

## 生猪产能快速放量，独享区位优势头均盈利可期

2022 年 08 月 31 日

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 15 日公司发布半年度报告，上半年公司实现营收 38.6 亿元，同比-16.4%；归母净利润亏损 0.59 亿元，同比-154.7%；实现毛利率 1.5%，同比-3.6PCT。其中，Q2 实现营收 21.39 亿元，同比+8.2%，环比+24.5%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比-5.5%，环比+132.8%；实现毛利率 1.7%，环比+0.3PCT。

➤ **生猪产能快速释放，Q2 养殖成本显著下降。**上半年公司共出栏生猪 48.6 万头，同比大幅增长 744.4%，实现销售收入 8.6 亿元，同比+366.7%。其中，Q2 出栏生猪 32.4 万头，销售均价为 16.2 元/kg，实现销售收入 5.9 亿元，由于部分资产减值转回，我们预计生猪养殖业务实现盈利约 0.7 亿元，若不考虑减值转回，则亏损 0.7 亿元，头均亏损约 216 元。按 125kg 出栏均重估算，Q2 公司养殖完全成本为 18 元/kg，较一季度显著下降。7 月伴随猪价上涨，公司生猪销售单价已接近 23 元/kg，较同期其他猪企高 2 元/kg。公司在生猪价格出现较大幅度下跌情况下，仍按计划推进生猪养殖建设项目，今年年底计划实现 15 万头能繁母猪存栏，公司计划 2022~2024 年分别实现出栏生猪 120、260、500 万头。

➤ **屠宰需求恢复，产能利用率有望持续提升。**上半年公司屠宰及肉类加工业务实现收入 34.6 亿元，同比-21.0%；实现毛利率 3.5%，同比-0.6PCT。随着能繁母猪产能逐步趋稳，公司生猪屠宰市场整体需求开始恢复，上半年生猪屠宰产量约 180 万头，较去年同期有所增长。公司按照屠宰量和养殖量 5:1 相辅相成的模式布局产能，规划 2022、2023 年分别实现屠宰量 500、800 万头。

➤ **饲料产能逐步释放，一体化布局完善。**上半年公司饲料业务实现收入 0.21 亿元，同比-47.6%。随着公司生猪养殖项目陆续投产，对饲料产能需求开始日益加大，上半年义乌年产 45 万吨饲料厂、仙居年产 20 万吨的饲料厂已建成投产，兰溪饲料已开工建设，公司饲料自给率提升将有利于降低畜禽养殖成本。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 3.58、16.48、17.50 亿元，对应 EPS 分别为 0.59、2.72、2.89 元，对应 PE 分别为 40、9、8 倍。公司作为浙江省稳产保供单位，已获得多方融资支持，生猪产能兑现确定性强。当前猪价已进入上行周期，公司区域优势赋予其更高的头均盈利能力，未来成长空间可观，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**生猪价格波动风险；动物疫病风险；生猪出栏不及预期风险。

### 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	15,561	30,187	28,163
增长率 (%)	-5.6	86.5	94.0	-6.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-192	358	1,648	1,750
增长率 (%)	-242.5	286.2	359.7	6.2
每股收益 (元)	-0.32	0.59	2.72	2.89
PE	-	40	9	8
PB	9.4	5.1	3.2	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

23.83 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

### 相关研究

1. 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	15,561	30,187	28,163
营业成本	8,115	14,748	27,461	25,357
营业税金及附加	17	25	51	49
销售费用	64	113	214	204
管理费用	116	223	419	396
研发费用	22	40	80	74
EBIT	-87	516	2,162	2,267
财务费用	106	106	103	73
资产减值损失	-201	-29	-35	-37
投资收益	46	45	101	100
营业利润	-205	447	2,152	2,293
营业外收支	-23	20	1	3
利润总额	-228	467	2,153	2,297
所得税	19	21	97	105
净利润	-247	446	2,056	2,191
归属于母公司净利润	-192	358	1,648	1,750
EBITDA	176	919	2,607	2,757

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	424	1,251	3,360	5,454
应收账款及票据	28	72	128	60
预付款项	16	60	94	86
存货	525	854	1,814	671
其他流动资产	281	331	447	310
流动资产合计	1,275	2,567	5,843	6,580
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	6,300	6,955	7,463
资产合计	7,136	8,867	12,798	14,043
短期借款	1,319	1,620	1,970	2,346
应付账款及票据	569	451	1,595	349
其他流动负债	395	598	990	927
流动负债合计	2,283	2,668	4,555	3,621
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	5,397	7,283	6,350
股本	456	606	606	606
少数股东权益	573	660	1,069	1,510
股东权益合计	2,115	3,470	5,514	7,694
负债和股东权益合计	7,136	8,867	12,798	14,043

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-5.59	86.53	94.00	-6.71
EBIT 增长率	-150.09	695.54	319.05	4.87
净利润增长率	-242.46	286.23	359.74	6.21
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	2.73	5.22	9.03	9.96
净利润率	-2.31	2.30	5.46	6.21
总资产收益率 ROA	-2.70	4.04	12.88	12.46
净资产收益率 ROE	-12.48	12.76	37.06	28.30
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.56	0.96	1.28	1.82
速动比率	0.22	0.53	0.81	1.54
现金比率	0.19	0.47	0.74	1.51
资产负债率 (%)	70.37	60.86	56.91	45.21
<b>经营效率</b>				
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	1.94	2.79	2.10
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.32	0.59	2.72	2.89
每股净资产	2.54	4.64	7.34	10.20
每股经营现金流	0.42	0.87	4.79	4.56
每股股利	0.00	0.01	0.02	0.02
<b>估值分析</b>				
PE	-	40	9	8
PB	9.4	5.1	3.2	2.3
EV/EBITDA	100.89	18.73	5.93	4.98
股息收益率 (%)	0.00	0.06	0.08	0.08

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-247	446	2,056	2,191
折旧和摊销	263	403	445	490
营运资金变动	-66	-379	369	47
经营活动现金流	252	525	2,904	2,766
资本开支	-2,226	-788	-1,076	-966
投资	188	-30	-31	-31
投资活动现金流	-2,020	-781	-1,006	-896
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	827	2,109	2,094

## 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