

华统股份 (002840.SZ)

买入

重大事件点评：浙江省产业基金拟对公司增资合计约 3.6 亿元，资金实力进一步夯实

◆ 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

事项：

公司公告：公司控股子公司义乌华昇牧业、全资子公司东阳华统牧业拟引入新股东浙江省产业基金并增资。浙江省产业基金拟以人民币 1.2 亿元分两次认购东阳牧业新增股权，以 2.4 亿元分两次认购华昇牧业新增股权；公司拟以自有资金人民币 1.3 亿元分两次认购东阳牧业新增股权，以 4.6 亿元分两次认购华昇牧业新增股权。上述增资全部完成后，华统股份、浙江省产业基金将分别持有东阳华统牧业 70%、30%的股权，华统股份、浙江省产业基金、恒晋汇达将分别持有华昇牧业 68.125%、30%、1.875%股权。此外，浙江省产业基金的投资期限不超过 6 年。公司本次引入新股东并增资华昇牧业、东阳华统牧业事项不构成关联交易。

国信农业观点：1) 我们认为本次省产业基金对公司的增资，不但夯实了公司的资金实力，而且彰显了在浙江省畜牧业结构调整以及乡村振兴战略稳步推进的大背景下，省政府对于公司养殖业务发展的支持，公司出栏稳步扩张的确定性进一步增强，预估公司 22-24 年出栏分别可能有望实现 130、300、500 万头，出栏增速有望持续增加，考虑到猪周期有望在 2023 年前反转，当前公司 2023 年对应的头均市值接近 2500 元/头，估值修复空间足够。2) 2022 年是布局生猪板块最好阶段，尤其推荐体量小、出栏增速快、资金实力强的标的，业绩弹性和增长确定性更佳，从这个角度出发，我们核心推荐华统股份。3) 华统养殖资产应享有更高估值，因为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），5 月月报再次验证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，实现超额盈利，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。5) 投资建议：公司是典型的贝塔与阿尔法双击标的。贝塔在于布局猪周期的时间来临；阿尔法在于公司产能逐月兑现，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。考虑到近期猪价涨价幅度超预期，以及公司获得充足资金支持后，出栏增速及确定性有望进一步增强，因此上调公司 22-24 年盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润为 4.69/16.16/36.30 亿元(原预计 22-24 年归母净利分别为 0.04/14.64/29.52 亿元)，对应当前股价 PE 为 19.2/5.6/2.5 X，维持“买入”评级。

评论：

◆ 浙江省产业基金拟对公司增资合计约 3.6 亿元，进一步增强公司资金实力

根据公司公告，为推进《浙江省人民政府办公厅关于加快畜牧业高质量发展的意见》、《乡村振兴战略规划（2018—2022 年）》、《浙江省产业基金乡村振兴政策性项目运作方案》，以及提升全资子公司东阳华统牧业有限公司以及控股子公司义乌华昇牧业有限公司的经营规模与实力，公司控股子公司义乌华昇牧业、全资子公司东阳华统牧业拟引入新股东浙江省产业基金并增资。浙江省产业基金拟以人民币 1.2 亿元分两次认购东阳牧业新增股权，以 2.4 亿元分两次认购华昇牧业新增股权；公司拟以自有资金人民币 1.3 亿元分两次认购东阳牧业新增股权，以 4.6 亿元分两次认购华昇牧业新增股权。上述增资全部完成后，华统股份、浙江省产业基金将分别持有东阳华统牧业 70%、30%的股权，华统股份、浙江省产业基金、恒晋汇达将分别持有华昇牧业 68.125%、30%、1.875%股权。此外，浙江省产业基金的投资期限不超过 6 年。公司本次引入新股东并增资华昇牧业、东阳华统牧业事项不构成关联交易。

我们认为本次省产业基金对公司的增资，不但夯实了公司的资金实力，而且彰显了在浙江省畜牧业结构调

整以及乡村振兴战略稳步推进的大背景下，省政府对于公司养殖业务发展的支持，公司出栏稳步扩张的确定性进一步增强，预估公司 22-24 年出栏分别可能有望实现 130、300、500 万头，出栏增速有望持续增加。考虑到猪周期有望在 2023 年前反转，当前公司 2023 年对应的头均市值接近 2500 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

从公司公告的 5 月份的销售月报来看，公司 5 月单头生猪销售收入约 1797 元，我们给予 115 公斤的出栏均重进行计算可得出，公司 5 月商品猪销售价格接近 16 元/公斤，该销售价格明显高于牧原的 14.87 元/公斤，单头具备明显的超额收入。浙江是生猪消费大省，生猪销售价格明显高于全国价格，从公司 5 月份的销售月报来看，该逻辑再次得到验证，公司有望凭借地域高猪价优势，保持超额盈利优势，现金持续能力或将优于同行。

◆ 楼房养猪优势明显，理应具备更高头均市值

楼房养殖叠加浙江省区位优势，造就公司养殖低成本护城河。一方面，公司养殖模式全部为自繁自养的楼房养猪一体化模式，因此全程养殖存活率较高，体现了楼房养猪的明显优势。另一方面，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的防控具备天然优势。综合来看，公司是浙江省稀缺的规模养殖上市公司，生猪养殖资产具备明显的超额收益，因此其生猪产能应该具备更高的头均市值，未来估值修复空间足够。

