



唐人神 (002567.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，出栏量快速增长

业绩简评

2022年8月31日公司披露半年报，上半年实现营收134.80亿元，同比增长18.39%；实现归母净利润-6.64亿元，同比亏损加深。其中，Q2实现营收69.57亿元，同比增长7.38%；实现归母净利润-3.24亿元，同比由盈转亏，业绩符合预期。

经营分析

生猪出栏量快速增长，出栏目标稳步推进。23H1公司实现生猪出栏165.94万头，同比+92%，其中肥猪出栏153.32万头，同比+101%；生猪养殖业务实现营收23.10亿元，同比+110%。分季度来看，23Q1/Q2分别实现生猪出栏78.41/87.53万头，同比+105%/83%；公司全年目标出栏350万头，出栏数量稳步推进。公司以自繁自养与“公司+农户”模式相结合，上半年积极扩充产能，截至报告末期生产性生物为6.14亿元，较年初+3%。

养殖指标持续优化，降本增效稳健经营。公司通过加强内部管理，上半年生产指标与养殖成绩持续优化，Q2育肥猪存活率在97%左右，PSY上升至25；随着公司丹系种猪的持续替换，未来养殖成本有望持续改善。此外，公司计划以简易程序向特定对象发行股票，计划募集资金总额不超过3亿元用于生猪全产业链数字化升级项目，项目的顺利推进有助于公司进一步降本增效。

饲料业务稳健增长，肉品收入高速增长。23H1公司饲料销量319万吨，同比+16%，优于行业平均水平；实现营业收入101.88亿元，同比+5%。随着公司饲料产能利用率的提升以及饲料结构的持续优化，23H1饲料毛利率同比+0.40pct至6.51%。23H1肉制品业务实现营收9.70亿元，同比+74.9%，公司全产业链布局计划持续推进。

盈利预测、估值与评级

公司围绕生猪养殖、饲料与肉品加工进行全产业链布局，有望实现生猪业务快速稳健增长，并且通过优化管理持续降本。我们维持此前盈利预测，2023-2025年公司实现营业收入283.2/337.5/360.6亿元，同比+6.72%/+19.15%/+6.86%，实现归母净利润-9.44/14.26/11.34亿元，对应EPS为-0.68/1.03/0.82元，以当前估计对应24-25年PE为6/8倍维持“买入”评级。

风险提示

猪价不及预期；成本下降不及预期；动物疫病风险；股东质押风险。

食品饮料组

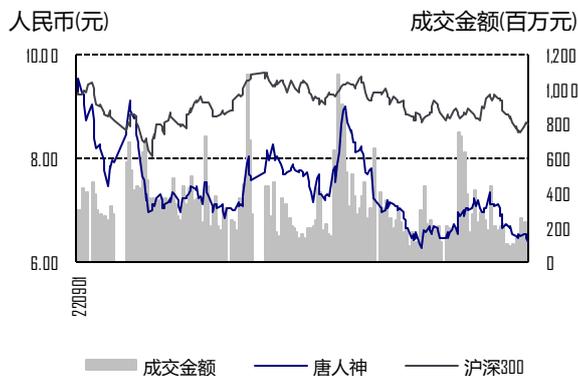
分析师：刘宸倩 (执业 S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.41 元

相关报告：

1.《唐人神公司深度研究：深耕生猪产业链，中长期目标坚定》，2023.8.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,742	26,539	28,321	33,746	36,061
营业收入增长率	17.36%	22.06%	6.72%	19.15%	6.86%
归母净利润(百万元)	-1,147	135	-944	1,426	1,134
归母净利润增长率	-220.74%	-111.77%	-799.13%	N/A	-20.45%
摊薄每股收益(元)	-0.951	0.098	-0.681	1.028	0.818
每股经营性现金流净额	-0.31	0.07	0.44	2.17	1.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	-20.82%	1.99%	-15.86%	19.70%	13.74%
P/E	NA	72.41	NA	6.24	7.84
P/B	1.63	1.44	1.49	1.23	1.08

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	18,527	21,742	26,539	28,321	33,746	36,061
增长率	17.4%	22.1%	6.7%	19.2%	6.9%	
主营业务成本	-16,051	-20,423	-24,488	-27,237	-29,618	-32,088
%销售收入	86.6%	93.9%	92.3%	96.2%	87.8%	89.0%
毛利	2,476	1,319	2,051	1,084	4,128	3,974
%销售收入	13.4%	6.1%	7.7%	3.8%	12.2%	11.0%
营业税金及附加	-29	-37	-36	-37	-44	-47
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-392	-521	-476	-510	-607	-649
%销售收入	2.1%	2.4%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-569	-760	-769	-850	-1,012	-1,082
%销售收入	3.1%	3.5%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-206	-263	-141	-142	-337	-361
%销售收入	1.1%	1.2%	0.5%	0.5%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	1,281	-262	629	-454	2,127	1,835
%销售收入	6.9%	n.a	2.4%	n.a	6.3%	5.1%
财务费用	-63	-152	-290	-475	-682	-676
%销售收入	0.3%	0.7%	1.1%	1.7%	2.0%	1.9%
资产减值损失	-163	-602	-215	0	0	0
公允价值变动收益	-5	5	0	0	0	0
投资收益	12	12	18	10	10	10
%税前利润	1.1%	-1.0%	10.5%	-1.1%	0.7%	0.9%
营业利润	1,112	-1,044	205	-889	1,485	1,200
营业利润率	6.0%	n.a	0.8%	n.a	4.4%	3.3%
营业外收支	-16	-103	-33	-30	-30	-30
税前利润	1,096	-1,147	172	-919	1,455	1,170
利润率	5.9%	n.a	0.6%	n.a	4.3%	3.2%
所得税	-27	-25	-30	-26	-29	-35
所得税率	2.5%	n.a	17.2%	n.a	2.0%	3.0%
净利润	1,069	-1,172	143	-944	1,426	1,134
少数股东损益	118	-25	8	0	0	0
归属于母公司的净利润	950	-1,147	135	-944	1,426	1,134
净利率	5.1%	n.a	0.5%	n.a	4.2%	3.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,069	-1,172	143	-944	1,426	1,134
少数股东损益	118	-25	8	0	0	0
非现金支出	526	1,190	1,010	1,182	1,230	1,276
非经营收益	137	364	287	502	532	450
营运资金变动	-686	-761	-1,339	-125	-190	-157
经营活动现金净流	1,046	-379	100	615	2,998	2,703
资本开支	-1,900	-3,477	-1,887	-811	-800	-800
投资	-40	171	35	0	0	0
其他	28	-8	73	10	10	10
投资活动现金净流	-1,913	-3,314	-1,779	-801	-790	-790
股权募资	1	1,649	1,131	101	0	0
债权募资	1,688	2,187	1,409	977	-1,240	-1,098
其他	-335	150	-359	-447	-665	-553
筹资活动现金净流	1,354	3,985	2,181	631	-1,905	-1,661
现金净流量	487	293	501	444	302	262

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,053	1,368	1,876	2,212	2,436	2,641
应收款项	578	681	632	660	786	840
存货	1,844	2,123	3,332	2,836	3,084	3,341
其他流动资产	656	693	1,061	937	1,009	1,083
流动资产	4,131	4,866	6,901	6,644	7,314	7,904
%总资产	40.2%	33.5%	37.4%	37.5%	40.8%	43.8%
长期投资	185	179	175	175	175	175
固定资产	4,750	7,842	9,737	9,214	8,656	8,061
%总资产	46.2%	53.9%	52.8%	52.0%	48.2%	44.7%
无形资产	1,082	900	891	1,093	1,231	1,358
非流动资产	6,149	9,679	11,531	11,078	10,628	10,132
%总资产	59.8%	66.5%	62.6%	62.5%	59.2%	56.2%
资产总计	10,280	14,545	18,432	17,722	17,942	18,036
短期借款	1,195	1,327	2,922	4,008	3,067	2,270
应付款项	1,300	1,822	2,876	2,280	2,489	2,696
其他流动负债	548	562	599	478	524	546
流动负债	3,042	3,710	6,397	6,766	6,081	5,511
长期贷款	1,294	3,392	3,281	4,081	3,781	3,481
其他长期负债	84	1,315	1,323	288	209	152
负债	4,420	8,418	11,001	11,135	10,071	9,144
普通股股东权益	5,337	5,512	6,798	5,955	7,238	8,259
其中：股本	979	1,206	1,381	1,381	1,381	1,381
未分配利润	1,561	192	292	-653	631	1,652
少数股东权益	523	615	633	633	633	633
负债股东权益合计	10,280	14,545	18,432	17,722	17,942	18,036

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.971	-0.951	0.098	-0.681	1.028	0.818
每股净资产	5.451	4.570	4.921	4.291	5.216	5.952
每股经营现金净流	1.068	-0.314	0.072	0.445	2.170	1.957
每股股利	0.130	0.000	0.040	0.000	0.103	0.082
回报率						
净资产收益率	17.81%	-20.82%	1.99%	-15.86%	19.70%	13.74%
总资产收益率	9.24%	-7.89%	0.73%	-5.33%	7.95%	6.29%
投入资本收益率	14.95%	-2.47%	3.81%	-3.18%	14.16%	12.16%
增长率						
主营业务收入增长率	20.66%	17.36%	22.06%	6.72%	19.15%	6.86%
EBIT增长率	205.76%	-120.47%	-339.75%	-172.19%	-568.80%	-13.71%
净利润增长率	369.64%	-220.74%	-111.77%	-799.13%	N/A	-20.45%
总资产增长率	41.66%	41.48%	26.73%	-3.85%	1.24%	0.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.1	4.2	4.2	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	34.9	35.5	40.7	38.0	38.0	38.0
应付账款周转天数	15.4	16.7	22.7	19.0	19.0	19.0
固定资产周转天数	70.9	99.4	126.6	108.0	81.4	67.1
偿债能力						
净负债/股东权益	23.71%	54.22%	58.23%	89.21%	56.06%	34.97%
EBIT利息保障倍数	20.2	-1.7	2.2	-1.0	3.1	2.7
资产负债率	42.99%	57.88%	59.69%	62.83%	56.13%	50.70%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-17	买入	6.67	6.50~10.25

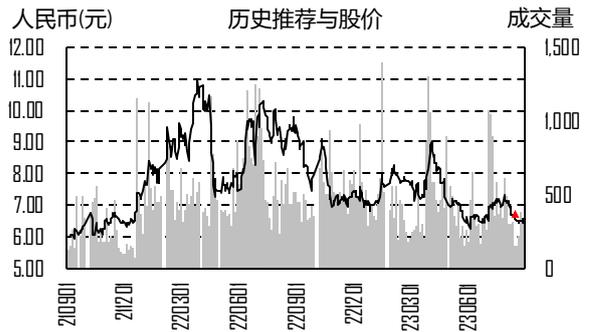
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究