



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 11 日

基础数据

05 月 09 日收盘价（元）	10.71
总市值（亿元）	67.80
总股本（亿股）	6.33

来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】华统股份 2024 年三季报业绩点评：养殖景气持续，成本持续下降-2024.11.11

【兴证农业】华统股份 2024 年中报业绩点评：养殖景气度回升，24Q2 实现盈利-2024.09.04

分析师：纪宇泽

S0190522080004

jiyuze@xyzq.com.cn

华统股份(002840.SZ)

降本增效持续优化，定增落地改善资本结构

投资要点：

- 事件：公司 2024 年实现营收 90.92 亿元，同比+5.98%，实现归母净利润 0.73 亿元，同比由亏转盈；2025Q1 实现营收 20.79 亿元，同比+4.15%，实现归母净利润 0.34 亿元，同比由亏转盈。
- 生猪出栏量快速提升，成本端持续优化：2024 年累计销售生猪 255.82 万头，同比增长 11.10%，其中商品猪出栏约 233 万头，仔猪出栏约 19 万头；25Q1 出栏生猪 66 万头，同比+0.84%，其中商品猪出栏约 63 万头，仔猪出栏约 3 万头，实现单头毛利 131 元左右，净利润 5460 万，受益于公司生产成绩持续向好及原材料价格回落，公司 2025 年 3 月完全成本降至 13.9 元/公斤，全年成本目标为年内平均 13.7 元/公斤，年底下降到 13 元/公斤左右。
- 养殖产能维持扩张：公司 2025Q1 固定资产合计 49.84 亿元，同比+14.74%，生产性生物资产达 3.39 亿元，环比+17.80%，资产负债率为 72.30%，环比下降 0.06pct。截至 2025 年 4 月，公司 Psy 在 25 左右。下半年种系调整完成后，预计将提升到 26 以上。断奶仔猪成本平均每头 300 元左右。种系调整之后，成本预计下降到 260 元左右。今年定增募投项目会陆续动工，此外还有肉制品加工小镇、屠宰厂改造、猪场环保设备升级等，全年资本开支大概 6 亿元左右。
- 屠宰业务稳步发展：2024 年公司屠宰生猪 435 万头，同比下降 2.94%，2025Q1 公司屠宰生猪 123 万头，同比+13.89%，单头利润 20.6 元左右，实现利润 2500 万。
- 定增情况：2025 年 4 月 17 日，公司已经收到主承销商扣除相关承销及保荐费用后的募集资金，对应股票预计 5 月初完成登记及上市。公司定增资金将用于降低资产负债率，改善公司的资金情况；同时公司将稳步控制养殖成本，提高屠宰产能规模和市场份额。
- 投资建议：公司作为生猪养殖快速成长企业，成本端持续优化，定增落地后公司资本结构将有效改善，2025 年出栏目标为 300-330 万头，全年屠宰目标为 600 万头。我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.58、0.67、1.00 元，基于 2025 年 5 月 9 日收盘价对应的 PE 分别为 18.4、15.7、10.6 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：动物疫病风险、自然灾害、政策变化、生猪及活禽价格波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9092	12129	12717	12744
同比增长	6.0%	33.4%	4.8%	0.2%
归母净利润（百万元）	73	368	426	634
同比增长	—	404.1%	15.7%	48.8%
毛利率	5.8%	6.6%	7.4%	10.1%
ROE	3.0%	13.8%	13.7%	17.0%
每股收益（元）	0.12	0.58	0.67	1.00
市盈率	92.8	18.4	15.9	10.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2512	2933	3653	4884
货币资金	666	583	1332	2729
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	86	105	103	92
预付款项	60	68	71	69
存货	1357	1825	1798	1655
其他	343	352	349	339
非流动资产	6981	7629	7777	7558
长期股权投资	53	53	53	53
固定资产	4995	5774	6125	6092
在建工程	923	762	531	315
无形资产	269	262	255	247
商誉	65	65	65	65
其他	675	713	749	785
资产总计	9493	10562	11431	12442
流动负债	4074	4754	5050	5222
短期借款	2279	2579	2829	3029
应付票据及应付账款	618	818	850	827
其他	1176	1356	1371	1365
非流动负债	2795	2826	2841	2851
长期借款	1726	1746	1761	1771
其他	1070	1080	1080	1080
负债合计	6869	7579	7891	8072
股本	646	633	633	633
未分配利润	102	415	777	1316
少数股东权益	193	307	439	635
股东权益合计	2624	2982	3540	4370
负债及权益合计	9493	10562	11431	12442

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	73	368	426	634
折旧和摊销	480	603	701	769
营运资金的变动	-282	-219	75	138
经营活动产生现金流量	526	1016	1494	1904
资本支出	-868	-1245	-846	-545
长期投资	-10	0	0	0
投资活动产生现金流量	-878	-1249	-850	-550
债权融资	94	430	265	210
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	229	150	105	43
现金净变动	-124	-83	749	1397

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9092	12129	12717	12744
营业成本	8560	11330	11770	11457
税金及附加	23	30	32	32
销售费用	92	85	104	125
管理费用	174	162	199	237
研发费用	54	50	62	74
财务费用	192	141	151	147
投资收益	-3	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
资产减值损失	-7	0	0	0
营业利润	100	488	566	839
营业外收支	-6	-4	-6	-5
利润总额	94	485	560	834
所得税	-1	2	3	4
净利润	96	482	558	830
少数股东损益	23	114	132	196
归属母公司净利润	73	368	426	634
EPS 元	0.12	0.58	0.67	1.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	6.0%	33.4%	4.8%	0.2%
营业利润增长率	—	386.1%	15.9%	48.3%
归母净利润增长率	—	404.1%	15.7%	48.8%
盈利能力				
毛利率	5.8%	6.6%	7.4%	10.1%
归母净利率	0.8%	3.0%	3.3%	5.0%
ROE	3.0%	13.8%	13.7%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	72.4%	71.8%	69.0%	64.9%
流动比率	0.62	0.62	0.72	0.94
速动比率	0.21	0.17	0.30	0.56
营运能力				
资产周转率	98.8%	121.0%	115.7%	106.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.12	0.58	0.67	1.00
每股经营现金	0.83	1.61	2.36	3.01
估值比率(倍)				
PE	92.8	18.4	15.9	10.7
PB	2.8	2.5	2.2	1.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn