



唐人神 (002567.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

出栏量快速增长 稳健经营穿越周期

业绩简评

2024年1月31日,公司发布2023年业绩预告,2023年公司归母净利润为亏损13.5~16.5亿元,去年同期盈利1.35亿元;扣非归母净利润为亏损13~16亿元,去年同期盈利1.02亿元。单Q4公司归母净利润为亏损4.4~7.4亿元,去年同期实现盈利1.01亿元。公司亏损主要系2023年公司肥猪销售均价较2022年下滑约22%;公司对存栏的消耗性生物资产、生产性生物资产等资产进行减值计提。

经营分析

出栏量保持快速增长,24年有望高速增长:2023年公司合计销售生猪371.26万头,同比增长72.05%,其中商品猪338.65万头,仔猪32.61万头,超过350万头全年出栏目标。四季度公司能繁母猪存栏基本稳定在17万头左右,公司现有育肥产能500万头,公司持续推进“公司+农户”养殖模式的扩张,根据行情择时外购仔猪补充产能,预计公司24年出栏有望高速增长。

养殖效率持续提升,成本端持续优化:利润方面公司23年头均亏损400元左右,养殖成本全年呈现下降趋势,我们测算Q4完全成本在17元/公斤左右。随着公司“新丹系”母猪占比的提升、饲料配方的改善以及楼房养殖管理水平的提升,公司养殖成本有望进一步降低。

资金储备与造血能力优秀,底部产能稳步扩张:截至三季度末公司账面现金及等价物余额28亿元,在饲料业务的稳定发展和资本开支收缩的背景下,周期底部经营稳健。四季度公司能繁母猪存栏基本稳定在17万头左右,公司持续推进“公司+农户”养殖模式的扩张,根据行情择时外购仔猪补充产能,预计公司24年出栏有望在450万头左右。

盈利预测、估值与评级

2023年生猪价格持续低迷,行业产能全年呈现逐步去化态势,根据能繁母猪存栏数据推算,预计24年下半年猪周期有望迎来反转。我们预计公司23-25年有望实现归母净利润-15.2/1.9/17.4亿元,同比-1225%/+113%/+805%;对应EPS-1.10/0.14/1.25元。24/25年公司股票现价对应PE估值为45/5倍,维持“买入”评级。

风险提示

猪价波动风险;疫情风险;原材料价格波动风险。

食品饮料组

分析师:刘宸倩(执业S1130519110005)

liuchenqian@gjzq.com.cn

市价(人民币):6.16元

相关报告:

- 《唐人神公司点评:业绩符合预期,出栏量快速增长》,2023.9.1
- 《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	28,594	31,971	38,728
营业收入增长率	17.36%	22.06%	7.74%	11.81%	21.14%
归母净利润(百万元)	-1,147	135	-1,519	192	1,738
归母净利润增长率	-220.74%	-111.77%	-1224.89%	112.63%	805.41%
摊薄每股收益(元)	-0.951	0.098	-1.095	0.138	1.253
每股经营性现金流净额	-0.31	0.07	-0.14	0.70	1.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	-20.82%	1.99%	-28.24%	3.46%	24.42%
P/E	-7.85	72.41	-5.63	44.53	4.92
P/B	1.63	1.44	1.59	1.54	1.20

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	28,594	31,971	38,728
增长率	17.4%	22.1%	7.7%	11.8%	21.1%	
主营业务成本	-16,051	-20,423	-24,488	-27,644	-29,360	-33,833
%销售收入	86.6%	93.9%	92.3%	96.7%	91.8%	87.4%
毛利	2,476	1,319	2,051	950	2,611	4,895
%销售收入	13.4%	6.1%	7.7%	3.3%	8.2%	12.6%
营业税金及附加	-29	-37	-36	-37	-42	-50
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-392	-521	-476	-515	-575	-697
%销售收入	2.1%	2.4%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-569	-760	-769	-858	-959	-1,162
%销售收入	3.1%	3.5%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-206	-263	-141	-143	-320	-387
%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	-603	715	2,599
%销售收入	6.9%	n.a	2.4%	n.a	2.2%	6.7%
财务费用	-63	-152	-290	-463	-731	-817
%销售收入	0.3%	0.7%	1.1%	1.6%	2.3%	2.1%
资产减值损失	-163	-602	-215	-421	201	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%	-0.7%	5.1%	0.6%
营业利润	1,112	-1,044	205	-1,448	226	1,822
营业利润率	6.0%	n.a	0.8%	n.a	0.7%	4.7%
营业外收支	-16	-103	-33	-30	-30	-30
税前利润	1,096	-1,147	172	-1,478	196	1,792
利润率	5.9%	n.a	0.6%	n.a	0.6%	4.6%
所得税	-27	-25	-30	-41	-4	-54
所得税率	2.5%	n.a	17.2%	n.a	2.0%	3.0%
净利润	1,069	-1,172	143	-1,519	192	1,738
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	-1,519	192	1,738
净利率	5.1%	n.a	0.5%	n.a	0.6%	4.5%

