

唐人神 (002567.SZ)

2020 年 07 月 27 日

业绩符合预期，养殖新星有望迎来估值弹性

——公司信息更新报告

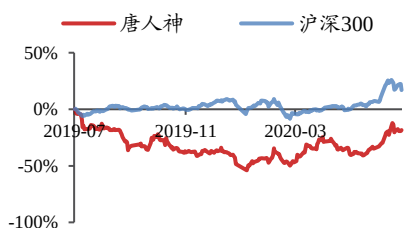
投资评级：增持（维持）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2020/7/24
当前股价(元)	11.41
一年最高最低(元)	14.49/5.99
总市值(亿元)	95.45
流通市值(亿元)	88.36
总股本(亿股)	8.37
流通股本(亿股)	7.74
近 3 个月换手率(%)	319.73

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-被低估的养殖新生力量》-2020.7.5

● 公司业绩符合预期，养殖新星有望迎来估值弹性，维持“增持”评级

唐人神发布 2020 年半年报：报告期内，公司实现营业收入 79.02 亿元，同比增长 8.54%；归母净利润 4.32 亿元，同比增长 859.06%；共销售饲料 234.35 万吨，同比增长 4.5%；出栏生猪 28.03 万头，同比下降 44.9%；头均盈利 1685.18 元（含少数股东收益），其中，2020Q1 头均盈利 1938.05 元，受猪价波动影响，2020Q2 头均盈利 1502.89 元，生猪头均盈利能力位于行业前列。考虑到公司成本及出栏量扩张符合预期，我们维持此前盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 16.67/10.67/9.12 亿元，EPS 为 1.99/1.28/1.09 元，当前股价对应 PE 为 5.7/8.9/10.5 倍，相比同行仍然低估，维持“增持”评级。

● 母猪存栏高速增长，“1+3”生猪全产业链养殖模式稳步推进

单季度来看，2020Q2 公司实现生猪出栏量 16.28 万头，同比减少 31%，环比增长 39%。2020 年上半年，公司充分利用现有产能补充母猪存栏，截止 2020 年 6 月底存栏母猪 9.8 万头，生产性生物资产 2.89 亿元，较年初增长 120.75%。另一方面，公司重点在云南禄丰、甘肃天水、四川雅安、湖南株洲等区域重点布局“1+3”生猪全产业链基地，迅速扩大生猪产能。报告期内，公司在建工程 7.37 亿元，较年初增长 55.91%；固定资产 25.78 亿元，较年初增长 2.18%。同时，公司积极总结摸索楼房养殖技术，在湖南茶陵试点建设楼房养殖基地，减少生猪养殖用地的限制，更好地做好生物安全的防范工作。

● 非瘟疫情可防可控，商品猪养殖成本持续降低

2020 年上半年，公司加强猪场生猪安全防控，建立猪流、物流、人流三大保障体系，消灭、切断病源传播途径，实现了非洲猪瘟可防可控。同时，持续降低养殖成本，提升公司养殖经营效益，我们推算公司 2020Q2 商品猪完全成本为 19.8 元/公斤，相比同行体现出一定成本优势。

