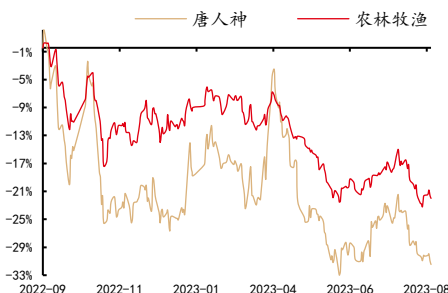


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.41
总股本/流通股本(亿股)	13.88 / 13.66
总市值/流通市值(亿元)	89 / 88
52周内最高/最低价	9.58 / 6.30
资产负债率(%)	59.7%
市盈率	56.58
第一大股东	湖南唐人神控股投资股份有限公司

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

唐人神(002567)

出栏快速增长，成本压力大

● 事件：

公司发布 2023 年中报，实现营业收入 134.80 亿元，同比 18.39%；归母净利为亏损 6.64 亿元，同比多亏 5.24 亿。单季归母净利来看，Q1 为亏损 3.4 亿元，Q2 为亏损 3.24 亿。Q2 生猪价格较 Q1 进一步下降，但公司有所减亏，主因疾病影响减弱、成本下降。

● 饲料稳健，生猪养殖成本有所下降

生猪：出栏增长快，肥猪占比提升，成本压力较大。上半年公司生猪出栏 165.94 万头，同比增 92%，其中肥猪 153.32 万头，同比增 100.86%，占比 92%，去年同期为 87.60%。公司加大“公司+农户”的养殖规模，公司肥猪占比提升。同时公司养殖效率明显改善，第二季度肥猪存活率 97%、PSY 25。公司成本较 Q1 进一步下降至 17.5 元/公斤。但行业仍处于产能过剩阶段，公司成本压力依然较大，仍有较大下降空间。

饲料：盈利改善。上半年公司饲料业务实现营业收入 101.88 亿元，同比增长 7%，其中销量为 319 万吨，同比增长 16%。公司提高高毛利产品占比、大客户占比，饲料业务盈利能力有所改善，毛利率同比增 0.4 个百分点至 6.51%。

● 看好公司，维持“买入”评级

公司出栏量快速增长，根据规划 2023、2024 年将分别达 350/500 万头。但由于生猪价格不及预期，我们下调公司盈利预测。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为：-0.13 元、0.27 元和 0.46 元。看好公司成长性，维持“买入”评级。

● 风险提示：需求不及预期风险，产能释放缓慢风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	26539	32151	36769	40825
增长率(%)	22.06	21.15	14.36	11.03
EBITDA(百万元)	1268.89	1180.58	2061.99	2377.35
归属母公司净利润(百万元)	135.07	-179.48	379.93	633.71
增长率(%)	111.77	-232.88	311.68	66.80
EPS(元/股)	0.10	-0.13	0.27	0.46
市盈率(P/E)	65.85	-49.56	23.41	14.04
市净率(P/B)	1.31	1.34	1.27	1.16
EV/EBITDA	11.43	15.41	9.06	7.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	26539	32151	36769	40825	营业收入	22.1%	21.1%	14.4%	11.0%
营业成本	24477	30368	33963	37498	营业利润	119.7%	-189.8%	370.2%	58.6%
税金及附加	36	48	55	61	归属于母公司净利润	111.8%	-232.9%	311.7%	66.8%
销售费用	476	643	735	816	获利能力				
管理费用	769	932	1066	1184	毛利率	7.8%	5.5%	7.6%	8.1%
研发费用	141	186	221	245	净利率	0.5%	-0.6%	1.0%	1.6%
财务费用	290	246	333	342	ROE	2.0%	-2.7%	5.4%	8.3%
资产减值损失	-184	0	0	0	ROIC	2.8%	0.2%	4.0%	5.5%
营业利润	205	-184	498	790	偿债能力				
营业外收入	17	18	25	22	资产负债率	59.7%	62.9%	64.5%	62.7%
营业外支出	50	50	65	48	流动比率	1.08	0.51	0.62	0.81
利润总额	172	-216	458	764	营运能力				
所得税	30	-37	78	130	应收账款周转率	87.54	93.85	96.03	94.70
净利润	143	-179	380	634	存货周转率	9.73	9.59	10.29	10.28
归母净利润	135	-179	380	634	总资产周转率	1.61	1.69	1.79	1.87
每股收益(元)	0.10	-0.13	0.27	0.46	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.10	-0.13	0.27	0.46
货币资金	1876	-1534	-864	239	每股净资产	4.90	4.78	5.06	5.51
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	336	366	419	465	PE	65.85	-49.56	23.41	14.04
预付款项	950	1063	1291	1425	PB	1.31	1.34	1.27	1.16
存货	3332	3374	3774	4166	现金流量表				
流动资产合计	6901	3693	5109	6861	净利润	143	-179	380	634
固定资产	8610	10551	11377	10706	折旧和摊销	795	1151	1271	1272
在建工程	532	2532	1532	1032	营运资本变动	-1339	18	-295	-216
无形资产	552	540	528	515	其他	502	278	297	301
非流动资产合计	11531	15892	16457	15321	经营活动现金流净额	100	1267	1653	1991
资产总计	18432	19585	21566	22182	资本开支	-1887	-5553	-1857	-141
短期借款	1116	1716	2316	2016	其他	108	44	27	29
应付票据及应付账款	1942	1856	2076	2292	投资活动现金流净额	-1779	-5509	-1831	-112
其他流动负债	3340	3664	3895	4112	股权融资	1131	59	0	0
流动负债合计	6397	7236	8286	8419	债务融资	1409	1093	1150	-450
其他	4604	5081	5631	5481	其他	-359	-321	-302	-325
非流动负债合计	4604	5081	5631	5481	筹资活动现金流净额	2181	831	848	-775
负债合计	11001	12317	13917	13900	现金及现金等价物净增加额	501	-3410	670	1103
股本	1381	1388	1388	1388					
资本公积金	4769	4822	4822	4822					
未分配利润	292	61	384	923					
少数股东权益	633	633	633	633					
其他	356	365	422	517					
所有者权益合计	7431	7269	7649	8282					
负债和所有者权益总计	18432	19585	21566	22182					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048