



2023-09-01

公司点评报告

买入/维持

唐人神(002567)

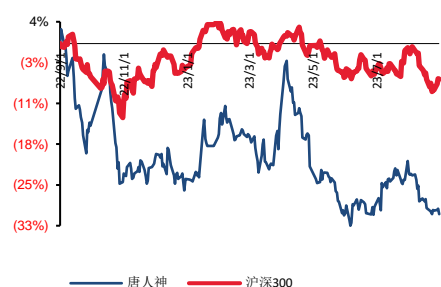
目标价: 9.6

昨收盘: 6.46

农林牧渔 饲料

## 中报点评：上半年生猪出栏同增 92%，养殖生产成绩持续改善

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,388/1,366
总市值/流通(百万元)	8,964/8,824
12 个月最高/最低(元)	9.58/6.30

### 相关研究报告：

唐人神(002567)《年报点评：养殖业务持续放量，饲料销量和市占率稳步提升》--2023/05/04

唐人神(002567)《近期公告点评：产能布局稳步推进，股权激励彰显发展信心》--2022/03/20

唐人神(002567)《唐人神：养殖成本持续下行，下半年出栏量爆发式增长》--2020/07/29

### 证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

**事件：**公司近日发布 2023 年中期报告。上半年，实现营收 134.8 亿元，同比增长 18.39%；归母净利润为-6.64 亿元，上年同期为-1.39 亿元；扣非后的归母净利润为-6.52 亿元，上年同期为-1.29 亿元；基本 EPS 为-0.48 元。单 2 季度，实现营收 69.56 亿元，同增 7.38%；归母净利润-3.89 亿元，上年同期 882.15 万元。点评如下：

**饲料业务量增明显，毛利率小幅上升。**上半年，饲料业务实现销量 319 万吨，同比增长 16%。其中，饲料外销 260 万吨，同增约 7%；实现收入 101.88 亿元，同增 7%；毛利率 6.51%，较上年同期上升 0.4 个百分点。毛利率上升，一方面得益于业务积极向猪料等高毛利率产品转型，高端产品占比上升所致；另一方面得益于期间加强原材料集采和产能利用率提升所致。自 2022 年以来，公司饲料业务持续推进“产品向高端及大客户转型、营销向效率提升转型、管理向唐人家应用转型”三大战略，并且制定出台了三年发展规划，设定了股权激励考核指标，其中饲料业务 23/24 年外销量目标为 620 万吨/700 万吨。我们认为，公司饲料业务具有比较明显的品牌优势和渠道优势，未来发展可期。

**养殖出栏量同增 92%，生产成绩指标改善明显。**上半年，养殖业务实现生猪出栏 165.94 万头，同增 92%。其中，肥猪出栏 153.32 万头，同增 100.86%，占比 92%，仔猪出栏 12.62 万头；养殖业务实现收入 23.09 亿元，同增 78.09%。公司高度重视养殖业务发展，加大了对饲料营养、生产、兽医等人才培养和招聘力度，搭建了一支涵盖饲料营养、兽医、生产、管理等专业化人才在内的成熟养殖队伍，加强内部运营管理，明确了健康养殖标准、疫病防控要点、岗位职责和工作流程等，推行养猪标准化，提升了一线生产人员的专业素养，生产管理成绩和成本管控有了明显的提升。单 2 季度，养殖业务育肥猪存活率 97%，PSY25，较 2022 年有明显提升；据我们测算，育肥猪完全成本 17.5 元，较单 1 季度有所下降。公司子公司龙华农牧楼房养殖正处于产能释放阶段，随着产能利用率的上升，育肥猪成本将进一步下降。产能方面，截至中期期末，公司拥有生产性生物资产 6.14 亿元，环比 1 季度末略有减少，同增约 50%，对应能繁母猪存栏 17 万头。

**盈利预测与投资建议。**2023 年 7 月下旬以来，猪价快速上涨，全国生猪均价由 14 元/公斤涨至 17-18 元/公斤，区间涨幅约 20%，预计猪价 4 季度在供需双增背景下或在现价水平保持平稳。结合公司降本趋势，预计下半年，公司养殖业务有望扭亏为平或略有盈利。长期来

