



唐人神 (002567.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

出栏量稳健增长 业绩实现扭亏为盈

业绩简评

公司发布三季度业绩报告，前三季度公司实现营收 170.71 亿元，同比-18.20；实现归母净利润 2.54 亿元，同比扭亏为盈。单 Q3 实现营收 62.34 亿元，同比-15.64，单 Q3 实现归母净利润 2.49 亿元，同比扭亏为盈。

经营分析

出栏量保持稳健增长，猪价回暖下实现较好盈利：公司前三季度实现生猪出栏 279.14 万头，同比+6.10%；生猪业务实现销售收入 49.13 亿元，同比+17.89%，公司销售收入的下滑主要系生猪产能下降导致饲料需求下滑，饲料端营收存在一定的压力。根据公司目前生猪出栏量推算，预计公司全年生猪出栏量有望超过 400 万头，目前生猪价格依旧处于较好盈利区间，预计公司全年受益高猪价实现较好盈利。

经营持续向好，成本仍有改善空间：公司养殖成本有望保持下降趋势，一方面公司 Q4 生猪出栏量有望增加，头均费用有望环比下行，同时公司持续优化种猪体系，随着公司“新丹系”母猪占比的提升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。此外，饲料原材料的价格有望维持低位，公司充分发挥采购优势，积极优化饲料配方结构，饲料成本有望持续降低。

资金储备与造血能力优秀，未来稳健扩张：截至三季度末公司资产负债率 65.10%，较 Q2 环比-0.81pct，在饲料业务的稳定发展和资本开支收缩的背景下现金流净流入，周期底部经营稳健。公司持续推进“公司+农户”养殖模式的扩张，目前生猪养殖产能尚未完全使用，随着公司养殖成绩的逐步改善与盈利的好转，未来生猪产量仍会稳步增加。

盈利预测、估值与评级

公司生猪出栏量稳步增加、养殖成本端有望持续优化，在生猪价格表现较好的背景下，预计实现较好盈利。我们预计公司 24-26 年有望实现归母净利润 4.2/7.1/3.7 亿元，同比扭亏/+68%/-48%；对应 EPS0.30/0.50/0.26 元。24/25 年公司股票现价对应 PE 估值为 19/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

猪价波动风险；动物疫情风险；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)：5.49 元

相关报告：

1.《唐人神公司点评：出栏量快速增长 稳健经营穿越周期》，2024.1.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,539	26,949	25,813	27,447	29,675
营业收入增长率	22.06%	1.55%	-4.22%	6.33%	8.12%
归母净利润(百万元)	135	-1,526	424	714	374
归母净利润增长率	-111.77%	-1229.73%	N/A	68.42%	-47.57%
	%	%			
摊薄每股收益(元)	0.098	-1.065	0.296	0.498	0.261
每股经营性现金流净额	0.07	0.37	0.48	1.98	1.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.99%	-27.77%	7.27%	11.40%	5.77%
P/E	72.41	N/A	18.57	11.02	21.03
P/B	1.44	1.96	1.35	1.26	1.21

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	21,742	26,539	26,949	25,813	27,447	29,675
增长率		22.1%	1.5%	-4.2%	6.3%	8.1%
主营业务成本	-20,423	-24,488	-26,222	-23,390	-24,454	-26,840
%销售收入	93.9%	92.3%	97.3%	90.6%	89.1%	90.4%
毛利	1,319	2,051	727	2,422	2,993	2,836
%销售收入	6.1%	7.7%	2.7%	9.4%	10.9%	9.6%
营业税金及附加	-37	-36	-42	-52	-41	-45
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-521	-476	-460	-465	-549	-564
%销售收入	2.4%	1.8%	1.7%	1.8%	2.0%	1.9%
管理费用	-760	-769	-875	-929	-961	-1,039
%销售收入	3.5%	2.9%	3.2%	3.6%	3.5%	3.5%
研发费用	-263	-141	-132	-142	-165	-178
%销售收入	1.2%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	-262	629	-781	835	1,277	1,010
%销售收入	n.a	2.4%	n.a	3.2%	4.7%	3.4%
财务费用	-152	-290	-317	-354	-537	-590
%销售收入	0.7%	1.1%	1.2%	1.4%	2.0%	2.0%
资产减值损失	-602	-215	-504	-20	0	0
公允价值变动收益	5	0	4	0	0	0
投资收益	12	18	23	17	15	15
%税前利润	-1.0%	10.5%	-1.4%	3.8%	2.0%	3.6%
营业利润	-1,044	205	-1,601	458	756	436
营业利润率	n.a	0.8%	n.a	1.8%	2.8%	1.5%
营业外收支	-103	-33	-28	-12	-20	-20
税前利润	-1,147	172	-1,629	446	736	416
利润率	n.a	0.6%	n.a	1.7%	2.7%	1.4%
所得税	-25	-30	-33	-22	-22	-42
所得税率	n.a	17.2%	n.a	5.0%	3.0%	10.0%
净利润	-1,172	143	-1,662	424	714	374
少数股东损益	-25	8	-136	0	0	0
归属于母公司的净利润	-1,147	135	-1,526	424	714	374
净利率	n.a	0.5%	n.a	1.6%	2.6%	1.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,172	143	-1,662	424	714	374
少数股东损益	-25	8	-136	0	0	0
非现金支出	1,190	1,010	1,440	881	887	910
非经营收益	364	287	417	392	405	383
营运资金变动	-761	-1,339	340	-1,002	827	-64
经营活动现金净流	-379	100	536	694	2,833	1,602
资本开支	-3,477	-1,887	-889	-650	-630	-630
投资	171	35	-24	-200	0	0
其他	-8	73	4	17	15	15
投资活动现金净流	-3,314	-1,779	-910	-833	-615	-615
股权募资	1,649	1,131	344	80	0	0
债权募资	2,187	1,409	1,028	3,416	-1,220	94
其他	150	-359	-852	-504	-686	-527
筹资活动现金净流	3,985	2,181	520	2,993	-1,906	-434
现金净流量	293	501	146	2,854	312	554

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,368	1,876	2,091	4,834	5,067	5,565
应收款项	681	632	528	629	632	683
存货	2,123	3,332	2,547	3,396	2,680	2,941
其他流动资产	693	1,061	525	681	702	750
流动资产	4,866	6,901	5,691	9,541	9,080	9,939
%总资产	33.4%	37.4%	33.5%	46.5%	45.9%	48.8%
长期投资	179	175	162	162	162	162
固定资产	7,842	9,737	9,683	9,450	9,211	8,945
%总资产	53.9%	52.8%	56.9%	46.0%	46.5%	43.9%
无形资产	900	891	809	820	810	803
非流动资产	9,686	11,531	11,318	10,992	10,715	10,415
%总资产	66.6%	62.6%	66.5%	53.5%	54.1%	51.2%
资产总计	14,552	18,432	17,009	20,532	19,795	20,354
短期借款	1,327	2,922	2,522	6,430	5,210	5,304
应付款项	1,822	2,876	2,361	2,343	2,452	2,689
其他流动负债	562	599	532	455	480	539
流动负债	3,710	6,397	5,415	9,228	8,142	8,531
长期贷款	3,392	3,281	4,721	4,721	4,721	4,721
其他长期负债	1,323	1,323	892	268	190	134
负债	8,426	11,001	11,029	14,217	13,052	13,387
普通股股东权益	5,511	6,798	5,495	5,829	6,258	6,482
其中：股本	1,206	1,381	1,433	1,433	1,433	1,433
未分配利润	192	292	-1,324	-1,070	-642	-417
少数股东权益	615	633	486	486	486	486
负债股东权益合计	14,552	18,432	17,009	20,532	19,795	20,354
	-0	-0	0	0	0	0

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.951	0.098	-1.065	0.296	0.498	0.261
每股净资产	4.570	4.921	3.835	4.068	4.367	4.523
每股经营现金净流	-0.314	0.072	0.374	0.484	1.977	1.118
每股股利	0.000	0.037	0.000	0.118	0.199	0.104
回报率						
净资产收益率	-20.82%	1.99%	-27.77%	7.27%	11.40%	5.77%
总资产收益率	-7.88%	0.73%	-8.97%	2.06%	3.60%	1.84%
投入资本收益率	-2.46%	3.81%	-6.02%	4.54%	7.43%	5.35%
增长率						
主营业务收入增长率	17.36%	22.06%	1.55%	-4.22%	6.33%	8.12%
EBIT 增长率	N/A	-339.75%	#####	-206.85%	52.97%	-20.89%
净利润增长率	#####	-111.77%	#####	N/A	68.42%	-47.57%
总资产增长率	41.87%	26.66%	-7.71%	20.71%	-3.59%	2.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.2	4.2	4.4	4.9	4.4	4.4
存货周转天数	35.5	40.7	40.9	53.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	16.7	22.7	21.5	21.0	21.0	21.0
固定资产周转天数	99.4	126.6	120.2	118.3	104.0	89.3
偿债能力						
净负债/股东权益	54.22%	58.23%	85.93%	99.83%	71.94%	63.82%
EBIT 利息保障倍数	-1.7	2.2	-2.5	2.4	2.4	1.7
资产负债率	57.90%	59.68%	64.84%	69.24%	65.94%	65.77%

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	4	13	17	40
增持	0	1	9	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.41	1.37	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
3	2024-01-31	买入	6.16	N/A

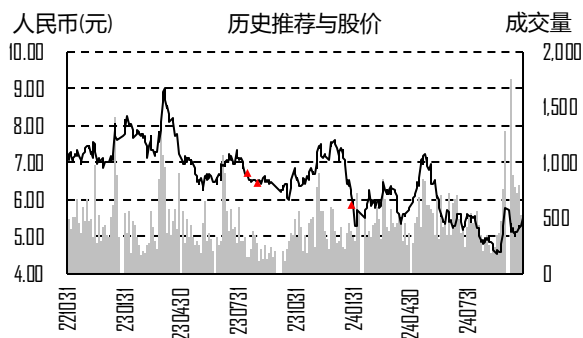
来源：国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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