

华统股份 (002840.SZ)

成本下降超预期，出栏快速放量成长性极佳

2023 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

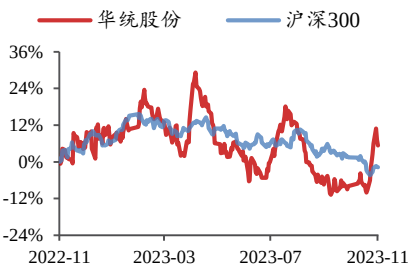
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2023/11/1
当前股价(元)	16.50
一年最高最低(元)	21.08/13.81
总市值(亿元)	101.13
流通市值(亿元)	76.34
总股本(亿股)	6.13
流通股本(亿股)	4.63
近 3 个月换手率(%)	64.57

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《浙江生猪屠宰龙头养殖黑马，放量降本业绩兑现在即——公司首次覆盖报告》-2023.9.28

● 成本下降超预期，出栏持续放量成长性极佳

华统股份发布 2023 年三季报，2023 前三季度实现营收 61.64 亿元 (yoy-3.98%)，归母净利润-3.58 亿元 (yoy-889.75%)。单 Q3 实现营收 20.46 亿元 (yoy-20.13%)，归母净利润-0.02 亿元 (yoy-101.82%)。鉴于 2023Q4 生猪供给充足，猪价上行空间有限，我们下调公司 2023-2024 年盈利预测，远期看猪价有望逐步迎来周期反转，我们上调 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 -2.44/7.39/22.56（原预测分别为 0.26/10.02/18.01）亿元，对应 EPS 分别为 -0.40/1.21/3.68 元，当前股价对应 PE 为 -41.4/13.7/4.5 倍。公司生猪养殖成本快速下降，出栏持续放量成长性极佳，维持“买入”评级。

● 公司 Q3 成本下降超预期，高繁法系种群重构持续推进

公司单 Q3 生猪完全养殖成本下降至 16.85 元/公斤，(Q1、Q2 分别为 17.8、17.5 元/公斤)。公司成本快速下降得益于母猪生产性能及猪场产能利用率提升带来的仔猪成本、三费折旧摊销下降。我们预计公司单 Q3 养猪板块亏损约 6300 万元，其中生猪亏损约 5900 万元。Q3 末公司能繁存栏提升至 13 万头，预计年底有望达 15-16 万头，公司持续推进高繁法系种群重构，为长期降本增效奠定坚实基础。

● 生猪出栏放量省内外持续扩产能，屠宰利稳量增盈利持续扩大

前三季度公司实现生猪出栏 168 万头 (yoy+100%)，其中单 Q3 生猪出栏 52.8 万头 (yoy+49%)，公司生猪出栏快速放量，省内外持续扩产能，我们预计公司 2023 年生猪出栏可达 220 万头，2024 年生猪出栏有望超 400 万头。**屠宰业务方面**，我们预计前三季度公司生猪屠宰 311 万头，实现利润 6100 万元，其中 Q3 屠宰 102 万头，实现盈利 1500 万元。公司屠宰经验丰富长期盈利，Q3 屠宰头均利润约 15 元。公司养屠一体化，屠宰产能持续扩张产能利用率不断提升，盈利规模有望持续扩大。**资金方面**，公司账面货币资金 6.85 亿元，融资渠道多元，定增项目稳步推进，资金充裕，扩张无忧。

