

# 唐人神 (002567.SZ)

买入

2023 半年报业绩预告点评：2023Q2 归母净利预计亏损 2.80 亿元-3.30 亿元，，  
养殖成本环比 2023Q1 进一步下降

## ◆ 公司研究 · 公司快评

## ◆ 农林牧渔 · 饲料

## ◆ 投资评级：买入（维持评级）

|        |     |              |                            |                     |
|--------|-----|--------------|----------------------------|---------------------|
| 证券分析师： | 鲁家瑞 | 021-61761016 | lujiarui@guosen.com.cn     | 执证编码：S0980520110002 |
| 证券分析师： | 李瑞楠 | 021-60893308 | liruinan@guosen.com.cn     | 执证编码：S0980523030001 |
| 联系人：   | 江海航 | 010-88005306 | jianghaihang@guosen.com.cn |                     |

## 事项：

公司公告：公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归属于上市公司股东的净利润亏损 6.0-6.7 亿元，上年同期归母净利亏损 1.40 亿元，同比下降 329.40%-379.49%；预计 2023 上半年扣除非经常性损益后的净利润亏损 5.85-6.50 亿元，同比下降 351.05-401.17%。本报告期业绩较上年同期大幅下降的主要原因系公司生猪产能逐步释放，2023 年 1-6 月，公司实现生猪出栏 165.94 万头，同比增长 92.28%，但生猪价格持续处于低位运行，造成养猪业务板块较大亏损。同时，公司根据会计准则，对存栏的消耗性生物资产初步计提了减值准备。

**国信农业观点：**1) 唐人神发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归母净利润亏损 6.0-6.7 亿元，上年同期归母净利亏损 1.40 亿元，同比下降 329.40%-379.49%；预计 2023Q2 归母净利润亏损 2.80 亿元-3.30 亿元，公司 2023Q2 实现生猪出栏 87.53 万头，环比 2023Q1 增长约 12%，考虑到 2023Q2 肥猪销售均价比 2023Q1 下跌 0.4 元/公斤，综合来看，公司 2023Q2 整体生产经营情况有所改善，成本进一步下降。2) 公司在周期底部资金储备充裕，2022 年公司完成非公开发行，募集资金 11.4 亿元用于支持湖南、广东、海南、广西等养殖项目建设，2023Q1 末资产负债率为 60.83%，处于行业较低水平，且 2023Q1 末货币资金达 17.77 亿元，此外，公司于 6 月 27 日披露《2023 年度以简易程序向特定对象发行股票预案》，拟以简易程序发行股票募资 3 亿元。充足的资金储备有望助力公司出栏继续增长，预计 2023-2024 年公司生猪出栏分别有望达到 350、500 万头。3) 风险提示：行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。4) 投资建议：公司养殖产能稳步释放，底部成长性充足，看好中期猪价回升带动后续量利表现。考虑到 2023 年猪价跌幅超预期，2024-2025 年有望迎来周期反转，我们下调公司 2023 年盈利预测，并上调 2024-2025 年盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润-6.0/18.4/18.1 亿元(原预计 23-25 年归母净利润 5.3/15.4/5.8 亿元)，对应当前股价 PE 为-16/5/5X，维持“买入”评级。

## 评论：

## ◆ 公司 2023Q2 归母净利亏损 2.8-3.3 亿元，生猪养殖成本环比改善

唐人神发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归母净利润亏损 6.0-6.7 亿元，上年同期归母净利亏损 1.40 亿元，同比下降 329.40%-379.49%。单二季度来看，预计 2023Q2 归母净利润亏损 2.80 亿元-3.30 亿元，其中，预计消耗性生物资产减值约 4000-5000 万元，冲回约 1-1.5 亿元，公司生猪养殖业务实际经营亏损约 3.5-4.5 亿元。公司 2023Q2 实现生猪出栏 87.53 万头，环比 2023Q1 增长约 12%，其中，2023Q2 肥猪出栏约 80.87 万头，2023Q2 肥猪销售均价约 14.2 元/公斤，比 2023Q1 下跌 0.4 元/公斤，经测算，我们预计公司 2023Q2 头均肥猪净亏损接近 350-470 元，综合来看，公司 2023Q2 生猪业务成本进一步改善。

## ◆ 养殖产能稳步扩张，出栏有望保持高增长

2022 年公司生猪出栏达 215.79 万头，其中肥猪占比 87.60%，整体同比增长 106.66%。从种猪资产储备来看，2023Q1 末公司生产性生物资产达 6.32 亿元，较 2022 年末增加 6.3%，较 2022Q1 末增加 75.6%；公

司计划 2023 年和 2024 年分别实现生猪出栏 350 万头、500 万头，养殖规模有望稳步扩张。此外，2022 年公司完成非公开发行，募集资金 11.4 亿元用于支持湖南、广东、海南、广西等养殖项目建设，2023Q1 末资产负债率为 60.83%，处于行业较低水平，且 2023Q1 末货币资金达 17.77 亿元，资金储备充裕，此外，公司于 6 月 27 日披露《2023 年度以简易程序向特定对象发行股票预案》，拟以简易程序发行股票募资 3 亿元。充足的资金储备有望助力公司出栏继续增长。

#### ◆ 全链运营优势明显，看好后续成本改善。

公司始终致力于推进集生物饲料、健康养殖、肉品加工于一体的全产业链经营模式。在养殖上游，公司饲料业务根基深厚，现阶段正依靠新技术不断提高饲料质量和转化效率。在养殖环节，公司种猪繁育优势明显，早在 2008 年便开始涉足种猪繁育领域，旗下“美神”种猪性能表现优秀，同时公司 2020 年从丹麦引进 1400 头丹系核心原种猪，目前新丹系种猪正逐步投产，甘肃核心原种场生产的母猪陆续扩充到湖南、广东、云南等扩繁猪场，2022 年补充新丹系种猪 4 万头，助力公司从“新美系”向“新丹系”高性能育种体系过渡，目前公司优秀的丹系种猪场可做到 PSY30 的优秀成绩，有望进一步提升公司养殖效率。在养殖下游，2022 年公司南乐 100 万头生猪屠宰基地正式投产运营，此外，据世界品牌实验室 (World Brand Lab) 2022 年报告分析，唐人神品牌价值 124.81 亿元，位列前 500 强，未来依靠初加工及深加工猪肉产品，有望增厚公司盈利。

#### ◆ 投资建议：弹性生猪标的，继续推荐

公司养殖产能稳步释放，底部成长性充足，看好中期猪价回升带动后续量利表现。考虑到 2023 年猪价跌幅超预期，2024-2025 年有望迎来周期反转，我们下调公司 2023 年盈利预测，并上调 2024-2025 年盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润-6.0/18.4/18.1 亿元（原预计 23-25 年归母净利润 5.3/15.4/5.8 亿元），对应当前股价 PE 为-16/5/5X，维持“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。

