



2018-08-27

公司点评报告

买入/调高

唐人神(002567)

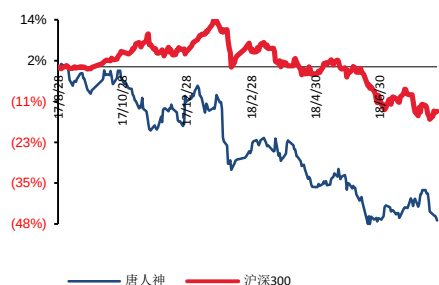
目标价: 6.9

昨收盘: 4.48

农林牧渔

中报点评：短期受猪周期影响，长期趋势向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	837/649
总市值/流通(百万元)	3,748/2,906
12个月最高/最低(元)	8.71/4.39

相关研究报告：

唐人神(002567)《唐人神中报点评：管理改进促业绩大增，饲料养殖快速发展》——2017/08/09

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布 2018 年半年报。2018 年中期，公司实现营业收入 68.29 亿元，同比增 4.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 7029.55 万元，同比减 48.96%；扣非后的归母净利润 8032.77 万元，同比减 40.3%；基本每股收益 0.08 元。点评如下：

饲料销量持平，毛利率上升。上半年，公司重点开发了母猪料、教槽料和保育料等猪前期料，着力推进了规模猪场的开发和销售，并加大了水产饲料的开发，高毛利产品占比上升拉动毛利率上行。报告期内，公司饲料业务毛利率为 8.75%，较上年同期上升了 0.59 个百分点。饲料销量为 221 万吨，同比持平。

养猪亏损，销量增长迅速。上半年，公司销售生猪 31.05 万头，同比增长 31.24%，预计全年生猪销量为 80 万头。养猪业务到 2020 年的发展目标是出栏 200 万头生猪，是 18 年预计销量的 2.5 倍，折合未来两年的年均复合增速约 60%。受上半年猪市行情低迷的影响，控股子公司龙华农牧和醴陵美神农牧都出现亏损，预计育肥猪头均亏损 100 元左右。公司积极推行自繁自养模式，开发了全程成本溯源系统，成本管控能力和产品质量优势有望逐渐提升。

盈利预测与评级。下半年，猪价有望筑底反弹，公司养猪业务有望恢复盈利，饲料业务盈利也有望好于上半年，预计 3 季度业绩将拐头向上。我们看好公司养殖业务持续扩张能力和饲料、养殖、屠宰加工一体化经营优势，提高评级至买入。预计 18/19 年归母净利润 2.36 亿元/3.72 亿元，EPS 分别为 0.29 元/股和 0.46 元/股，对应 PE 为 15.23/9.67 倍。

风险因素：生猪价格下跌，饲料原料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	13723	14881	17482	21163
(+/-%)	26.1	8.4	17.5	21.1
净利润(百万元)	386	286	452	988
(+/-%)	50.8%	-25.9%	58.0%	118.8%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.29	0.46	1.08
市盈率(PE)	12.08	15.23	9.67	4.14

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	521	550	1161	1189	2594	营业收入	10881	13723	14881	17482	21163
应收和预付款项	250	273	259	386	413	营业成本	9850	12299	13519	15763	18553
存货	892	1102	877	1461	1314	营业税金及附加	17	28	1	2	2
其他流动资产	397	324	239	210	322	销售费用	387	443	506	598	741
流动资产合计	2059	2249	2536	3246	4644	管理费用	312	456	460	541	671
长期股权投资	72	161	165	169	177	财务费用	7	31	32	23	1
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	8	33	23	27	39
固定资产	1486	1890	1901	1883	1828	投资收益	(11)	17	8	8	17
在建工程	111	218	159	130	115	公允价值变动	(0)	0	0	0	0
无形资产开发支出	287	469	456	441	425	营业利润	289	450	348	537	1173
长期待摊费用	34	36	36	36	36	其他非经营损益	296	449	335	530	1159
其他非流动资产	683	1033	814	819	831	利润总额	296	449	335	530	1159
资产总计	4733	6055	6066	6724	8056	所得税	40	63	49	78	171
短期借款	503	577	500	500	500	净利润	256	386	286	452	988
应付和预收款项	735	681	795	910	1113	少数股东损益	55	75	50	80	120
长期借款	53	173	150	150	150	归母股东净利润	201	310	236	372	868
其他负债	453	680	638	730	869						
负债合计	1744	2111	2083	2289	2633						
股本	493	837	802	802	802	预测指标					
资本公积	1255	1584	1362	1362	1362		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	778	1008	1244	1615	2484	毛利率	9.5%	10.4%	9.2%	9.8%	12.3%
归母公司股东权益	2527	3434	3407	3779	4647	销售净利率	2.3%	2.8%	1.9%	2.6%	4.7%
少数股东权益	462	510	560	640	760	销售收入增长率	15.6%	26.1%	8.4%	17.5%	21.1%
股东权益合计	2989	3945	3968	4419	5408	EBIT 增长率	20%	58.5%	-23.5%	50.6%	109.8%
负债和股东权益	4733	6055	6051	6709	8040	净利润增长率	68%	50.8%	-25.9%	58.0%	118.8%
						ROE	8.9%	11.1%	7.2%	10.8%	20.1%
						ROA	5.8%	7.1%	4.7%	7.1%	13.4%
						ROIC	7.5%	8.7%	6.5%	9.5%	21.9%
						EPS (X)	0.41	0.37	0.29	0.46	1.08
						PE (X)	10.99	12.08	15.23	9.67	4.14
						PB (X)	0.87	1.09	1.05	0.95	0.77
						PS (X)	0.20	0.27	0.24	0.21	0.17
						EV/EBITDA (X)	10.65	7.81	8.23	6.35	2.74

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	356	418	908	220	1568
投资性现金流	(382)	(533)	122	(169)	(162)
融资性现金流	(233)	146	(420)	(23)	(1)
现金增加额	(259)	31	611	28	1404

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。