

华统股份（002840.SZ）

成本稳步下降，屠宰盈利改善

2025 年 04 月 30 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

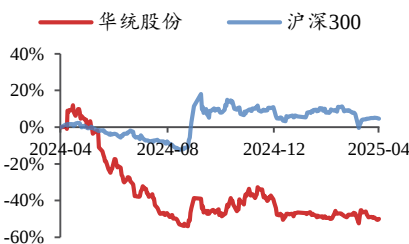
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2025/4/30
当前股价(元)	10.72
一年最高最低(元)	24.65/9.68
总市值(亿元)	67.86
流通市值(亿元)	53.36
总股本(亿股)	6.33
流通股本(亿股)	4.98
近 3 个月换手率(%)	198.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《出栏增长成本稳降，定增落地持续成长——公司信息更新报告》-2025.4.26

《成本下降出栏稳健增长，定增稳步推进持续成长——公司信息更新报告》-2024.11.3

《2024H2 成本下降空间大，出栏稳健业绩逐步释放——公司信息更新报告》-2024.8.31

● 成本稳步下降，屠宰盈利改善，维持“买入”评级

公司发布 2025 年一季报，2025Q1 营收 20.79 亿元(+4.15%)，归母净利润 0.34 亿元(+121.74%)。公司出栏稳步增长，持续推动养殖成本下降及种群更替，我们维持公司 2025-2027 年盈利预测不变，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.83/3.38/11.21 亿元，对应 EPS 分别为 0.45/0.53/1.77 元，当前股价对应 PE 为 24.0/20.1/6.1 倍。公司成本稳步下降推进种群更替，屠宰头均盈利季度环比改善，维持“买入”评级。

● 公司成本稳步下降，持续推进高繁法系种群更替

2025Q1 公司生猪养殖营收 11.5 亿元（8.32%），生猪出栏 66.2 万头（+0.84%），生猪销售均价 15.17 元/公斤（+6.32%），2025 年公司生猪出栏目标 300-330 万头，出栏稳健增长。2025M1-M3 生猪完全成本 14.7/14.6/13.9 元/公斤，成本稳步下降，2025 年公司年均成本目标降至 13.7 元/公斤，年底降至 13 元/公斤。预计公司 2025H2 完成高繁法系种群更替，届时公司 PSY 或提升至 26 以上。截至 2025 年 3 月末，公司断奶仔猪成本约 300 元/头，预计种系调整后可降至 260 元/头，公司持续推进生产成绩提高。

