

增持 (维持)

华统股份 (002840)

成本环比改善, 产能有序扩张

2023年05月12日

市场数据

日期	2023-05-11
收盘价(元)	16.21
总股本(百万股)	612.91
流通股本(百万股)	462.68
净资产(百万元)	2751.87
总资产(百万元)	8813.38
每股净资产(元)	4.12

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《华统股份深度报告: 区域屠宰龙头布局养殖, 上行周期业绩持续释放》
2022-08-27

分析师:

纪宇泽

jiyuze@xyzq.com.cn

S0190522080004

投资要点

- 事件:** 公司 22 年全年实现营收 94.5 亿元, 同比+13.3%, 净利润 1.25 亿元, 同比+150.7%, 归母净利润 0.88 亿元, 同比+145.6%, 扣非净利润 0.18 亿元, 同比+107.5%。22Q4 单季度实现营收 30.3 亿元, 同比+44.6%, 环比+18.4%; 净利润 0.64 亿元, 同比+125.1%, 环比-49.0%; 归母净利润 0.42 亿元, 同比+121.5%, 环比-59.4%, 扣非净利润 0.31 亿元, 同比 115.8%, 环比-65.2%。
23Q1 单季度实现营收 19.9 亿元, 同比+15.6%, 环比-34.5%; 净利润-1.43 亿元, 同比-34.4%, 环比-324.1%; 归母净利润-1.05 亿元, 同比-19.0%, 环比-346.8%, 扣非净利润-1.26 亿元, 同比-22.8%, 环比-510.7%。
- 生猪出栏量首年破百万头:** 2022 年公司生猪出栏约 120.5 万头, 其中肥猪销量约 101 万头, 仔猪约 20 万头。23Q1 生猪总销售 53.4 万头, 实现营收 8.7 亿元, 一季度因销售均价低于完全成本, 造成亏损; 仔猪外销 13.1 万头, 一季度由于仔猪销售均价高于成本, 实现小幅盈利。(上述数据均为合并口径)
- 养殖成本逐步优化:** 23Q1 养殖完全成本下降, 主要得益于出栏量增长, 产能利用率提升, 头均分摊费用有所下滑; 同时公司改变育种思路, 种猪群体从美系向法系转向, 养殖效率提升, 窝均健仔数有所提升。随着产能利用率进一步提升以及养殖效率的提升, 公司计划 23 年全年成本较去年有明显改善。
- 屠宰业务确保基本盘:** 2022 年公司屠宰生猪约 346.4 万头; 2023 年考虑下游消费复苏趋势, 计划屠宰量上升。公司以屠宰起家, 对终端消费市场的需求有把握, 了解长三角地区对猪型和瘦肉率的要求, 因此在浙江屠宰业务处于龙头地位, 丰富的收猪和屠宰经验确保公司在猪价低迷时屠宰端贡献利润, 对冲养殖风险。
- 华统小镇向下延伸市场:** 小镇功能主要推广公司肉质加工产品, 以招牌产品火腿为核心拓宽产品矩阵, 以 toB 为主要模式拓展市场, 加深公司品牌影响力。该项目计划今年开工建设, 预计明年完工。
- 费用率:** 2022 年销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.9%/1.8%/0.4%/1.9%, 同比变化+0.1PCT/+0.4 PCT/+0.1 PCT/+0.6 PCT, 由于公司当前养殖板块处于快速扩张期, 各项费用同比均有所抬升。

- **投资建议：**受前期压栏大猪逐步出栏及需求淡季影响，年初至今猪价持续低于行业成本线，一季度全国能繁母猪进一步去化。此外，当前宰后均重仍较高，叠加 2-3 月仍有少量二次育肥进场，或继续压制 23Q2 平均猪价，行业产能有望继续下降。根据股权激励目标，2023 年生猪销售量触发值为 220 万头，目标值为 280 万头，2024 年触发值为 400 万头，目标值为 500 万头，短中期出栏量增速较快，值得持续关注。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.09/11.16/13.60 亿元。基于 2023 年 5 月 11 日收盘价，对应 PE 为 24.3/8.9/7.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**生猪存栏不及预期，动物突发疫病，生猪价格波动等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9452	14569	18739	21672
同比增长	13.3%	54.1%	28.6%	15.6%
归母净利润(百万元)	88	409	1116	1360
同比增长	145.6%	366.1%	173.0%	21.8%
毛利率	6.3%	7.6%	11.5%	11.8%
ROE	3.3%	13.3%	26.9%	25.1%
每股收益(元)	0.14	0.67	1.82	2.22
市盈率	113.2	24.3	8.9	7.3

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2336	2749	3110	3764
货币资金	998	1277	1138	1441
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	48	59	78	96
预付款项	31	44	49	62
存货	1022	1080	1534	1849
其他	237	288	312	315
非流动资产	6536	6371	6874	7311
长期股权投资	28	26	25	26
固定资产	3739	4397	4982	5484
在建工程	1711	856	428	214
无形资产	281	299	312	325
商誉	65	65	65	65
长期待摊费用	68	64	60	55
其他	643	664	1003	1142
资产总计	8872	9120	9984	11075
流动负债	2792	2582	1989	1284
短期借款	1430	1660	781	0
应付票据及应付账款	487	681	971	1046
其他	875	241	238	238
非流动负债	2734	2632	2592	2612
长期借款	1592	1592	1592	1592
其他	1143	1040	1001	1020
负债合计	5526	5213	4582	3896
股本	606	613	613	613
资本公积	1356	1356	1356	1356
未分配利润	655	1035	2091	3289
少数股东权益	672	826	1249	1770
股东权益合计	3346	3906	5402	7179
负债及权益合计	8872	9120	9984	11075

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	88	409	1116	1360
折旧和摊销	399	363	437	510
资产减值准备	51	-18	1	1
资产处置损失	-1	5	1	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	195	119	100	55
投资损失	7	10	0	0
少数股东损益	37	154	423	521
营运资金的变动	-453	106	-213	-270
经营活动产生现金流量	374	928	1880	2176
投资活动产生现金流量	-1139	-197	-959	-951
融资活动产生现金流量	1243	-452	-1060	-921
现金净变动	479	279	-140	304
现金的期初余额	423	998	1277	1138
现金的期末余额	902	1277	1138	1441

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9452	14569	18739	21672
营业成本	8861	13467	16578	19124
税金及附加	17	24	35	38
销售费用	81	104	131	152
管理费用	173	233	281	325
研发费用	36	44	56	65
财务费用	181	119	100	55
其他收益	86	69	68	74
投资收益	-7	-10	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	-3	-3	-4
资产减值损失	-46	-46	-46	-46
资产处置收益	1	-5	-1	-2
营业利润	133	582	1576	1935
营业外收入	55	26	33	38
营业外支出	54	35	44	44
利润总额	134	572	1566	1929
所得税	9	9	26	48
净利润	125	563	1539	1881
少数股东损益	37	154	423	521
归属母公司净利润	88	409	1116	1360
EPS(元)	0.14	0.67	1.82	2.22

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	13.3%	54.1%	28.6%	15.6%
营业利润增长率	165.0%	336.4%	171.0%	22.8%
归母净利润增长率	145.6%	366.1%	173.0%	21.8%
盈利能力				
毛利率	6.3%	7.6%	11.5%	11.8%
归母净利率	1.3%	3.9%	8.2%	8.7%
ROE	3.3%	13.3%	26.9%	25.1%
偿债能力				
资产负债率	62.3%	57.2%	45.9%	35.2%
流动比率	0.84	1.06	1.56	2.93
速动比率	0.47	0.65	0.79	1.49
营运能力				
资产周转率	1.2	1.6	2.0	2.1
应收帐款周转率	242.6	267.8	270.1	244.5
存货周转率	10.5	12.7	12.7	11.3
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.67	1.82	2.22
每股经营现金	0.61	1.51	3.07	3.55
每股净资产	4.36	5.02	6.78	8.83
估值比率(倍)				
PE	113.2	24.3	8.9	7.3
PB	3.7	3.2	2.4	1.8

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中: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;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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn