增长率	17.8%	194.1%	8.8%	2.6%
净利润增长率	149.0%	87.9%	16.8%	17.0%
盈利能力				
毛利率	9.5%	13.3%	12.5%	11.5%
净利润率	1.8%	2.7%	2.5%	2.4%
总资产收益率 ROA	4.2%	7.1%	6.9%	6.7%
净资产收益率 ROE	7.9%	12.9%	13.1%	13.3%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.8	2.1	2.3
速动比率	0.7	1.2	1.5	1.7
现金比率	0.3	0.8	1.1	1.3
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	3.4	3.0	3.1	3.2
存货周转天数	25.8	25.8	25.9	25.8
总资产周转率	2.5	2.8	3.0	3.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.8	0.9	1.0
每股净资产	5.1	5.9	6.8	7.8
每股经营现金流	0.7	1.7	1.9	2.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	23.8	12.8	11.0	9.4
PB	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	16.4	6.5	5.3	4.5
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	256	710	787	829
折旧和摊销	172	178	191	208
营运资金变动	(104)	(71)	(47)	(44)
经营活动现金流	356	818	934	997
资本开支	231	84	139	179
投资	(100)	0	0	0
投资活动现金流	(382)	(95)	(156)	(192)
股权募资	5	0	0	0
债务募资	(122)	0	0	0
筹资活动现金流	(233)	(10)	0	0
现金净流量	(259)	713	778	805

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。