

2021年04月09日

唐人神 (002567.SZ)

动态分析

2021 年生猪产能有望进一步释放

投资要点

◆ **公司披露 2020 年年报。**公司 2020 年实现营业收入 18513.68 百万元，同比增长 20.67%，归属净利润 950.34 百万元，同比增长 369.64%，摊薄 EPS0.79 元，加权平均 ROE 为 25.68%，比去年同期的 5.84%大幅提升 19.84 个百分点。其中，公司 2020 年 Q4 单季实现营业收入 5243.5 百万元，同比增长 30.25%，归属净利润 243.97 百万元，同比增长 235.68%。2020 年对收购山东和美、深圳比利美英伟股权形成的商誉计提减值准备 116.96 百万元。公司业绩同比大幅增长主要源于公司生猪销售规模的增长和猪价上涨。

◆ **受益于量价齐升，公司 2020 年生猪销售收入同比大幅增长。**公司 2020 年生猪销量 102.44 万头，同比增长 22.06%，销售收入 2452.98 百万元，同比增长 205.40%，毛利率 51.23%，同比大幅提升 14.78 个百分点。截至 2020 年底，公司生产性生物资产 362.93 百万元，同比增长 180.50%，在建工程 1152.81 百万元，同比增长 143.95%，固定资产 3234.29 百万元，同比增长 28.17%。公司在 2020 年继续加大生猪产能建设，以湖南、广东、海南、江浙为养殖重点区域，同时在湖南、广东等区域重点投资建设楼房养殖基地。公司的生产性生物资产的大幅增长，为后续产能释放的奠定良好基础。

◆ **在禽类养殖行情下行和全国生猪存栏下滑背景下，公司饲料销量保持小幅增长。**公司 2020 年饲料销量 490.5 万吨，同比增长 4.89%，饲料销售收入 15347.63 百万元，同比增长 13.26%，毛利率 7.18%，同比下滑 0.64 个百分点。

◆ **投资建议：**综合考虑猪价处于下行周期和公司未来业绩需要以量补价等因素，我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别位 0.82、0.37 和 0.30 元，给予增持-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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,343	18,514	22,526	24,271	27,350
YoY(%)	-0.4	20.7	21.7	7.7	12.7
净利润(百万元)	202	950	990	450	363
YoY(%)	47.8	369.6	4.2	-54.5	-19.4
毛利率(%)	9.6	13.3	12.3	8.8	8.0
EPS(摊薄/元)	0.17	0.79	0.82	0.37	0.30
ROE(%)	7.6	18.2	14.9	6.5	5.0
P/E(倍)	46.4	9.9	9.5	20.8	25.9
P/B(倍)	2.8	1.8	1.2	1.2	1.1
净利率(%)	1.3	5.1	4.4	1.9	1.3

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

增持-A(下调)

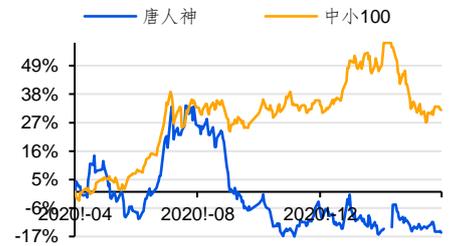
股价(2021-04-08)

7.78 元

交易数据

总市值(百万元)	9,382.82
流通市值(百万元)	7,446.87
总股本(百万股)	1,206.02
流通股本(百万股)	957.18
12个月价格区间	7.57/12.60 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.45	2.52	-42.72
绝对收益	-1.77	-10.06	-10.35

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：业绩同比大增，产能逐渐释放
 2020-10-27

唐人神：2020 年下半年生猪销量有望出现明显上升趋势
 2020-07-27

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2736	4131	6618	6468	6650	营业收入	15343	18514	22526	24271	27350
现金	743	1053	3559	2778	2743	营业成本	13876	16046	19745	22147	25173
应收票据及应收账款	186	307	292	353	374	营业税金及附加	26	29	38	41	46
预付账款	185	461	325	522	432	营业费用	402	392	496	534	602
存货	1227	1844	1935	2304	2515	管理费用	459	569	676	728	820
其他流动资产	396	466	506	511	586	研发费用	164	206	225	243	273
非流动资产	4545	6149	6812	7023	7459	财务费用	26	63	15	28	36
长期投资	83	58	42	25	9	资产减值损失	-69	-122	-90	-97	-109
固定资产	2653	3597	4363	4709	5247	公允价值变动收益	0	-5	0	0	0
无形资产	478	534	577	621	640	投资净收益	12	12	14	14	14
其他非流动资产	1331	1960	1830	1667	1563	营业利润	355	1112	1454	680	541
资产总计	7281	10280	13430	13491	14109	营业外收入	15	31	13	16	19
流动负债	3155	3042	3702	3613	4187	营业外支出	41	47	32	36	39
短期借款	1509	1117	1117	1117	1117	利润总额	329	1096	1436	659	521
应付票据及应付账款	595	758	907	961	1162	所得税	41	27	158	73	57
其他流动负债	1052	1167	1679	1535	1908	税后利润	288	1069	1278	587	463
非流动负债	326	1377	1166	914	679	少数股东损益	86	118	288	137	100
长期借款	252	1294	1083	830	595	归属母公司净利润	202	950	990	450	363
其他非流动负债	74	84	84	84	84	EBITDA	724	1309	1673	896	792
负债合计	3481	4420	4869	4527	4866						
少数股东权益	474	523	811	948	1048	主要财务比率					
股本	837	979	1206	1206	1206	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1378	2490	3814	3814	3814	成长能力					
留存收益	1139	1897	2504	2765	2978	营业收入(%)	-0.4	20.7	21.7	7.7	12.7
归属母公司股东权益	3326	5337	7750	8016	8194	营业利润(%)	23.3	213.5	30.8	-53.3	-20.5
负债和股东权益	7281	10280	13430	13491	14109	归属于母公司净利润(%)	47.8	369.6	4.2	-54.5	-19.4
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	9.6	13.3	12.3	8.8	8.0
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	1.3	5.1	4.4	1.9	1.3
经营活动现金流	542	1046	1961	105	1092	ROE(%)	7.6	18.2	14.9	6.5	5.0
净利润	288	1069	1278	587	463	ROIC(%)	6.7	15.0	12.7	5.7	4.6
折旧摊销	309	92	200	233	263	偿债能力					
财务费用	26	63	15	28	36	资产负债率(%)	47.8	43.0	36.3	33.6	34.5
投资损失	-12	-12	-14	-14	-14	流动比率	0.9	1.4	1.8	1.8	1.6
营运资金变动	-174	-686	486	-725	347	速动比率	0.4	0.6	1.1	1.0	0.8
其他经营现金流	106	520	-4	-4	-4	营运能力					
投资活动现金流	-743	-1913	-845	-426	-682	总资产周转率	2.2	2.1	1.9	1.8	2.0
筹资活动现金流	126	1354	1389	-460	-445	应收账款周转率	84.2	75.2	75.2	75.2	75.2
						应付账款周转率	23.7	23.7	23.7	23.7	23.7
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.79	0.82	0.37	0.30	P/E	46.4	9.9	9.5	20.8	25.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.87	1.63	0.09	0.91	P/B	2.8	1.8	1.2	1.2	1.1
每股净资产(最新摊薄)	2.76	4.43	6.43	6.65	6.79	EV/EBITDA	15.5	8.7	5.5	10.9	12.3

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.huajinsec.cn