

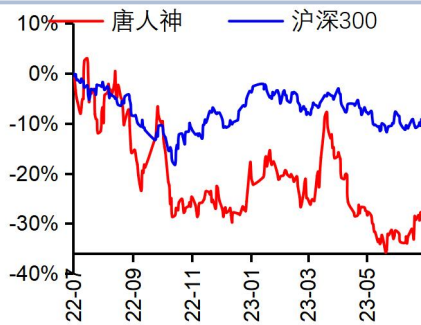
Q2 生产经营环比改善，全年出栏目标有保障

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-7-16

收盘价 (元)	7.0
近 12 个月最高/最低 (元)	10.16/6.22
总股本 (百万股)	1,388
流通股本 (百万股)	1,366
流通股比例 (%)	98.4
总市值 (亿元)	97
流通市值 (亿元)	96

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.唐人神 (002567): 深耕生猪产业三十余载，布局生猪产业链一体化
2023-07-02

主要观点：

● 1H2023 预亏 6 亿元-6.7 亿元，符合市场预期

公司发布 2023 年半年度业绩预告：1H2023 归母净利润-6 亿元~-6.7 亿元，去年同期亏损 1.3973 亿元；1H2023 扣非后归母净利润-5.85 亿元~-6.5 亿元，去年同期亏损 1.3 亿元。分季度看，Q1 归母净利-3.4 亿元，Q2 实现归母净利-2.8018 亿元~-3.2982 亿元，符合市场预期。

● Q2 生产经营环比改善，上半年出栏量已完成全年任务 47.4%

1H2023，公司生猪出栏量 165.94 万头，同比增长 92.3%，生猪业务收入 26.07 亿元，同比增长 109%。分季度看，2023Q1、Q2 公司生猪出栏量分别为 78.41 万头、87.53 万头，同比分别增长 104.5%、82.5%，生猪业务收入分别为 12.4 亿元、13.7 亿元，同比分别增长 141.2%、86.5%。考虑到 Q2 公司生猪出栏量环比上升 12%，且 Q2 育肥猪均价较 Q1 下跌 0.4 元/公斤，可以推算出，公司第二季度整体生产经营情况有所改善。2023 年，公司计划生猪出栏量 350 万头，上半年已完成 47.4% 全年任务，全年出栏量有望顺利完成。

● 生猪、仔猪价格持续低迷，产能去化有望加速

2021 年 7 月-2022 年 4 月，全国能繁母猪存栏量实际降幅或超过 15%，然而，生产效率快速提升抵消了部分产能去化，我们判断，为迎接新一轮猪价上行周期，行业需要进一步产能。近期生猪板块基本面超预期：

a) 6-7 月猪价未如期大涨，端午前后猪价甚至不涨反跌，猪肉收储也仅支撑猪价小涨数天，市场所担心的 1-2 月疫情引发 6-7 月育肥猪短缺并未出现，部分机构数据显示，能繁母猪淘汰非但没有中止反而加速。6 月上海钢联能繁母猪存栏量环比下降 0.57%，其中，规模场环比下降 0.49%（5 月 0%），散户环比下降 3.01%（5 月-0.3%）；6 月涌益咨询能繁母猪存栏量环比下降 1.68%（5 月-0.93%）；b) 6 月以来仔猪价格大跌，现已接近甚至跌破部分养殖户成本线，育肥猪、仔猪同时亏损，有望加速产能去化；c) 南方疫情尚不严重，需进一步观察；d) 厄尔尼诺或导致饲料原材料价格上涨，从而加大养殖户压力，加速产能出清。后期产能出清速度主要取决于疫情和深度亏损时间，我们将紧密跟踪 7 月猪价走势，以及南方雨季疫情进展。

● 投资建议

公司是我国优质饲料龙头，近年来生猪养殖业务快速扩张。我们预计 2023-2025 年公司生猪出栏量 350 万头、450 万头、500 万头，其中，育肥猪出栏量 280 万头、360 万头、400 万头，仔猪出栏量 70 万头、90 万头、100 万头，实现营业收入 292.1 亿元、346.3 亿元、377.2 亿元，同比增长 10.1%、18.6%、8.9%，对应归母净利润-11.48 亿元、7.38 亿元、13.72 亿元，对应 EPS 分别为-0.83 元、0.53 元、0.99 元，维持“买入”评级不变。

