



2022-03-20

公司点评报告

买入/调高

唐人神(002567)

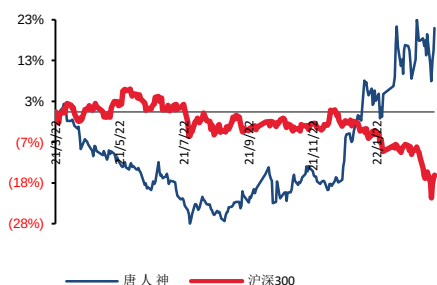
目标价: 15.75

昨收盘: 9.47

农林牧渔 饲料

近期公告点评：产能布局稳步推进，股权激励彰显发展信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,206/1,184
总市值/流通(百万元)	11,421/11,212
12 个月最高/最低(元)	9.63/5.68

相关研究报告：

唐人神(002567)《唐人神：养殖成本持续下行，下半年出栏量爆发式增长》--2020/07/29

唐人神(002567)《中报点评：短期受猪周期影响，长期趋势向好》--2018/08/27

唐人神(002567)《唐人神中报点评：管理改进促业绩大增，饲料养殖快速发展》--2017/08/09

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布 2022 年 2 月销售月报和 2022 年股票期权激励计划首次授予登记完成的公告。2022 年 2 月，公司生猪销量 12.24 万头，同比下降 19.10%，环比下降 6.13%；销售收入合计 16,502 万元，同比下降 47.86%，环比下降 16.95%。2022 年 3 月 14 日，首次授予 5490.6 万股股票期权完成登记。点评如下：

根据周期调整节奏，2022 年出栏节奏或先低后高。2022 年 1-2 月，累计销售生猪 25.28 万头，同比下降 19.8 万头。其中，仔猪销量 0.94 万头，同比下降了 96.18%，去年同期为 24.55 万头；商品猪销量 24.34 万头，同比基本持平，去年同期为 24.55 万头。生猪销量下降的主要原因是公司根据猪价变化有序安排产销，仔猪销量大幅减少所致。预计，生猪销量将自 3 季度明显回升。全年来看，生猪出栏主要受前期母猪存栏水平即生产性生物资产的影响。2021 年 1-3 季度末，公司生产性生物资产分别为 4.36 亿元/4.93 亿元/4.93 亿元，同比增速 136.5%/72.61%/28.96%，1-3 季度平均增速 79.34%。因此，预计 2022 年全年出栏将明显增长，增速或超 30%。

养殖业务产能布局稳步推进。公司战略重视生猪养殖业务的发展，养殖产能布局仍有条不紊地进行。2021 年，养殖子公司龙华农牧 100 万头楼房猪舍项目竣工投产，使得养殖产能当年有了大幅的提升。2021 年 1 季度，以定增方式成功募资 15.5 亿元，其中 10 亿元用于推进云南存栏 3.29 万头母猪场项目建设和甘肃约 40 万头一体化猪场项目建设。2021 年底，拟发行 2 亿美元境外高级债券项目获发改委备案，其中约 1.25 亿美元主要用于推进闻韶温氏生猪产业园项目、庄田二期生猪养殖基地项目、海南昌江大安一体化 15 万头养殖项目和云浮市云安温氏生态养殖有限公司楼房式猪场项目建设。2022 年 3 月，公司公告拟再次筹划非公开发行股票方式募资用于项目建设和日常经营。

股权激励彰显发展信心。2022 年 Q1，公司公布并实施了 2022 年股票期权激励计划，向包括高管、核心管理及技术骨干在内的 857 名激励对象授予 5490.6 万份股票期权，行权价格为 6.2 元/份，并预留 451 万份股票期权。业绩考核目标是 2022/23/24 年生猪销量超过 200/350/500 万头或同期饲料外销量超过 560/620/700 万吨。本次股权激励系公司近 10 年来首次推出，此举有助于促进公司建立和健全激励与约束机制，调动员工积极性，培养责任感与使命感从而保障公司长远发展，有效将股东、公司、经营者三方利益相结合。

猪周期底部，推荐买入。生猪养殖行业产能自 2021 年中期以来连续 8 个月去化，猪价 2022 年中期筑底，下半年反转向上的概率较高，预计全年生猪均价 16-17 元/公斤，与 2021 年相比基本持平。公司积极发展楼房养猪，养殖模式创新成效显著，近 10 年来首推股权激励，管理提升在即，养猪成本有望不断优化。预计公司 22/23 年生猪出栏 200 万头/350 万头，归母净利润 1.32/15.85 亿元。未来 1 年目标价 15.75 元，距离现价有 60+%空间，给予买入评级。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18514	18391	21863	29295
(+/-%)	20.67	(0.66)	18.88	33.99
净利润(百万元)	950	(890)	132	1585
(+/-%)	270.80	(180.50)	(118.80)	922.60
摊薄每股收益(元)	0.97	(0.74)	0.11	1.31
市盈率(PE)	9.76	(12.83)	86.61	7.20

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	743	1053	1020	1093	1465	营业收入	15343	18514	18391	21863	29295
应收和预付款项	370	768	659	929	946	营业成本	13876	16046	17506	20150	25265
存货	1227	1844	1123	2330	2094	营业税金及附加	26	29	2	2	3
其他流动资产	396	466	196	367	385	销售费用	402	392	625	748	1025
流动资产合计	2736	4131	2998	4719	4890	管理费用	459	569	522	649	867
长期股权投资	83	58	59	61	64	财务费用	26	63	87	82	86
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(69)	(122)	552	44	88
固定资产	2523	3234	3585	4294	4945	投资收益	12	12	3	3	6
在建工程	473	1153	1076	1038	1019	公允价值变动	0	(5)	0	0	0
无形资产开发支出	478	534	408	384	351	营业利润	635	1544	(900)	191	1967
长期待摊费用	59	135	135	135	135	其他非经营损益	329	1096	(906)	170	1946
其他非流动资产	929	1036	817	818	838	利润总额	329	1096	(906)	170	1946
资产总计	7281	#####	9077	#####	#####	所得税	41	27	(45)	8	291
短期借款	1509	1117	500	500	500	净利润	288	1069	(860)	162	1655
应付和预收款项	706	758	698	986	1127	少数股东损益	86	118	30	30	70
长期借款	252	1294	150	150	150	归母股东净利润	202	950	(890)	132	1585
其他负债	1014	1251	1070	2990	1986						
负债合计	3481	4420	2417	4627	3763						
股本	837	979	1206	1206	1206						
资本公积	1378	2490	3787	3787	3787						
留存收益	1139	1897	1007	1138	2724						
归母公司股东权益	3326	5337	6000	6132	7717						
少数股东权益	474	523	553	583	653						
股东权益合计	3800	5860	6553	6715	8370						
负债和股东权益	7281	#####	8970	#####	#####						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	542	1046	958	(921)	2821	毛利率	9.6%	13.3%	4.8%	7.8%	13.8%
投资性现金流	(743)	(1913)	(667)	(830)	(869)	销售净利率	1.9%	5.8%	(4.7%)	0.7%	5.7%
融资性现金流	126	1354	(324)	(82)	(86)	销售收入增长率	(0.4%)	20.7%	(0.7%)	18.9%	34.0%
现金增加额	(75)	488	(33)	(1834)	1865	EBIT 增长率	22%	226.7%	(170.6%)	(130.9%)	704.4%
						净利润增长率	48%	270.8%	(180.5%)	(118.8%)	922.6%
						ROE	7.4%	22.1%	(13.9%)	2.4%	21.9%
						ROA	4.2%	12.2%	(8.9%)	1.6%	14.0%
						ROIC	10.7%	20.0%	(8.9%)	2.7%	19.6%
						EPS (X)	0.24	0.97	(0.74)	0.11	1.31
						PE (X)	39.15	9.76	(12.83)	86.61	7.20
						PB (X)	2.38	1.74	1.90	1.86	1.48
						PS (X)	0.52	0.50	0.62	0.52	0.39
						EV/EBITDA (X)	21.34	11.82	(17.84)	37.74	6.18

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。