● **风险提示：**非洲猪瘟疫情、养殖成本提升、出栏量扩张不及预期、猪价高景气不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15,406	15,343	20,298	22,657	25,998
YOY(%)	12.3	-0.4	32.3	11.6	14.7
归母净利润(百万元)	137	202	1,667	1,067	912
YOY(%)	-55.9	47.8	724.0	-36.0	-14.5
毛利率(%)	8.3	9.6	16.0	12.9	11.2
净利率(%)	0.9	1.3	8.2	4.7	3.5
ROE(%)	4.9	7.6	33.7	18.2	13.8
EPS(摊薄/元)	0.16	0.24	1.99	1.28	1.09
P/E(倍)	69.7	47.2	5.7	8.9	10.5
P/B(倍)	2.8	2.9	2.0	1.7	1.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2468	2736	3554	4512	5648
现金	635	743	1041	1895	2337
应收票据及应收账款	179	186	292	242	371
其他应收款	215	208	303	273	394
预付账款	143	185	175	239	242
存货	1106	1227	1554	1674	2114
其他流动资产	191	188	189	189	189
非流动资产	4062	4545	5177	5287	5548
长期投资	81	83	76	64	58
固定资产	2340	2653	3263	3414	3673
无形资产	466	478	513	555	598
其他非流动资产	1176	1331	1325	1254	1219
资产总计	6531	7281	8731	9799	11196
流动负债	2162	3155	3002	3077	3648
短期借款	768	1509	1135	1184	1212
应付票据及应付账款	577	595	815	809	1100
其他流动负债	817	1052	1053	1084	1335
非流动负债	417	326	291	241	197
长期借款	368	252	229	177	133
其他非流动负债	49	74	62	64	65
负债合计	2578	3481	3293	3318	3845
少数股东权益	545	474	638	752	852
股本	837	837	837	837	837
资本公积	1588	1378	1378	1378	1378
留存收益	1019	1139	1723	2054	2313
归属母公司股东权益	3407	3326	4801	5729	6498
负债和股东权益	6531	7281	8731	9799	11196

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	563	542	2049	1430	1209
净利润	195	288	1831	1182	1013
折旧摊销	234	309	287	346	394
财务费用	25	26	45	-1	-27
投资损失	-17	-12	-12	-14	-14
营运资金变动	13	-174	-100	-79	-154
其他经营现金流	113	106	-1	-4	-3
投资活动现金流	-625	-743	-903	-439	-638
资本支出	680	831	652	123	264
长期投资	2	-31	7	8	6
其他投资现金流	57	57	-245	-308	-368
筹资活动现金流	127	126	-875	-109	-128
短期借款	191	741	-402	78	28
长期借款	195	-116	-23	-51	-45
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	-210	0	0	0
其他筹资现金流	-263	-289	-450	-135	-112
现金净增加额	64	-75	270	882	443

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	15406	15343	20298	22657	25998
营业成本	14120	13876	17060	19738	23077
营业税金及附加	28	26	36	41	46
营业费用	412	402	406	612	728
管理费用	378	459	467	657	754
研发费用	93	164	203	272	274
财务费用	25	26	45	-1	-27
资产减值损失	102	-69	0	0	0
其他收益	15	18	14	15	15
公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
投资净收益	17	12	12	14	14
资产处置收益	-3	10	2	3	3
营业利润	288	355	2109	1370	1177
营业外收入	4	15	9	9	10
营业外支出	26	41	28	30	31
利润总额	266	329	2090	1349	1156
所得税	71	41	260	168	144
净利润	195	288	1831	1182	1013
少数股东损益	58	86	163	114	100
归母净利润	137	202	1667	1067	912
EBITDA	552	724	2439	1728	1565
EPS(元)	0.16	0.24	1.99	1.28	1.09

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	12.3	-0.4	32.3	11.6	14.7
营业利润(%)	-37.3	23.3	494.5	-35.0	-14.0
归属于母公司净利润(%)	-55.9	47.8	724.0	-36.0	-14.5
获利能力					
毛利率(%)	8.3	9.6	16.0	12.9	11.2
净利率(%)	0.9	1.3	8.2	4.7	3.5
ROE(%)	4.9	7.6	33.7	18.2	13.8
ROIC(%)	5.0	6.7	30.0	16.8	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	47.8	37.7	33.9	34.3
净负债比率(%)	14.8	35.3	8.0	-6.5	-11.9
流动比率	1.1	0.9	1.2	1.5	1.5
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	2.4	2.2	2.5	2.4	2.5
应收账款周转率	86.0	84.2	85.1	84.9	84.9
应付账款周转率	25.9	23.7	24.2	24.3	24.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.24	1.99	1.28	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.65	2.45	1.71	1.45
每股净资产(最新摊薄)	4.07	3.98	5.74	6.85	7.77
估值比率					
P/E	69.7	47.2	5.7	8.9	10.5
P/B	2.8	2.9	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	19.4	15.7	4.4	5.7	6.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835