

# 华统股份 (002840.SZ)

## Q1 生猪养殖成本下降，产能释放节奏符合预期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,342	9,452	13,117	18,598	22,647
增长率 yoy (%)	-5.6	13.3	38.8	41.8	21.8
归母净利润(百万元)	-192	88	455	1,047	1,412
增长率 yoy (%)	-242.5	145.6	418.5	130.0	34.9
ROE (%)	-11.7	3.7	14.9	25.7	26.2
EPS 最新摊薄(元)	-0.31	0.14	0.74	1.71	2.30
P/E(倍)	-51.4	112.8	21.8	9.5	7.0
P/B(倍)	6.6	3.7	3.2	2.4	1.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

**事件:** 公司发布 2023 年第一季度报告, 2023Q1 公司实现营收 19.86 亿元, 同比增长 15.56%; 归母净利润亏损 1.05 亿元, 同比下降 18.98%; 扣非归母净利润亏损 1.26 亿元, 同比下降 22.82%。

**2023Q1 生猪养殖产能释放符合预期, 养殖成本有所下降。** 2023Q1 公司生猪出栏约 53.41 万头, 从财务口径推算, 包含总部费用及股权激励的股份支付费用后, 公司一季度生猪养殖的完全成本约为 17.8 元/公斤, 相较 22 年底的 18 元/公斤有所下降。2023 年公司生猪养殖板块产能有望逐步兑现, 弹性较充足, 养殖成本尚有下降空间且具备产销地价格优势, 是生猪周期布局的优秀标的。

**从公司生猪养殖产能弹性来看:** 根据公司 2022 年限制性股票激励计划, 首次授予的业绩考核指标为 2023-2024 年每个年度生猪销售量, 其中 2023-2024 年生猪销售量的目标值分别为 280 万头、500 万头, 触发值分别为 220 万头、400 万头。根据公司披露的销售情况简报, 2023Q1 公司生猪销售数量实现 53.41 万头, M1-3 分别实现 16.17 万头、18.45 万头、18.78 万头。我们认为公司生猪产能释放节奏与激励计划目标设置基本匹配, 全年计划产能有望逐季兑现, 若以 2023 年的触发值 220 万头顺利实现来计算, 生猪销售数量同比增长达 80%, 弹性较充足。

**从公司生猪养殖利润来看:** 价格端, 公司主要生猪产销地浙江省的生猪价格位于全国前列, 2023Q1 浙江省、全国生猪均价分别为 15.97 元/千克、15.37 元/千克。成本端, 公司 2022 年末完全养殖成本 18 元/公斤左右, 公司预期 2023 年完全成本可降至 17-17.5 元/公斤左右, 成本下降空间主要来自, 一是随着今年产能利用率不断提升, 头均生猪的水电、人工、固定资产折旧、三费摊薄, 二是公司对猪场展开进一步精细化管理, 猪苗成本、饲料成本、水电成本有望下降, 同时通过提升生物安全和疾病管控水平, 提高防疫效率和存活率。产销地生猪价格优势叠加公司养殖成本下降空间, 未来公司生猪养殖业务盈利水平有望继续提升。

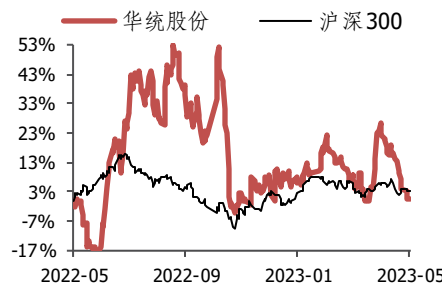
**投资建议:** 公司实现生猪全产业链布局, 传统屠宰业务稳健, 作为浙江省生猪屠宰龙头企业, 未来有望向南方省份扩张; 近两年发力的生猪养殖板块产能逐步兑现, 弹性较充足, 养殖成本尚有下降空间且具备产销地价格优势,

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	食品饮料
2023 年 5 月 8 日收盘价(元)	16.18
总市值(百万元)	9,916.87
流通市值(百万元)	7,486.21
总股本(百万股)	612.91
流通股本(百万股)	462.68
近 3 月日均成交额(百万元)	148.51

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘鹏

执业证书编号: S1070520030002

邮箱: liupeng@cqws.com

#### 相关研究

- 《养殖产能加速释放, 生猪业务盈利逐步兑现—华统股份动态点评》2022-10-28
- 《Q2 利润扭亏为盈, 生猪出栏量目标完成良好—华统股份动态点评》2022-09-05

