

2025 年 10 月 30 日

证券研究报告•2025 年三季报点评

华统股份（002840）食品饮料

当前价：10.98 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

业绩短期承压，降本增效与结构优化推动长期韧性

投资要点

- **业绩总结：**公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司营收 60.88 亿元，同比下降 6.13%，归母净利润为 0.71 亿元，同比增长 32.93%。其中 Q3 实现营业收入为 18.44 亿元，同比下降 20.52%，归母净利润为亏损 516 万元，同比下降 102.99%。
- **点评：Q3 业绩短期承压，成本优化成效显著。**2025 年第三季度，受生猪价格明显回调影响，公司营收同比下降 20.52%并录得净亏损。同时，公司前三季度计提资产减值损失 1866 万元，对利润造成一定影响。尽管 Q3 业绩承压，但前三季度整体归母净利润仍实现 32.93%的同比增长，主要得益于公司经营成本的大幅下降。
- **降本增效多措并举，“公司+农户”模式优势凸显。**公司降本增效工作稳步推进，公司年内养殖完全成本已降至 14 元/公斤以下，并力争年底降至 13 元/公斤以下。种群优化方面，公司 3 月份 Psy 在 25 左右，下半年种系调整完成后，预计将提升到 26 以上，为后续成本下降打下坚实基础。断奶仔猪成本预计下降到 260 元左右。“公司+农户”模式方面，公司大力发展代养模式，其成本优势显著。2025 年公司代养出栏预计超三十万头，该结构性调整将成为公司未来降低整体养殖成本的核心驱动力。
- **屠宰板块稳健增长，轻资产扩张贡献稳定利润。**屠宰业务作为公司产业链的重要一环，经营稳健。公司正积极推进屠宰业务的全国化布局，拓展销售网络，提升运营能力。经过多年经验沉淀，公司屠宰业务已拥有国内领先的技术工艺水平、先进的信息化管理系统，建立了成熟的质控及管理体系以及专业的人才队伍。截至 2025 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，并向下游分割加工延伸，以提升产品附加值。
- **盈利预测：**预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.1 元、0.4 元、0.68 元，对应动态 PE 分别为 115/28/16 倍。
- **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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,092	8,687	9,543	12,753
增长率	5.98%	-4.46%	9.86%	33.64%
归属母公司净利润（百万元）	73	77	318	551
增长率	112.08%	4.91%	315.24%	73.06%
每股收益 EPS（元）	0.12	0.10	0.40	0.68
净资产收益率 ROE	3.00%	1.93%	7.43%	11.40%
PE	105.08	115.36	27.78	16.05
PB	3.35	2.23	2.07	1.83

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：徐卿

执业证号：S1250518120001

电话：021-68415832

邮箱：xuq@swsc.com.cn

分析师：赵磐

执业证号：S1250525070003

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)	8.05
流通 A 股(亿股)	6.30
52 周内股价区间(元)	10.23-14.46
总市值(亿元)	88.40
总资产(亿元)	105.89
每股净资产(元)	5.02

相关研究

1. 华统股份（002840）：生猪产业绽放，盈利能力增长（2024-11-07）

盈利预测

1) 近期生猪产能响应国家号召行业进入去化，近两年产能稳定。因此我们预计 2025-2027 年公司屠宰及肉类加工业务销量增长幅度为 0%/5%/35%；价格 2025-2027 年增长幅度为 -5%/5%/0%，由于 2025 年饲料成本同比下降，预计 2025-2027 年公司毛利率为 5%/8%/9%。

