

公司点评报告

唐人神 (002567)

饲料 III

饲料业务同比持平，全面发力养殖业务

2015 年半年报点评

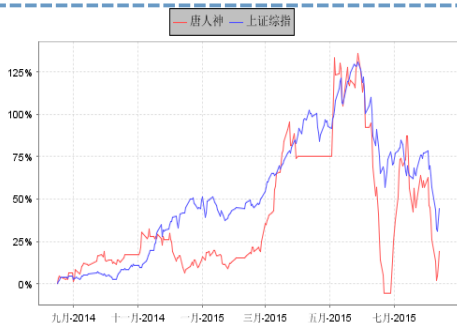
报告日期: 2015-08-31

评级: **推荐**
上次评级: 推荐

目标价: **18**
上次预测: 18

当前价格 (元) 9.32
52 周价格区间 (元) 7.43-18.67
总市值 (百万) 3921.73
流通市值 (百万) 3913.06
总股本 (万股) 42078.60
流通股 (万股) 41985.60
公司网址 www.tangrenshen.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
唐人神	-36.60	-43.31	209.96
上证综指	-11.76	-30.04	47.20

财富证券研究发展中心

邹建军 研究助理: 白玉涵
0731-84403452 0731-88954625
zoujj@cfzq.com baiyh@cfzq.com
S0530511020006

相关研究报告:

《公司研究*唐人神 (002567) 点评: 布局生猪全产业链, 加速“互联网+”计划落地》
2015-05-19

《公司研究*唐人神 (002567) 调研点评: 打造智慧猪场平台新模式, 有望实现弯道超车》
2015-04-13

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	10069.49	11277.82	13307.83
净利润 (百万元)	81.27	176.19	292.19
每股收益 (元)	0.19	0.42	0.70
每股净资产 (元)	4.26	4.52	4.95
市盈率	48.25	22.26	13.42
P/B	2.19	2.06	1.88

资料来源: 财富证券

投资要点

- 饲料业务基本同比持平, 生猪养殖业务发展较快。公司 2015 年上半年实现营业收入 45.99 亿元, 同比增长 1.75%; 归属于母公司所有者的净利润为 2260.37 万元, 同比增长 12.57%; 基本每股收益 0.054 元, 同比增长 8%。分项来说, 饲料业务收入 42.95 亿元, 毛利率 8.59%, 同比基本持平; 肉品类业务收入 2.29 亿元, 毛利率 17.05%, 同比下降 2.56%; 生猪养殖业务 6480.98 万元, 毛利率-15.68%, 同比增加 28.40%, 增长速度较快。
- 猪价上涨有望再次启动, 行业景气将提高饲料业务收入。目前养殖户补栏十分理性, 能繁母猪存栏量创历史新低, 供给收缩; 而猪肉需求端逐渐企稳, 供给缺口大。预计猪价在经历 9、10 月的调整后, 上涨有望再次启动, 高景气可能持续至 2016 年 9-10 月。行业景气将使得生猪存栏量上升, 2015 年 7 月生猪存栏数 38538 万头, 23 个月以来首次止跌回升, 同比增加 0.2%。生猪存栏量上升可带动公司饲料和动保业务销量和毛利率增加。
- 全面发力养殖业务, 重构商业模式, 加速转型发展。公司通过收购大型猪场、与龙华农牧成立合资公司以推进“公司+家庭农场”模式, 全面切入商品猪养殖端; 种猪方面, 公司形成了集生猪育种、种猪扩繁、商品猪饲养为一体的完整生猪养殖产业链, 创新种苗产业和饲料产业的转型发展商业模式, 拉动种猪和饲料销售, 实现肉品生产封闭环。公司初步规划 3 年内生猪养殖规模达到 50 万头, 5 年内达到 100 万头, 10 年内达到 1000 万头。
- 盈利预测: 看好行业景气回升、公司饲料等业务的业绩增厚和公司转型以生猪养殖为主的全产业链战略发展方向。预计公司 2015/2016 年 EPS 为 0.42/0.70 元, 对应 PE 为 22/14 倍。给予公司 2016 年 25 倍 PE, 目标价 18 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 饲料销量低于预期、猪价波动、养殖业务不及预期等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10% 以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5% 以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438