

生猪出栏维持高增，降本目标持续兑现

2024 年 04 月 24 日

➤ **事件：**公司于 4 月 23 日发布 2023 年年报，2023 年全年实现营收 85.8 亿元，同比-9.2%；实现归母净利润-6.0 亿元，同比-789.3%；计提资产减值损失 1.6 亿元，拖累全年业绩表现。其中，Q4 实现营业收入 24.1 亿元，同比-20.4%；归母净利润-2.5 亿元，同比-681.8%，计提资产减值损失 0.6 亿元。

➤ **2023 年生猪出栏维持高增，降本目标持续兑现。**2023 年公司共计销售生猪 230.3 万头，同比+91.1%；销售均价 15.0 元/公斤，同比-23.6%，出栏均重在 122-123kg。其中 Q4 销售生猪 62.2 万头，销售均价 14.4 元/kg。公司养殖成本逐渐向行业优秀梯队靠拢，四季度公司完全成本已经降至 16.5 元/kg。按照 122Kg 的出栏均重计算，公司四季度头均亏损约 256 元。2024 年公司规划出栏生猪 400-500 万头，目前已有育肥产能 310-330 万头，并正在通过代养的轻资产模式继续扩张产能。截至 2024 年 4 月，公司能繁母猪存栏量已接近 15 万头，PSY 达到 25 头左右，未来伴随公司对种猪品系的更新换代，生产效率仍有进一步提升空间。

➤ **屠宰业务持续发力，产能储备充沛。**2023 年公司屠宰生猪 448.2 万头，同比+29.4%。公司目前的屠宰产能约为 1400 万头/年，2024 年生猪屠宰目标 600 万头。屠宰是公司传统优势领域，为公司稳定提供稳定现金流，能有效平滑周期波动的不利影响。

➤ **货币资金储备相对充裕，多元手段降低资产负债率。**截至 2023 年末，公司货币资金 6.3 亿元，整体资金储备相对充裕；经营活动产生的现金流量净额 5.3 亿元，主营业务的造血能力比较优秀。此外，公司可转债有余额 2.4 亿元，若这部分可转债成功转股，负债率将会有所下降。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 5.91、12.94、13.57 亿元，EPS 分别为 0.95、2.09、2.19 元，对应 PE 分别为 22、10、10 倍。2024 年下半年猪周期有望迎来重要反转，公司是立足浙江的生猪养殖和生猪屠宰一体化龙头，生猪销售享有区域高价优势，目前养殖产能储备充足，养殖成本降幅显著，有望在全产业链布局下充分受益于周期景气度上行，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,578	16,745	20,990	22,637
增长率 (%)	-9.2	95.2	25.4	7.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	-605	591	1,294	1,357
增长率 (%)	-789.3	197.6	119.0	4.9
每股收益 (元)	-0.98	0.95	2.09	2.19
PE	-	22	10	10
PB	6.3	4.8	3.3	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.15 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1.华统股份 (002840.SZ) 2023 年三季报点评：养殖成本降幅显著，浙江养殖龙头砥砺前行-2023/11/02

2.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

3.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

4.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

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,578	16,745	20,990	22,637
营业成本	8,611	15,232	18,359	19,932
营业税金及附加	23	45	56	61
销售费用	86	167	210	226
管理费用	221	419	483	475
研发费用	49	100	84	91
EBIT	-463	1,061	1,973	2,046
财务费用	186	210	210	198
资产减值损失	-165	-100	-115	-118
投资收益	1	1	2	2
营业利润	-647	755	1,655	1,736
营业外收支	-7	1	1	1
利润总额	-653	756	1,656	1,737
所得税	-3	53	116	122
净利润	-650	703	1,540	1,615
归属于母公司净利润	-605	591	1,294	1,357
EBITDA	-6	1,566	2,604	2,814

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	628	636	1,020	2,163
应收账款及票据	43	50	64	69
预付款项	44	76	73	80
存货	965	1,569	1,797	1,848
其他流动资产	282	319	340	349
流动资产合计	1,963	2,650	3,294	4,508
长期股权投资	43	45	46	48
固定资产	4,994	5,775	6,478	7,171
无形资产	288	288	287	287
非流动资产合计	6,945	7,482	7,957	8,422
资产合计	8,908	10,131	11,251	12,930
短期借款	1,963	1,963	1,963	1,963
应付账款及票据	622	1,002	1,181	1,344
其他流动负债	919	992	455	493
流动负债合计	3,504	3,956	3,598	3,799
长期借款	1,696	1,696	1,696	1,696
其他长期负债	1,453	1,453	1,452	1,452
非流动负债合计	3,149	3,149	3,148	3,148
负债合计	6,653	7,105	6,747	6,947
股本	615	619	619	619
少数股东权益	182	295	541	800
股东权益合计	2,255	3,027	4,504	5,982
负债和股东权益合计	8,908	10,131	11,251	12,930

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.24	95.19	25.36	7.84
EBIT 增长率	-245.06	328.94	86.01	3.67
净利润增长率	-789.34	197.64	119.02	4.90
盈利能力 (%)				
毛利率	-0.38	9.03	12.54	11.95
净利润率	-7.05	3.53	6.16	5.99
总资产收益率 ROA	-6.79	5.83	11.50	10.49
净资产收益率 ROE	-29.18	21.62	32.64	26.18
偿债能力				
流动比率	0.56	0.67	0.92	1.19
速动比率	0.21	0.20	0.33	0.62
现金比率	0.18	0.16	0.28	0.57
资产负债率 (%)	74.68	70.13	59.97	53.73
经营效率				
应收账款周转天数	1.63	1.00	1.00	1.00
存货周转天数	40.92	40.00	38.00	36.00
总资产周转率	0.96	1.76	1.96	1.87
每股指标 (元)				
每股收益	-0.98	0.95	2.09	2.19
每股净资产	3.35	4.41	6.40	8.37
每股经营现金流	0.85	1.95	3.86	4.42
每股股利	0.00	0.10	0.22	0.23
估值分析				
PE	-	22	10	10
PB	6.3	4.8	3.3	2.5
EV/EBITDA	-2,664.92	10.97	6.60	6.10
股息收益率 (%)	0.00	0.48	1.05	1.10

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-650	703	1,540	1,615
折旧和摊销	457	505	631	768
营运资金变动	337	-332	-124	7
经营活动现金流	526	1,204	2,388	2,734
资本开支	-1,078	-1,022	-1,085	-1,211
投资	-33	0	0	0
投资活动现金流	-1,111	-1,022	-1,083	-1,211
股权募资	244	4	0	0
债务募资	568	0	-615	0
筹资活动现金流	211	-174	-921	-381
现金净流量	-374	7	384	1,143

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