### 相关研究报告：

《唐人神（002567.SZ）-2022 年报及 2023 一季报点评：Q1 归母净利承压，看好后续成本改善》——2023-05-06

《唐人神（002567.SZ）-2022 中报点评：Q2 归母净利转正，猪价上行利好后续业绩》——2022-09-01

《唐人神（002567.SZ）-2021 年报及 2022 一季报点评：全链运作优势明显，养殖业务快速扩张》——2022-05-04

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       |              |              |              |              |              | 利润表（百万元）         |               |               |               |               |               |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2021             | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |              | 2021             | 2022          | 2023E         | 2024E         | 2025E         |               |
| 现金及现金等价物         | 1368         | 1876         | 1433         | 3392         | 3058         | 营业收入             | 21742         | 26539         | 28742         | 34174         | 35989         |
| 应收款项             | 681          | 632          | 851          | 938          | 931          | 营业成本             | 20414         | 24477         | 26984         | 29283         | 30874         |
| 存货净额             | 2123         | 3332         | 3430         | 3561         | 3942         | 营业税金及附加          | 37            | 36            | 44            | 52            | 53            |
| 其他流动资产           | 664          | 1061         | 992          | 1196         | 1314         | 销售费用             | 521           | 476           | 667           | 759           | 814           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>4866</b>  | <b>6901</b>  | <b>6706</b>  | <b>9088</b>  | <b>9245</b>  | 管理费用             | 760           | 769           | 964           | 1175          | 1238          |
| 固定资产             | 7521         | 9142         | 9367         | 9529         | 10859        | 研发费用             | 263           | 141           | 216           | 233           | 254           |
| 无形资产及其他          | 557          | 552          | 530          | 508          | 486          | 财务费用             | 152           | 290           | 282           | 296           | 297           |
| 投资性房地产           | 1541         | 1779         | 1779         | 1779         | 1779         | 投资收益             | 12            | 18            | 3             | 2             | 5             |
| 长期股权投资           | 59           | 57           | 59           | 59           | 59           | 资产减值及公允价值变动      | 579           | 184           | (320)         | 5             | 2             |
| <b>资产总计</b>      | <b>14545</b> | <b>18432</b> | <b>18441</b> | <b>20963</b> | <b>22428</b> | 其他收入             | (1492)        | (488)         | (216)         | (233)         | (254)         |
| 短期借款及交易性金融负债     | 1327         | 2922         | 2494         | 2021         | 2252         | 营业利润             | (1044)        | 205           | (732)         | 2383          | 2466          |
| 应付款项             | 1107         | 1942         | 1602         | 1870         | 2074         | 营业外净收支           | (103)         | (33)          | (30)          | (60)          | (80)          |
| 其他流动负债           | 1277         | 1533         | 1712         | 1874         | 1898         | <b>利润总额</b>      | <b>(1147)</b> | <b>172</b>    | <b>(762)</b>  | <b>2323</b>   | <b>2386</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>3710</b>  | <b>6397</b>  | <b>5808</b>  | <b>5765</b>  | <b>6225</b>  | 所得税费用            | 25            | 30            | (129)         | 383           | 475           |
| 长期借款及应付债券        | 3392         | 3281         | 4481         | 5581         | 5581         | 少数股东损益           | (25)          | 8             | (33)          | 102           | 104           |
| 其他长期负债           | 1315         | 1323         | 1343         | 1353         | 1403         | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>(1147)</b> | <b>135</b>    | <b>(599)</b>  | <b>1838</b>   | <b>1807</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>4708</b>  | <b>4604</b>  | <b>5824</b>  | <b>6934</b>  | <b>6984</b>  | 现金流量表（百万元）       |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>8418</b>  | <b>11001</b> | <b>11632</b> | <b>12700</b> | <b>13209</b> | 2021             | 2022          | 2023E         | 2024E         | 2025E         |               |
| 少数股东权益           | 615          | 633          | 610          | 686          | 738          | 净利润              | (1147)        | 135           | (599)         | 1838          | 1807          |
| 股东权益             | 5512         | 6798         | 6199         | 7577         | 8481         | 资产减值准备           | 480           | (387)         | 13            | 3             | 23            |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>14545</b> | <b>18432</b> | <b>18441</b> | <b>20963</b> | <b>22428</b> | 折旧摊销             | 500           | 697           | 964           | 1062          | 1171          |
| 关键财务与估值指标        |              |              |              |              |              | 公允价值变动损失         | (579)         | (184)         | 320           | (5)           | (2)           |
| 2021             | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |              | 财务费用             | 152           | 290           | 282           | 296           | 297           |
| 每股收益             | (0.95)       | 0.10         | (0.43)       | 1.33         | 1.31         | 营运资本变动           | 1441          | (1083)        | (376)         | 21            | (190)         |
| 每股红利             | 0.38         | 0.19         | 0.00         | 0.33         | 0.65         | 其它               | (515)         | 380           | (36)          | 73            | 29            |
| 每股净资产            | 4.57         | 4.92         | 4.49         | 5.49         | 6.14         | <b>经营活动现金流</b>   | <b>179</b>    | <b>(442)</b>  | <b>286</b>    | <b>2992</b>   | <b>2838</b>   |
| ROIC             | 0%           | 5%           | 1%           | 18%          | 16%          | 资本开支             | 0             | (2096)        | (1500)        | (1200)        | (2500)        |
| ROE              | -21%         | 2%           | -10%         | 24%          | 21%          | 其它投资现金流          | 16            | 29            | 0             | 0             | 0             |
| 毛利率              | 6%           | 8%           | 6%           | 14%          | 14%          | <b>投资活动现金流</b>   | <b>15</b>     | <b>(2065)</b> | <b>(1502)</b> | <b>(1200)</b> | <b>(2500)</b> |
| EBIT Margin      | -1%          | 2%           | -0%          | 8%           | 8%           | 权益性融资            | (0)           | 1131          | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 1%           | 5%           | 3%           | 11%          | 11%          | 负债净变化            | 2099          | (111)         | 700           | 800           | 0             |
| 收入增长             | 17%          | 22%          | 8%           | 19%          | 5%           | 支付股利、利息          | (455)         | (266)         | 0             | (459)         | (904)         |
| 净利润增长率           | -221%        | -112%        | -543%        | -407%        | -2%          | 其它融资现金流          | (3167)        | 2638          | (428)         | (473)         | 231           |
| 资产负债率            | 62%          | 63%          | 66%          | 64%          | 62%          | <b>融资活动现金流</b>   | <b>121</b>    | <b>3015</b>   | <b>772</b>    | <b>167</b>    | <b>(672)</b>  |
| 息率               | 4.7%         | 2.7%         | 0.0%         | 4.8%         | 9.3%         | <b>现金净变动</b>     | <b>315</b>    | <b>508</b>    | <b>(444)</b>  | <b>1960</b>   | <b>(334)</b>  |
| P/E              | (7.4)        | 71.6         | (16.1)       | 5.3          | 5.4          | 货币资金的期初余额        | 1053          | 1368          | 1876          | 1433          | 3392          |
| P/B              | 1.5          | 1.4          | 1.6          | 1.3          | 1.1          | 货币资金的期末余额        | 1368          | 1876          | 1433          | 3392          | 3058          |
| EV/EBITDA        | 68.5         | 15.5         | 25.6         | 6.0          | 5.8          | 企业自由现金流          | 0             | (1953)        | (1022)        | 2114          | 689           |
|                  |              |              |              |              |              | 权益自由现金流          | 0             | 574           | (984)         | 2194          | 682           |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 说明                         |
|------------|----|----------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032