

唐人神 (002567)

证券研究报告

2018年11月13日

孙公司饲料产品已排除感染非洲猪瘟!

事件: 11月11日,公司发布公告称,安徽省一养殖集团在送检样品中,检出疑似非洲猪瘟病毒核酸阳性;且本次送检饲料样品为公司控股子公司比利美英伟子公司江苏溧阳比利美英伟生产。11月13日公司发布公告称,11月12日下午检验结果出来,溧阳比利美英伟送检原料及样品均已排除感染非洲猪瘟病毒,11月13日可开展正常生产经营活动。

1、事发后,公司及子公司积极应对,现已排除感染非洲猪瘟感染,进一步证明公司的产品质量安全把控能力。

11月11日,公司发布公告称,安徽省一养殖集团在送检样品中,检出疑似非洲猪瘟病毒核酸阳性;且本次送检饲料样品为公司控股子公司比利美英伟子公司江苏溧阳比利美英伟生产。事发后,子公司及时发布产品质量安全承诺书,后经相关部门检验,11月12日下午检验结果出来:溧阳比利美英伟送检原料及样品均已排除感染非洲猪瘟病毒,11月13日可开展正常生产经营活动。

2、公司主要推荐逻辑在养猪环节:公司养殖成本下降,出栏量高成长!

1) 规模化养殖企业迎来10年黄金发展期。目前,国内生猪养殖产业规模化程度低,产业高度分散,整合空间大。规模化养殖企业以低成本优势获取了低规模化带来的产业红利。而产业的“重资产”投资属性,使得“具备资金优势”的规模化养殖企业能享受较长时间产业红利。规模化养殖龙头企业将迎来5-10年的黄金发展期。

能够分享产业红利的企业,一是需要充裕的资金储备及强大的融资能力。资金实力决定了企业的抗风险能力以及扩张速度(成长潜力)。二是要有较强的成本控制力。基于种猪优势、饲料采购成本等方面建立的硬条件,是规模养殖场相对于中小散户的成本优势重要来源。但猪场设计、自动化设备等也可以通过加大投资和经验积累而获取,甚至还具备后发优势。

2) 养猪板块是公司未来的战略重点部署板块,自2016年起,公司便加快在生猪养殖领域的投资力度,养猪板块持续扩张。截止2018年9月30日,公司生产性生物资产1.36亿元,同增16%,环减3.28%;在建工程3.23亿元,同增51%,环增0.45%。且公司仍维持健康资本结构,资产负债率仅38.09%,环比下降0.55pct,具有良好融资潜力,是公司成长性根本保障。我们预计,2018-2020年,公司出栏规模分别为83万头、160万头、300万头。此外,公司依托种猪、饲料板块的产业协同,养殖成本有望稳步下行,具有较强成长性。

3、投资建议: 预计2018-2020年公司归母净利润2.12/4.01/11.37亿元,对应EPS 0.25/0.48/1.36元/股,同比增长-31.65%、89.11%、183.44%,维持买入评级。**风险提示:** 猪价不达预期;疫病风险;产能扩张预期;股票解禁;股权质押比例高

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,884.14	13,735.22	15,289.91	17,363.99	25,391.89
增长率(%)	15.61	26.19	11.32	13.56	46.23
EBITDA(百万元)	455.28	682.32	607.28	1,094.34	2,362.54
净利润(百万元)	201.02	310.31	212.11	401.11	1,136.89
增长率(%)	145.75	54.37	(31.65)	89.11	183.44
EPS(元/股)	0.24	0.37	0.25	0.48	1.36
市盈率(P/E)	20.31	13.16	19.25	10.18	3.59
市净率(P/B)	1.62	1.19	1.14	1.05	0.85
市销率(P/S)	0.38	0.30	0.27	0.24	0.16
EV/EBITDA	14.53	10.14	10.25	6.89	3.60

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	4.84元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	836.57
流通A股股本(百万股)	648.59
A股总市值(百万元)	4,049.00
流通A股市值(百万元)	3,139.18
每股净资产(元)	4.09
资产负债率(%)	38.09
一年内最高/最低(元)	8.30/4.18