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	-1,519	192	1,738
少数股东损益	118	-25	8	0	0	0
非现金支出	526	1,190	1,010	963	398	652
非经营收益	137	364	287	483	563	572
营运资金变动	-686	-761	-1,339	-116	-193	-269
经营活动现金净流	1,046	-379	100	-189	960	2,693
资本开支	-1,900	-3,477	-1,887	-1,111	-1,100	-1,200
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	-1,101	-1,090	-1,190
股权募资	1	1,649	1,131	101	0	0
债权募资	1,688	2,187	1,409	1,286	879	-467
其他	-335	150	-359	-428	-573	-736
筹资活动现金净流	1,354	3,985	2,181	959	306	-1,203
现金净流量	487	293	501	-332	177	301

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	1,436	1,535	1,778
应收款项	578	681	632	666	745	902
存货	1,844	2,123	3,332	2,677	3,057	3,522
其他流动资产	656	693	1,061	949	1,001	1,135
流动资产	4,131	4,866	6,901	5,728	6,337	7,337
%总资产	40.2%	33.5%	37.4%	32.7%	34.0%	36.4%
长期投资	185	179	175	175	175	175
固定资产	4,750	7,842	9,737	10,154	10,526	10,956
%总资产	46.2%	53.9%	52.8%	57.9%	56.5%	54.4%
无形资产	1,082	900	891	873	1,011	1,138
非流动资产	6,149	9,679	11,531	11,798	12,279	12,807
%总资产	59.8%	66.5%	62.6%	67.3%	66.0%	63.6%
资产总计	10,280	14,545	18,432	17,526	18,615	20,144
短期借款	1,195	1,327	2,922	3,416	4,295	3,829
应付款项	1,300	1,822	2,876	2,314	2,465	2,844
其他流动负债	548	562	599	515	480	589
流动负债	3,042	3,710	6,397	6,245	7,240	7,261
长期贷款	1,294	3,392	3,281	4,081	4,081	4,081
其他长期负债	84	1,315	1,323	1,188	1,109	1,052
负债	4,420	8,418	11,001	11,513	12,430	12,395
普通股股东权益	5,337	5,512	6,798	5,380	5,552	7,116
其中：股本	979	1,206	1,381	1,381	1,381	1,381
未分配利润	1,561	192	292	-1,228	-1,055	509
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	17,526	18,615	20,144
				0	0	0

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.971	-0.951	0.098	-1.095	0.138	1.253
每股净资产	5.451	4.570	4.921	3.877	4.001	5.129
每股经营现金净流	1.068	-0.314	0.072	-0.137	0.695	1.950
每股股利	0.130	0.000	0.040	0.000	0.014	0.126
回报率						
净资产收益率	17.81%	-20.82%	1.99%	-28.24%	3.46%	24.42%
总资产收益率	9.24%	-7.89%	0.73%	-8.67%	1.03%	8.63%
投入资本收益率	14.95%	-2.47%	3.81%	-4.59%	4.81%	16.10%
增长率						
主营业务收入增长率	20.66%	17.36%	22.06%	7.74%	11.81%	21.14%
EBIT增长率	205.76%	-120.47%	-339.75%	-195.95%	-218.57%	263.41%
净利润增长率	369.64%	-220.74%	-111.77%	-1224.89%	112.63%	805.41%
总资产增长率	41.66%	41.48%	26.73%	-4.92%	6.22%	8.21%
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	122.8	114.1	96.4
偿债能力						
净负债/股东权益	23.71%	54.22%	58.23%	100.81%	110.62%	79.13%
EBIT利息保障倍数	20.2	-1.7	2.2	-1.3	1.0	3.2
资产负债率	42.99%	57.88%	59.69%	65.69%	66.77%	61.53%

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
买入	1	7	19	31	58
增持	0	7	9	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.32	1.28	1.00

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
2	2023-09-01	买入	6.41	N/A

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
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路1088号
 紫竹国际大厦5楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街26号
 新闻大厦8层南侧

深圳
 电话：0755-83831378
 传真：0755-83830558
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
 18楼1806



**【小程序】
 国金证券研究服务**



**【公众号】
 国金证券研究**