

唐人神 (002567.SZ)

2020年10月27日

出栏有望加速释放，看好中期成长空间

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

陈雪丽（分析师）

陈昕晖（联系人）

chenxueli@kysec.cn

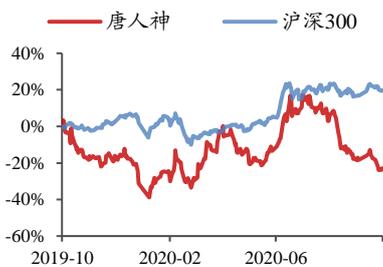
chenxinhui@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790120090006

日期	2020/10/27
当前股价(元)	8.11
一年最高最低(元)	12.60/5.99
总市值(亿元)	79.40
流通市值(亿元)	77.17
总股本(亿股)	9.79
流通股本(亿股)	9.52
近3个月换手率(%)	222.19

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期，养殖新星有望迎来估值弹性》-2020.7.27

《公司首次覆盖报告-被低估的养殖新生力量》-2020.7.5

● 出栏有望加速释放，看好中期成长空间，维持“增持”评级

唐人神发布2020年三季报：2020年前三季度公司实现营业收入133亿元，同比增长17%，归母净利润7亿元，同比增长445%，出栏生猪58万头，同比下滑19%；单Q3实现营业收入54亿元，同比增长33%，归母净利润3亿元，同比增长224%，出栏生猪30万头，同比增长42%，环比增长86%，较Q2加速放量。考虑到2020Q4仔猪价格持续回落将压缩外销仔猪盈利，预计减少外销比例，我们下调此前盈利预测，预计2020-2022年归母净利润为10.93（前值16.67）/10.31（前值10.67）/7.44（前值9.12）亿元，EPS为1.12/1.05/0.76元，当前股价对应PE为7/8/11倍，公司产能加速扩张，中长期成长空间广阔，维持“增持”评级。

● 产能扩张提速，成本有望下行

截至2020年9月底，公司生产性生物资产3.83亿元，同比增长279%，相比6月底增长34%，保持较大补栏力度；固定资产25.75亿元，同比增长11%，相比6月底持平，已建成育肥产能约100万头；在建工程11.67亿元，同比增长131%，相比6月底增长58%；资本开支逐季提速，单Q3资本开支5.98亿元，同比增长182.07%，环比增长83.77%，产能快速扩张支撑未来三年出栏量高增，同时随着育肥产能的补充将减少外销仔猪比例，生猪头均盈利水平有望增厚；资产负债率为41.99%，仍有较大债权融资空间。成本端来看，2020Q3商品猪完全成本约22.5元/公斤，展望未来，近期仔猪价格的快速下行将降低显著外购育肥成本，同时出栏量的释放也将带来固定成本的摊薄。

● 定增募资加码生猪养殖，看好中期维度出栏成长

根据公司公告，公司拟非公开发行2.51亿股，募资总额不超过15.50亿元，扣除发行费用后募资净额将全部投入云南禄丰、甘肃天水合计164.25万头产能生猪养殖项目及56.4万吨饲料生产项目建设，其中生猪养殖模式全部采用自繁自养，彰显公司发力生猪养殖业务决心。

● **风险提示：** 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	18,273	23,135	28,984
YOY(%)	12.3	-0.4	19.1	26.6	25.3
归母净利润(百万元)	137	202	1,093	1,031	744
YOY(%)	-55.9	47.8	440.3	-5.7	-27.9
毛利率(%)	8.3	9.6	12.9	11.5	10.7
净利率(%)	0.9	1.3	6.0	4.5	2.6
ROE(%)	4.9	7.6	25.8	19.6	12.9
EPS(摊薄/元)	0.14	0.21	1.12	1.05	0.76
P/E(倍)	58.0	39.2	7.3	7.7	10.7
P/B(倍)	2.3	2.4	1.9	1.6	1.4

