

**增持 维持**
**唐人神 (002567)**
**2014 年 11 月 18 日**

## 众强联手购增发，彰显未来强信心

农林牧渔行业首席分析师：丁 频  
SAC 执业证书编号：S0850511050001  
dingpin@htsec.com  
021-23219405

农林牧渔行业高级分析师：夏 木, CFA, FRM  
SAC 执业证书编号：S0850512090002  
xiam@htsec.com  
021-23219748

联系人：陈雪丽  
cxl9730@htsec.com  
021-23219164

11 月 18 日收盘价：9.39 元，目标价：10.80 元

唐人神发布“非公开发行股票预案”公告。

内容：

对象——本次非公开发行对象为湖南唐人神控股投资股份有限公司（以下简称“唐人神控股”）、大生行饲料有限公司（以下简称“大生行”）、湖南湘投高科技创业投资有限公司（以下简称“湘投高科”）、唐人神集团股份有限公司员工持股计划（以下简称“员工持股计划”）、深圳德威德佳投资有限公司（以下简称“德威德佳”）、广东温氏投资有限公司（以下简称“温氏投资”）、刘以林、陈枝、李家权共计 9 名特定对象。发行对象均以现金认购本次非公开发行的股份，所认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让。本次非公开发行股票完成后，公司控股股东和实际控制人不变。

数量——本次非公开发行的股票数量不超过 71253069 股，本次非公开发行股票募集的资金总额预计不超过 58000 万元（各家认购数量见表 1）。

价格——本次非公开发行股票的发行为定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90%，即董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价 9.04 元/股的 90%（即 8.14 元/股）。

资金用途——本次非公开发行股票的资金将用于：新建饲料生产项目、安徽寿县年产 24 万吨高科技生物饲料项目、广东茂名年产 24 万吨高科技生物饲料项目、以及补充流动资金。

点评：

1) 从参与对象角度看——大股东、管理人员、实业资本悉数捧场，强强联合，彰显对于公司未来发展的信心。

表 1 各发行对象认购股份情况

发行对象	认购金额 (万元)	认购股份 (万股)	占本次非公开发行股份比例
唐人神控股	10000	1228.50	17.24%
大生行	10000	1228.50	17.24%
员工持股计划	8000	982.80	13.79%
湘投高科	5000	614.25	8.62%
德威德佳	5000	614.25	8.62%
温氏投资	5000	614.25	8.62%
刘以林	5000	614.25	8.62%
陈枝	5000	614.25	8.62%
李家权	5000	614.25	8.62%

合计	58000	7125.31	100%
----	-------	---------	------

资料来源：公司非公开发行股票预案，海通证券研究所

从上表可以看出，此次参与非公开增发的，既有大股东（唐人神控股）、也有管理人员（持股计划）、还有实业资本（温氏投资）。几位个人投资者也是“分量十足”——刘以林先生是和美集团的总经理（注：2014年上半年，公司以4.86亿元现金收购了山东和美集团有限公司40%股权，通过生产基地、网络体系、销售支持三大方面实现饲料在山东的体系嫁接，进入山东市场），而李家权先生则是行业资深人士、中国饲料工业协会副会长（第六届）、四川龙蟒集团有限责任公司董事长。所以，本次非公开增发可谓强强联手，体现出各方对于公司后续发展的巨大信心。

2) 从项目角度看，将加快公司饲料产业布局，增强市场竞争力。

本次非公开发行股票募集资金将部分用于在安徽寿县、广东茂名分别投资建设年产24万吨的饲料生产项目，项目投产后可加工生产猪用浓缩料、猪用配合料、禽用配合料等各类饲料产品。新项目的建成将对安徽、广东、广西等地区市场形成有效辐射，有利于加快公司在华中、华南地区的饲料产业布局，提高公司在当地的市场占有率。借助本次非公开发行股票募集资金，公司将进一步扩大生产规模，增强自身实力，力争在饲料行业日趋集中化、规模化的竞争环境中占领先机。

表2 非公开增发资金用途

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟使用本次募集资金量（万元）
1	新建饲料生产项目	17213.97	17213.97
1.1	安徽寿县年产24万吨高科技生物饲料项目	8450.59	8450.59
1.2	广东茂名年产24万吨高科技生物饲料项目	8763.38	8763.38
2	补充流动资金	40786.03	40786.03
	合计	58000.00	58000.00

