

# 华统股份（002840.SZ）

优于大市

## 2025 年三季报点评：Q3 盈利随猪价景气同步回落，负债结构明显改善

### 核心观点

公司 2025 年前三季度累计盈利同比增长，其中 Q3 业绩受生猪景气下滑影响承压。2025Q1-Q3 公司营收同比-6.13%至 60.88 亿元，归母净利同比+32.93%至 0.71 亿元；2025Q3 营收同比-20.52%至 60.88 亿元，归母净利同比转亏至-0.05 亿元。其中，从合并净利润口径拆分看，预计公司养殖利润可能接近 1800-2300 万元，屠宰利润可能接近 1000-1500 万元，另外家禽和肉制品亏损约 500 万元，以及减值约 1700 万元，职能费用约 2000-2500 万元。公司 2025Q3 销售生猪 60.30 万头，我们预估单头生猪净利约盈利 30-40 元。公司围绕生猪全产业链一体化战略进行布局，肉品部加大新品研发，积极拓宽线下渠道，加大直播、视频等新零售业态开发，在天猫、京东、微信、抖音等开设直营店铺，推进线上营销渠道推广。

**资金储备较为充裕，定增落地改善资本结构。**公司资金储备充足，截至 2025Q3 末，公司拥有货币资金 13.38 亿元及交易性金融资产 4.00 亿元。2025 年 4 月，公司向特定对象发行 A 股股票 1.72 亿股，募集资金净额约 15.82 亿元，资金实力进一步夯实。截至 2025Q3 末，公司资产负债率为 60.40%，较 2024 年末的 72.36%实现显著下降，定增落地助力公司资本结构显著改善。同时定增融资到位后利息支出减少，2025Q1-Q3 财务费用率同比-0.55pct 至 1.91%。

**华统拥有三大核心优势，是浙江生猪销区的稀缺农业优质资产。具体来看：**

- 1) 区域优势造就单位超额收入。**浙江养殖资产具备稀缺性，一是浙江属生猪销区，商品猪均价在周期景气期通常高于全国接近 1-2 元/公斤；二是浙江几乎没有农民养户，是天然养殖无疫区，对非瘟和其他疾病防控有天然优势。
- 2) 后发优势带来养殖的超额收益。**华统是非瘟后崛起的养殖黑马，周期底部逆势扩张使公司受益于行业性大幅扩张带来的人才积聚与技术红利。
- 3) 资金优势奠定长远发展的稳健性。**公司有定增、政府补贴等多元化资金来源；屠宰现金流亦表现稳定，有望为长期发展提供资金保障。

**风险提示：**生猪及原料价格波动风险、不可控动物疫病大规模爆发的风险。

**投资建议：**公司位于浙江的养猪产能具备稀缺性，属于农业养殖的核心资产，维持“优于大市”。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.12/0.99/0.73 亿元，对应 PE 分别为 78/88/120X。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,578	9,092	11,610	14,176	17,005
(+/-%)	-9.2%	6.0%	27.7%	22.1%	20.0%
归母净利润(百万元)	-605	73	112	99	73
(+/-%)	-	-	53.7%	-11.4%	-26.9%
每股收益(元)	-0.98	0.11	0.14	0.12	0.09
EBIT Margin	-4.8%	2.1%	2.8%	2.1%	1.7%
净资产收益率 (ROE)	-29.2%	3.0%	2.7%	2.4%	1.7%
市盈率 (PE)	-11.5	100.1	77.5	87.5	119.7
EV/EBITDA	557.8	22.2	16.1	16.4	17.0
市净率 (PB)	3.35	3.01	2.11	2.08	2.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 农林牧渔 · 养殖业

证券分析师：鲁家瑞 021-61761016  
lujiarui@guosen.com.cn  
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠 021-60893308  
lirui@guosen.com.cn  
S0980523030001

证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn  
S0980524070003

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.92 元
总市值/流通市值	8791/6879 百万元
52 周最高价/最低价	14.80/10.10 元
近 3 个月日均成交额	146.59 百万元

