

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)	5.94
总股本/流通股本(亿股)	14.33 / 14.11
总市值/流通市值(亿元)	85 / 84
52周内最高/最低价	7.60 / 5.29
资产负债率(%)	64.8%
市盈率	-5.44
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@cnpsc.com

唐人神(002567)
出栏持续高增，成本下降空间大
● 事件：

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报：1) 2023 年实现营业收入 269.49 亿元，同比增长 1.55%；实现归母净利润-15.26 亿元，同比下滑-1228.76%；2) 2024 年一季度实现营业收入 48.80 亿元，同比下降 25.19%，归母净利为-1.98 亿元，亏损同比收窄 41.94%。公司生猪出栏增长迅速，成本亦逐季下行，2024 年一季度头均亏损较 2023 年明显减少。

● 点评：出栏增长迅速，饲料盈利能力有所提高

养殖：出栏量持续增长，24 年 Q1 头均亏损明显收窄。公司 23 年全年及 24 年一季度生猪出栏量分别为 371.26 万头、94.70 万头，同比分别增加 72.05%、20.78%。在提升产能利用率、优化种猪体系、饲料价格下降等多重因素下，公司养殖成本实现各季度持续下降，2023 年四季度较一季度下降 0.9 元/公斤，24 年一季度则进一步下降。但由于行业仍处于周期底部，公司养殖成本仍高于猪价，故而养猪业务亏损较多。我们预计 2023 年全年及 2024 年一季度，公司肥猪头均亏损约 410 元、210 元。

饲料：盈利能力增强。公司 23 年饲料总销量为 708.31 万吨，同比增长 14.87%。公司饲料产品向高端毛利产品转型，猪饲料等高毛利产品销量有所增加，23 年公司饲料业务毛利率亦同比提升 0.5 个百分点，我们预计 23 年饲料业务贡献利润 2.8 亿左右。

● 出栏持续高增，成本仍有较大下降空间

公司 2024 年出栏目标为 450-500 万头，长期目标是年出栏 1000 万头，保持较快增速。公司降本增效主要来源于一是种猪体系将逐步由“新美系”向高繁殖性能的“新丹系”种猪体系过渡，PSY 将继续上升；二是公司现有自建场的产能利用率仍有较大提升空间。

● 盈利预测及投资评级

24 年下半年猪价有望温和上行。公司出栏高增、成本持续下降，随着行业周期的回暖，业绩将有明显改善。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为：0.20 元、0.76 元和 0.58 元，看好公司成长性，维持“买入”评级。

● 风险提示：产能释放缓慢风险，需求不及预期风险。
■ 盈利预测和财务指标（股价时间为：2024 年 5 月 6 日）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26949	31877	38036	38747
增长率(%)	1.55	18.29	19.32	1.87
EBITDA(百万元)	-218.10	1317.02	2101.35	1784.93
归属母公司净利润(百万元)	-1525.91	293.06	1086.75	828.55
增长率(%)	-1228.76	119.21	270.82	-23.76
EPS(元/股)	-1.06	0.20	0.76	0.58
市盈率(P/E)	-5.45	28.36	7.65	10.03
市净率(P/B)	1.51	1.45	1.22	1.09
EV/EBITDA	-74.64	9.77	5.34	5.33

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	26949	31877	38036	38747	营业收入	1.5%	18.3%	19.3%	1.9%
营业成本	26210	29876	35061	36086	营业利润	-879.7%	125.2%	197.9%	-22.7%
税金及附加	42	48	57	58	归属于母公司净利润	-	119.2%	270.8%	-23.8%
销售费用	460	462	494	504	获利能力				
管理费用	875	861	989	988	毛利率	2.7%	6.3%	7.8%	6.9%
研发费用	132	159	190	194	净利率	-5.7%	0.9%	2.9%	2.1%
财务费用	317	170	145	99	ROE	-27.8%	5.1%	15.9%	10.8%
资产减值损失	-444	0	0	0	ROIC	-8.7%	3.0%	8.1%	5.8%
营业利润	-1601	403	1200	928	偿债能力				
营业外收入	32	25	35	30	资产负债率	64.8%	67.4%	63.8%	61.2%
营业外支出	60	65	68	68	流动比率	1.05	1.28	1.49	1.73
利润总额	-1629	363	1167	890	营运能力				
所得税	33	54	23	18	应收账款周转率	83.80	95.23	97.93	90.83
净利润	-1662	308	1144	872	存货周转率	9.17	12.06	12.99	12.65
归母净利润	-1526	293	1087	829	总资产周转率	1.52	1.76	1.93	1.86
每股收益(元)	-1.06	0.20	0.76	0.58	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.06	0.20	0.76	0.58
货币资金	2091	4467	5659	7377	每股净资产	3.83	4.00	4.76	5.34
交易性金融资产	13	13	13	13	估值比率				
应收票据及应收账款	315	363	433	441	PE	-5.45	28.36	7.65	10.03
预付款项	338	299	368	361	PB	1.51	1.45	1.22	1.09
存货	2547	2739	3117	3007	现金流量表				
流动资产合计	5691	8275	10027	11642	净利润	-1662	308	1144	872
固定资产	8419	8092	7561	6972	折旧和摊销	936	784	789	796
在建工程	808	658	558	508	营运资本变动	340	-18	10	105
无形资产	530	518	506	494	其他	921	208	228	205
非流动资产合计	11318	10850	10362	9621	经营活动现金流净额	536	1282	2170	1979
资产总计	17009	19125	20389	21263	资本开支	-889	-322	-323	-73
短期借款	1114	1714	1414	1414	其他	-20	11	29	25
应付票据及应付账款	1325	1411	1685	1634	投资活动现金流净额	-910	-311	-294	-48
其他流动负债	2977	3332	3628	3680	股权融资	344	13	0	0
流动负债合计	5415	6457	6726	6728	债务融资	1028	1675	-450	0
其他	5613	6435	6285	6285	其他	-852	-213	-235	-212
非流动负债合计	5613	6435	6285	6285	筹资活动现金流净额	520	1474	-685	-212
负债合计	11029	12891	13011	13013	现金及现金等价物净增加	146	2445	1192	1718
股本	1433	1433	1433	1433					
资本公积金	4976	4989	4989	4989					
未分配利润	-1324	-1144	-220	484					
少数股东权益	486	501	558	602					
其他	411	455	618	742					
所有者权益合计	5981	6234	7378	8250					
负债和所有者权益总计	17009	19125	20389	21263					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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