

多维降本效果显著，全年出栏弹性充足

2023 年 05 月 06 日

➤ **事件概述：**公司于 4 月 27 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 22 年全年实现营收 94.5 亿元，同比+13.3%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比+145.6%。23 年 Q1 实现营收 19.9 亿元，同比+15.6%；实现归母净利润-1.1 亿元，同比-19.0%，业绩符合预期。

➤ **养殖场陆续投产，22 年出栏量跨越百万头。**公司在浙江省内的 18 个现代化楼房养殖场陆续投产，具备 300 万头一体化的育肥产能。2022 年生猪养殖业务实现营收 24.0 亿元，销售均价为 19.7 元/公斤，同比+2.3%，公司生猪出栏量 120.5 万头，同比+776.5%，首次实现超百万头的跨越式发展。生猪行业迎来新一轮猪周期，公司在扩产能的同时，降低养猪成本、稳住养殖资金成为关键举措。

➤ **23 年 Q1 养殖完全成本环比下降，养殖效率有望持续提升。**23 年 Q1 共计出栏生猪 53.4 万头，同比+229.4%。销售收入 8.7 亿元，同比+212.1%。销售均价为 15.3 元/公斤。23 年 Q1 养殖的完全成本约为 17.8 元/公斤（包含总部费用及股权激励的股份支付费用），较 22 年末 18 元/公斤下降，因养殖效率有所提升。公司将从“少死猪、多生猪、长得快”三大维度，降低料肉比及提升产能利用率，努力降低养殖成本，23 年平均目标完成成本为 17-17.5 元/公斤。

➤ **优化母猪群体质量，股权激励利于推动生猪销售。**23 年 Q1 公司生产性生物资产 2.9 亿元，同比-16.1%，主要是后备母猪成本降低以及有序淘汰低效种猪群，法系猪将作为扩繁母本。截至 2023 年 3 月，公司能繁母猪约 13 万头，PSY 近 24，全程成活率约 87%。22 年公司制定了限制性股票激励计划，对 23 年、24 年的生猪出栏量进行考核，23 年的生猪出栏量目标是 280 万头，触发值是 220 万头；24 年的生猪出栏量目标是 500 万头，触发值是 400 万头。随着母猪群体质量的改善和生产管理的加强，以及配合股权激励计划，后续生猪出栏将快速提升，公司规划 23 年出栏量达 250 万头，24 年出栏量达到 400-500 万头。

➤ **屠宰业务稳健发展，下游需求逐步恢复。**公司在屠宰方面具有先进工艺水平，公司主要生猪屠宰设备从代表世界肉类加工机械行业先进水平的荷兰 MPS、丹麦 SFK 等厂家引进。截至 2023 年 3 月，公司屠宰年产能约为 1400 万头。22 年屠宰生猪 346.4 万头，受国内生猪产能恢复影响，屠宰产能利用率提升，公司计划 23 年屠宰量达到 500-600 万头，同时会逐步向有消费热鲜肉习惯的南方省份进行布局。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 4.35、9.58、10.89 亿元，EPS 分别为 0.71、1.56、1.78 元，对应 PE 分别为 23、10、9 倍，在本轮后周期景气上行过程中，公司产能储备充足，有望在全产业链布局下，实现业务规模快速扩张，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9,452	14,509	19,975	21,153
增长率 (%)	13.3	53.5	37.7	5.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	88	435	958	1,089
增长率 (%)	145.6	396.2	120.1	13.7
每股收益 (元)	0.14	0.71	1.56	1.78
PE	113	23	10	9
PB	3.7	3.2	2.5	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价）

推荐

维持评级

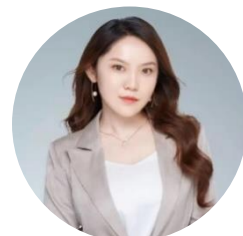
当前价格：

16.15 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) 2022 年业绩预告点评：生猪产能快速释放，省外扩张持续进行 -2023/02/05
- 2.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
- 3.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
- 4.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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,452	14,509	19,975	21,153
营业成本	8,861	13,433	18,107	19,097
营业税金及附加	17	26	36	38
销售费用	81	106	155	164
管理费用	173	290	368	401
研发费用	36	44	68	68
EBIT	319	738	1,407	1,567
财务费用	181	120	125	126
资产减值损失	-46	-88	-113	-113
投资收益	-7	5	7	7
营业利润	133	537	1,178	1,338
营业外收支	1	-3	-2	-1
利润总额	134	534	1,176	1,337
所得税	9	16	35	40
净利润	125	518	1,141	1,297
归属于母公司净利润	88	435	958	1,089
EBITDA	730	1,205	2,014	2,328

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	998	1,235	1,544	2,203
应收账款及票据	48	40	55	59
预付款项	31	27	36	38
存货	1,022	1,384	1,772	1,771
其他流动资产	237	284	314	320
流动资产合计	2,336	2,969	3,721	4,391
长期股权投资	28	33	40	47
固定资产	3,739	4,708	5,592	6,465
无形资产	281	281	281	281
非流动资产合计	6,536	7,059	7,525	7,979
资产合计	8,872	10,028	11,246	12,370
短期借款	1,430	1,430	1,680	1,680
应付账款及票据	487	679	1,060	1,044
其他流动负债	875	908	436	460
流动负债合计	2,792	3,017	3,176	3,184
长期借款	1,592	1,765	1,765	1,765
其他长期负债	1,143	1,392	1,392	1,392
非流动负债合计	2,734	3,157	3,157	3,157
负债合计	5,526	6,174	6,333	6,341
股本	606	613	613	613
少数股东权益	672	755	937	1,145
股东权益合计	3,346	3,854	4,913	6,029
负债和股东权益合计	8,872	10,028	11,246	12,370

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.30	53.50	37.67	5.90
EBIT 增长率	468.78	131.14	90.51	11.41
净利润增长率	145.59	396.17	120.11	13.67
盈利能力 (%)				
毛利率	6.26	7.42	9.35	9.72
净利率	0.93	3.00	4.80	5.15
总资产收益率 ROA	0.99	4.34	8.52	8.81
净资产收益率 ROE	3.28	14.05	24.11	22.30
偿债能力				
流动比率	0.84	0.98	1.17	1.38
速动比率	0.39	0.45	0.54	0.75
现金比率	0.36	0.41	0.49	0.69
资产负债率 (%)	62.29	61.57	56.32	51.26
经营效率				
应收账款周转天数	1.78	1.00	1.00	1.00
存货周转天数	42.09	40.00	38.00	36.00
总资产周转率	1.18	1.54	1.88	1.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.71	1.56	1.78
每股净资产	4.36	5.06	6.49	7.97
每股经营现金流	0.61	1.62	3.15	3.58
每股股利	0.03	0.13	0.29	0.34
估值分析				
PE	113	23	10	9
PB	3.7	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA	17.83	10.71	6.08	4.98
股息收益率 (%)	0.17	0.83	1.83	2.08

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	125	518	1,141	1,297
折旧和摊销	410	466	607	761
营运资金变动	-456	-211	-67	-120
经营活动现金流	374	993	1,931	2,191
资本开支	-1,129	-979	-1,054	-1,194
投资	-11	0	0	0
投资活动现金流	-1,139	-973	-1,054	-1,194
股权募资	1,195	7	0	0
债务募资	324	116	-334	0
筹资活动现金流	1,243	217	-568	-338
现金净流量	479	237	309	660

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。	公司评级	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