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)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2468	2736	3216	4271	4992	营业收入	15406	15343	18273	23135	28984
现金	635	743	1025	1182	1493	营业成本	14120	13876	15910	20463	25872
应收票据及应收账款	179	186	244	301	382	营业税金及附加	28	26	33	42	52
其他应收款	215	208	252	336	408	营业费用	412	402	292	463	754
预付账款	143	185	139	284	253	管理费用	378	459	385	556	972
存货	1106	1227	1367	1980	2266	研发费用	93	164	183	301	377
其他流动资产	191	188	189	189	189	财务费用	25	26	46	10	5
非流动资产	4062	4545	4846	5397	6077	资产减值损失	102	-69	0	0	0
长期投资	81	83	76	64	58	其他收益	15	18	14	15	15
固定资产	2340	2653	2961	3510	4149	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	12	14	14
其他非流动资产	1176	1331	1296	1268	1272	资产处置收益	-3	10	2	3	3
资产总计	6531	7281	8063	9668	11069	营业利润	288	355	1453	1332	985
流动负债	2162	3155	2781	3427	4174	营业外收入	4	15	9	9	10
短期借款	768	1509	1106	1223	1579	营业外支出	26	41	28	30	31
应付票据及应付账款	577	595	719	964	1177	利润总额	266	329	1435	1311	964
其他流动负债	817	1052	955	1239	1418	所得税	71	41	178	163	120
非流动负债	417	326	275	249	226	净利润	195	288	1257	1148	844
长期借款	368	252	213	186	161	少数股东损益	58	86	163	117	100
其他非流动负债	49	74	62	64	65	归母净利润	137	202	1093	1031	744
负债合计	2578	3481	3056	3676	4400	EBITDA	552	724	1769	1691	1431
少数股东权益	545	474	638	755	855	EPS(元)	0.14	0.21	1.12	1.05	0.76
股本	837	837	979	979	979						
资本公积	1588	1378	1378	1378	1378	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	1019	1139	1540	1861	2078	成长能力					
归属母公司股东权益	3407	3326	4369	5237	5814	营业收入(%)	12.3	-0.4	19.1	26.6	25.3
负债和股东权益	6531	7281	8063	9668	11069	营业利润(%)	-37.3	23.3	309.7	-8.4	-26.1
						归属于母公司净利润(%)	-55.9	47.8	440.3	-5.7	-27.9
						获利能力					
						毛利率(%)	8.3	9.6	12.9	11.5	10.7
						净利率(%)	0.9	1.3	6.0	4.5	2.6
						ROE(%)	4.9	7.6	25.8	19.6	12.9
						ROIC(%)	5.0	6.7	23.2	17.9	11.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.5	47.8	37.9	38.0	39.8
						净负债比率(%)	14.8	35.3	8.3	5.9	5.7
						流动比率	1.1	0.9	1.2	1.2	1.2
						速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	2.4	2.2	2.4	2.6	2.8
						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)	0.14	0.21	1.12	1.05	0.76
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.55	1.63	1.12	1.25
						每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.40	4.32	5.20	5.79
						估值比率					
						P/E	58.0	39.2	7.3	7.7	10.7
						P/B	2.3	2.4	1.9	1.6	1.4
						EV/EBITDA	16.4	13.5	5.1	5.3	6.4

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	563	542	1595	1101	1223
净利润	195	288	1257	1148	844
折旧摊销	234	309	274	336	417
财务费用	25	26	46	10	5
投资损失	-17	-12	-12	-14	-14
营运资金变动	13	-174	32	-375	-26
其他经营现金流	113	106	-1	-4	-3
投资活动现金流	-625	-743	-559	-870	-1080
资本支出	680	831	321	564	683
长期投资	2	-31	7	8	6
其他投资现金流	57	57	-232	-298	-391
筹资活动现金流	127	126	-753	-114	-159
短期借款	191	741	-402	78	28
长期借款	195	-116	-39	-28	-25
普通股增加	0	0	143	0	0
资本公积增加	4	-210	0	0	0
其他筹资现金流	-263	-289	-454	-164	-162
现金净增加额	64	-75	283	117	-16

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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn