

2020年07月26日

唐人神 (002567.SZ)

公司快报

2020年下半年生猪销量有望出现明显上升趋势

投资要点

◆ **公司披露 2020 年半年报。**公司 2020 年上半年实现营业收入 7895.61 百万元，同比增长 8.54%，归属净利润 431.73 百万元，同比增长 859.06%，EPS0.52 元，加权平均 ROE 为 12.89%，同比大幅提升 11.58 个百分点。公司 2020 年 Q2 实现营业收入 4295.75 百万元，环比 Q1 增长 19.33%，归属净利润 218.95 百万元，环比 Q1 增长 2.9%。公司半年报业绩符合我们和市场预期。

◆ **2020 上半年生猪养殖以价补量，单头盈利水平高。**公司 2020 上半年生猪出栏 28.03 万头，同比下降 44.9%，受益于公司养殖产销区域的高猪价和良好的养殖成本，生猪养殖实现营业收入 824.82 百万元，同比增长 193.83%，生猪养殖头均盈利 1685.18 元（含少数股东收益），在上市公司中处于较高水平。公司 2020 上半年饲料销量 234.35 万吨，同比增长 4.5%，饲料销售收入 6729.70 百万元，同比增长 4.53%，饲料综合毛利率 7.76%，同比下降 0.87 个百分点，我们认为毛利率同比下滑的原因主要在于禽料占比提升和玉米等原料涨价的影响。公司 2020 上半年肉类业务实现销售收入 333.61 百万元，同比下降 39.31%。

◆ 公司 2020 年上半年重点在云南禄丰、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，以进一步扩大生猪产能。截止 2020 年 6 月底，公司存栏母猪 9.8 万头，生产性生物资产 285.62 百万元，比 2019 年底增长 120.76%，比 2020 年 Q1 增长 54.65%。根据公司生猪产能达产进度，我们预计公司下半年的生猪销量有望出现明显的环比上升趋势，同时伴随猪价高位运行。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别 1.40、0.97 和 0.65 元，公司目前 PE 估值在生猪养殖板块中处于中等水平，在 2020H2 高猪价和高盈利等利好因素驱动之下，公司仍具备估值提升空间和配置价值，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**非洲猪瘟疫情风险，自然灾害风险，商誉减值风险，运输不畅风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15,406	15,343	20,338	23,089	25,254
YoY(%)	12.3	-0.4	32.6	13.5	9.4
净利润(百万元)	137	202	1,170	813	548
YoY(%)	-55.9	47.8	478.4	-30.6	-32.6
毛利率(%)	8.3	9.6	15.3	11.8	9.8
EPS(摊薄/元)	0.16	0.24	1.40	0.97	0.65
ROE(%)	4.9	7.6	30.2	17.9	11.2
P/E(倍)	69.7	47.2	8.2	11.7	17.4
P/B(倍)	2.8	2.9	2.2	1.9	1.8
净利率(%)	0.9	1.3	5.8	3.5	2.2

数据来源：贝格数据华金证券研究所

农林牧渔 | 畜牧养殖 III

投资评级

买入-A(维持)

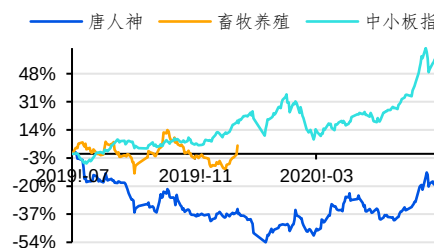
股价(2020-07-24)

11.41 元

交易数据

总市值(百万元)	9,545.27
流通市值(百万元)	8,837.15
总股本(百万股)	836.57
流通股本(百万股)	774.51
12 个月价格区间	5.99/14.49 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.2	-14.44	-58.75
绝对收益	24.97	11.44	-10.67

