

畜牧养殖

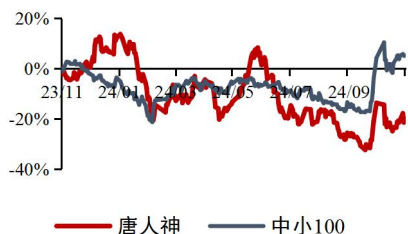
唐人神 (002567.SZ)

增持-B(维持)

2024年11月1日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年10月31日

收盘价(元)：	5.32
年内最高/最低(元)：	7.90/4.47
流通A股/总股本(亿股)：	14.32/14.33
流通A股市值(亿元)：	76.16
总市值(亿元)：	76.24

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元)：	0.18
摊薄每股收益(元)：	0.18
每股净资产(元)：	4.38
净资产收益率(%)：	3.39

资料来源：最闻

分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

张彦博

执业登记编码：S0760524100001

邮箱：zhangyanbo@sxzq.com

Q3 业绩环比和同比均明显改善

公司披露 2024 年 3 季报。公司 2024 年前 3 季度实现营业收入 170.71 亿元，同比下滑 18.20%，归属净利润 2.54 亿元，同比增长 127.86%，EPS0.18 元，加权平均 ROE 为 4.51%，同比增加 18.9 个百分点。其中，2024 年 Q3 单季度实现营业收入 62.34 亿元，同比下滑 15.64%，归属净利润 2.49 亿元，同比增长 200.91%。截止 3 季度末，公司资产负债率约为 65.1%。

公司 2024 年前 3 季度生猪销量 279.14 万头（其中商品猪 247.84 万头，仔猪 31.30 万头），同比增长 6.1%，实现营业收入 49.13 亿元，同比增长 17.89%。3 季度国内生猪价格环比 2 季度出现进一步上行，3 季度国内生猪平均价格约 19.6 元/公斤，大幅高于 2 季度的 16.3 元/公斤。与此同时，受益于上游豆粕等原料价格的下行，国内自繁自养和外购仔猪养殖的行业平均单头盈利水平分别从 2 季度的 109 元/头和 198 元/头上升至 3 季度的 500 元/头和 346 元/头。受益于 Q3 国内生猪价格高位运行，公司生猪养殖业务在 Q3 环比和同比均明显改善。

投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 3.46/7.05/6.98 亿元，对应 EPS 为 0.24/0.49/0.49 元，目前股价对应 2024/2025 年 PE 为 22 倍/11 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示：畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,539	26,949	28,336	30,772	33,999
YoY(%)	22.1	1.5	5.1	8.6	10.5
净利润(百万元)	135	-1,526	346	705	698
YoY(%)	111.8	-1229.7	122.7	104.1	-1.1
毛利率(%)	7.8	2.7	8.1	9.0	8.4
EPS(摊薄/元)	0.09	-1.06	0.24	0.49	0.49
ROE(%)	1.9	-27.8	5.8	10.6	9.6
P/E(倍)	56.4	-5.0	22.1	10.8	10.9
P/B(倍)	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	0.5	-5.7	1.2	2.3	2.1

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6901	5691	5762	6667	8591
现金	1876	2091	1617	1756	1940
应收票据及应收账款	336	315	369	374	447
预付账款	950	338	1078	680	1263
存货	3332	2547	2189	3411	4371
其他流动资产	408	399	509	445	570
非流动资产	11531	11318	11135	11225	11517
长期投资	57	58	62	67	72
固定资产	9205	8875	8708	8805	9100
无形资产	552	530	525	520	506
其他非流动资产	1717	1855	1839	1834	1839
资产总计	18432	17009	16897	17892	20108
流动负债	6397	5415	5821	7021	9414
短期借款	1116	1114	1455	2726	4327
应付票据及应付账款	1942	1325	1922	1568	2312
其他流动负债	3340	2977	2445	2726	2775
非流动负债	4604	5613	4725	3833	2938
长期借款	3281	4721	3833	2941	2046
其他非流动负债	1323	892	892	892	892
负债合计	11001	11029	10546	10854	12352
少数股东权益	633	486	510	552	600
股本	1381	1433	1433	1433	1433
资本公积	4769	4976	4976	4976	4976
留存收益	728	-849	-526	126	754
归属母公司股东权益	6798	5495	5841	6486	7156
负债和股东权益	18432	17009	16897	17892	20108

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	100	536	1382	971	887
净利润	143	-1662	370	747	745
折旧摊销	716	862	760	818	890
财务费用	290	317	299	280	241
投资损失	-18	-23	-16	-17	-19
营运资金变动	-1387	323	-30	-854	-968
其他经营现金流	356	718	-1	-2	-2
投资活动现金流	-1779	-910	-559	-889	-1161
筹资活动现金流	2181	520	-1638	-1215	-1144
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	-1.06	0.24	0.49	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.37	0.96	0.68	0.62
每股净资产(最新摊薄)	4.74	3.83	4.08	4.53	4.99

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26539	26949	28336	30772	33999
营业成本	24477	26210	26049	28001	31130
营业税金及附加	36	42	43	47	51
营业费用	476	460	482	523	544
管理费用	769	875	878	923	1020
研发费用	141	132	142	154	170
财务费用	290	317	299	280	241
资产减值损失	-215	-504	-28	-31	-34
公允价值变动收益	0	4	1	2	2
投资净收益	18	23	16	17	19
营业利润	205	-1601	430	832	831
营业外收入	17	32	26	24	25
营业外支出	50	60	71	77	64
利润总额	172	-1629	385	780	791
所得税	30	33	15	33	46
税后利润	143	-1662	370	747	745
少数股东损益	8	-136	25	42	48
归属母公司净利润	135	-1526	346	705	698
EBITDA	1116	-450	1308	1786	1922

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	22.1	1.5	5.1	8.6	10.5
营业利润(%)	119.7	-879.7	126.9	93.3	-0.1
归属于母公司净利润(%)	111.8	-1229.7	122.7	104.1	-1.1
获利能力					
毛利率(%)	7.8	2.7	8.1	9.0	8.4
净利率(%)	0.5	-5.7	1.2	2.3	2.1
ROE(%)	1.9	-27.8	5.8	10.6	9.6
ROIC(%)	2.3	-9.8	4.1	6.6	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	59.7	64.8	62.4	60.7	61.4
流动比率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	86.2	82.8	82.8	82.8	82.8
应付账款周转率	16.1	16.0	16.0	16.0	16.0
估值比率					
P/E	56.4	-5.0	22.1	10.8	10.9
P/B	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.4	-31.4	10.4	7.8	7.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

