

华统股份（002840.SZ）

买入

2023 半年报业绩预告点评：成本逐季改善，出栏成长凸显

◆ 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
证券分析师：	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn	执证编码：S0980523030001
联系人：	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn	

事项：

公司公告：公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归属于上市公司股东的净利润亏损 3 亿元-3.6 亿元，上年同期归母净利亏损 5907.94 万元；基本每股收益亏损 0.49 元-0.59 元，上年同期基本每股收益亏损 0.12 元。由于 2023 上半年公司养殖产能快速释放，但生猪价格持续处于低位，导致公司报告期内生猪养殖业务亏损；报告期末，由于毛猪及猪肉市场价格下跌，公司按照企业会计准则规定和谨慎性原则，对存栏的消耗性生物资产及库存猪肉计提了存货跌价准备；报告期内公司总部资产更新，产生了部分处置资产损失。

国信农业观点：1) 华统股份发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归母净利润亏损 3-3.6 亿元，其中 2023Q1 亏损 1.04 亿元，预计 2023Q2 亏损 1.96-2.56 亿元，由于公司生猪养殖出栏大幅扩张，2023H1 合计出栏生猪 115.3 万头，同比增长 137%，2023Q2 合计出栏生猪 61.9 万头，同比增长 91%，叠加今年上半年生猪价格持续低位，因此 2023 上半年公司业绩亏损较上年同期扩大。2) 我们认为公司 2023Q2 业绩表现符合预期，养猪业务稳步改善。经测算，公司二季度生猪养殖完全成本接近 17.5-18 元/公斤，相对一季度完全成本略有下降，彰显其养猪业务稳步发展的向好趋势。同时公司地处浙江，二季度生猪销售均价 14.5 元/公斤，商品猪单头亏损接近 350-400 元，区域优势明显。3) 公司是新一轮猪周期的优质成长股。养猪公司的出栏增速主要看资产负债表，华统股份在周期底部的资金宽裕，资产负债率较低，融资能力强，是未来几年出栏增速最快的企业之一。我们预计公司 2023-2024 年出栏约 230-240 万头、400-500 万头，有望继续保持高速增长。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。考虑到上半年猪价亏损幅度超预期，下调公司 2023 年盈利预测，预计 23-25 年归母净利为 1.21/25.96/27.45 亿元（原预计为 9.79/22.34/14.39 亿元），EPS 分别为 0.20/4.28/4.53 元，对应当前股价 PE 为 87.8/4.1/3.9 X，维持“买入”评级。

评论：

◆ 公司 2023Q2 业绩符合预期，养殖成本实现稳中略降

华统股份发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归母净利润亏损 3~3.6 亿元，其中 2023Q1 亏损 1.04 亿元，2023Q2 亏损 1.96-2.56 亿元，由于公司生猪养殖出栏大幅扩张，2023H1 合计出栏生猪 115.3 万头，同比增长 137%，2023Q2 合计出栏生猪 61.9 万头，同比增长 91%，叠加今年上半年生猪价格持续低位，因此 2023 上半年公司业绩亏损较上年同期扩大。

单二季度来看，在合并报表层面，预计公司净利润亏损约 2-2.5 亿元，养殖权益占比提升至 90-95%，按照企业会计准则规定和谨慎性原则，公司也对存栏猪及冻肉进行了减值。我们认为公司 2023Q2 业绩表现符合预期，养猪业务表现较好。对单二季度利润拆分来看，我们预计养猪业务经营利润可能接近亏损 1.5-2.0 亿元；屠宰生猪约 100 万头，对应屠宰业务利润可能接近 1000-1500 万元；禽、农牧机械与其他亏损预计可能约 500-1500 万元；总部费用预计可能约 3500 万元。

从养殖成本来看，我们测算公司四季度生猪养殖完全成本接近 17.5-18 元/公斤，相对一季度完全成本略有下降，彰显其养猪业务稳步发展的向好趋势。从销售均价来看，公司地处浙江，二季度生猪销售均价 14.5 元/公斤，商品猪单头亏损接近 350-400 元，区域优势明显。

◆ 资产负债表优势显著，养殖产能加快投放。

公司资金情况良好，截至 23Q1 末，公司货币资金达 8.04 亿元，现金储备充裕；资产负债率达 68.78%，由于银行借款增加环比上升，但较同行仍处于较低水平。此外，公司 23Q1 在建工程达 19.13 亿元，较 22 年年末增长 11.81%；生产性生物资产达 2.87 亿元，较 22 年末减少 11.69%。公司从 22Q3 起进行母猪高效升级工作，目前基本完成，当前母猪存栏接近 12-13 万头，预计从今年下半年开始月度母猪存栏会有明显提升，年底存栏母猪有望增长至接近 17-18 万头。目前公司已在浙江省内建成 300 万头以上的自繁自养一体化楼房养殖产能，同时也在积极布局其他养殖产能，我们预计公司 2023-2024 年出栏约 230-240 万头、400-500 万头，有望成为新一轮周期成长股，是本轮猪周期出栏增速最快的企业之一。

◆ 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。当前公司养殖资产对应 2023 年出栏的头均市值约 3000 元左右，后续随公司成本稳步改善，业绩逐季兑现，成长性及估值修复空间足够。

◆ 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。考虑到上半年猪价亏损幅度超预期，下调公司 2023 年盈利预测，预计 23-25 年归母净利润为 1.21/25.96/27.45 亿元（原预计为 9.79/22.34/14.39 亿元），EPS 分别为 0.20/4.28/4.53 元，对应当前股价 PE 为 87.8/4.1/3.9 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，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 年报及 2023 一季报点评：2023Q1 成本稳步下探，单位超额收益进一步凸显》——2023-04-28

《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》——2023-03-19

《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

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
现金及现金等价物	424	998	1245	2656	4485	营业收入	8342	9452	10849	21076	25443
应收款项	81	90	111	190	216	营业成本	8115	8861	9987	16769	20679
存货净额	525	1022	994	1571	2148	营业税金及附加	17	17	22	21	27
其他流动资产	245	227	292	563	658	销售费用	64	81	90	131	148
流动资产合计	1275	2336	2642	4980	7507	管理费用	116	173	198	327	342
固定资产	4847	5451	6138	6838	7025	研发费用	22	36	43	74	76
无形资产及其他	266	281	270	258	247	财务费用	106	181	169	157	116
投资性房地产	727	776	776	776	776	投资收益	46	(7)	(12)	34	15
长期股权投资	22	28	78	158	238	资产减值及公允价值变动	201	46	(120)	200	50
资产总计	7136	8872	9905	13011	15793	其他收入	(377)	(46)	(43)	(74)	(76)
短期借款及交易性金融负债	1464	2066	2045	1858	1990	营业利润	(205)	133	207	3832	4120
应付款项	569	487	498	799	1061	营业外净收支	(23)	1	(21)	30	24
其他流动负债	250	239	291	505	556	利润总额	(228)	134	186	3862	4144
流动负债合计	2283	2792	2834	3162	3607	所得税费用	19	9	13	193	249
长期借款及应付债券	2152	1874	2374	2454	2404	少数股东损益	(54)	37	52	1072	1151
其他长期负债	586	860	1114	1214	1264	归属于母公司净利润	(192)	88	121	2596	2745
长期负债合计	2739	2734	3488	3668	3668	现金流量表（百万元）					
负债合计	5022	5526	6322	6830	7276	净利润	(192)	88	121	2596	2745
少数股东权益	573	672	708	1459	2149	资产减值准备	197	(152)	27	10	4
股东权益	1542	2674	2759	4576	6223	折旧摊销	250	393	477	601	670
负债和股东权益总计	7136	8872	9789	12865	15648	公允价值变动损失	(201)	(46)	120	(200)	(50)
关键财务与估值指标						财务费用	106	181	169	157	116
2021	2022	2023E	2024E	2025E		营运资本变动	448	(507)	285	(302)	(330)
每股收益	(0.42)	0.14	0.20	4.28	4.53	其它	(292)	108	9	740	686
每股红利	0.31	0.32	0.06	1.29	1.81	经营活动现金流	209	(116)	1039	3446	3726
每股净资产	3.38	4.41	4.55	7.55	10.27	资本开支	0	(884)	(1300)	(1100)	(800)
ROIC	1%	5%	10%	45%	44%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	-12%	3%	4%	57%	44%	投资活动现金流	174	(889)	(1350)	(1180)	(880)
毛利率	3%	6%	8%	20%	19%	权益性融资	(0)	1195	0	0	0
EBIT Margin	0%	3%	5%	18%	16%	负债净变化	1069	(126)	200	80	(50)
EBITDA Margin	3%	7%	9%	21%	19%	支付股利、利息	(141)	(191)	(36)	(779)	(1098)
收入增长	-6%	13%	15%	94%	21%	其它融资现金流	(2390)	1019	(21)	(187)	131
净利润增长率	-242%	-146%	38%	2042%	6%	融资活动现金流	(535)	1580	443	(886)	(1017)
资产负债率	78%	70%	72%	64%	60%	现金净变动	(152)	574	132	1380	1830
息率	1.3%	1.8%	0.3%	7.3%	10.3%	货币资金的期初余额	576	424	998	1245	2656
P/E	(41.6)	121.3	87.8	4.1	3.9	货币资金的期末余额	424	998	1130	2626	4485
P/B	5.2	4.0	3.9	2.3	1.7	企业自由现金流	0	(733)	112	2796	3461
EV/EBITDA	50.8	23.9	17.2	4.0	3.7	权益自由现金流	0	161	134	2540	3434

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