风险提示

疫情；猪价上涨晚于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	26539	29206	34626	37718
收入同比 (%)	22.1%	10.1%	18.6%	8.9%
归属母公司净利润	135	-1148	738	1372
净利润同比 (%)	111.8%	-950.2%	164.2%	86.0%
毛利率 (%)	7.8%	1.9%	7.7%	9.2%
ROE (%)	2.0%	-20.5%	11.6%	17.8%
每股收益 (元)	0.11	-0.83	0.53	0.99
P/E	62.49	—	13.17	7.08
P/B	1.44	1.73	1.53	1.26
EV/EBITDA	11.43	-766.22	6.91	4.24

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6901	7416	8983	10840	营业收入	26539	29206	34626	37718
现金	1876	2248	2565	4721	营业成本	24477	28655	31943	34244
应收账款	328	321	448	390	营业税金及附加	36	39	47	51
其他应收款	297	515	447	601	销售费用	476	476	500	500
预付账款	950	1146	1278	1370	管理费用	769	807	888	933
存货	3332	3036	4062	3548	财务费用	290	236	228	197
其他流动资产	120	150	183	211	资产减值损失	-184	-1	-1	-1
非流动资产	11531	10685	9843	8994	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	57	55	57	57	投资净收益	18	20	24	26
固定资产	8610	7985	7306	6588	营业利润	205	-1094	919	1683
无形资产	552	545	538	531	营业外收入	17	20	20	20
其他非流动资产	2311	2100	1942	1818	营业外支出	50	50	50	50
资产总计	18432	18101	18826	19835	利润总额	172	-1124	889	1653
流动负债	6397	6782	7279	6926	所得税	30	25	151	281
短期借款	1116	1616	1116	1116	净利润	143	-1148	738	1372
应付账款	1942	1561	2343	1842	少数股东损益	8	0	0	0
其他流动负债	3340	3606	3820	3968	归属母公司净利润	135	-1148	738	1372
非流动负债	4604	5087	4577	4567	EBITDA	1269	-20	1984	2718
长期借款	3281	3781	3281	3281	EPS (元)	0.11	-0.83	0.53	0.99
其他非流动负债	1323	1306	1296	1286					
负债合计	11001	11870	11856	11494					
少数股东权益	633	633	633	633					
股本	1381	1388	1388	1388					
资本公积	4769	4763	4763	4763					
留存收益	647	-552	186	1558					
归属母公司股东权益	6798	5599	6336	7708					
负债和股东权益	18432	18101	18826	19835					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	100	-247	1640	2449	成长能力				
净利润	143	-1148	738	1372	营业收入	22.1%	10.1%	18.6%	8.9%
折旧摊销	795	876	882	887	营业利润	119.7%	-632.7%	184.0%	83.2%
财务费用	299	273	272	248	归属于母公司净利	111.8%	-950.2%	164.2%	86.0%
投资损失	-18	-20	-24	-26	获利能力				
营运资金变动	-1339	-237	-233	-34	毛利率 (%)	7.8%	1.9%	7.7%	9.2%
其他经营现金流	1703	-901	975	1408	净利率 (%)	0.5%	-3.9%	2.1%	3.6%
投资活动现金流	-1779	-40	-41	-35	ROE (%)	2.0%	-20.5%	11.6%	17.8%
资本支出	-1887	-47	-43	-41	ROIC (%)	2.8%	-6.6%	6.8%	10.2%
长期投资	35	-13	-17	-15	偿债能力				
其他投资现金流	73	20	20	22	资产负债率 (%)	59.7%	65.6%	63.0%	57.9%
筹资活动现金流	2181	659	-1282	-258	净负债比率 (%)	148.0%	190.5%	170.1%	137.8%
短期借款	593	500	-500	0	流动比率	1.08	1.09	1.23	1.57
长期借款	-111	500	-500	0	速动比率	0.39	0.46	0.48	0.83
普通股增加	175	6	0	0	营运能力				
资本公积增加	979	-6	0	0	总资产周转率	1.61	1.60	1.88	1.95
其他筹资现金流	544	-341	-282	-258	应收账款周转率	87.54	90.00	90.00	90.00
现金净增加额	501	372	317	2156	应付账款周转率	16.06	16.36	16.36	16.36
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.11	-0.83	0.53	0.99
					每股经营现金流薄)	0.07	-0.18	1.18	1.76
					每股净资产	4.92	4.03	4.57	5.56
					估值比率				
					P/E	62.49	—	13.17	7.08
					P/B	1.44	1.73	1.53	1.26
					EV/EBITDA	11.43	-766.22	6.91	4.24

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 2013 年金牛奖评选农业行业入围, 2018 年天眼农业最佳分析师, 2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖, 2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。