

Q2 实现盈利，成本稳步下降

投资要点

- 业绩总结:** 公司发布 2024 年中报。2024H1 公司营收 41.65 亿元, 同比增 1.14%, 归母净利润为亏损 1.19 亿元, 同比减亏 66.59%。其中 Q2 实现营业收入为 21.69 亿元, 同比增 1.72%, 归母净利为 3824.02 万元, 同比增 115.19%。
- 点评: 降本增效叠加景气上升, Q2 实现盈利。** 2024 年上半年公司共销售生猪 133.64 万头, 生猪销售量较去年同期增长 15.9%; 公司共计屠宰生猪 211.28 万头, 屠宰及肉类加工业务实现营业收入 39.34 亿元。报告期内, 全国生猪价格整体呈现震荡上涨走势, 公司商品猪销售价格逐月上涨。此外, 仔猪成本、饲料成本下降, 产能利用率提升, 养殖成本降低, 盈利能力得到显著改善, 报告期内公司亏损金额较上年同期有明显下降。
- 行业产能去化持续兑现, 负债率限制产能增长。** 上半年, 全国生猪出栏 36395 万头, 同比减少 1153 万头, 下降 3.1%。受产能去化影响, 生猪价格自 4 月份 15 元/公斤连续上涨至 8 月份 20 元/公斤。二季度末能繁母猪存栏 4038 万头, 同比减少 259 万头, 下降 6.0%, 2024 年 7 月全国能繁母猪存栏量 4041 万头, 环比上涨 0.1%, 增速缓慢。
- 公司产能进入快速释放期, 降本增效持续兑现。** 2023 年公司共计销售生猪 230.3 万头, 同比+91.1%, 2024 年上半年公司共销售生猪 133.64 万头, 生猪销售量较去年同期增长 15.9%。截止 2024 年 3 月公司能繁母猪 15 万头, 较 2023 年年底 13 万头增加 2 万头; 后续预计保持持续增长。母猪 PSY 进一步提升至 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。公司目前已有育肥产能 310-330 万头, 并正在通过代养的轻资产模式继续扩张产能。公司 2023 年四季度完全成本是 16.5 元每公斤。2024 年成本目标是年内平均 16 元/公斤。成本下降的途径包括饲料价格和原材料价格下降、高健康度的种群更新、提高生产管理水平和降低饲料浪费、提高存活率等措施。
- 屠宰板块稳健增长。** 公司 2023 年屠宰生猪 448.17 万头, 同比增长 29.38%。2024H1 公司共计屠宰生猪 211.28 万头, 屠宰及肉类加工业务实现营业收入 39.34 亿元, 较去年同期增长 4.06%。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。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.06 元、1.87 元、1.77 元, 对应动态 PE 分别为 10/6/6 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游养殖业出现疫情的风险; 生猪出栏量不及预期的风险; 产品销售情况不及预期的风险等。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,578	13,270	16,969	19,592
增长率	-9.24%	54.69%	27.87%	15.45%
归属母公司净利润(百万元)	-605	657	1,160	1,098
增长率	-789.34%	208.69%	76.44%	-5.38%
每股收益 EPS(元)	-1.03	1.06	1.87	1.77
净资产收益率 ROE	-29.18%	23.81%	29.58%	21.87%
PE	—	10.33	5.85	6.19
PB	6.16	2.46	1.73	1.35

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn
联系人: 赵磐
电话: 010-57758503
邮箱: zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.19
流通 A 股(亿股)	4.70
52 周内股价区间(元)	10.97-24.08
总市值(亿元)	67.91
总资产(亿元)	90.80
每股净资产(元)	3.20

相关研究

- 华统股份(002840): 生猪出栏维持高增, 养殖成本持续下降 (2024-04-29)
- 华统股份(002840): 华东生猪养殖一体化龙头, 成长性显著 (2023-12-15)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,578	13,270	16,969	19,592	净利润	-650	890	1,575	1,484
营业成本	8,611	12,156	15,098	17,493	折旧与摊销	457	504	568	634
营业税金及附加	23	24	31	36	财务费用	201	0	0	0
销售费用	86	106	136	156	资产减值损失	171	8	4	6
管理费用	221	217	281	321	经营营运资本变动	337	-53	-108	-15
财务费用	186	0	0	0	其他	12	-36	-40	0
资产减值损失	-165	-8	-4	-6	经营活动现金流净额	526	1,313	1,998	2,109
投资收益	1	29	30	0	资本支出	-1,078	-1,516	-1,427	-1,489
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	-33	68	53	28
其他经营损益	119	155	212	0	投资活动现金流净额	-1,111	-1,448	-1,374	-1,461
营业利润	-647	905	1,615	1,515	短期借款	533	265	236	249
其他非经营损益	-7	0	0	0	长期借款	104	0	0	0
利润总额	-653	905	1,615	1,515	股权融资	244	35	0	0
所得税	-3	15	41	31	支付股利	-199	0	0	0
净利润	-650	890	1,575	1,484	其他	-472	173	0	-0
少数股东损益	-46	232	415	386	筹资活动现金流净额	211	472	236	249
归属母公司股东净利润	-605	657	1,160	1,098	现金流量净额	-374	338	861	897
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	628	966	1,827	2,724	成长能力				
应收和预付款项	87	96	124	142	销售收入增长率	-9.24%	54.69%	27.87%	15.45%
存货	965	1,123	1,422	1,615	营业利润增长率	-585.27%	239.90%	78.51%	-6.20%
其他流动资产	225	225	225	225	净利润增长率	-789.34%	208.69%	76.44%	-5.38%
长期股权投资	43	0	-31	-66	EBITDA 增长率	-100.88%	21967%	54.92%	-1.58%
投资性房地产	66	69	73	76	获利能力				
固定资产和在建工程	5,919	6,785	7,516	8,224	毛利率	-0.38%	8.40%	11.03%	10.71%
无形资产和开发支出	288	307	326	345	三费率	5.75%	2.44%	2.45%	2.43%
其他非流动资产	14	13	13	13	净利率	-7.58%	6.70%	9.28%	7.57%
资产总计	8,908	10,397	12,445	14,387	ROE	-29.18%	23.81%	29.58%	21.87%
短期借款	1,963	2,228	2,464	2,713	ROA	-6.79%	6.32%	9.32%	7.63%
应付和预收款项	628	709	862	1,003	ROIC	-6.62%	10.85%	15.74%	12.64%
长期借款	1,696	1,696	1,696	1,696	EBITDA/销售收入	-0.08%	10.62%	12.87%	10.97%
其他负债	2,366	2,588	2,671	2,740	营运能力				
负债合计	6,653	7,221	7,694	8,152	总资产周转率	0.96	1.37	1.49	1.46
股本	615	619	619	619	固定资产周转率	1.96	2.51	2.91	3.12
资本公积	1,432	1,463	1,463	1,463	应收账款周转率	203.70	283.71	266.48	254.40
留存收益	113	771	1,931	3,028	存货周转率	8.67	11.64	11.86	11.52
归属母公司股东权益	2,073	2,762	3,921	5,019	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	182	414	829	1,216	资本结构				
股东权益合计	2,255	3,176	4,751	6,235	资产负债率	74.68%	69.45%	61.82%	56.66%
负债和股东权益合计	8,908	10,397	12,445	14,387	带息债务/总负债	70.88%	69.54%	68.33%	67.54%
					流动比率	0.56	0.63	0.84	0.99
					速动比率	0.21	0.28	0.45	0.60
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	-1.03	1.06	1.87	1.77
					每股净资产	3.37	4.46	6.33	8.11
					每股经营现金	0.86	2.12	3.23	3.41
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	-6	1,409	2,184	2,149					
PE	—	10	6	6					
PB	6	2	2	1					
PS	1	1	0	0					
EV/EBITDA	-2,617	8	5	4					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