● **风险提示**：动物疫病风险、猪价异常波动风险、公司出栏及成本下降不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,342	9,452	12,058	19,737	27,297
YOY(%)	-5.6	13.3	27.6	63.7	38.3
归母净利润(百万元)	-192	88	-244	739	2,256
YOY(%)	-242.5	145.6	-378.3	402.5	205.4
毛利率(%)	2.7	6.3	1.2	9.2	14.9
净利率(%)	-3.0	1.3	-2.9	5.3	11.8
ROE(%)	-11.7	3.7	-11.7	26.2	44.6
EPS(摊薄/元)	-0.31	0.14	-0.40	1.21	3.68
P/E(倍)	-52.5	115.3	-41.4	13.7	4.5
P/B(倍)	6.7	3.8	4.2	3.3	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1275	2336	2736	4736	7502
现金	424	998	1326	2171	4993
应收票据及应收账款	28	48	50	111	111
其他应收款	53	41	79	118	154
预付账款	16	31	29	70	67
存货	525	1022	1057	2072	1982
其他流动资产	229	195	195	195	195
非流动资产	5861	6536	6671	6597	6380
长期投资	22	28	30	33	36
固定资产	3535	4065	4496	4658	4630
无形资产	266	281	291	299	307
其他非流动资产	2039	2162	1854	1607	1408
资产总计	7136	8872	9407	11333	13882
流动负债	2283	2792	3413	4038	4696
短期借款	1319	1430	1700	1900	2100
应付票据及应付账款	569	487	957	1284	1619
其他流动负债	395	875	757	854	977
非流动负债	2739	2734	2519	2265	1970
长期借款	2152	1874	1660	1405	1110
其他非流动负债	586	860	860	860	860
负债合计	5022	5526	5933	6302	6666
少数股东权益	573	672	568	882	1842
股本	456	606	606	606	606
资本公积	446	1356	1356	1356	1356
留存收益	646	734	438	1333	4066
归属母公司股东权益	1542	2674	2906	4149	5375
负债和股东权益	7136	8872	9407	11333	13882

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	252	374	684	843	4212
净利润	-247	125	-348	1053	3215
折旧摊销	254	399	384	442	486
财务费用	106	181	142	114	31
投资损失	-46	7	7	7	7
营运资金变动	-46	-453	499	-773	473
其他经营现金流	231	117	1	1	1
投资活动现金流	-2020	-1139	-525	-374	-274
资本支出	2229	1132	517	366	266
长期投资	185	-11	-3	-3	-3
其他投资现金流	24	4	-5	-5	-5
筹资活动现金流	1617	1243	-324	-145	-102
短期借款	603	110	270	200	200
长期借款	1011	-278	-215	-255	-295
普通股增加	8	150	0	0	0
资本公积增加	39	910	0	0	0
其他筹资现金流	-44	351	-379	-90	-7
现金净增加额	-152	479	-165	325	3836

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8342	9452	12058	19737	27297
营业成本	8115	8861	11910	17926	23224
营业税金及附加	17	17	24	36	49
营业费用	64	81	169	197	218
管理费用	116	173	269	391	409
研发费用	22	36	48	39	55
财务费用	106	181	142	114	31
资产减值损失	-201	-46	45	10	10
其他收益	49	86	86	86	86
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	46	-7	-7	-7	-7
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	-205	133	-376	1127	3403
营业外收入	19	55	50	55	100
营业外支出	42	54	48	51	49
利润总额	-228	134	-374	1131	3454
所得税	19	9	-26	78	239
净利润	-247	125	-348	1053	3215
少数股东损益	-54	37	-104	314	959
归属母公司净利润	-192	88	-244	739	2256
EBITDA	176	657	87	1637	3951
EPS(元)	-0.31	0.14	-0.40	1.21	3.68

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-5.6	13.3	27.6	63.7	38.3
营业利润(%)	-216.1	165.0	-382.3	399.3	202.1
归属于母公司净利润(%)	-242.5	145.6	-378.3	402.5	205.4
获利能力					
毛利率(%)	2.7	6.3	1.2	9.2	14.9
净利率(%)	-3.0	1.3	-2.9	5.3	11.8
ROE(%)	-11.7	3.7	-11.7	26.2	44.6
ROIC(%)	-1.7	3.9	-5.1	21.1	69.7
偿债能力					
资产负债率(%)	70.4	62.3	63.1	55.6	48.0
净负债比率(%)	172.2	108.3	104.9	56.5	-8.4
流动比率	0.6	0.8	0.8	1.2	1.6
速动比率	0.2	0.4	0.4	0.6	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.2	1.3	1.9	2.2
应收账款周转率	299.3	261.2	261.2	261.2	261.2
应付账款周转率	20.4	16.8	14.0	29.5	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.31	0.14	-0.40	1.21	3.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.61	1.12	1.38	6.87
每股净资产(最新摊薄)	2.45	4.32	3.89	5.07	8.73
估值比率					
P/E	-52.5	115.3	-41.4	13.7	4.5
P/B	6.7	3.8	4.2	3.3	1.9
EV/EBITDA	80.8	21.8	157.9	8.0	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn