

信义山证 汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

唐人神 (002567.SZ)

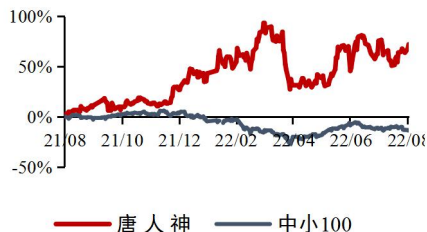
增持-B(维持)

二季度扭亏为盈，下半年有望进一步趋好

2022 年 8 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 8 月 30 日

收盘价（元）：	9.85
年内最高/最低（元）：	11.40/5.72
流通 A 股/总股本（亿）：	11.88/12.06
流通 A 股市值（亿）：	117.01
总市值（亿）：	118.79

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益：	-0.12
摊薄每股收益：	-0.12
每股净资产（元）：	4.94
净资产收益率：	-2.92

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

➤ 公司 2022 年半年报符合预期。公司 2022 年上半年实现营业收入 11385.81 百万元，同比增长 5.10%，归属净利润-139.73 百万元，同比下滑 179.50%，EPS-0.12 元，加权平均 ROE-2.57%，同比下降 5.3 个百分点。其中，公司 2022 年 Q2 实现营业收入 6478.63 百万元，同比增长 11.5%，归属净利润 9.47 百万元，同比和环比均扭亏为盈。公司 Q2 归属净利润扭亏为盈的主要原因在于国内生猪价格的回升。

➤ 今年以来，公司调整生猪出栏结构，育肥能力不断提升，上半年生猪出栏量 86.30 万头，同比去年同期的 86.95 万头，小幅下降约 0.75%，其中商品肥猪出栏 76.33 万头，仔猪销售 9.97 万头，生猪出栏构成以商品肥猪出栏为主，去年同期则以仔猪为主（去年同期商品猪 32.01 万头，仔猪 54.94 万头）。养殖业务实现营业收入 1296.92 百万元，同比下滑 10.41%，毛利率同比下降 16.85 个百分点。2022 年上半年，全国生猪均价约 14.13 元/公斤，同比下滑约 44.78%。国内生猪市场价格同比出现大幅下滑是公司 2022 年上半年业绩出现亏损的主要原因。

➤ 2022 年上半年公司饲料外销量 242.41 万吨，去年同期为 243.28 万吨，同比轻微下滑 0.36%，优于行业同期-4.3%的增速。饲料业务收入 9521.12 百万元，同比增长 5.51%，毛利率 6.11%，同比下滑 2 个百分点。受主产区气候条件变化、俄乌冲突等因素影响，玉米、小麦、豆粕等原料价格在上半年出现较大幅度上涨，给整个饲料行业和下游养殖业带来较大的成本压力，公司上半年饲料业务毛利率同比出现下滑与行业趋势一致。

➤ 公司生猪养殖业务以自繁自养为主、公司+农户为辅的发展模式，预计生猪产能在 2022 年下半年有望逐步释放，在疫情可控的情况下，全年或可实现 200 万头的出栏量。随着 2 季度以来国内生猪价格的回升，预计下半年国内生猪均价水平要高于上半年，在量和价的双重驱动下，公司生猪养殖业务下半年业绩有望得到明显改善。

投资建议

➤ 我们预计公司 2022-2024 年归母公司净利润 1.29/4.77/13.37 亿元，对应 EPS 为 0.11/0.40/1.11 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 24/9 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,527	21,742	24,702	30,185	36,566
YoY(%)	20.7	17.4	13.6	22.2	21.1
净利润(百万元)	950	-1,147	129	477	1,337
YoY(%)	369.6	-220.7	-111.3	269.8	180.1
毛利率(%)	13.4	6.1	8.2	9.2	10.9
EPS(摊薄/元)	0.79	-0.95	0.11	0.40	1.11
ROE(%)	18.2	-19.1	2.1	7.4	17.4
P/E(倍)	12.2	-10.1	89.6	24.2	8.6
P/B(倍)	2.2	2.1	2.1	1.9	1.6
净利率(%)	5.1	-5.3	0.5	1.6	3.7

数据来源：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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4131	4866	5640	7186	8016
现金	1053	1368	1482	1811	2194
应收票据及应收账款	307	280	387	427	559
预付账款	461	545	598	799	893
存货	1844	2123	2281	3048	3281
其他流动资产	466	550	892	1101	1089
非流动资产	6149	9679	12218	12839	13578
长期投资	58	59	65	70	76
固定资产	3597	5922	6418	7109	7850
无形资产	534	557	596	608	626
其他非流动资产	1960	3141	5139	5052	5027
资产总计	10280	14545	17857	20025	21594
流动负债	3042	3710	6084	8588	9636
短期借款	1117	522	3207	4491	5791
应付票据及应付账款	758	1107	964	1542	1434
其他流动负债	1167	2081	1913	2556	2411
非流动负债	1377	4708	5515	4830	4130
长期借款	1294	3392	3727	3042	2342
其他非流动负债	84	1315	1788	1788	1788
负债合计	4420	8418	11599	13418	13766
少数股东权益	523	615	617	627	655
股本	979	1206	1206	1206	1206
资本公积	2490	3790	3790	3790	3790
留存收益	1897	593	702	1107	2239
归属母公司股东权益	5337	5512	5641	5980	7174
负债和股东权益	10280	14545	17857	20025	21594

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1046	-379	-424	1149	1424
净利润	1069	-1172	132	487	1365
折旧摊销	92	522	275	336	403
财务费用	63	152	296	412	458
投资损失	-12	-12	-13	-13	-13
营运资金变动	-686	-761	-1099	-58	-773
其他经营现金流	520	892	-15	-15	-15
投资活动现金流	-1913	-3314	-2786	-929	-1114
筹资活动现金流	1354	3985	639	-1174	-1228
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	-0.95	0.11	0.40	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	-0.31	-0.35	0.95	1.18
每股净资产(最新摊薄)	4.43	4.57	4.68	4.96	5.95

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18527	21742	24702	30185	36566
营业成本	16046	20414	22665	27423	32567
营业税金及附加	29	37	42	48	59
营业费用	392	521	519	604	695
管理费用	569	760	840	936	1060
研发费用	206	263	296	362	439
财务费用	63	152	296	412	458
资产减值损失	-122	-575	-49	-60	-73
公允价值变动收益	-5	5	5	5	5
投资净收益	12	12	13	13	13
营业利润	1112	-1044	176	544	1444
营业外收入	31	23	18	22	24
营业外支出	47	127	60	69	76
利润总额	1096	-1147	134	497	1392
所得税	27	25	3	10	28
税后利润	1069	-1172	132	487	1365
少数股东损益	118	-25	3	10	27
归属母公司净利润	950	-1147	129	477	1337
EBITDA	1309	-411	655	1184	2180

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	20.7	17.4	13.6	22.2	21.1
营业利润(%)	213.5	-193.8	116.9	208.6	165.6
归属于母公司净利润(%)	369.6	-220.7	-111.3	269.8	180.1
获利能力					
毛利率(%)	13.4	6.1	8.2	9.2	10.9
净利率(%)	5.1	-5.3	0.5	1.6	3.7
ROE(%)	18.2	-19.1	2.1	7.4	17.4
ROIC(%)	15.0	-8.3	2.4	5.1	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	57.9	65.0	67.0	63.7
流动比率	1.4	1.3	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	2.1	1.8	1.5	1.6	1.8
应收账款周转率	75.2	74.2	74.2	74.2	74.2
应付账款周转率	23.7	21.9	21.9	21.9	21.9
估值比率					
P/E	12.2	-10.1	89.6	24.2	8.6
P/B	2.2	2.1	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.4	-40.9	31.0	17.4	9.6

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