◆ 投资建议：继续重点推荐

公司是典型的贝塔与阿尔法双击标的。贝塔在于布局猪周期的时间来临；阿尔法在于公司产能逐月兑现，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。考虑到近期猪价涨价幅度超预期，以及公司获得充足资金支持后，出栏增速及确定性有望进一步增强，因此上调公司 22-24 年盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润为 4.69/16.16/36.30 亿元（原预计 22-24 年归母净利分别为 0.04/14.64/29.52 亿元），对应当前股价 PE 为 19.2/5.6/2.5 X，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。

相关研究报告：

《华统股份（002840.SZ）-5 月销售简报点评：生猪出栏维持大增，成长性及估值修复空间足够》——2022-06-09

《华统股份（002840.SZ）-4 月销售简报点评：生猪出栏继续大增，单头超额收入明显》——2022-05-10

《华统股份（002840.SZ）-2022 年一季报点评：养殖量价兑现，继续重点推荐》——2022-04-27

《华统股份（002840.SZ）-2021 年年报点评：产能加速投放，养殖成为核心业务》——2022-04-24

《华统股份（002840.SZ）-3 月销售简报点评：生猪出栏继续大增，单头超额收入明显》——2022-04-12

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	517	1779	4008	营业收入	8836	8342	15507	28385	42516
应收款项	81	81	149	246	350	营业成本	8539	8115	14244	25364	36368
存货净额	367	525	724	1344	2066	营业税金及附加	10	17	31	28	85
其他流动资产	242	245	468	822	1254	销售费用	47	64	124	199	289
流动资产合计	1265	1275	1858	4191	7678	管理费用	110	116	228	351	517
固定资产	2724	4847	5744	6108	6115	研发费用	22	22	47	78	106
无形资产及其他	245	266	255	244	234	财务费用	29	106	177	179	140
投资性房地产	567	727	727	727	727	投资收益	3	46	3	2	5
长期股权投资	196	22	152	232	312	资产减值及公允价值变动	4	201	(40)	50	30
资产总计	4996	7136	8736	11502	15066	其他收入	68	(377)	(47)	(78)	(106)
短期借款及交易性金融负债	794	1464	1007	1089	1187	营业利润	177	(205)	619	2238	5047
应付款项	227	569	548	1148	1887	营业外净收支	(7)	(23)	40	3	(2)
其他流动负债	263	250	435	806	1067	利润总额	170	(228)	659	2241	5045
流动负债合计	1285	2283	1990	3043	4140	所得税费用	8	19	33	90	212
长期借款及应付债券	1142	2152	3352	3352	3352	少数股东损益	26	(54)	157	534	1204
其他长期负债	342	586	840	940	990	归属于母公司净利润	135	(192)	469	1616	3630
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	6183	7335	8483	净利润	135	(192)	469	1616	3630
少数股东权益	522	573	683	1084	1686	资产减值准备	6	197	132	31	9
股东权益	1706	1542	1870	3082	4897	折旧摊销	126	250	442	566	624
负债和股东权益总计	4996	7136	8736	11502	15066	公允价值变动损失	(4)	(201)	40	(50)	(30)
关键财务与估值指标						财务费用	29	106	177	179	140
每股收益	0.30	(0.42)	1.03	3.54	7.96	营运资本变动	64	448	59	32	(200)
每股红利	0.17	0.31	0.31	0.89	3.98	其它	5	(292)	(22)	370	593
每股净资产	3.81	3.38	4.10	6.76	10.73	经营活动现金流	333	209	1120	2565	4626
ROIC	4%	1%	14%	34%	70%	资本开支	0	(2764)	(1500)	(900)	(600)
ROE	8%	-12%	25%	52%	74%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	3%	3%	8%	11%	14%	投资活动现金流	(139)	(2591)	(1630)	(980)	(680)
EBIT Margin	1%	0%	5%	8%	12%	权益性融资	0	174	0	0	0
EBITDA Margin	3%	3%	8%	10%	14%	负债净变化	473	1069	700	0	0
收入增长	15%	-6%	86%	83%	50%	支付股利、利息	(76)	(141)	(141)	(404)	(1815)
净利润增长率	3%	-242%	344%	245%	125%	其它融资现金流	(758)	200	(457)	81	98
资产负债率	66%	78%	79%	73%	67%	融资活动现金流	36	2230	602	(323)	(1717)
息率	0.8%	1.5%	1.5%	4.3%	19.1%	现金净变动	230	(152)	92	1262	2229
P/E	69.0	(49.3)	20.2	5.9	2.6	货币资金的期初余额	346	576	424	517	1779
P/B	5.5	6.2	5.1	3.1	1.9	货币资金的期末余额	576	424	517	1779	4008
EV/EBITDA	51.6	56.5	12.3	5.7	3.1	企业自由现金流	0	(2060)	(207)	1968	4760
						权益自由现金流	0	(790)	(132)	1877	4724

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