看，公司作为国内饲料养殖肉品行业的领先企业，始终践行产业链一体化经营，依靠强大的协同效应，规模优势、产品优势有望逐渐增强，市占率有望稳步提升。公司 3 亿元简易定增项目已于近期获批，预计很快就会完成。届时，资金实力进一步增强，有利于各项业务规模保持扩张。预计公司 23/24/25 年归母净利-1.37/15.08/15.59 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**猪价走势不及预期，大股东支持力度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	26538.58	32156.28	38057.92	42912.44
(+/-%)	22.06	21.17	18.35	12.76
归母净利(百万元)	142.60	-157.83	1608.00	1629.93
(+/-%)	-112.16	-210.68	-1118.81	1.36
摊薄每股收益(元)	0.05	-0.10	1.09	1.13
市盈率(PE)	65.56X	-64.24X	5.87X	5.68X

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1368	1876	1639	1940	2193	营业收入	21742	26539	32778	38810	43852
应收和预付款项	825	1286	1474	1571	1733	营业成本	20414	24477	30250	34291	39205
存货	2123	3332	2543	4339	3620	营业税金及附加	37	36	3	4	4
其他流动资产	550	408	588	481	714	销售费用	521	476	721	854	965
流动资产合计	4866	6901	6243	8331	8259	管理费用	1024	910	1346	1584	1699
长期股权投资	59	57	58	60	63	财务费用	152	290	339	408	350
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(575)	(184)	0	0	0
固定资产	6265	9237	9156	9153	9159	投资收益	12	18	3	3	6
在建工程	1921	532	766	883	942	公允价值变动	5	0	0	0	0
无形资产开发支出	557	552	533	515	496	营业利润	185	552	121	1673	1636
长期待摊费用	26	22	22	22	22	其他非经营损益	(1147)	172	121	1643	1604
其他非流动资产	851	1130	975	991	1007	利润总额	(1147)	172	121	1643	1604
资产总计	#####	18432	#####	19955	19948	所得税	25	30	4	49	48
短期借款	522	1116	500	500	500	净利润	(1172)	143	118	1594	1556
应付和预收款项	1384	2221	1801	2754	2562	少数股东损益	(25)	8	(20)	100	70
长期借款	3392	3281	3300	3300	3300	归母股东净利润	(1147)	135	138	1494	1486
其他负债	3119	4383	5762	5416	4045						
负债合计	8418	11001	#####	11970	10407						
股本	1206	1381	1206	1206	1206	预测指标					
资本公积	3790	4769	3787	3787	3787		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	593	728	866	2359	3846	毛利率	6.1%	7.8%	7.7%	11.6%	10.6%
归母公司股东权益	5512	6798	5778	7272	8758	销售净利率	(5.4%)	0.5%	0.4%	4.1%	3.5%
少数股东权益	615	633	613	713	783	销售收入增长率	17.4%	22.1%	23.5%	18.4%	13.0%
股东权益合计	6127	7431	6391	7985	9541	EBIT 增长率	(186%)	(146.5%)	(0.4%)	345.4%	(4.7%)
负债和股东权益	#####	18432	#####	19955	19948	净利润增长率	(210%)	(112.2%)	(17.6%)	1255.8%	(2.3%)
						ROE	(19.6%)	2.1%	1.7%	22.2%	17.8%
						ROA	(9.4%)	0.9%	0.6%	8.5%	7.8%
						ROIC	2.4%	5.6%	2.9%	12.0%	11.2%
						EPS (X)	(0.95)	0.10	0.11	1.24	1.23
						PE (X)	(6.74)	65.56	(64.24)	5.87	5.68
						PB (X)	1.40	1.30	1.56	1.23	1.01
						PS (X)	0.36	0.33	0.28	0.23	0.21
						EV/EBITDA (X)	(33.71)	15.29	21.91	6.79	6.09

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。