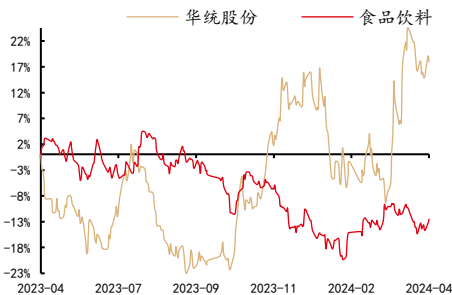


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.41
总股本/流通股本(亿股)	6.19 / 4.68
总市值/流通市值(亿元)	133 / 100
52周内最高/最低价	22.60 / 13.97
资产负债率(%)	74.7%
市盈率	-20.79
第一大股东	华统集团有限公司

研究所

分析师: 王琦
 SAC 登记编号: S1340522100001
 Email: wangqi2022@cnpsec.com

华统股份(002840)
成本下降与出栏高增并行，成长性与安全性兼具
● 事件：

公司发布 2023 年年报，全年实现营业收入 85.78 亿，同比下降 9.24%，归母净利润为亏损 6.05 亿元，同比下降 789.34%。公司生猪出栏量高增长且成本下降较多，但猪价低位拖累公司业绩亏损。

● 点评：出栏高增，成本逐季下降

1) 出栏：公司 2023 年销售生猪 230.27 万头，较上年增长 91.13%。2) 成本：公司不断提升养殖技术、加强管理考核，公司养殖成本呈现持续下降趋势。22 年末公司养殖完全成本为 18 元/公斤，我们推算 23 年四季度已下降至 16.4 元/公斤。3) 售价：生猪价格低位，公司全年生猪销售均价仅 15.04 元/公斤。4) 盈利：成本持续高于猪价，我们推算公司头均亏损约 280 元左右。

● 24 年行业周期好转，公司出栏继续维持高增

24 年公司业绩将受益于猪价上行、出栏量增长的双重推动。一是，23 年以来生猪产能持续去化，农业部能繁存栏数据已累计去化超过 10%。24 年行业供需将明显改善，推动猪价温和回升。二是，公司主要布局在江浙沪的高猪价区域，且公司前期建设的产能仍处于释放周期，24 年出栏目标为 400-500 万头，继续维持较高增长。

● 盈利预测及投资评级

行业周期向好，同时公司出栏量高增，公司业绩将明显改善。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.69 元、2.34 元和 1.54 元。按出栏目标下限测算，当前公司 2024 年头均市值仅 3300 元左右。公司成长性突出，且估值低位，我们维持“买入”评级。

● 风险提示：

发生疫情风险，价格不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标（股价为：2024 年 4 月 23 日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8578	12537	15937	16252
增长率(%)	-9.24	46.14	27.12	1.98
EBITDA(百万元)	-6.45	1174.67	2354.07	1795.25
归属母公司净利润(百万元)	-604.86	426.49	1447.53	950.74
增长率(%)	-789.34	170.51	239.41	-34.32
EPS(元/股)	-0.98	0.69	2.34	1.54
市盈率(P/E)	-21.91	31.07	9.15	13.94
市净率(P/B)	6.39	5.31	3.36	2.71
EV/EBITDA	-2616.61	14.74	6.75	8.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	8578	12537	15937	16252	营业收入	-9.2%	46.1%	27.1%	2.0%
营业成本	8611	11567	13835	14512	营业利润	-585.3%	174.6%	231.5%	-34.2%
税金及附加	23	25	32	33	归属于母公司净利润	-789.3%	170.5%	239.4%	-34.3%
销售费用	86	100	112	111	获利能力				
管理费用	221	263	271	293	毛利率	-0.4%	7.7%	13.2%	10.7%
研发费用	49	44	56	49	净利率	-7.1%	3.4%	9.1%	5.8%
财务费用	186	203	210	202	ROE	-29.2%	17.1%	36.7%	19.4%
资产减值损失	-165	0	0	0	ROIC	-6.6%	8.4%	19.0%	11.7%
营业利润	-647	483	1601	1054	偿债能力				
营业外收入	25	35	66	50	资产负债率	74.7%	72.3%	62.5%	57.6%
营业外支出	31	40	50	50	流动比率	0.56	0.62	1.01	1.34
利润总额	-653	478	1617	1054	营运能力				
所得税	-3	14	49	32	应收账款周转率	203.70	313.43	313.86	274.41
净利润	-650	464	1568	1022	存货周转率	8.63	13.44	17.13	15.86
归母净利润	-605	426	1448	951	总资产周转率	0.96	1.34	1.50	1.36
每股收益(元)	-0.98	0.69	2.34	1.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.98	0.69	2.34	1.54
货币资金	628	1053	2435	3604	每股净资产	3.35	4.03	6.37	7.91
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	43	45	64	63	PE	-21.91	31.07	9.15	13.94
预付款项	44	37	44	46	PB	6.39	5.31	3.36	2.71
存货	965	900	961	1088	现金流量表				
流动资产合计	1963	2297	3780	5075	净利润	-650	464	1568	1022
固定资产	4994	5642	5903	5797	折旧和摊销	457	494	527	540
在建工程	925	783	615	481	营运资本变动	337	117	17	-78
无形资产	288	293	293	288	其他	383	187	172	214
非流动资产合计	6945	7497	7650	7425	经营活动现金流净额	526	1261	2284	1698
资产总计	8908	9794	11430	12500	资本开支	-1078	-1028	-642	-295
短期借款	1963	2163	2063	2063	其他	-33	2	5	-20
应付票据及应付账款	622	643	692	726	投资活动现金流净额	-1111	-1025	-637	-315
其他流动负债	919	925	993	1007	股权融资	244	0	0	0
流动负债合计	3504	3730	3748	3796	债务融资	568	400	-50	0
其他	3149	3349	3399	3399	其他	-601	-206	-215	-214
非流动负债合计	3149	3349	3399	3399	筹资活动现金流净额	211	194	-265	-214
负债合计	6653	7079	7147	7195	现金及现金等价物净增加额	-374	429	1382	1169
股本	615	615	615	615					
资本公积金	1432	1432	1432	1432					
未分配利润	33	391	1622	2430					
少数股东权益	182	219	340	412					
其他	-7	57	274	416					
所有者权益合计	2255	2714	4283	5305					
负债和所有者权益总计	8908	9794	11430	12500					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048