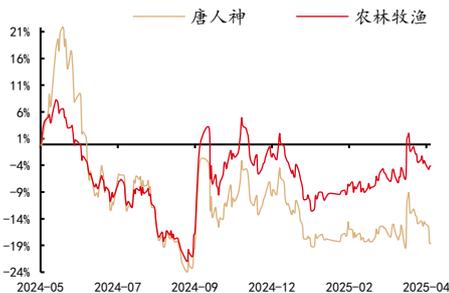


股票投资评级

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)	4.84
总股本/流通股本(亿股)	14.33 / 14.32
总市值/流通市值(亿元)	69 / 69
52周内最高/最低价	7.24 / 4.52
资产负债率(%)	63.4%
市盈率	19.52
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@cnpsec.com

唐人神(002567)
25年Q1饲料业务好转，养殖成本仍有下降空间
● 事件：

1) 公司发布2024年年报，实现营收243.43亿元，同比下降9.67%。归母净利润3.55亿元，同比大幅扭亏。饲料业务承压，但生猪养殖成本下降明显，公司业绩同比改善。2) 同时公司发布2025年一季报，实现营收59.73亿元，同比增长22.40%，归母净利润亏损7705.16万元。饲料盈利、养殖业务亏损。

● 点评：饲料业务好转，养殖成本下降较多

饲料：24年承压，25年Q1好转。24年公司饲料业务收入同比下降了24.98%至150.47亿元，销量和均价都有所下降。由于下游养殖结构变化，24年公司猪饲料销量下降、禽料增长，共实现饲料内外销量628.04万吨，同比下降11.33%。公司对饲料产业组织结构进行全面变革、强化公司在广西、广东、湖南、山东等核心饲料销售区域的竞争能力，2025年一季度外销饲料同比增长12.26%。

生猪：出栏稳健，养殖成本下降较多。24年养殖业务实现营业收入76.61亿元，同比增48.68%。一方面公司加快推进“公司+农户”模式。2024年生猪出栏433.62万头，同比增16.80%，其中肥猪占比90.18%；2025年一季度，公司生猪出栏126.24万头，同比增长33.31%，其中肥猪占比93.83%，代养模式占比超78%。公司预计25年可出栏500-550万头。另一方面，公司通过降低仔猪成本、提升猪场产能利用率、产业协同等方式降低生猪养殖成本。24年公司育肥增重成本同比降1.59元/公斤，断奶仔猪成本同比降46.34元/头。公司出栏增长、成本下降，叠加猪价上行，24年公司养殖业务大幅扭亏。然而25年Q1猪价再度下降且降幅超过公司成本，公司养殖业务再度亏损。

● 盈利预测及估值

行业进入下行阶段，公司养殖成本持续下降将增强公司抗风险能力。我们预计公司2025-2027年的EPS分别为：0.11元、0.12元和0.71元。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：原材料价格波动风险，发生疫情风险
■ 盈利预测和财务指标（股价为2025年5月6日收盘价）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24343	27238	30031	34755
增长率(%)	-9.67	11.90	10.25	15.73
EBITDA(百万元)	1577.35	1509.29	1547.34	2492.71
归属母公司净利润(百万元)	355.42	160.92	176.67	1011.16
增长率(%)	123.29	-54.72	9.79	472.34
EPS(元/股)	0.25	0.11	0.12	0.71
市盈率(P/E)	19.64	43.37	39.50	6.90
市净率(P/B)	1.19	1.18	1.13	0.96
EV/EBITDA	7.46	6.87	5.67	3.36

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	24343	27238	30031	34755	营业收入	-9.7%	11.9%	10.3%	15.7%
营业成本	22220	25170	27850	31581	营业利润	117.9%	-33.3%	4.7%	450.2%
税金及附加	44	41	45	52	归属于母公司净利润	123.3%	-54.7%	9.8%	472.3%
销售费用	437	490	541	626	获利能力				
管理费用	867	953	1021	1043	毛利率	8.8%	7.6%	7.3%	9.1%
研发费用	102	114	120	139	净利率	1.5%	0.6%	0.6%	2.9%
财务费用	304	314	308	288	ROE	6.0%	2.7%	2.9%	13.9%
资产减值损失	-70	-25	-10	0	ROIC	4.4%	3.5%	3.4%	9.1%
营业利润	286	191	200	1099	偿债能力				
营业外收入	86	50	60	65	资产负债率	63.4%	63.9%	63.6%	58.7%
营业外支出	102	68	70	78	流动比率	1.12	1.23	1.44	1.56
利润总额	270	173	190	1086	营运能力				
所得税	14	3	4	22	应收账款周转率	81.54	92.02	95.76	101.64
净利润	256	169	186	1064	存货周转率	7.15	7.42	9.24	10.18
归母净利润	355	161	177	1011	总资产周转率	1.39	1.50	1.61	1.81
每股收益(元)	0.25	0.11	0.12	0.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.25	0.11	0.12	0.71
货币资金	2305	3786	5612	5348	每股净资产	4.11	4.11	4.29	5.08
交易性金融资产	17	19	21	29	估值比率				
应收票据及应收账款	287	316	324	375	PE	19.64	43.37	39.50	6.90
预付款项	317	352	334	379	PB	1.19	1.18	1.13	0.96
存货	3666	3121	2905	3299	现金流量表				
流动资产合计	7006	8017	9651	9934	净利润	256	169	186	1064
固定资产	8378	7730	7031	6739	折旧和摊销	953	1023	1049	1118
在建工程	582	659	413	1092	营运资本变动	-703	371	272	-463
无形资产	518	507	495	487	其他	430	348	332	329
非流动资产合计	10981	10293	9244	9572	经营活动现金流净额	936	1911	1840	2049
资产总计	17987	18310	18895	19505	资本开支	-228	-337	-7	-1440
短期借款	835	935	1035	635	其他	27	4	17	-24
应付票据及应付账款	2096	2063	2011	1912	投资活动现金流净额	-201	-334	10	-1464
其他流动负债	3327	3514	3654	3829	股权融资	432	0	0	0
流动负债合计	6257	6512	6700	6376	债务融资	-843	381	230	-650
其他	5138	5192	5322	5072	其他	-308	-345	-334	-319
非流动负债合计	5138	5192	5322	5072	筹资活动现金流净额	-719	35	-104	-969
负债合计	11395	11703	12022	11448	现金及现金等价物净增加额	17	1612	1746	-384
股本	1433	1433	1433	1433					
资本公积金	4945	4945	4945	4945					
未分配利润	-994	-988	-758	222					
少数股东权益	705	713	722	776					
其他	503	503	530	682					
所有者权益合计	6592	6607	6873	8057					
负债和所有者权益总计	17987	18310	18895	19505					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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