分析师

陈振志
 SAC 执业证书编号：S0910519110001
 chenzhenzhi@huajinsec.cn
 021-20377051

相关报告

唐人神：生猪产业链一体化运营的领先企业
 2020-06-23

唐人神：2019 年报和 2020 年一季报点评
 2020-04-27

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2468	2736	3841	4493	5396	营业收入	15406	15343	20338	23089	25254
现金	635	743	1085	1775	2073	营业成本	14120	13876	17228	20353	22783
应收票据及应收账款	179	186	297	251	349	营业税金及附加	28	26	35	39	43
预付账款	143	185	249	243	296	营业费用	412	402	529	600	657
存货	1106	1227	1670	1753	2079	管理费用	378	459	569	646	707
其他流动资产	406	396	540	471	600	研发费用	93	164	122	139	152
非流动资产	4062	4545	5179	5385	5457	财务费用	25	26	58	23	-1
长期投资	81	83	94	104	115	资产减值损失	102	-69	61	69	76
固定资产	2340	2653	3269	3479	3553	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	466	478	513	555	598	投资净收益	17	12	14	14	14
其他非流动资产	1176	1331	1303	1247	1190	营业利润	288	355	1769	1252	871
资产总计	6531	7281	9020	9879	10853	营业外收入	4	15	9	8	9
流动负债	2162	3155	3545	3485	3892	营业外支出	26	41	23	25	29
短期借款	768	1509	1576	1509	1509	利润总额	266	329	1756	1235	851
应付票据及应付账款	577	595	860	859	1065	所得税	71	41	193	136	94
其他流动负债	817	1052	1110	1118	1318	税后利润	195	288	1563	1099	758
非流动负债	417	326	304	255	199	少数股东损益	58	86	393	286	210
长期借款	368	252	231	182	125	归属母公司净利润	137	202	1170	813	548
其他非流动负债	49	74	74	74	74	EBITDA	552	724	2118	1641	1282
负债合计	2578	3481	3850	3741	4090	主要财务比率					
少数股东权益	545	474	867	1153	1363	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	837	837	837	837	837	成长能力					
资本公积	1588	1378	1378	1378	1378	营业收入(%)	12.3	-0.4	32.6	13.5	9.4
留存收益	1019	1139	1790	2189	2419	营业利润(%)	-37.3	23.3	398.8	-29.2	-30.5
归属母公司股东权益	3407	3326	4304	4985	5399	归属于母公司净利润(%)	-55.9	47.8	478.4	-30.6	-32.6
负债和股东权益	6531	7281	9020	9879	10853	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	8.3	9.6	15.3	11.8	9.8
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	0.9	1.3	5.8	3.5	2.2
经营活动现金流	563	542	1650	1495	932	ROE(%)	4.9	7.6	30.2	17.9	11.2
净利润	195	288	1563	1099	758	ROIC(%)	5.0	6.7	26.1	16.9	11.1
折旧摊销	234	309	287	349	392	偿债能力					
财务费用	25	26	58	23	-1	资产负债率(%)	39.5	47.8	42.7	37.9	37.7
投资损失	-17	-12	-14	-14	-14	流动比率	1.1	0.9	1.1	1.3	1.4
营运资金变动	13	-174	-241	43	-198	速动比率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.7
其他经营现金流	113	106	-4	-4	-4	营运能力					
投资活动现金流	-625	-743	-903	-537	-446	总资产周转率	2.4	2.2	2.5	2.4	2.4
筹资活动现金流	127	126	-471	-201	-188	应收账款周转率	86.0	84.2	84.2	84.2	84.2
每股指标 (元)						应付账款周转率	25.9	23.7	23.7	23.7	23.7
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.24	1.40	0.97	0.65	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.65	1.97	1.79	1.11	P/E	69.7	47.2	8.2	11.7	17.4
每股净资产(最新摊薄)	4.07	3.98	5.14	5.96	6.45	P/B	2.8	2.9	2.2	1.9	1.8
						EV/EBITDA	19.4	15.7	5.3	6.5	8.3

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

陈振志声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn