

22H2 猪价上行导致利润快速释放，22 年业绩同比扭亏

证券研究报告

2023 年 01 月 30 日

唐人神 (002567.SZ) 2022 年业绩预告点评

核心结论

事件：1 月 30 日公司发布 2022 年度业绩预告。22 年公司预计实现归母净利润 1.6~2.0 亿元，同比扭亏（21 年亏损 11.47 亿元）。实现 EPS 为 0.13~0.16 元。

22H2 生猪业务利润快速修复是整体业绩扭亏的核心因素。22Q4 公司预计实现归母净利润 1.26~1.66 亿元，同比扭亏。22Q4 猪价仍在高位，预计生猪业务仍将保持盈利。22 年公司生猪业务收入 42.60 亿元，同比+65.73%。其中生猪/商品猪/仔猪出栏量为 215.79/189.03/26.76 万头，同比分别+39.91%/+106.66%/+57.36%，公司 22 年完成年初设定的 200 万头生猪出栏目标。22 年公司主动调整生猪出栏结构，压降仔猪出栏占比，导致商品猪出栏占比达到 87.60%，同比+28.29pct。22 年公司生猪出栏均价为 1974 元/头，同比+18.45%。

22 年饲料业务销量保持稳健增长，竞争优势稳固。22 年饲料销量约为 616.63 万吨（含内供饲料），同比+7.83%，预计饲料业务外销量能够达到股权激励考核目标（22 年饲料外销量 560 万吨）。22 年饲料业务增长依然稳健，一方面，公司加快饲料业务转型，以规模猪场开发为主，提升饲料性价比，以“产品超群”抢占市场；另一方面，饲料业务持续为养猪业务做好配套服务，通过营养配方调整、生产工艺调整等降低养殖业务的饲料成本，持续做好内供饲料安全生产。

出于谨慎性原则，公司 Q4 计提减值准备，小幅压低全年利润。受猪价周期性波动影响，公司对存栏的消耗性生物资产按照可回收金额与生猪成本孰低原则进行确认，并计提相应的减值准备，预计将小幅压低全年利润表现。

投资建议：根据 22 年业绩预告，我们小幅调整盈利预测。预计 2022~2024 年归母净利润为 1.91/14.53/12.01 亿元，同比扭亏/+662.1%/-17.3%，对应 PE 为 56.3/7.4/8.9 倍。未来公司生猪出栏量有望实现高增长，饲料业务增速稳健，公司主业中长期成长性良好，各业务板块协同效应较强，维持“买入”评级。

风险提示：生猪出栏不及预期；原材料成本压力；猪肉需求不振；疫病风险等

核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	18,514	21,742	24,885	31,436	37,329
增长率	20.7%	17.4%	14.5%	26.3%	18.7%
归母净利润（百万元）	950	(1,147)	191	1,453	1,201
增长率	369.6%	-220.7%	116.6%	662.1%	-17.3%
每股收益（EPS）	0.69	(0.83)	0.14	1.05	0.87
市盈率（P/E）	11.3	(9.4)	56.3	7.4	8.9
市净率（P/B）	2.0	1.9	1.5	1.3	1.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码 002567.SZ

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 7.77

近一年股价走势



分析师

熊航 S0800522050002

13316501817

xionghang@research.xbmail.com.cn

相关研究

唐人神：22Q3 猪价上行带动盈利快速恢复，Q4 业绩值得期待—唐人神(002567.SZ)2022 年三季度点评 2022-10-31

唐人神：生猪养殖业务高速发展，产业一体化效果显现—唐人神(002567.SZ)首次覆盖报告 2022-09-08

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1,053	1,368	1,518	1,162	1,194	营业收入	18,514	21,742	24,885	31,436	37,329
应收款项	1,039	1,227	1,355	1,638	1,893	营业成本	16,046	20,414	22,663	27,406	33,191
存货净额	1,844	2,123	2,357	2,850	3,452	营业税金及附加	29	37	41	51	62
其他流动资产	195	148	146	153	149	销售费用	392	521	592	722	880
流动资产合计	4,131	4,866	5,376	5,802	6,688	管理费用	775	1,024	911	1,255	1,440
固定资产及在建工程	4,750	7,842	9,057	10,661	12,305	财务费用	63	152	275	286	297
长期股权投资	58	59	59	59	59	其他费用/(-收入)	96	638	96	104	113
无形资产	534	557	571	591	604	营业利润	1,112	(1,044)	307	1,611	1,346
其他非流动资产	808	1,220	1,184	1,160	1,136	营业外净收支	(16)	(103)	(103)	(103)	(103)
非流动资产合计	6,149	9,679	10,871	12,471	14,105	利润总额	1,096	(1,147)	203	1,508	1,242
资产总计	10,280	14,545	16,247	18,274	20,792	所得税费用	27	25	9	23	15
短期借款	1,117	522	1,049	896	1,433	净利润	1,069	(1,172)	195	1,485	1,227
应付款项	1,922	3,186	3,468	4,072	4,709	少数股东损益	118	(25)	4	31	26
其他流动负债	3	2	2	2	2	归属于母公司净利润	950	(1,147)	191	1,453	1,201
流动负债合计	3,042	3,710	4,519	4,970	6,144	财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款及应付债券	1,297	4,163	3,652	3,737	3,851	盈利能力					
其他长期负债	80	544	522	528	531	ROE	21.9%	-21.2%	3.1%	19.0%	13.4%
长期负债合计	1,377	4,708	4,174	4,265	4,382	毛利率	13.3%	6.1%	8.9%	12.8%	11.1%
负债合计	4,420	8,418	8,693	9,235	10,526	营业利润率	6.0%	-4.8%	1.2%	5.1%	3.6%
股本	979	1,206	1,381	1,381	1,381	销售净利率	5.8%	-5.4%	0.8%	4.7%	3.3%
股东权益	5,860	6,127	7,554	9,039	10,266	成长能力					
负债和股东权益总计	10,280	14,545	16,247	18,274	20,792	营业收入增长率	20.7%	17.4%	14.5%	26.3%	18.7%
						营业利润增长率	213.5%	-193.8%	129.4%	425.0%	-16.5%
						归母净利润增长率	369.6%	-220.7%	116.6%	662.1%	-17.3%
						偿债能力					
						资产负债率	43.0%	57.9%	53.5%	50.5%	50.6%
						流动比	1.36	1.31	1.19	1.17	1.09
						速动比	0.75	0.74	0.67	0.59	0.53
						每股指标与估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						每股指标					
						EPS	0.69	(0.83)	0.14	1.05	0.87
						BVPS	3.86	3.99	5.02	6.07	6.94
						估值					
						P/E	11.3	(9.4)	56.3	7.4	8.9
						P/B	2.0	1.9	1.5	1.3	1.1
						P/S	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。

分析师声明

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。