

生猪出栏稳步增长，产能扩张积极推进

2023 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**公司于 8 月 30 日发布 2023 中报，23H1 实现营收 41.2 亿元，同比+6.8%；实现归母净利润-3.6 亿元，同比-503.2%。23Q2 实现营收 21.3 亿元，同比-0.3%；实现归母净利润-2.5 亿元，同比-973.8%，环比-140.8%。

➤ **23H1 出栏量已超百万头，养殖成本稳步下降。**23H1 生猪养殖业务实现营收 18.1 亿元，同比+109.8%，销售均价为 14.9 元/公斤，同比-6.5%，公司生猪出栏量 115.3 万头（其中商品猪 87.1 万头，仔猪 26.9 万头），同比+137.2%，继续维持超百万头出栏态势。生猪行业迎来新一轮周期，公司在扩产能的同时，努力降低料肉比及提升产能利用率，不断降低养殖成本，2023 年平均目标完成成本为 17.5 元/公斤。

➤ **养殖场持续投产，定增推动生猪产能扩张。**公司在浙江省内的 18 个现代化楼房养殖场陆续投产，本轮定增预案将投资 12.9 亿元分别用于建设绩溪华统一体化养猪场（10.1 亿元）和莲都华统核心种猪场（2.88 亿元）。项目达产后，绩溪华统一体化养猪场将实现年出栏商品猪 35 万头，预计该养殖场实现年净利润 1.5 亿元；莲都华统核心种猪场将实现年出栏仔猪/种猪/商品猪分别为 5.0/2.9/1.1 万头，预计该养殖场实现年净利润 0.6 亿元。随着公司生产管理的加强以及养殖效率的提升，后续生猪出栏将快速提升，公司规划生猪养殖出栏 2023 年为 250 万头，2024 年为 400-500 万头。

➤ **屠宰业务发展稳健，火腿业务优势显著。**23H1 屠宰及肉类加工业务实现营业收入 37.8 亿元，同比+9.3%，屠宰量达 208.9 万头。截至 2023 年 6 月，公司已建成 24 家生猪屠宰企业（浙江省内 19 家、省外 5 家）。公司通过大力布局生猪养殖来提高屠宰加工的自给率，2023 年屠宰量公司预计达到 500-600 万头。公司销售肉制品主要以火腿为主，公司从意大利富利高引进三条火腿生产线，产能达 80 万只/年，使火腿生产全过程实现控温控湿，提升火腿质量。

➤ **积极扩产饲料产能，深化生猪产业链一体化发展。**公司通过饲料自给从源头上保障食品安全，本轮定增预案将投资 0.64 亿元新建兰溪饲料厂，实施 18 万吨高档畜禽饲料项目。项目达产后，公司将实现年提供育肥料/教保料/种猪料分别为 8/6/4 万吨，自供生猪养殖生产。扩产饲料产能有助于公司深化饲料-养殖-屠宰的生猪产业链一体化布局，全产业链布局将有效缓解猪周期波动的影响，进一步提升公司的市场竞争力。

➤ **投资建议：**今年上半年猪价下降幅度较大，我们预计后续会逐步反弹，我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 0.43、1.34、2.56 亿元，EPS 分别为 0.07、0.22、0.42 元，对应 PE 分别为 209、68、35 倍，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	11,956	15,446	18,098
增长率（%）	13.3	26.5	29.2	17.2
归属母公司股东净利润（百万元）	88	43	134	256
增长率（%）	145.6	-50.6	209.3	91.3
每股收益（元）	0.14	0.07	0.22	0.42
PE	103	209	68	35
PB	3.4	3.3	3.2	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.77 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

研究助理 韩晓飞

执业证书：S0100123050029

邮箱：hanxiaofei@mszq.com

相关研究

- 1.华统股份 (002840.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23 年 Q1 成本稳步下探，未来出栏量或快速提升-2023/05/06
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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	11,956	15,446	18,098
营业成本	8,861	11,319	14,548	16,932
营业税金及附加	17	21	28	32
销售费用	81	120	154	181
管理费用	173	239	309	362
研发费用	36	48	62	72
EBIT	319	313	474	673
财务费用	181	186	215	249
资产减值损失	-46	-74	-91	-100
投资收益	-7	4	5	6
营业利润	133	59	175	333
营业外收支	1	-3	-2	-1
利润总额	134	56	173	332
所得税	9	4	14	27
净利润	125	52	159	305
归属于母公司净利润	88	43	134	256
EBITDA	730	780	1,081	1,434

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	998	1,421	1,294	1,480
应收账款及票据	48	33	43	50
预付款项	31	23	29	34
存货	1,022	1,166	1,424	1,570
其他流动资产	237	279	298	313
流动资产合计	2,336	2,922	3,088	3,446
长期股权投资	28	32	37	44
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	7,064	7,528	7,981
资产合计	8,872	9,986	10,617	11,427
短期借款	1,430	2,030	2,630	3,030
应付账款及票据	487	572	852	926
其他流动负债	875	750	350	407
流动负债合计	2,792	3,352	3,832	4,363
长期借款	1,592	1,798	1,798	1,798
其他长期负债	1,143	1,449	1,449	1,449
非流动负债合计	2,734	3,247	3,247	3,246
负债合计	5,526	6,599	7,078	7,609
股本	606	613	613	613
少数股东权益	672	680	706	755
股东权益合计	3,346	3,387	3,539	3,818
负债和股东权益合计	8,872	9,986	10,617	11,427

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	26.49	29.20	17.17
EBIT 增长率	468.78	-1.88	51.16	42.14
净利润增长率	145.59	-50.65	209.26	91.33
盈利能力 (%)				
毛利率	6.26	5.32	5.82	6.44
净利率	0.93	0.36	0.87	1.42
总资产收益率 ROA	0.99	0.43	1.26	2.24
净资产收益率 ROE	3.28	1.60	4.73	8.36
偿债能力				
流动比率	0.84	0.87	0.81	0.79
速动比率	0.39	0.45	0.37	0.37
现金比率	0.36	0.42	0.34	0.34
资产负债率 (%)	62.29	66.08	66.67	66.59
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	1.27	1.50	1.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.07	0.22	0.42
每股净资产	4.36	4.42	4.62	5.00
每股经营现金流	0.61	1.12	1.77	2.13
每股股利	0.03	0.01	0.04	0.08
估值分析				
PE	103	209	68	35
PB	3.4	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	17.51	16.39	11.82	8.91
股息收益率 (%)	0.18	0.09	0.28	0.53

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	125	52	159	305
折旧和摊销	410	466	607	761
营运资金变动	-456	-120	-31	-146
经营活动现金流	374	687	1,082	1,305
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	-980	-1,054	-1,194
股权募资	1,195	7	0	0
债务募资	324	663	123	400
筹资活动现金流	1,243	715	-155	74
现金净流量	479	423	-127	185

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