

## 华统股份 (002840.SZ) 2024H2 成本下降空间大，出栏稳增业绩逐步释放

2024年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

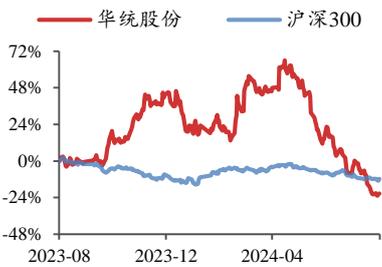
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2024/8/30
当前股价(元)	11.40
一年最高最低(元)	24.65/11.01
总市值(亿元)	70.58
流通市值(亿元)	53.57
总股本(亿股)	6.19
流通股本(亿股)	4.70
近3个月换手率(%)	132.53

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《出栏高增长成本稳步下降，周期反转阶段优选标的——公司信息更新报告》-2024.4.24

《成本下降超预期，出栏快速放量成长性极佳——公司信息更新报告》-2023.11.1

《浙江生猪屠宰龙头养殖黑马，放量降本业绩兑现在即——公司首次覆盖报告》-2023.9.28

### ● 2024H2 成本下降空间大，出栏稳增业绩逐步释放，维持“买入”评级

公司发布2024年半年报，2024H1 营收41.65亿元(同比+1.14%)，归母净利润-1.19亿元(同比+66.59%)。单Q2 营收21.69亿元(同比+1.72%)，归母净利润0.38亿元(同比+115.19%)。基于猪周期运行及公司出栏降本节奏，我们下调公司2024-2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.71/8.76/6.56(2024-2026年原预测分别为11.12/18.83/15.51)亿元，对应EPS分别为1.24/1.42/1.06元，当前股价对应PE为9.2/8.1/10.8倍。公司持续推进成本下降且2024H2成本有较大下降空间，公司出栏稳增业绩释放在即，维持“买入”评级。

### ● 公司出栏稳增成本持续下降，推进种群更替出栏稳步增长

2024H1 公司生猪养殖内部抵消前营收23.44亿元(+29.37%)，生猪出栏133.64万头(+15.91%)，其中仔猪出栏13.33万头(-50.39%)，生猪销售均价15.36元/公斤(+3.30%)。成本：2024Q1 公司完全成本16.45元/公斤，2024Q2 降至16.1元/公斤，2024M7 降至15.7元/公斤，预计2024年末降至15元/公斤。能繁：截至2024年8月末，公司能繁存栏16.5万头，能繁稳健增长，预计2024年生猪出栏320万头。2024H1 受高价饲料库存及非瘟影响，公司成本下降缓慢，2024H2 上述负面因素逐步消除，公司完全成本或进入快速下行阶段。公司生猪出栏稳步增长，持续推进种群更替，2024H2 猪价高位运行，公司业绩有望逐步释放。

### ● 公司屠宰业务稳健发展，资金充裕定增有序推进

2024H1 公司屠宰业务营收39.34亿元(+4.06%)，生猪屠宰量211.28万头，预计屠宰头均净利17元左右，预计2024全年生猪屠宰量超500万头。截至2024年6月末，公司已建成25家生猪屠宰企业，其中浙江省内18家、省外7家，初步实现全国性布局。财务方面，公司账面货币资金6.56亿元，资金充裕安全无忧，定增项目有序推进中。

