

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)	10.62
总股本/流通股本(亿股)	6.33 / 4.98
总市值/流通市值(亿元)	67 / 53
52周内最高/最低价	24.08 / 9.89
资产负债率(%)	72.4%
市盈率	88.50
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)

成本仍有下降空间，资本运作缓解资金压力

● 事件：

公司发布 2024 年年报，实现营业收入 90.92 亿元，同比增长 5.98%；归母净利为 0.73 亿元，同比扭亏。公司出栏完成年度目标，但因成本下降幅度不及预期，公司业绩略低于预期。

● 出栏增长，成本稳步下降且仍有空间

24 年公司生猪养殖业务抵消前实现收入 47.49 亿，同比增长 19.13%，达成了成本控制和出栏增长的双重目标。受益于猪价回暖，24 年公司生猪销售均价为 16.61 元/公斤，同比增长 10.46%。公司出栏生猪 255.82 万头，同比增长 11.10%，其中仔猪 20.76 万头，同比下降 27.93%。公司推进高性能种群更替，加强精细化管理、提升养殖效率、降低死淘率等，公司养殖成本稳步下降。我们预计公司 24 年生猪成本为 16 元/公斤左右，Q1-Q4 分别为 16.5 元/公斤、16.1 元/公斤、15.7 元/公斤及 15.3 元/公斤，逐季稳步下降。但相较于行业一梯队，公司养殖成本仍有较大下降空间。

定增方案获批，有利于缓解资金压力。25 年 2 月 4 日，公司定增方案获得证监会批复。方案将募集不超过 16 亿资金，用于新建猪场项目及偿还银行贷款等。随着生猪价格下降以及公司连续高速扩张，近年来公司资金压力渐显。24 年年末，公司资产负债率为 72.36%，较 23 年下降 2.32 个百分点。本次定增将有助于进一步缓解资金压力，维持公司较快的扩张速度。

● 盈利预测及投资评级

公司地处猪价相对较高的浙江，具有天然的优势。同时随着公司养殖效率的进一步提升，公司养殖成本将进一步下降。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为：0.40 元、0.67 元和 1.52 元。公司成长潜力大，维持“买入”评级。

● 风险提示：原材料价格波动风险、产能释放不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9092	10102	11255	12383
增长率(%)	5.98	11.12	11.40	10.03
EBITDA(百万元)	768.73	1041.19	1241.46	1821.60
归属母公司净利润(百万元)	73.04	253.64	422.71	962.02
增长率(%)	112.08	247.26	66.66	127.58
EPS(元/股)	0.12	0.40	0.67	1.52
市盈率(P/E)	92.04	26.51	15.90	6.99
市净率(P/B)	2.77	2.81	2.37	1.73
EV/EBITDA	16.32	10.74	8.34	4.90

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	9092	10102	11255	12383	营业收入	6.0%	11.1%	11.4%	10.0%
营业成本	8560	9429	10398	10961	营业利润	115.5%	178.7%	65.6%	120.9%
税金及附加	23	20	23	25	归属于母公司净利润	112.1%	247.3%	66.7%	127.6%
销售费用	92	71	77	80	获利能力				
管理费用	174	187	191	204	毛利率	5.8%	6.7%	7.6%	11.5%
研发费用	54	51	56	62	净利率	0.8%	2.5%	3.8%	7.8%
财务费用	192	198	191	186	ROE	3.0%	10.6%	14.9%	24.8%
资产减值损失	-7	10	7	9	ROIC	3.8%	6.5%	8.4%	14.0%
营业利润	100	280	464	1025	偿债能力				
营业外收入	10	12	15	18	资产负债率	72.4%	71.2%	67.7%	59.9%
营业外支出	16	18	22	25	流动比率	0.62	0.48	0.69	1.08
利润总额	94	274	457	1018	营运能力				
所得税	-1	1	2	5	应收账款周转率	150.47	117.18	122.61	130.28
净利润	96	273	455	1013	存货周转率	7.37	7.46	9.23	10.33
归母净利润	73	254	423	962	总资产周转率	0.99	1.09	1.21	1.24
每股收益(元)	0.12	0.40	0.67	1.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.12	0.40	0.67	1.52
货币资金	666	182	952	2191	每股净资产	3.84	3.78	4.48	6.12
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	86	93	97	100	PE	92.04	26.51	15.90	6.99
预付款项	60	47	47	44	PB	2.77	2.81	2.37	1.73
存货	1357	1172	1081	1041	现金流量表				
流动资产合计	2512	1858	2571	3819	净利润	96	273	455	1013
固定资产	4995	5243	5097	4783	折旧和摊销	480	569	594	618
在建工程	923	856	762	691	营运资本变动	-282	150	46	-26
无形资产	269	272	269	266	其他	232	195	189	186
非流动资产合计	6981	7199	6967	6592	经营活动现金流净额	526	1187	1284	1790
资产总计	9493	9057	9538	10411	资本开支	-868	-765	-341	-221
短期借款	2279	1979	2079	1879	其他	-10	-9	-9	-9
应付票据及应付账款	618	602	578	548	投资活动现金流净额	-878	-774	-350	-230
其他流动负债	1176	1268	1091	1112	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	4074	3850	3748	3539	债务融资	94	-421	-60	-180
其他	2795	2603	2711	2700	其他	135	-394	-124	-222
非流动负债合计	2795	2603	2711	2700	筹资活动现金流净额	229	-816	-184	-402
负债合计	6869	6453	6459	6239	现金及现金等价物净增加额	-124	-402	750	1159
股本	646	633	633	633					
资本公积金	1695	1603	1603	1603					
未分配利润	102	236	615	1513					
少数股东权益	193	212	244	295					
其他	-12	-79	-16	128					
所有者权益合计	2624	2605	3079	4172					
负债和所有者权益总计	9493	9057	9538	10411					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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