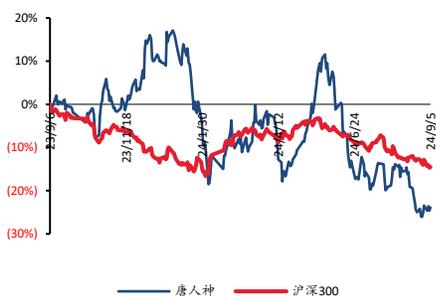


## 唐人神点评：生猪养殖量增本降，盈利大幅改善

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	14.33/14.33
总市值/流通(亿元)	70.79/70.79
12个月内最高/最低价(元)	7.9/4.72

### 相关研究报告

<<唐人神深度报告——低估的养殖产业链一体化集团，乘周期反转，释业绩弹性>>—2024-05-24

<<年报及1季报点评：养殖、饲料和肉品协同发展，前景看好>>—2024-04-30

<<中报点评：上半年生猪出栏同增92%，养殖生产成绩持续改善>>—2023-09-01

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

**事件：**公司近日发布2024年中期报告。24年H1，实现营收108.37亿元，同减19.6%；归母净利465.8万元，上年同期为-6.64亿元，扭亏为盈；扣非后归母净利358.62万元，上年同期为-6.52亿元。基本每股收益0.003元。点评如下：

**养殖业务量增本降。**上半年，养殖业务实现生猪出栏188.28万头，同比增长13.46%，其中，肥猪出栏量164.70万头，同比增长7.42%，占比87.48%，仔猪出栏23.58万头，占比12.52%；实现收入25.84亿元，同增11.91%；实现毛利率12.94%，较上年同期上升31.98个百分点。毛利率大幅上升，一方面直接受益于猪价在2季度快速上涨，另一方面得益于成本的持续优化。上半年，公司强化内部运营管理和考核，生产成绩和生产效率大幅改善，单季度育肥猪完全成本由1季度的16.7元/公斤降至2季度的16.2元/公斤。目前，公司建成投入运营猪舍产能利用率约6成，年内位于两广和湖南的多个项目将竣工投产并装猪，产能即将释放。随着产能利用率的上升和精细化管理水平的提升，未来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4.54亿元，环比1季度末有所增长，对应能繁母猪存栏约16万头。

**饲料业务盈利有所下滑，主要受到原料价格下跌的影响。**上半年，饲料业务实现饲料内外销量288.74万吨，同比下降9.49%。从分类结构来看，猪料占外销量约40%，禽料占外销量约55%，水产及其他饲料占外销量约5%。其中，猪料外销量下降幅度明显，主要是受到下游生猪存栏减少和养殖规模化水平提升的影响。实现收入74.39亿元，同比减少26.98%；收入下降，主要是受到原粮等价格下降的影响。目前，原粮价格接近3年来的底部，进一步下跌的空间很小，中期有望步入上行通道。公司饲料业务具有明显的多品牌和广渠道优势。随着原粮价格上涨，饲料业务盈利水平有望回升。

**盈利预测与投资建议。**猪价在3季度高位运行，且有望持续至4季度和明年，公司养殖业务将迎来盈利增长期。截至中期期末，公司资产负债率65%，较1季度末有所下降。随着养殖盈利增长，未来资金状况有望进一步改善，各项业务规模扩张基本不受影响。长期来看，公司作为国内饲料养殖肉品行业的领先企业，拥有产业链一体化经营的协同效应，规模优势、产品优势有望逐渐增强，市占率有望稳步提升。考虑到猪价变化，我们调整盈利预测。预计公司24/25年归母净

利 7.71/15.11 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**猪价走势不及预期，养殖疫情爆发

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	26,949	31,767	39,076	44,519
营业收入增长率(%)	1.55%	17.88%	23.01%	13.93%
归母净利（百万元）	-1,526	771	1,511	1,144
净利润增长率(%)	-1,265.40%	-145.20%	114.45%	-24.62%
摊薄每股收益（元）	-1.06	0.54	1.05	0.80
市盈率（PE）	-4.64	9.18	4.69	6.19

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)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,876	2,091	1,588	1,954	2,226
应收和预付款项	1,286	654	859	952	1,145
存货	3,332	2,547	3,549	3,962	4,935
其他流动资产	408	399	491	381	586
流动资产合计	6,901	5,691	6,487	7,248	8,891
长期股权投资	57	58	59	61	64
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	9,237	8,996	8,882	8,800	8,682
在建工程	532	808	904	952	976
无形资产开发支出	552	530	513	496	478
长期待摊费用	22	18	18	18	18
其他非流动资产	1,130	908	800	816	829
资产总计	18,432	17,009	17,663	18,391	19,938
短期借款	1,116	1,114	500	500	500
应付和预收款项	2,221	1,395	2,494	2,280	3,263
长期借款	3,281	4,721	3,300	3,300	3,300
其他负债	4,383	3,799	4,637	3,969	3,318
负债合计	11,001	11,029	10,932	10,048	10,381
股本	1,381	1,433	1,433	1,433	1,433
资本公积	4,769	4,976	4,976	4,976	4,976
留存收益	728	-849	-78	1,433	2,577
归母公司股东权益	6,798	5,495	6,266	7,777	8,921
少数股东权益	633	486	466	566	636
股东权益合计	7,431	5,981	6,732	8,343	9,557
负债和股东权益	18,432	17,009	17,663	18,391	19,938

**现金流量表(百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	100	536	891	2,653	2,103
投资性现金流	-1,779	-910	-2,044	-869	-849
融资性现金流	2,181	520	-2,336	-269	-236
现金增加额	501	146	-3,489	1,516	1,018

**利润表(百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26,539	26,949	31,767	39,076	44,519
营业成本	24,477	26,210	29,280	35,359	41,007
营业税金及附加	36	42	3	4	4
销售费用	476	460	477	586	668
管理费用	910	1,007	953	1,172	1,336
财务费用	290	317	283	269	236
资产减值损失	-184	-444	0	0	0
投资收益	18	23	3	3	6
公允价值变动	0	4	0	0	0
营业利润	552	-615	774	1,689	1,274
其他非经营损益	172	-1,629	774	1,660	1,252
利润总额	172	-1,629	774	1,660	1,252
所得税	30	33	23	50	37
净利润	143	-1,662	751	1,611	1,214
少数股东损益	8	-136	-20	100	70
归母股东净利润	135	-1,526	771	1,511	1,144

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	7.77%	2.74%	7.83%	9.51%	7.89%
销售净利率	0.54%	-6.17%	2.36%	4.12%	2.73%
销售收入增长率	22.06%	1.55%	17.88%	23.01%	13.93%
EBIT 增长率	-146.47%	-383.72%	-180.62%	82.49%	-22.91%
净利润增长率	-112.16%	1,265.40%	-145.20%	114.45%	-24.62%
ROE	2.10%	-24.78%	11.82%	21.37%	13.57%
ROA	0.86%	-9.38%	4.33%	8.94%	6.34%
ROIC	5.84%	-1.92%	6.76%	11.82%	8.94%
EPS (X)	0.10	-1.06	0.54	1.05	0.80
PE (X)	50.52	-4.64	9.18	4.69	6.19
PB (X)	1.00	1.29	1.13	0.91	0.79
PS (X)	0.26	0.26	0.22	0.18	0.16
EV/EBITDA (X)	13.75	-35.66	8.46	5.32	6.21

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。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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证券投资咨询业务资格，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。