● 生猪屠宰头均利润环比改善，资金充裕轻资产扩张无忧

2025Q1 公司生猪屠宰利润 2500 万元，生猪屠宰量 123 万头，屠宰头均利润提升至 20.6 元，预计 2025 年生猪屠宰量 600 万头，屠宰量利齐升增厚利润。**财务方面**，截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率 72.30%(-4.48pct)，账面货币资金 6.98 亿元(-7.13%)。公司养殖及屠宰业务未来发展以轻资产扩张为主，育肥端增量以代养为主，截至 2025 年 3 月末，公司代养存栏 16 万头左右，2025 年代养目标出栏不低于 40 万头，公司资金充裕扩张无忧。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,578	9,092	10,508	12,262	13,214
YOY(%)	-9.2	6.0	15.6	16.7	7.8
归母净利润(百万元)	-605	73	283	338	1,121
YOY(%)	-789.3	112.1	287.3	19.6	231.4
毛利率(%)	-0.4	5.8	7.9	8.1	14.2
净利率(%)	-7.6	1.1	3.5	3.6	11.1
ROE(%)	-28.8	3.6	12.4	12.9	29.9
EPS(摊薄/元)	-0.96	0.12	0.45	0.53	1.77
P/E(倍)	-11.2	92.9	24.0	20.1	6.1
P/B(倍)	3.3	2.8	2.5	2.2	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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1963	2512	2877	3700	3608	营业收入	8578	9092	10508	12262	13214
现金	628	666	1156	1349	1828	营业成本	8611	8560	9682	11273	11342
应收票据及应收账款	43	86	63	111	76	营业税金及附加	23	23	32	37	20
其他应收款	55	92	78	120	93	营业费用	86	92	116	153	106
预付账款	44	60	61	80	72	管理费用	221	174	215	264	225
存货	965	1357	1270	1789	1289	研发费用	49	54	63	74	53
其他流动资产	227	251	251	251	251	财务费用	186	192	136	128	107
非流动资产	6945	6981	7039	6899	6632	资产减值损失	-165	-7	0	0	0
长期投资	43	53	60	68	75	其他收益	119	115	115	115	115
固定资产	5269	5337	5566	5575	5432	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	288	269	256	237	221	投资净收益	1	-3	-3	-3	-3
其他非流动资产	1345	1322	1156	1019	904	资产处置收益	2	7	7	7	7
资产总计	8908	9493	9916	10598	10240	营业利润	-647	100	386	455	1482
流动负债	3504	4074	3702	3975	3215	营业外收入	25	10	10	10	10
短期借款	1963	2279	2100	2600	1900	营业外支出	31	16	24	20	22
应付票据及应付账款	622	618	871	632	502	利润总额	-653	94	372	445	1470
其他流动负债	919	1176	730	743	813	所得税	-3	-1	2	2	3
非流动负债	3149	2795	2610	2385	2120	净利润	-650	96	370	443	1467
长期借款	1983	1726	1540	1315	1050	少数股东损益	-46	23	87	105	347
其他非流动负债	1167	1070	1070	1070	1070	归属母公司净利润	-605	73	283	338	1121
负债合计	6653	6869	6312	6360	5335	EBITDA	-46	725	911	1017	2051
少数股东权益	182	193	281	385	732	EPS(元)	-0.96	0.12	0.45	0.53	1.77
股本	615	646	646	646	646	主要财务比率					
资本公积	1432	1695	1695	1695	1695		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	113	186	501	877	2125	成长能力					
归属母公司股东权益	2073	2431	3323	3853	4173	营业收入(%)	-9.2	6.0	15.6	16.7	7.8
负债和股东权益	8908	9493	9916	10598	10240	营业利润(%)	-585.3	115.5	284.1	17.9	225.8
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	-789.3	112.1	287.3	19.6	231.4
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	526	526	1392	143	2543	毛利率(%)	-0.4	5.8	7.9	8.1	14.2
净利润	-650	96	370	443	1467	净利率(%)	-7.6	1.1	3.5	3.6	11.1
折旧摊销	443	467	431	472	502	ROE(%)	-28.8	3.6	12.4	12.9	29.9
财务费用	186	192	136	128	107	ROIC(%)	-7.1	3.5	7.5	8.0	23.7
投资损失	-1	3	3	3	3	偿债能力					
营运资金变动	303	-271	456	-898	469	资产负债率(%)	74.7	72.4	63.7	60.0	52.1
其他经营现金流	245	39	-5	-5	-5	净负债比率(%)	219.2	197.2	126.7	113.9	51.2
投资活动现金流	-1111	-878	-484	-328	-231	流动比率	0.6	0.6	0.8	0.9	1.1
资本支出	1096	885	481	325	228	速动比率	0.2	0.2	0.4	0.4	0.6
长期投资	-15	-12	-7	-7	-7	营运能力					
其他投资现金流	-1	19	4	4	4	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
筹资活动现金流	211	229	-1027	187	-1033	应收账款周转率	203.7	150.5	0.0	0.0	0.0
短期借款	533	316	-179	500	-700	应付账款周转率	15.5	13.8	14.0	29.5	0.0
长期借款	108	-257	-185	-225	-265	每股指标(元)					
普通股增加	8	32	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.96	0.12	0.45	0.53	1.77
资本公积增加	77	263	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.83	2.20	0.23	4.02
其他筹资现金流	-515	-125	-663	-88	-67	每股净资产(最新摊薄)	3.23	3.84	4.29	4.82	6.59
现金净增加额	-374	-124	-120	2	1280	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	-11.2	92.9	24.0	20.1	6.1
						P/B	3.3	2.8	2.5	2.2	1.6
						EV/EBITDA	-259.4	17.0	12.1	11.0	5.0

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