### ● 风险提示：动物疫病风险、猪价异常波动风险、公司出栏及成本下降不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,452	8,578	15,322	18,171	19,249
YOY(%)	13.3	-9.2	78.6	18.6	5.9
归母净利润(百万元)	88	-605	771	876	656
YOY(%)	145.6	-789.3	227.4	13.7	-25.1
毛利率(%)	6.3	-0.4	10.1	9.7	8.2
净利率(%)	1.3	-7.6	5.4	5.2	3.7
ROE(%)	3.7	-28.8	26.9	23.4	14.9
EPS(摊薄/元)	0.14	-0.98	1.24	1.42	1.06
P/E(倍)	80.4	-11.7	9.2	8.1	10.8
P/B(倍)	2.7	3.4	2.5	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2336	1963	4452	4029	5208
现金	998	628	1685	1999	2117
应收票据及应收账款	48	43	120	73	131
其他应收款	41	55	117	87	129
预付账款	31	44	91	70	100
存货	1022	965	2212	1574	2503
其他流动资产	195	227	227	227	227
<b>非流动资产</b>	6536	6945	7064	6990	6786
长期投资	28	43	59	75	91
固定资产	4065	5269	5510	5531	5401
无形资产	281	288	291	291	292
其他非流动资产	2162	1345	1205	1092	1001
<b>资产总计</b>	8872	8908	11516	11019	11994
<b>流动负债</b>	2792	3504	4442	3455	3941
短期借款	1430	1963	2100	1900	1900
应付票据及应付账款	487	622	1496	691	1076
其他流动负债	875	919	845	864	965
<b>非流动负债</b>	2734	3149	2913	2636	2320
长期借款	1874	1983	1746	1470	1153
其他非流动负债	860	1167	1167	1167	1167
<b>负债合计</b>	5526	6653	7354	6091	6261
少数股东权益	672	182	240	306	356
股本	606	615	615	615	615
资本公积	1356	1432	1432	1432	1432
留存收益	734	113	818	1619	2219
<b>归属母公司股东权益</b>	2674	2073	3921	4621	5378
<b>负债和股东权益</b>	8872	8908	11516	11019	11994

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	374	526	915	1404	656
净利润	125	-650	829	942	706
折旧摊销	399	443	420	461	491
财务费用	181	186	122	94	76
投资损失	7	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-453	303	-455	-92	-617
其他经营现金流	117	245	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1139	-1111	-536	-384	-285
资本支出	1132	1096	522	370	271
长期投资	-11	-15	-16	-16	-16
其他投资现金流	4	-1	2	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	1243	211	-400	-530	-352
短期借款	110	533	137	-200	0
长期借款	-278	108	-237	-277	-317
普通股增加	150	8	0	0	0
资本公积增加	910	77	0	0	0
其他筹资现金流	351	-515	-300	-54	-36
<b>现金净增加额</b>	479	-374	-21	490	19

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	9452	8578	15322	18171	19249
营业成本	8861	8611	13769	16406	17668
营业税金及附加	17	23	31	36	38
营业费用	81	86	184	218	231
管理费用	173	221	398	472	520
研发费用	36	49	92	109	115
财务费用	181	186	122	94	76
资产减值损失	-46	-165	0	0	0
其他收益	86	119	119	119	119
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-7	1	1	1	1
资产处置收益	1	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	133	-647	850	959	724
营业外收入	55	25	25	25	25
营业外支出	54	31	42	37	40
<b>利润总额</b>	134	-653	833	947	709
所得税	9	-3	4	4	3
<b>净利润</b>	125	-650	829	942	706
少数股东损益	37	-46	58	66	49
<b>归属母公司净利润</b>	88	-605	771	876	656
EBITDA	657	-46	1352	1479	1254
EPS(元)	0.14	-0.98	1.24	1.42	1.06

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.3	-9.2	78.6	18.6	5.9
营业利润(%)	165.0	-585.3	231.4	12.8	-24.5
归属于母公司净利润(%)	145.6	-789.3	227.4	13.7	-25.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	6.3	-0.4	10.1	9.7	8.2
净利率(%)	1.3	-7.6	5.4	5.2	3.7
ROE(%)	3.7	-28.8	26.9	23.4	14.9
ROIC(%)	3.9	-7.1	14.7	15.8	11.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.3	74.7	63.9	55.3	52.2
净负债比率(%)	108.3	219.2	117.0	71.0	52.1
流动比率	0.8	0.6	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.4	0.2	0.4	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.0	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	261.2	203.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	16.8	15.5	14.0	24.4	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.14	-0.98	1.24	1.42	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.85	1.48	2.27	1.06
每股净资产(最新摊薄)	4.28	3.31	4.55	5.97	7.03
<b>估值比率</b>					
P/E	80.4	-11.7	9.2	8.1	10.8
P/B	2.7	3.4	2.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	17.2	-261.1	8.0	6.9	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn