

事件概述:

2023 年 1 月 30 日公司发布 2022 年度业绩预告，预计实现归母净利润 0.9~1.3 亿元，同比+146.8%~+167.6%；实现扣非归母净利润 0.2~0.3 亿元，同比+108.4%~ +112.6%。其中，Q4 实现归母净利润 0.5~0.9 亿元，同比+123.0%~+143.4%；实现扣非归母净利润 0.3~0.4 亿元，同比+117.1%~+122.3%。

业绩变动原因:

2022 年公司新建猪场产能快速释放，共出栏生猪 120.5 万头，同比大幅增长 776.5%。整体出栏均重约 102.4 公斤，出栏均价约 19.8 元/公斤，实现销售收入 24.0 亿元。随着生产效率不断提升，及产能利用率提高，分摊费用折旧减少，公司生猪养殖成本稳步下降，截至 2022 年三季度，公司养殖完全成本为 18 元/公斤，四季度或因天气寒冷导致的死淘上升而影响成本，但全年生猪养殖业务仍可实现盈利。

2022 年 7 月，公司控股子公司义乌华统、全资子公司东阳华统引入浙江产业基金作为新股东并增资。增资完成后，公司对义乌华统的股权比例由 85.0%减少至 68.1%，对东阳华统的股权比例由 100%减少至 70%，使得公司生猪养殖业务的权益占比有所下降。此外，由于 2022 年四季度生猪市场价格快速下跌，公司按照企业会计准则规定和谨慎性原则，对存栏的消耗性生物资产计提了存货跌价准备，或对公司利润释放存在一定影响。

目前公司在浙江省内自繁自养的建成产能有 310 万头，受限于土地紧缺、环保严苛等因素，未来公司将通过“公司+农户”的模式继续向省外扩大养殖产能，2022 年下半年安徽绩溪年出栏 45 万头商品猪的项目正式开工，预计 2023 年产能便可陆续释放，力争 2023~2024 年分别实现 260、500 万头的出栏目标。

投资建议: 公司作为浙江生猪稳产保供的龙头企业，实施生猪养殖产能扩张战略坚定。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.09、12.29、16.10 亿元，EPS 为 0.18、2.03、2.65 元/股。维持“推荐”评级。

风险提示: 生猪出栏不及预期；突发大规模疫病；农产品价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8,342	11,317	18,609	21,085
增长率 (%)	-5.6	35.7	64.4	13.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-192	109	1,229	1,610
增长率 (%)	-242.5	156.7	1025.8	30.9
每股收益 (元)	-0.32	0.18	2.03	2.65
PE	/	103	9	7
PB	7.3	4.1	2.9	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 2 月 3 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.50 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com



研究助理 徐菁

执业证书: S0100121110034

邮箱: xujing@mszq.com

研究助理 张心怡

执业证书: S0100122060009

邮箱: zhangxinyi@mszq.com

相关研究

1. 华统股份 (002840.SZ) 2022 三季报点评: 母猪淘汰损失影响当期利润, 看好公司长期发展-2022/10/28
2. 华统股份 (002840.SZ) 2022 年中报点评: 生猪产能快速放量, 独享区位优势头均盈利可期-2022/08/31
3. 华统股份 (002840.SZ) 深度报告: 进击的浙江屠宰龙头, 被低估的生猪养殖“黑马”-2022/08/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,342	11,317	18,609	21,085
营业成本	8,115	10,655	16,632	18,602
营业税金及附加	17	18	32	37
销售费用	64	83	132	153
管理费用	116	226	311	366
研发费用	22	34	53	62
EBIT	-87	398	1,595	2,032
财务费用	106	186	107	90
资产减值损失	-201	-87	0	0
投资收益	46	-3	33	36
营业利润	-205	122	1,522	1,979
营业外收支	-23	5	-6	-5
利润总额	-228	127	1,516	1,974
所得税	19	6	68	91
净利润	-247	121	1,447	1,883
归属于母公司净利润	-192	109	1,229	1,610
EBITDA	176	801	2,040	2,523

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	424	1,048	2,496	4,071
应收账款及票据	28	45	79	62
预付款项	16	43	57	63
存货	525	533	1,145	678
其他流动资产	281	289	367	315
流动资产合计	1,275	1,958	4,143	5,190
长期股权投资	22	22	22	22
固定资产	3,211	3,971	4,466	4,776
无形资产	266	290	316	340
非流动资产合计	5,861	6,330	7,020	7,565
资产合计	7,136	8,288	11,163	12,755
短期借款	1,319	1,620	1,970	2,346
应付账款及票据	569	168	1,071	354
其他流动负债	395	474	659	721
流动负债合计	2,283	2,261	3,700	3,421
长期借款	1,717	1,854	1,854	1,854
其他长期负债	1,021	874	874	874
非流动负债合计	2,739	2,728	2,728	2,728
负债合计	5,022	4,989	6,429	6,150
股本	456	606	606	606
少数股东权益	573	585	803	1,077
股东权益合计	2,115	3,298	4,734	6,605
负债和股东权益合计	7,136	8,288	11,163	12,755

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.59	35.66	64.43	13.30
EBIT 增长率	-150.09	559.46	300.71	27.43
净利润增长率	-242.46	156.74	1025.79	30.93
盈利能力 (%)				
毛利率	2.73	5.85	10.63	11.78
净利润率	-2.31	0.96	6.61	7.63
总资产收益率 ROA	-2.70	1.32	11.01	12.62
净资产收益率 ROE	-12.48	4.02	31.28	29.12
偿债能力				
流动比率	0.56	0.87	1.12	1.52
速动比率	0.22	0.51	0.73	1.23
现金比率	0.19	0.46	0.67	1.19
资产负债率 (%)	70.37	60.20	57.59	48.21
经营效率				
应收账款周转天数	1.20	1.06	1.09	1.10
存货周转天数	19.78	16.81	17.47	17.64
总资产周转率	1.38	1.47	1.91	1.76
每股指标 (元)				
每股收益	-0.32	0.18	2.03	2.65
每股净资产	2.54	4.47	6.48	9.12
每股经营现金流	0.41	0.68	3.87	3.88
每股股利	0.00	0.01	0.02	0.02
估值分析				
PE	/	103	9	7
PB	7.3	4.1	2.9	2.0
EV/EBITDA	61.36	12.69	4.28	2.83
股息收益率 (%)	0.00	0.08	0.11	0.11

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-247	121	1,447	1,883
折旧和摊销	263	403	445	490
营运资金变动	-66	-318	352	-127
经营活动现金流	252	411	2,345	2,355
资本开支	-2,226	-829	-1,109	-1,009
投资	188	-30	-31	-31
投资活动现金流	-2,020	-870	-1,107	-1,004
股权募资	174	917	0	0
债务募资	1,724	290	351	376
筹资活动现金流	1,617	1,083	211	224
现金净流量	-152	624	1,448	1,575

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026