

养殖成本降幅显著，浙江养殖龙头砥砺前行

2023 年 11 月 02 日

➤ **事件概述：**公司 10 月 31 日发布三季度报，2023 年前三季度公司实现营业收入 61.6 亿元，同比-4.0%，归母净利润-3.6 亿元，同比转亏；其中 Q3 实现营业收入 20.5 亿元，同比-20.1%，环比-4.1%；归母净利润-0.02 亿元，同比-101.8%，环比+99.2%。

➤ **养殖成本再降，头均亏损幅度显著收窄。**公司 2023Q3 生猪业务实现收入 10.4 亿元，同比+28.6%；共计销售生猪 52.8 万头，同比+49.1%；生猪销售均价 15.9 元/公斤，同比-31.5%。目前完全成本已经降至 16-17 元/kg 左右，按照 120Kg 的出栏均重计算，公司三季度头均亏损仅 128.4 元，养殖成本逐渐向行业优秀梯队靠拢。

➤ **财务指标健康，出栏稳步上升。**截止 2023 三季度末，公司货币资金 6.85 亿，整体资金储备相对充裕；经营活动产生的现金流量净额约 2 亿，主营业务的造血能力比较优秀。目前公司生猪养殖料肉比 2.7 左右，PSY 在 24-25 之间，全程成活率 87-88%左右。根据公司制定的股权激励考核方案以及生产经营实际情况，2023 年全年规划生猪养殖出栏在 220-250 万头左右；2024 年，公司规划出栏 400-500 万头左右。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为-3.91、1.45、3.41 亿元，EPS 分别为-0.64、0.24、0.56 元。公司生猪产能储备充足，养殖成本降幅显著，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	9,333	13,078	18,098
增长率 (%)	13.3	-1.3	40.1	38.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	88	-391	145	341
增长率 (%)	145.6	-546.1	136.9	136.2
每股收益 (元)	0.14	-0.64	0.24	0.56
PE	115	-	70	30
PB	3.8	4.5	4.1	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.50 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) 2023 年中报点评：生猪出栏稳步增长，产能扩张积极推进-2023/09/01
- 2.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
- 3.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
- 4.华统股份 (002840.SZ) 2022 三季度报点评：母猪淘汰损失影响当期利润，看好公司长期发展-2022/10/28
- 5.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

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	9,333	13,078	18,098
营业成本	8,861	9,296	12,228	16,810
营业税金及附加	17	17	23	32
销售费用	81	103	131	181
管理费用	173	271	262	362
研发费用	36	56	52	72
EBIT	319	-252	490	795
财务费用	181	191	237	274
资产减值损失	-46	-61	-76	-99
投资收益	-7	3	5	6
营业利润	133	-500	183	430
营业外收支	1	30	4	12
利润总额	134	-470	187	442
所得税	9	-5	15	35
净利润	125	-465	172	406
归属于母公司净利润	88	-391	145	341
EBITDA	730	214	1,098	1,556

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	998	1,125	1,185	1,611
应收账款及票据	48	26	36	50
预付款项	31	19	24	34
存货	1,022	958	1,197	1,558
其他流动资产	237	271	292	320
流动资产合计	2,336	2,399	2,734	3,573
长期股权投资	28	31	36	42
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	7,055	7,518	7,971
资产合计	8,872	9,453	10,252	11,543
短期借款	1,430	2,030	2,730	3,330
应付账款及票据	487	470	716	919
其他流动负债	875	688	295	405
流动负债合计	2,792	3,188	3,741	4,653
长期借款	1,592	1,964	1,964	1,964
其他长期负债	1,143	1,431	1,431	1,431
非流动负债合计	2,734	3,395	3,395	3,394
负债合计	5,526	6,583	7,135	8,048
股本	606	613	613	613
少数股东权益	672	598	626	691
股东权益合计	3,346	2,871	3,117	3,496
负债和股东权益合计	8,872	9,453	10,252	11,543

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	-1.26	40.12	38.39
EBIT 增长率	468.78	-178.95	294.48	62.15
净利润增长率	145.59	-546.08	136.92	136.20
盈利能力 (%)				
毛利率	6.26	0.40	6.50	7.12
净利率	0.93	-4.19	1.11	1.89
总资产收益率 ROA	0.99	-4.14	1.41	2.96
净资产收益率 ROE	3.28	-17.23	5.80	12.17
偿债能力				
流动比率	0.84	0.75	0.73	0.77
速动比率	0.39	0.38	0.35	0.38
现金比率	0.36	0.35	0.32	0.35
资产负债率 (%)	62.29	69.63	69.60	69.72
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	1.02	1.33	1.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	-0.64	0.24	0.56
每股净资产	4.36	3.71	4.06	4.58
每股经营现金流	0.61	0.36	1.76	2.21
每股股利	0.03	-0.12	0.04	0.11
估值分析				
PE	115	-	70	30
PB	3.8	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	19.39	66.11	12.89	9.09
股息收益率 (%)	0.16	-0.73	0.27	0.64

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	125	-465	172	406
折旧和摊销	410	466	607	761
营运资金变动	-456	-30	-38	-203
经营活动现金流	374	220	1,081	1,357
资本开支	-1,129	-947	-1,049	-1,181
投资	-11	0	0	0
投资活动现金流	-1,139	-939	-1,049	-1,181
股权募资	1,195	7	0	0
债务募资	324	821	236	600
筹资活动现金流	1,243	845	27	250
现金净流量	479	127	59	426

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