#### 市场走势



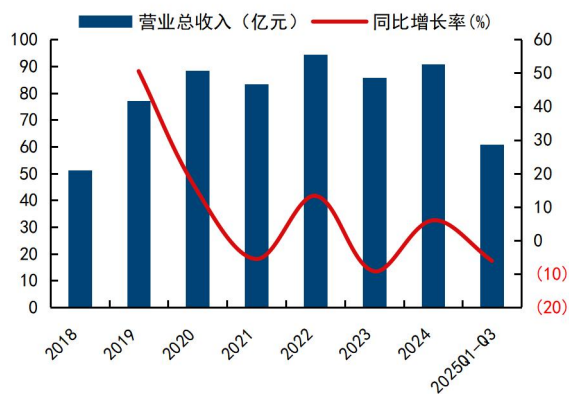
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《华统股份（002840.SZ）-2024 年报及 2025 年一季报点评：生猪成本明显改善，定增落地有望助力资本结构改善》——2025-05-05
- 《华统股份（002840.SZ）-2024 半年报点评：成本稳步下降，资金储备充裕》——2024-09-01
- 《华统股份（002840.SZ）-2024 半年度业绩预告点评：Q2 净利转亏为盈，有望受益猪价景气上行》——2024-07-11
- 《华统股份（002840.SZ）-2024 年一季报点评：成本维持低位，产能稳步上量》——2024-04-30
- 《华统股份（002840.SZ）-2023 年报点评：成本稳步下行，出栏快速增长》——2024-04-24

**公司 2025Q3 业绩受生猪盈利下滑影响承压。**2025Q1-Q3 公司营收同比-6.13%至 60.88 亿元, 归母净利同比+32.93%至 0.71 亿元; 2025Q3 营收同比-20.52%至 60.88 亿元, 归母净利同比转亏至-0.05 亿元, 其中, 从合并净利润口径拆分看, 预计公司养殖利润可能接近 1800-2300 万元, 屠宰利润可能接近 1000-1500 万元, 另外家禽和肉制品亏损约 500 万元, 以及减值约 1700 万元, 职能费用约 2000-2500 万元。公司 2025Q3 销售生猪 60.30 万头, 我们预估单头生猪净利约盈利 30-40 元。

图1: 华统股份营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



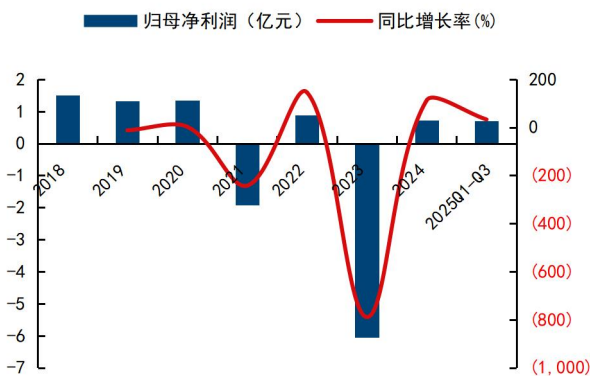
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 华统股份单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



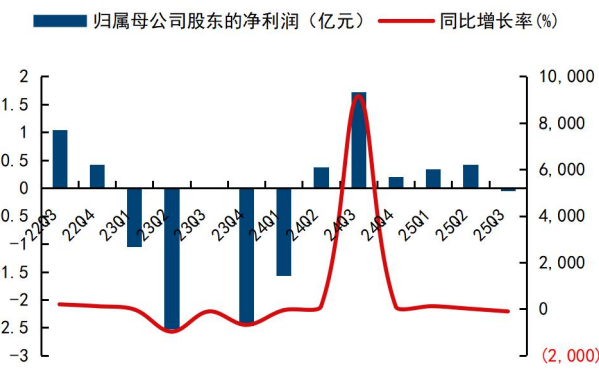
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 华统股份归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

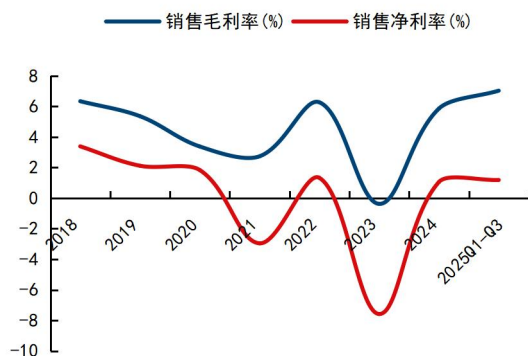
图4: 华统股份单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

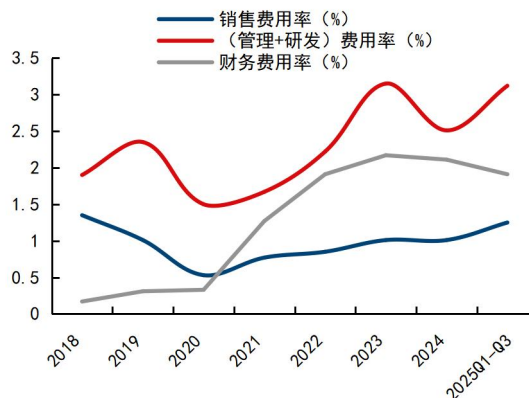
**费用率水平稳步下降。**2025Q1-Q3 毛利率同比+1.01pct 至 7.02%, 净利率同比+0.31pct 至 1.18%。另外, 从费用率来看, 整体受到财务费用减少影响, 有所下降, 公司 2025Q1-Q3 销售费用率同比+0.17pct 至 1.25%, 管理+研发费用率同比+0.21pct 至 3.12%, 财务费用率同比-0.55pct 至 1.91%, 预计未来随产能利用率上升, 有望实现费用端的进一步改善。

图5: 华统股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

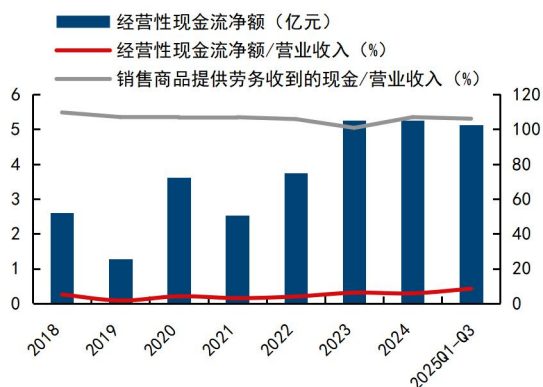
图6: 华统股份费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

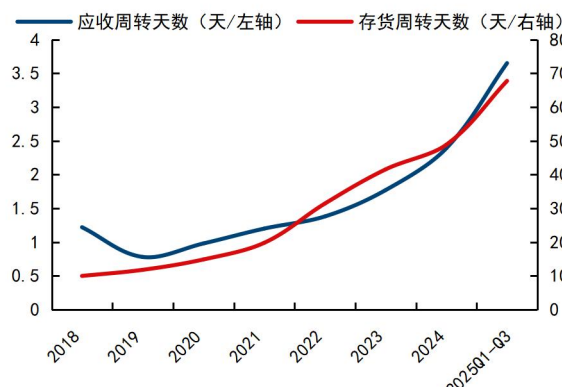
**经营性现金流保持正向流入。**2025Q1-Q3 经营性现金流净额同比+28.3%至 5.12 亿元, 占营业收入比例达 8.41%。在主要流动资产周转方面, 2025Q1-Q3 应收周转天数同比+94.1%至 3.65 天, 存货周转天数同比+43.1%至 67.74 天, 养殖业务扩张带来存货周转天数提升。

图7: 华统股份经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 华统股份主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**公司位于浙江的养猪产能具备稀缺性，属于农业养殖的核心资产，维持“优于大市”。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利分别为 1.12/0.99/0.73 亿元，对应 PE 分别为 78/88/120X。

