

华统股份 (002840.SZ)

2月销售简报点评：出栏同比及环比高增，量价优势逐月验证

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 农林牧渔 · 养殖业

◆ 投资评级：买入(维持评级)

证券分析师：	鲁家瑞	021-61761016	lujiarui@guosen.com.cn	执证编码：S0980520110002
联系人：	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn	
联系人：	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn	

事项：

公司公告：2023年2月份，公司生猪销售数量18.4519万头（其中仔猪销售5.1738万头），环比变动+14.09%，同比变动214.86%；公司生猪销售收入27,360.27万元，环比变动2.60%，同比变动180.87%；商品猪销售均价14.8元/公斤，比2023年1月份下降4.88%。

国信农业观点：1) 我们认为公司2月份的生猪出栏同比及环比高增长再次证明了公司的养殖能力，2023全年月度出栏均有望维持快速增长的势头，预计公司2023-2024年出栏约250-300万头、400-500万头，有望继续保持高速增长。当前公司养殖资产2023年对应的头均市值接近3000元/头，成长性及估值修复空间足够。2) 近期猪价维持在行业成本线之下，考虑到近期二次育肥数量增多、非瘟病毒较为活跃、以及季节性消费淡季的共同影响，我们认为短期猪价有望延续下探趋势，或将进一步加速尾端产能去化，前期板块估值调整后，安全边际足够，继续看好养殖板块布局；从标的方面，华统凭借区域、后发和资金三大优势，有望成为这一轮的周期成长股之一。3) 华统股份有望成为这轮猪周期出栏增速最快、超额收益明显的周期成长股。我们认为公司养殖资产应享有更高估值，出栏方面，公司在手资金充裕，后续出栏高增长的确定性较强；超额收益方面，由于浙江养殖资产具备稀缺性（浙江猪价高&散户少带来非洲猪瘟防控压力小）以及自繁自养模式下更能实现成本可控，华统股份单头生猪销售具备明显的超额收入，公司未来有望凭借地域高猪价优势，实现更高头均盈利，现金持续能力或将优于同行。4) 风险提示：行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。5) 投资建议：公司有望成为新一轮周期成长股。公司产能逐月兑现，成本有望持续改善，成长性及估值修复空间足够，而且浙江养猪产能具备稀缺性，属于农业养殖的核心资产，继续重点推荐。预计22-24年归母净利润为1.13/12.69/11.20亿元，EPS分别为0.19/2.09/1.85元，对应当前股价PE为93.7/8.4/9.5X，维持“买入”评级。

评论：

◆ 公司2月出栏维持同比增长态势，进一步验证养殖量价逻辑

2023年2月份，公司生猪销售数量18.4519万头（其中仔猪销售5.1738万头），环比变动+14.09%，同比变动214.86%；公司生猪销售收入27,360.27万元，环比变动2.60%，同比变动180.87%；商品猪销售均价14.8元/公斤，比2023年1月份下降4.88%。我们认为公司2月份的生猪出栏同比及环比高增长再次证明了公司的养殖能力，2023全年月度出栏均有望维持快速增长的势头，预计公司2023-2024年出栏约250-300万头、400-500万头，有望继续保持高速增长。从产能角度来看，目前公司已建成一体化楼房养猪年产能约300万头，且母猪储备充足，预计目前母猪存栏接近15万头。另外，从资金角度来看，公司于2022年7月获得浙江省产业基金增资合计约3.6亿元，同时大股东9.2亿元定增亦于2022年7月28日正式落地，公司资金实力有望进一步夯实，出栏增速有望持续增加。我们认为2023年猪价景气仍有望延续，当前公司养殖资产明年对应的头均市值接近3000元/头，估值修复空间足够。

◆ 浙江地域优势明显，公司养殖优质资产突出

公司养殖资产拥有明显的区域销价优势，单头超额收入显著。公司2月销售月报数据进一步验证了区域销价优势，据公司公告，2023年2月份，华统股份商品猪销售均价14.8元/公斤，较温氏股份2月毛猪销售均价14.62元/公斤高出0.18元/公斤。从全国各省的生猪生产及销售情况来看，浙江省猪肉产量水平较低，2020年人均猪肉产量仅为10.8千克，远低于全国29.1千克的人均产量和29.4千克的人均猪肉消费量，这导致浙江省生猪均价要明显高于全国其他地区。以2019-2021年的外三元生猪年均价为例，浙江省每公斤外三元生猪的年均价比全国年均价分别要高出2.20元、2.26元和1.71元。公司未来有望凭借地域高猪价优势，实现更高的头均盈利，现金持续能力及单位盈利或将优于同行。

◆ 三大核心优势铸就“单位超额收益+出栏增速快”的周期成长股，理应具备更高头均市值

公司三大核心优势塑造周期成长股，具体来看：1) 区域优势造就单位超额收入。浙江养殖资产具备稀缺性，一是因为浙江是生猪销区，当地商品猪均价高于全国均价接近1-2元/公斤；二是浙江几乎没有农民养殖户，属于天然的养殖无疫区，对于非洲猪瘟和其他疾病防控具备天然优势，因此浙江养殖产能具备“超额收入+防疫佳”的天然优势。2) 后发优势带来养殖的超额收益。华统是非瘟后崛起的养殖黑马，周期底部逆势扩张使得公司不但受益于行业性大幅扩张带来的人才积聚与技术升级红利，而且拥有较为明显的种猪等资源的成本优势。3) 资金优势奠定出栏的成长性。公司拥有可转债、大股东定增、政府养殖补贴等多元化的资金来源，定增完成后公司资产负债率进一步下降，打开未来融资空间；此外，主业屠宰现金流常年亦表现稳定，有望为公司出栏快速扩张提供保障。