资料来源：公司非公开发行股票预案，海通证券研究所

3) 巩固资本实力，改进公司财务状况。

除自身经营积累外，公司主要采取向银行等金融机构借款的方式满足新项目建设、原材料备货、产业并购等日益增加的资金需求。近三年及一期，公司资产负债率逐年上升，流动比率及速动比率有所下降，在一定程度上削弱了公司的抗风险能力，也制约了公司的融资能力。本次非公开发行股票募集资金将部分用于补充公司流动资金，公司的资本金将得以增厚，公司的资本结构得到优化，资产流动性提高，有利于公司提升抗风险能力，丰富融资渠道，为公司未来战略目标的实现提供保障。

4) 提高员工凝聚力，调动员工的积极性。

公司员工将通过员工持股计划认购本次非公开发行的股票，有利于提高员工的凝聚力和公司竞争力，实现股东、公司和员工利益的一致，充分调动员工的积极性和创造性，实现公司可持续发展，全力推动公司在新时期战略目标的实现。

5) 行业逐步复苏，公司看点颇多。

a) 行业方面，虽然预计2014年饲料行业的增速将步2013年的后尘，继续同比小幅下滑，但2015年随着养殖行情的好转，整个饲料行业也将随之复苏，公司目前自身的年度饲料销量达到200万吨（包括和美后突破300万吨），目标是未来五年达到500万吨，属于行业复苏的排头兵标的。

b) 公司方面，外延与内生并举。一方面通过兼并收购积极开拓产能（2014年上半年，公司以4.86亿元现金收购了山东和美集团有限公司40%股权，山东和美集团有限公司拥有24家饲料厂，产能320万吨/年，年销量约100万吨，为山东排名前三的肉禽饲料企业）；另一方面，依靠产品升级（提升高端料种的比例）和服务提升（革新渠道、资金支持、配套产品支持等），加速省外突围（此前公司一直被诟病的，就是业务经营范围过于单一，基本圈定在湖南省内）。在内部方面，加速自身开拓进度，肇庆湘大骆驼饲料有限公司年产24万吨饲料生产线项目已建成投产，非公开增发新项目将进一步力促扩张步伐。

除了饲料业务之外，公司养殖业务在 2015 年也有望迎来较快的发展（预计 2015 年种猪销售量有望达到 40000 头），增加公司业绩弹性。

### 盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2014~2015 年的 EPS 分别为 0.21 和 0.40 元，维持对于公司的“增持”评级，目标价 10.8 元，对应 2015 年 27 倍的 PE 估值。

### 风险提示：

猪价大幅下跌。

**表 3 唐人神利润预测表（百万元）**

	2012	2013	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>6719</b>	<b>7121</b>	<b>10115</b>	<b>11816</b>
<b>YoY(%)</b>	<b>18</b>	<b>6</b>	<b>42</b>	<b>17</b>
减：营业成本	6052	6440	9221	10698
毛利	667	681	894	1117
<b>毛利率(%)</b>	<b>9.9</b>	<b>9.6</b>	<b>8.8</b>	<b>9.5</b>
主营业务税金及附加	3	2	4	5
营业费用（销售费用）	262	336	380	437
管理费用	204	220	283	322
财务费用	-2	18	55	71
资产减值损失	1	9	6	10
加：公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	9	9	-8	0
<b>营业利润</b>	<b>208</b>	<b>106</b>	<b>158</b>	<b>272</b>
营业外收支	3	56	3	0
<b>利润总额</b>	<b>211</b>	<b>161</b>	<b>161</b>	<b>272</b>
减：所得税	35	36	45	52
减：少数股东损益	0	-2	27	50
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>176</b>	<b>127</b>	<b>89</b>	<b>170</b>
<b>全面摊薄 EPS（元）</b>	<b>0.42</b>	<b>0.30</b>	<b>0.21</b>	<b>0.40</b>

资料来源：公司年报（2012~2013），海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

丁频：农林牧渔行业

夏木：农林牧渔行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：登海种业、獐子岛、南宁糖业、圣农发展、国投中鲁、顺鑫农业、通威股份、北大荒、好当家、海大集团、民和股份、中粮屯河。

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。