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	628	666	510	820	950	营业收入	8578	9092	11610	14176	17005
应收款项	97	178	226	272	328	营业成本	8611	8560	10854	13351	16121
存货净额	965	1357	1784	2276	3016	营业税金及附加	23	23	27	40	41
其他流动资产	269	310	346	422	531	销售费用	86	92	115	139	162
<b>流动资产合计</b>	<b>1963</b>	<b>2512</b>	<b>2866</b>	<b>3790</b>	<b>4825</b>	管理费用	221	174	220	263	310
固定资产	5919	5918	5924	5988	6069	研发费用	49	54	67	79	90
无形资产及其他	288	269	260	250	240	财务费用	186	192	176	156	178
投资性房地产	696	741	741	741	741	投资收益	1	(3)	8	1	2
长期股权投资	43	53	76	106	118	资产减值及公允价值变动	(165)	(7)	(8)	(15)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>8908</b>	<b>9493</b>	<b>9866</b>	<b>10874</b>	<b>11993</b>	其他收入	66	59	(67)	(79)	(90)
短期借款及交易性金融负债	2578	3191	2336	3412	3598	营业利润	(647)	100	151	133	95
应付款项	622	618	793	840	1129	营业外净收支	(7)	(6)	(2)	(1)	1
其他流动负债	304	265	336	447	484	<b>利润总额</b>	<b>(653)</b>	<b>94</b>	<b>149</b>	<b>132</b>	<b>96</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3504</b>	<b>4074</b>	<b>3466</b>	<b>4699</b>	<b>5211</b>	所得税费用	(3)	(1)	1	1	0
长期借款及应付债券	1983	1726	1026	626	1106	少数股东损益	(46)	23	36	32	23
其他长期负债	1167	1070	1040	1120	1180	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(605)</b>	<b>73</b>	<b>112</b>	<b>99</b>	<b>73</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3149</b>	<b>2795</b>	<b>2065</b>	<b>1745</b>	<b>2285</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>					
<b>负债合计</b>	<b>6653</b>	<b>6869</b>	<b>5531</b>	<b>6444</b>	<b>7496</b>	净利润	(605)	73	112	99	73
少数股东权益	182	193	220	243	259	资产减值准备	119	(155)	2	0	0
股东权益	2073	2431	4115	4187	4238	折旧摊销	437	450	555	622	670
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8908</b>	<b>9493</b>	<b>9866</b>	<b>10874</b>	<b>11993</b>	公允价值变动损失	165	7	8	15	10
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	186	192	176	156	178
每股收益	(0.98)	0.11	0.14	0.12	0.09	营运资本变动	713	(854)	(292)	(375)	(520)
每股红利	0.32	0.29	0.03	0.03	0.03	其它	(180)	119	24	23	16
每股净资产	3.37	3.76	5.03	5.12	5.18	<b>经营活动现金流</b>	<b>649</b>	<b>(360)</b>	<b>410</b>	<b>384</b>	<b>249</b>
ROIC	-8.38%	0.06%	2%	2%	1%	资本开支	0	(280)	(561)	(691)	(751)
ROE	-29.18%	3.00%	3%	2%	2%	其它投资现金流	(2)	2	0	0	0
毛利率	-0%	6%	7%	6%	5%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(18)</b>	<b>(287)</b>	<b>(584)</b>	<b>(721)</b>	<b>(763)</b>
EBIT Margin	-5%	2%	3%	2%	2%	权益性融资	0	1	1600	0	0
EBITDA Margin	0%	7%	8%	7%	6%	负债净变化	104	29	(200)	(220)	180
收入增长	-9%	6%	28%	22%	20%	支付股利、利息	(199)	(188)	(28)	(28)	(22)
净利润增长率	-	-	54%	-11%	-27%	其它融资现金流	(812)	1002	(854)	1075	186
资产负债率	77%	74%	58%	61%	65%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1000)</b>	<b>685</b>	<b>17</b>	<b>647</b>	<b>644</b>
股息率	2.7%	2.6%	0.4%	0.4%	0.3%	<b>现金净变动</b>	<b>(370)</b>	<b>38</b>	<b>(156)</b>	<b>310</b>	<b>130</b>
P/E	(11.5)	100.1	77.5	87.5	119.7	货币资金的期初余额	998	628	666	510	820
P/B	3.4	3.0	2.1	2.1	2.1	货币资金的期末余额	628	666	510	820	950
EV/EBITDA	557.8	22.2	16.1	16.4	17.0	企业自由现金流	0	(493)	28	(143)	(321)
						权益自由现金流	0	539	(1202)	557	(132)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032