

畜牧养殖

唐人神 (002567.SZ)

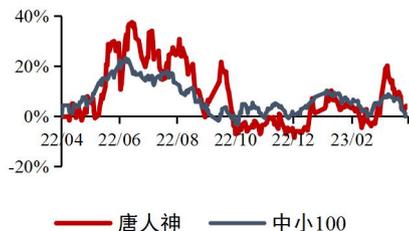
增持-B(维持)

优化养殖体系，静待新周期

2023年4月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月27日

收盘价(元):	7.81
年内最高/最低(元):	10.67/6.73
流通A股/总股本(亿):	12.11/13.88
流通A股市值(亿):	94.60
总市值(亿):	108.37

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	-0.25
摊薄每股收益:	-0.25
每股净资产(元):	5.17
净资产收益率:	-5.03

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

公司披露 2022 年年报和 2023 年 1 季报。公司 2022 年实现营业收入 26538.58 百万元，同比增长 22.06%，归属净利润 135.07 百万元，同比扭亏为盈，增长 111.77%，EPS0.11 元，加权平均 ROE2.41%。公司 2023 年 1 季度实现营业收入 6523.07 百万元，同比增长 32.93%，归属净利润-340.18 百万元，同比下滑 128%。

公司 2022 年生猪出栏 215.79 万头，同比增长 39.91%，其中肥猪出栏 189.03 万头，同比增长 106.66%，肥猪出栏的大幅增长主要源于公司加大自育肥产能的投资建设和合作农户的开发。公司在 2020 年从丹麦引进了 1400 头丹系核心原种猪，陆续在广东、湖南、云南等地区投资建设了扩繁场。经过 2 年多时间的培育，2022 年补充新丹系种猪 4 万头，逐步优化公司种猪体系，实现“新美系”向“新丹系”高性能育种体系的过度。

根据中国饲料工业协会的披露，2022 年全国工业饲料总产量同比增长 3%。公司 2022 年饲料销量约 616.63 万吨(含内供饲料)，同比增长 7.83%，高于行业增速。公司加快饲料业务转型，以规模猪场开发为主，通过提升饲料性价比等举措抢占市场。与此同时，公司饲料业务持续为养猪业务做好配套服务，通过营养配方调整、生产工艺调整等降低公司养殖业务中的饲料成本，持续做好内供饲料的安全生产。

公司 2023 年 1 季度生猪销量 78.41 万头，同比增长 104.51%，其中商品猪 72.45 万头，仔猪 5.96 万头；实现销售收入 12.37 亿元，同比增长 141.22%。受到 1 季度国内猪价低位震荡的影响，公司 2023 年 1 季度业绩环比 2022 年 4 季度出现下滑和亏损。目前猪价处于本轮周期的第三个“亏损底”，猪价的持续磨底将有利于行业产能的持续去化和新周期的到来。

投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 3.14/11.68/12.09 亿元，对应 EPS 为 0.23/0.84/0.87 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 35/9 倍，对应 2023 年 PB 为 1.5 倍，维持“增持-B”评级。

**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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,742	26,539	31,860	38,860	42,419
YoY(%)	17.4	22.1	20.1	22.0	9.2
净利润(百万元)	-1,147	135	314	1,168	1,209
YoY(%)	-220.7	111.8	132.2	272.4	3.5
毛利率(%)	6.1	7.8	7.7	10.2	9.9
EPS(摊薄/元)	-0.83	0.10	0.23	0.84	0.87
ROE(%)	-19.1	1.9	4.2	13.6	12.6
P/E(倍)	-9.4	80.2	34.6	9.3	9.0
P/B(倍)	2.0	1.6	1.5	1.3	1.2
净利率(%)	-5.3	0.5	1.0	3.0	2.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4866	6901	6558	9575	8205
现金	1368	1876	1912	2332	2545
应收票据及应收账款	280	336	523	525	619
预付账款	545	950	524	1274	689
存货	2123	3332	2380	4403	3022
其他流动资产	550	408	1219	1042	1329
<b>非流动资产</b>	9679	11531	14309	15013	15209
长期投资	59	57	63	68	74
固定资产	5922	9205	9562	10091	10254
无形资产	557	552	591	603	621
其他非流动资产	3141	1717	4093	4250	4260
<b>资产总计</b>	14545	18432	20867	24588	23414
<b>流动负债</b>	3710	6397	8668	12013	10426
短期借款	522	1116	5167	7939	6390
应付票据及应付账款	1107	1942	744	2446	1046
其他流动负债	2081	3340	2757	1629	2990
<b>非流动负债</b>	4708	4604	4413	3757	3101
长期借款	3392	3281	2625	1969	1313
其他非流动负债	1315	1323	1788	1788	1788
<b>负债合计</b>	8418	11001	13081	15771	13527
少数股东权益	615	633	639	663	688
股本	1206	1381	1388	1388	1388
资本公积	3790	4769	4769	4769	4769
留存收益	593	728	994	1983	3006
归属母公司股东权益	5512	6798	7146	8155	9199
<b>负债和股东权益</b>	14545	18432	20867	24588	23414

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-379	100	804	112	3784
净利润	-1172	143	320	1192	1233
折旧摊销	522	716	387	447	505
财务费用	152	290	343	525	527
投资损失	-12	-18	-13	-13	-13
营运资金变动	-761	-1387	-223	-2024	1546
其他经营现金流	892	356	-11	-15	-15
<b>投资活动现金流</b>	-3314	-1779	-3170	-1124	-673
<b>筹资活动现金流</b>	3985	2181	-2243	-1340	-1348
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.83	0.10	0.23	0.84	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	0.07	0.58	0.08	2.73
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.90	5.09	5.82	6.57

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	21742	26539	31860	38860	42419
营业成本	20414	24477	29393	34908	38213
营业税金及附加	37	36	48	58	64
营业费用	521	476	573	699	764
管理费用	760	769	924	1127	1230
研发费用	263	141	319	389	424
财务费用	152	290	343	525	527
资产减值损失	-602	-215	-16	-19	-21
公允价值变动收益	5	0	5	5	5
投资净收益	12	18	13	13	13
<b>营业利润</b>	-1044	205	327	1217	1260
营业外收入	23	17	18	22	24
营业外支出	127	50	19	23	25
<b>利润总额</b>	-1147	172	327	1216	1258
所得税	25	30	7	24	25
<b>税后利润</b>	-1172	143	320	1192	1233
少数股东损益	-25	8	6	24	25
<b>归属母公司净利润</b>	-1147	135	314	1168	1209
EBITDA	-411	1116	994	2111	2206

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.4	22.1	20.1	22.0	9.2
营业利润(%)	-193.8	119.7	59.4	272.0	3.5
归属于母公司净利润(%)	-220.7	111.8	132.2	272.4	3.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	6.1	7.8	7.7	10.2	9.9
净利率(%)	-5.3	0.5	1.0	3.0	2.8
ROE(%)	-19.1	1.9	4.2	13.6	12.6
ROIC(%)	-8.3	2.3	3.4	8.0	8.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.9	59.7	62.7	64.1	57.8
流动比率	1.3	1.1	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.4	0.4	0.3	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.8	1.6	1.6	1.7	1.8
应收账款周转率	74.2	86.2	74.2	74.2	74.2
应付账款周转率	21.9	16.1	21.9	21.9	21.9
<b>估值比率</b>					
P/E	-9.4	80.2	34.6	9.3	9.0
P/B	2.0	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	-39.0	15.3	19.9	10.2	8.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

