

唐人神 (002567.SZ)

出栏加速释放, 被低估的养殖新生力量

2021年04月02日

——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

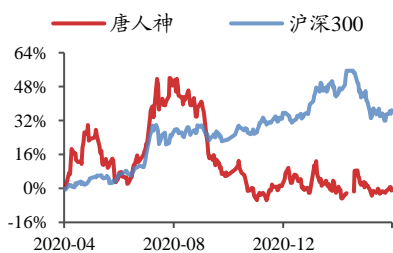
chenxinhui@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790120090006

日期	2021/4/1
当前股价(元)	8.01
一年最高最低(元)	12.60/7.57
总市值(亿元)	96.60
流通市值(亿元)	76.67
总股本(亿股)	12.06
流通股本(亿股)	9.57
近3个月换手率(%)	173.85

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-出栏有望加速

释放, 看好中期成长空间》-2020.10.27

《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

● 出栏加速释放, 被低估的养殖新生力量, 维持“增持”评级

唐人神发布 2020 年报: 2020 年实现营业收入 185.14 亿元, 同比增长 20.67%, 归母净利润 9.50 亿元, 同比增长 369.64%, 商品饲料销售 490 万吨, 同比增长 4.90%; 生猪出栏 102.44 万头, 同比增长 22.06%。单 Q4 实现营业收入 52.49 亿元, 同比增长 30.33%, 归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 235.66%, 出栏生猪 44.22 万头, 同比增长 272.85%, 环比增长 46.42%。考虑到猪价景气超预期, 我们上调 2021-2022 年盈利预测, 新增 2023 年预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 15.18/7.49/2.76 亿元 (2021-2022 年前值 10.31/7.44 亿元), EPS 为 1.26/0.62/0.23 元, 当前股价对应 PE 为 6.4/12.9/35.0 倍, 维持“增持”评级。

● 产能快速扩张, 布局以主销区为主

截至 2020 年底, 在建工程 11.53 亿元, 同比增长 143.95%, 固定资产 32.34 亿元, 同比增长 28.17%, 生产性生物资产 3.62 亿元, 同比增长 180.50%。确定了以湖南省、广东省、海南省、江浙区域为养殖重点区域, 并在湖南、广东等区域重点投资建设楼房养殖基地。同时加大在广东、海南、江浙区域的投入力度, 加快寻找适宜养殖的土地, 为未来产能扩张奠定基础。

● 防疫体系升级, 头均盈利较好

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, 控制养殖成本, 提升公司养殖经营效益。2020 年, 公司实现头均盈利 1042 元 (含少数股东收益)。

● 智能养殖项目持续推进

公司继续开展智能养猪技术项目, 在远程诊断、健康评估、饲料营养等方面加大研发力度, 建立猪病预测模型, 实现疫病实时监测与有效控制, 养殖过程数据自动采集与分析, 对部分猪病进行提前预警, 辅助兽医进行远程诊断, 先后在甘肃天水、湖南株洲等猪场投入运营。

● **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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,343	18,514	22,285	26,171	19,706
YOY(%)	-0.4	20.7	20.4	17.4	-24.7
归母净利润(百万元)	202	950	1,518	749	276
YOY(%)	47.8	369.6	59.8	-50.7	-63.2
毛利率(%)	9.6	13.3	13.1	9.1	8.9
净利率(%)	1.3	5.1	6.8	2.9	1.4
ROE(%)	7.6	18.2	23.7	10.3	4.2
EPS(摊薄/元)	0.17	0.79	1.26	0.62	0.23
P/E(倍)	47.7	10.2	6.4	12.9	35.0
P/B(倍)	2.9	1.8	1.4	1.3	1.3

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2736	4131	5841	6052	6179
现金	743	1053	3436	1758	5226
应收票据及应收账款	186	307	250	411	89
其他应收款	208	271	303	379	132
预付账款	185	461	85	608	0
存货	1227	1844	1575	2703	539
其他流动资产	188	195	192	192	193
非流动资产	4545	6149	6829	7448	5934
长期投资	83	58	39	24	8
固定资产	2653	3597	4324	5032	3899
无形资产	478	534	577	621	640
其他非流动资产	1331	1960	1891	1771	1387
资产总计	7281	10280	12670	13500	12113
流动负债	3155	3042	3603	3908	2724
短期借款	1509	1117	1189	1218	1192
应付票据及应付账款	595	758	850	1143	359
其他流动负债	1052	1167	1564	1547	1173
非流动负债	326	1377	1158	941	491
长期借款	252	1294	1083	864	414
其他非流动负债	74	84	75	77	78
负债合计	3481	4420	4761	4850	3215
少数股东权益	474	523	828	944	1034
股本	837	979	1206	1206	1206
资本公积	1378	2490	2490	2490	2490
留存收益	1139	1897	2904	3397	3615
归属母公司股东权益	3326	5337	7082	7706	7864
负债和股东权益	7281	10280	12670	13500	12113

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	542	1046	2949	-570	2727
净利润	288	1069	1823	866	365
折旧摊销	309	92	199	238	262
财务费用	26	63	-2	-29	-61
投资损失	-12	-12	-14	-13	-13
营运资金变动	-174	-686	947	-1622	2185
其他经营现金流	106	520	-4	-10	-11
投资活动现金流	-743	-1913	-843	-836	1274
资本支出	831	2106	700	630	-1496
长期投资	-31	-23	19	16	17
其他投资现金流	57	171	-124	-190	-205
筹资活动现金流	126	1354	275	-271	-533
短期借款	741	-392	72	29	-27
长期借款	-116	1042	-211	-219	-450
普通股增加	0	143	227	0	0
资本公积增加	-210	1113	0	0	0
其他筹资现金流	-289	-551	187	-81	-56
现金净增加额	-75	487	2382	-1678	3468

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15343	18514	22285	26171	19706
营业成本	13876	16046	19354	23801	17958
营业税金及附加	26	29	38	44	33
营业费用	402	392	357	523	512
管理费用	459	569	469	629	661
研发费用	164	206	223	340	256
财务费用	26	63	-2	-29	-61
资产减值损失	-69	-122	0	0	0
其他收益	18	30	22	23	23
公允价值变动收益	0	-5	-2	-2	-2
投资净收益	12	12	14	13	13
资产处置收益	10	20	10	12	13
营业利润	355	1112	1889	908	394
营业外收入	15	31	18	20	21
营业外支出	41	47	38	40	41
利润总额	329	1096	1869	888	374
所得税	41	27	47	22	9
净利润	288	1069	1823	866	365
少数股东损益	86	118	304	117	89
归母净利润	202	950	1518	749	276
EBITDA	724	1309	2110	1153	626
EPS(元)	0.17	0.79	1.26	0.62	0.23

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-0.4	20.7	20.4	17.4	-24.7
营业利润(%)	23.3	213.5	69.8	-51.9	-56.6
归属于母公司净利润(%)	47.8	369.6	59.8	-50.7	-63.2
获利能力					
毛利率(%)	9.6	13.3	13.1	9.1	8.9
净利率(%)	1.3	5.1	6.8	2.9	1.4
ROE(%)	7.6	18.2	23.7	10.3	4.2
ROIC(%)	6.7	15.0	19.7	9.0	3.7
偿债能力					
资产负债率(%)	47.8	43.0	37.6	35.9	26.5
净负债比率(%)	35.3	25.7	-10.8	8.0	-37.7
流动比率	0.9	1.4	1.6	1.5	2.3
速动比率	0.4	0.6	1.1	0.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	2.2	2.1	1.9	2.0	1.5
应收账款周转率	84.2	75.2	80.0	79.1	78.8
应付账款周转率	23.7	23.7	24.1	23.9	23.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.79	1.26	0.62	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.87	2.45	-0.47	2.26
每股净资产(最新摊薄)	2.76	4.43	5.68	6.20	6.33
估值比率					
P/E	47.7	10.2	6.4	12.9	35.0
P/B	2.9	1.8	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	15.9	8.9	4.6	9.8	11.8

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