

研究所
 证券分析师：程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 联系人：王思言 S0350121120082
 wangsy02@ghzq.com.cn

出栏稳步增长，短期业绩承压

——唐人神（002567）2022 年报及 2023 一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/28

表现	1M	3M	12M
唐人神	-7.5%	-4.5%	-3.3%
沪深 300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

2023/04/28

当前价格(元)	7.29
52 周价格区间(元)	6.73-10.67
总市值(百万)	10,115.58
流通市值(百万)	8,830.38
总股本(万股)	138,759.68
流通股本(万股)	121,130.08
日均成交额(百万)	661.13
近一月换手(%)	4.48

相关报告

《——唐人神（002567）2022 年中报点评报告：业绩扭亏为盈，下半年弹性可期（买入）*饲料*程一胜》——2022-08-31

《唐人神(002567)公司深度报告：景气上行彰显业绩弹性，深化生猪产业化链条一体化经营（买入）*饲料*程一胜》——2022-08-08

《——唐人神（002567）年报及一季报点评：出栏有序投放，产能弹性逐步显现（买入）*饲料*程一胜》——2022-04-30

《——唐人神（002567）事件点评：定增助力产

事件：

唐人神发布 2022 年年报及 2023 年一季报：公司 2022 年实现营收 265.39 亿元，同比+22.06%；归母净利润 1.35 亿元，扭亏为盈。2023Q1 实现营收 65.23 亿元，同比+32.93%，归母净利润-3.4 亿元，业绩同比增亏。

投资要点：

■ 公司 2022 年实现营收 265.39 亿元，同比+22.06%；归母净利润 1.35 亿元，扭亏为盈。2023Q1 实现营收 65.23 亿元，同比+32.93%，归母净利润-3.4 亿元，业绩同比增亏。

■ **饲料业务转型、营养技术优势赋能。**2022 年公司饲料营收占总营业收入比重的 76.7%，实现饲料内外销量 616.63 万吨，同比增长 7.83%。2022 年公司加大对猪饲料的转型和研发的投入，一方面以规模猪场开发为主，提升饲料性价比，力求以“产品超群”占领市场；另一方面，配套服务养猪业务，通过营养配方调等降低公司养殖业务中的饲料成本，持续做好内供饲料的安全生产。面对豆粕价格的快速上涨，公司积极使用氨基酸平衡低蛋白日粮技术，成功研发低蛋白饲料，具有降低饲料成本、提高猪只蛋白消化利用率和改善猪只肠道微生物菌群结构等作用。

■ **加大下游育肥力度，整体养殖成绩改善。**2022 年生猪产能过剩导致生猪价格持续下跌，生猪价格持续低迷是造成公司养猪业务盈利能力下降的主要原因之一。2022 年公司实现生猪出栏 215.79 万头，同比增长 39.91%。其中，肥猪出栏 189.03 万头，同比增长 106.66%，占比 87.6%，主要系公司加大下游育肥力度，调整生猪出栏结构，2022 年育肥猪存活率、料肉比等生产成绩指标明显改善，显著降低了养殖成本，随着第三、四季度生猪价格回升，养殖业务板块实现了年度的扭亏为盈。

■ **盈利预测和投资评级** 考虑到 2023 年一季度生猪价格的持续低迷，公司一季度业绩出现亏损，我们调整 2023-2025 公司归母净利润为 5.73/9.51/19.68 亿元，对应 PE 分别 17.65/10.63/5.14 倍，但考虑到公司生猪业务出栏量稳定增长，在行业里保持较好的成长属

能扩张，未来成长确定性高（买入）*农林牧渔*
程一胜》——2022-04-13

性，维持“买入”评级。

- **风险提示** 饲料原料价格波动风险；生猪养殖中的疫情及价格波动风险；猪价上涨不及预期的风险；消费复苏不及预期的风险；养殖疾病的风险；公司业绩预期不达标的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	26539	30404	35758	41140
增长率（%）	22	15	18	15
归母净利润（百万元）	135	573	951	1968
增长率（%）	112	324	66	107
摊薄每股收益（元）	0.10	0.41	0.69	1.42
ROE（%）	2	8	11	19
P/E	62.49	17.65	10.63	5.14
P/B	1.44	1.37	1.21	0.98
P/S	0.37	0.33	0.28	0.25
EV/EBITDA	11.43	8.41	6.30	3.78

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：唐人神盈利预测表

证券代码:	002567		股价:	7.29	投资评级:	买入	日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	2%	8%	11%	19%	EPS	0.11	0.41	0.69	1.42
毛利率	8%	9%	10%	13%	BVPS	4.92	5.34	6.03	7.44
期间费率	6%	6%	6%	5%	估值				
销售净利率	1%	2%	3%	5%	P/E	62.49	17.65	10.63	5.14
成长能力					P/B	1.44	1.37	1.21	0.98
收入增长率	22%	15%	18%	15%	P/S	0.37	0.33	0.28	0.25
利润增长率	112%	324%	66%	107%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	1.44	1.66	1.71	1.84	营业收入	26539	30404	35758	41140
应收账款周转率	80.93	87.44	80.01	88.03	营业成本	24477	27637	32185	35976
存货周转率	7.97	10.82	8.23	11.26	营业税金及附加	36	51	60	69
偿债能力					销售费用	476	608	715	823
资产负债率	60%	56%	57%	50%	管理费用	769	912	1073	1234
流动比	1.08	1.02	1.03	1.23	财务费用	290	181	189	188
速动比	0.39	0.36	0.28	0.50	其他费用/(-收入)	141	304	358	411
					营业利润	205	710	1178	2438
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-33	0	0	0
现金及现金等价物	1876	1122	1144	2091	利润总额	172	710	1178	2438
应收款项	336	357	458	479	所得税费用	30	106	177	366
存货净额	3332	2810	4342	3652	净利润	143	603	1001	2072
其他流动资产	1358	1489	1522	1888	少数股东损益	8	30	50	104
流动资产合计	6901	5777	7467	8111	归属于母公司净利润	135	573	951	1968
固定资产	8610	9646	10542	11298					
在建工程	532	532	532	532	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	2332	2332	2332	2332	经营活动现金流	100	1407	2222	3146
长期股权投资	57	57	57	57	净利润	135	573	951	1968
资产总计	18432	18344	20929	22330	少数股东权益	8	30	50	104
短期借款	1116	1116	1116	1116	折旧摊销	795	964	1104	1244
应付款项	1942	1129	2447	1550	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1339	-360	-83	-369
其他流动负债	3340	3422	3688	3913	投资活动现金流	-1779	-2000	-2000	-2000
流动负债合计	6397	5667	7251	6579	资本支出	-1887	-2000	-2000	-2000
长期借款及应付债券	3281	3281	3281	3281	长期投资	35	0	0	0
其他长期负债	1323	1323	1323	1323	其他	73	0	0	0
长期负债合计	4604	4604	4604	4604	筹资活动现金流	2181	-161	-200	-200
负债合计	11001	10271	11855	11183	债务融资	1409	0	0	0
股本	1381	1388	1388	1388	权益融资	1131	39	0	0
股东权益	7431	8073	9074	11146	其它	-359	-200	-200	-200
负债和股东权益总计	18432	18344	20929	22330	现金净增加额	501	-754	22	947

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。