◆ 投资建议：继续重点推荐

公司有望成为新一轮周期成长股。公司产能逐月兑现，成本有望持续改善，成长性及估值修复空间足够，而且浙江养猪产能具备稀缺性，属于农业养殖的核心资产，继续重点推荐。预计22-24年归母净利润为1.13/12.69/11.20亿元，EPS分别为0.19/2.09/1.85元，对应当前股价PE为93.7/8.4/9.5X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。

相关研究报告：

《华统股份(002840.SZ)-2022年业绩预告点评：四季度养殖成本小幅下探，继续看好2023年养殖表现》——2023-01-31

《华统股份(002840.SZ)-限制性股票激励落地，助力公司长期发展》——2022-12-19

《华统股份(002840.SZ)-10月销售简报点评：出栏维持高增，产能逐月兑现》——2022-11-15

《华统股份(002840.SZ)-2022年三季报点评：Q3实现归母净利1.04亿元，同比增长200.95%》——2022-10-26

《华统股份(002840.SZ)-9月销售简报点评：养殖量价表现优秀，成长逻辑逐步验证》——2022-10-13

附表：财务预测与估值

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	576	424	538	2003	4262	营业收入	8836	8342	11186	18959	23013
应收款项	81	81	107	164	189	营业成本	8539	8115	10439	16719	20862
存货净额	367	525	525	876	1169	营业税金及附加	10	17	18	19	35
其他流动资产	242	245	338	549	679	销售费用	47	64	89	114	150
流动资产合计	1265	1275	1508	3592	6299	管理费用	110	116	197	261	282
固定资产	2724	4847	5744	6136	6153	研发费用	22	22	29	47	58
无形资产及其他	245	266	255	244	234	财务费用	29	106	177	176	134
投资性房地产	567	727	727	727	727	投资收益	3	46	3	5	8
长期股权投资	196	22	152	232	312	资产减值及公允价值变动	4	201	(100)	100	40
资产总计	4996	7136	8385	10932	13725	其他收入	68	(377)	(29)	(47)	(58)
短期借款及交易性金融负债	794	1464	1007	1089	1187	营业利润	177	(205)	139	1728	1542
应付款项	227	569	397	748	1068	营业外净收支	(7)	(23)	20	30	15
其他流动负债	263	250	316	525	603	利润总额	170	(228)	159	1758	1557
流动负债合计	1285	2283	1720	2362	2857	所得税费用	8	19	8	70	65
长期借款及应付债券	1142	2152	3352	3352	3352	少数股东损益	26	(54)	38	419	371
其他长期负债	342	586	840	940	990	归属于母公司净利润	135	(192)	113	1269	1120
长期负债合计	1484	2739	4193	4293	4343	现金流量表（百万元）					
负债合计	2768	5022	5912	6655	7200	净利润	135	(192)	113	1269	1120
少数股东权益	522	573	600	914	1100	资产减值准备	6	197	132	33	10
股东权益	1706	1542	1621	2572	3132	折旧摊销	126	250	442	566	624
负债和股东权益总计	4996	7136	8133	10141	11432	公允价值变动损失	(4)	(201)	100	(100)	(40)
关键财务与估值指标						财务费用	29	106	177	176	134
每股收益	0.30	(0.42)	0.19	2.09	1.85	营运资本变动	64	448	161	74	8
每股红利	0.17	0.31	0.06	0.52	0.92	其它	5	(292)	(105)	282	176
每股净资产	3.81	3.38	2.67	4.24	5.17	经营活动现金流	333	209	842	2123	1898
ROIC	4%	1%	14%	38%	70%	资本开支	0	(2764)	(1500)	(900)	(600)
ROE	8%	-12%	7%	49%	36%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	3%	3%	7%	12%	9%	投资活动现金流	(139)	(2591)	(1630)	(980)	(680)
EBIT Margin	1%	0%	4%	9%	7%	权益性融资	0	174	0	0	0
EBITDA Margin	3%	3%	8%	12%	10%	负债净变化	473	1069	700	0	0
收入增长	15%	-6%	34%	69%	21%	支付股利、利息	(76)	(141)	(34)	(317)	(560)
净利润增长率	3%	-242%	159%	1021%	-12%	其它融资现金流	(758)	200	(457)	81	98
资产负债率	66%	78%	80%	75%	73%	融资活动现金流	36	2230	709	(236)	(462)
息率	1.0%	1.9%	0.4%	4.0%	7.0%	现金净变动	230	(152)	(79)	908	756
P/E	55.4	(39.6)	93.7	8.4	9.5	货币资金的期初余额	346	576	424	538	2003
P/B	4.4	4.9	6.5	4.1	3.4	货币资金的期末余额	576	424	346	1446	2760
EV/EBITDA	43.8	49.2	19.3	7.3	7.9	企业自由现金流	0	(2060)	(186)	2225	4768
						权益自由现金流	0	(790)	(111)	2137	4738

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032