是生猪周期布局的优秀标的；肉制品加工业务不断深入，具备拳头产品和产业链资源。预计公司 23-25 年 EPS 分别为 0.74、1.71、2.30 元，对应 23-25 年 PE 分别为 22、10、7 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；监管政策变化；生猪价格波动风险；养殖产能释放不及预期；养殖业务盈利不及预期；政府补贴减少；利润率提升不及预期。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1275	2336	3079	4430	5980
现金	424	998	1026	1488	1792
应收票据及应收账款	28	48	46	96	71
其他应收款	53	41	102	91	150
预付账款	16	31	42	56	67
存货	525	1022	1650	2495	3693
其他流动资产	229	195	212	204	208
<b>非流动资产</b>	5861	6536	7072	7715	7912
长期投资	22	28	-57	-96	-156
固定资产	3535	4065	4838	5588	6001
无形资产	266	281	294	304	316
其他非流动资产	2039	2162	1997	1919	1750
<b>资产总计</b>	7136	8872	10151	12145	13892
<b>流动负债</b>	2283	2792	3863	4716	5030
短期借款	1319	1430	2258	2867	2927
应付票据及应付账款	569	487	807	1068	1133
其他流动负债	395	875	798	781	971
<b>非流动负债</b>	2739	2734	2351	2157	1745
长期借款	2152	1874	1627	1366	987
其他非流动负债	586	860	723	792	757
<b>负债合计</b>	5022	5526	6214	6874	6775
少数股东权益	573	672	799	1102	1549
股本	456	606	606	606	606
资本公积	446	1356	1356	1356	1356
留存收益	646	734	1199	2279	3766
归属母公司股东权益	1542	2674	3139	4169	5568
<b>负债和股东权益</b>	7136	8872	10151	12145	13892

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	252	374	867	1284	1548
净利润	-247	125	582	1350	1859
折旧摊销	254	399	364	453	534
财务费用	106	181	159	185	185
投资损失	-46	7	-11	-13	-16
营运资金变动	-46	-453	-244	-686	-1015
其他经营现金流	231	117	18	-4	1
<b>投资活动现金流</b>	-2020	-1139	-881	-1072	-710
资本支出	2229	1132	1030	1112	803
长期投资	185	-11	85	40	60
其他投资现金流	24	4	64	1	32
<b>筹资活动现金流</b>	1617	1243	-841	-332	-607
短期借款	603	110	828	609	60
长期借款	1011	-278	-247	-262	-378
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	-1422	-679	-289
<b>现金净增加额</b>	-152	479	-855	-120	230

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8342	9452	13117	18598	22647
营业成本	8115	8861	12025	16584	19956
营业税金及附加	17	17	20	31	40
销售费用	64	81	104	137	178
管理费用	116	173	210	282	359
研发费用	22	36	44	58	73
财务费用	106	181	159	185	185
资产和信用减值损失	-203	-51	-29	-4	-6
其他收益	49	86	63	67	67
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	46	-7	11	13	16
资产处置收益	0	1	9	10	5
<b>营业利润</b>	-205	133	610	1408	1936
营业外收入	19	55	20	24	29
营业外支出	42	54	27	33	39
<b>利润总额</b>	-228	134	603	1399	1926
所得税	19	9	21	49	67
<b>净利润</b>	-247	125	582	1350	1859
少数股东损益	-54	37	127	303	447
<b>归属母公司净利润</b>	-192	88	455	1047	1412
EBITDA	131	713	1125	2036	2644
EPS (元/股)	-0.31	0.14	0.74	1.71	2.30

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-5.6	13.3	38.8	41.8	21.8
营业利润 (%)	-216.1	165.0	357.7	130.8	37.5
归属母公司净利润 (%)	-242.5	145.6	418.5	130.0	34.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	2.7	6.3	8.3	10.8	11.9
净利率 (%)	-3.0	1.3	4.4	7.3	8.2
ROE (%)	-11.7	3.7	14.9	25.7	26.2
ROIC (%)	-2.4	4.0	9.2	16.2	19.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	70.4	62.3	61.2	56.6	48.8
净负债比率 (%)	172.2	108.3	98.0	72.7	44.8
流动比率	0.6	0.8	0.8	0.9	1.2
速动比率	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.2	1.4	1.7	1.7
应收账款周转率	299.3	261.2	300.0	280.6	290.3
应付账款周转率	20.4	16.8	18.6	17.7	18.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.31	0.14	0.74	1.71	2.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.41	0.61	1.42	2.09	2.52
每股净资产 (最新摊薄)	2.45	4.32	5.03	6.72	9.00
<b>估值比率</b>					
P/E	-51.4	112.8	21.8	9.5	7.0
P/B	6.6	3.7	3.2	2.4	1.8
EV/EBITDA	107.0	19.8	12.8	7.2	5.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686