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

刘哲铭 分析师
SAC执业证书编号: S1110517070002
liuzheming@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《唐人神-公司深度研究:唐人神:被忽略的高成长养殖新秀》 2018-10-19
- 《唐人神-半年报点评:2018H1猪价低迷,生猪养殖拖累业绩》 2018-08-28
- 《唐人神-公司点评:2017业绩快报点评:业绩高增长,增速超50%!》 2018-03-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	520.59	550.09	611.60	694.56	1,015.68
应收账款	335.94	308.14	378.73	445.93	733.16
预付账款	108.79	93.29	200.37	90.50	324.19
存货	891.51	1,101.74	971.99	1,386.36	2,026.04
其他	202.34	195.27	180.46	192.53	189.93
流动资产合计	2,059.15	2,248.53	2,343.15	2,809.88	4,289.01
长期股权投资	72.46	160.80	160.80	160.80	160.80
固定资产	1,549.25	2,015.98	3,097.08	4,306.03	5,439.68
在建工程	110.63	218.23	730.94	1,158.56	1,295.14
无形资产	287.48	469.46	527.22	605.19	697.97
其他	654.24	942.32	808.79	832.33	840.48
非流动资产合计	2,674.05	3,806.79	5,324.83	7,062.91	8,434.06
资产总计	4,733.21	6,055.32	7,667.97	9,872.79	12,723.06
短期借款	503.00	576.90	1,568.23	2,425.65	3,173.54
应付账款	831.32	907.86	806.22	1,207.14	1,698.75
其他	322.17	399.61	369.51	418.45	571.45
流动负债合计	1,656.49	1,884.37	2,743.97	4,051.25	5,443.74
长期借款	53.33	172.67	741.33	1,194.39	1,451.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	34.67	53.56	38.57	42.27	44.80
非流动负债合计	88.01	226.23	779.90	1,236.65	1,495.93
负债合计	1,744.50	2,110.59	3,523.87	5,287.90	6,939.67
少数股东权益	461.85	510.36	573.71	686.84	971.07
股本	493.20	836.57	836.57	836.57	836.57
资本公积	1,254.90	1,584.08	1,556.25	1,563.01	1,567.78
留存收益	2,032.68	2,591.98	2,733.83	3,061.48	3,975.76
其他	(1,253.92)	(1,578.26)	(1,556.25)	(1,563.01)	(1,567.78)
股东权益合计	2,988.71	3,944.73	4,144.11	4,584.89	5,783.39
负债和股东权益总	4,733.21	6,055.32	7,667.97	9,872.79	12,723.06

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	255.69	385.58	212.11	401.11	1,136.89
折旧摊销	164.34	200.15	225.61	386.44	557.04
财务费用	23.15	43.14	49.98	104.51	144.17
投资损失	11.25	(16.92)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(130.26)	(263.77)	(80.01)	64.21	(519.75)
其它	31.67	69.46	61.87	113.36	284.57
经营活动现金流	355.84	417.65	469.56	1,069.62	1,602.91
资本支出	446.52	1,151.44	1,892.17	2,097.28	1,917.52
长期投资	(14.98)	88.34	0.00	0.00	0.00
其他	(813.32)	(1,772.74)	(3,721.88)	(4,216.58)	(3,841.17)
投资活动现金流	(381.79)	(532.96)	(1,829.71)	(2,119.30)	(1,923.65)
债权融资	583.00	780.23	2,344.67	3,650.86	4,656.87
股权融资	3.46	676.56	(70.36)	(80.04)	(119.07)
其他	(819.35)	(1,310.34)	(852.65)	(2,438.17)	(3,895.94)
筹资活动现金流	(232.88)	146.45	1,421.65	1,132.64	641.85
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(258.84)	31.14	61.51	82.96	321.12

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	10,884.14	13,735.22	15,289.91	17,363.99	25,391.89
营业成本	9,850.19	12,298.80	13,923.48	15,632.99	22,165.02
营业税金及附加	16.92	28.36	19.88	22.57	33.01
营业费用	387.16	442.95	489.28	503.56	685.58
管理费用	311.74	456.11	455.64	486.19	685.58
财务费用	6.75	30.84	49.98	104.51	144.17
资产减值损失	7.72	32.95	18.49	11.00	17.54
公允价值变动收益	(0.09)	0.12	(1.48)	0.23	0.34
投资净收益	(11.25)	16.92	0.00	0.00	0.00
其他	23.92	(30.87)	2.96	(0.45)	(0.69)
营业利润	291.07	459.05	331.68	603.40	1,661.33
营业外收入	15.58	2.23	15.00	10.94	9.39
营业外支出	10.74	12.41	26.00	16.38	18.26
利润总额	295.92	448.88	320.68	597.95	1,652.45
所得税	40.23	63.30	45.22	83.71	231.34
净利润	255.69	385.58	275.46	514.24	1,421.11
少数股东损益	54.67	75.28	63.36	113.13	284.22
归属于母公司净利润	201.02	310.31	212.11	401.11	1,136.89
每股收益(元)	0.24	0.37	0.25	0.48	1.36

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	15.61%	26.19%	11.32%	13.56%	46.23%
营业利润	56.99%	57.71%	-27.75%	81.92%	175.33%
归属于母公司净利润	145.75%	54.37%	-31.65%	89.11%	183.44%
获利能力					
毛利率	9.50%	10.46%	8.94%	9.97%	12.71%
净利率	1.85%	2.26%	1.39%	2.31%	4.48%
ROE	7.96%	9.04%	5.94%	10.29%	23.62%
ROIC	10.01%	14.47%	8.45%	10.65%	21.11%
偿债能力					
资产负债率	36.86%	34.86%	45.96%	53.56%	54.54%
净负债率	-7.28%	16.25%	18.83%	12.38%	16.30%
流动比率	1.24	1.19	0.85	0.69	0.79
速动比率	0.70	0.61	0.50	0.35	0.42
营运能力					
应收账款周转率	39.48	42.65	44.52	42.11	43.07
存货周转率	15.61	13.78	14.75	14.73	14.88
总资产周转率	2.48	2.55	2.23	1.98	2.25
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.37	0.25	0.48	1.36
每股经营现金流	0.43	0.50	0.56	1.28	1.92
每股净资产	3.02	4.11	4.27	4.66	5.75
估值比率					
市盈率	20.31	13.16	19.25	10.18	3.59
市净率	1.62	1.19	1.14	1.05	0.85
EV/EBITDA	14.53	10.14	10.25	6.89	3.60
EV/EBIT	22.12	14.03	16.32	10.65	4.71

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com