2) 预计公司畜禽养殖业务板块平稳发展。

3) 预计公司其他板块平稳发展。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	收入	9,091.69	8,686.50	9,542.84	12,752.94
	增速	5.98%	-4.46%	9.86%	33.64%
	成本	8,560.10	8,214.23	8,752.94	11,581.98
	毛利率	5.85%	5.44%	8.28%	9.18%
屠宰及肉类加工业务	收入	8,684.16	8,249.95	9,074.95	12,251.18
	增速	7.78%	-5.00%	10.00%	35.00%
	成本	8,211.97	7837	8349	11149
	毛利率	5.44%	5.00%	8.00%	9.00%
畜禽养殖业务	收入	234.46	246.18	258.49	271.42
	增速	-22.09%	5%	5.00%	5.00%
	成本	196.9	209	220	231
	毛利率	16.02%	15%	15.00%	15.00%
其他	收入	173.06	190.37	209.40	230.34
	增速	-21.56%	10.00%	10.00%	10.00%
	成本	151.23	167.52	184.27	202.70
	毛利率	12.61%	12.00%	12.00%	12.00%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,092	8,687	9,543	12,753	净利润	96	96	383	690
营业成本	8,560	8,214	8,753	11,582	折旧与摊销	480	4	8	11
营业税金及附加	23	20	24	31	财务费用	216	143	143	143
销售费用	92	83	95	126	资产减值损失	16	0	0	0
管理费用	174	183	210	265	经营营运资本变动	-282	298	-39	-266
财务费用	192	143	143	143	其他	-0	3	3	2
资产减值损失	-7	0	0	0	经营活动现金流净额	526	544	498	580
投资收益	-3	-3	-2	-4	资本支出	-868	-131	-131	-128
公允价值变动损益	0	0	0	0	其他	-10	-3	-2	-4
其他经营损益	115	103	122	159	投资活动现金流净额	-878	-133	-133	-132
营业利润	100	102	390	698	短期借款	316	0	0	0
其他非经营损益	-6	-4	-6	-5	长期借款	29	0	0	0
利润总额	94	98	384	692	股权融资	1	1,568	0	0
所得税	-1	2	1	2	支付股利	-188	-143	-143	-143
净利润	96	96	383	690	其他	71	-523	0	0
少数股东损益	23	19	65	140	筹资活动现金流净额	229	902	-143	-143
归属母公司股东净利润	73	77	318	551	现金流量净额	-124	1,313	222	305
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	666	1,979	2,201	2,506	成长能力				
应收和预付款项	146	100	117	167	销售收入增长率	5.98%	-4.46%	9.86%	33.64%
存货	1,357	1,057	1,165	1,623	营业利润增长率	115.53%	1.32%	282.92%	78.93%
其他流动资产	251	251	251	251	净利润增长率	112.08%	4.91%	315.24%	73.06%
长期股权投资	53	53	53	53	EBITDA 增长率	12026.5%	-68.17%	118.61%	58.31%
投资性房地产	79	79	79	79	获利能力				
固定资产和在建工程	5,918	6,045	6,167	6,286	毛利率	5.85%	5.44%	8.28%	9.18%
无形资产和开发支出	269	269	269	269	三费率	5.04%	4.71%	4.69%	4.18%
其他非流动资产	4	4	4	4	净利率	1.05%	1.10%	4.01%	5.41%
资产总计	9,493	10,554	11,038	12,001	ROE	3.00%	1.93%	7.43%	11.40%
短期借款	2,279	2,279	2,279	2,279	ROA	1.04%	0.96%	3.55%	5.99%
应付和预收款项	627	553	623	818	ROIC	3.81%	2.61%	5.58%	8.24%
长期借款	1,726	1,726	1,726	1,726	EBITDA/销售收入	8.46%	2.82%	5.60%	6.64%
其他负债	2,237	1,822	1,853	1,931	营运能力				
负债合计	6,869	6,379	6,481	6,753	总资产周转率	0.99	0.87	0.88	1.11
股本	646	805	805	805	固定资产周转率	1.82	1.73	1.89	2.51
资本公积	1,695	3,104	3,104	3,104	应收账款周转率	150.47	127.80	164.66	164.33
留存收益	186	263	581	1,132	存货周转率	7.37	6.81	7.88	8.31
归属母公司股东权益	2,431	3,962	4,280	4,831	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	193	213	277	417	资本结构				
股东权益合计	2,624	4,174	4,557	5,248	资产负债率	72.36%	60.45%	58.71%	56.27%
负债和股东权益合计	9,493	10,554	11,038	12,001	带息债务/总负债	73.68%	76.24%	75.05%	72.03%
					流动比率	0.62	0.91	0.98	1.12
					速动比率	0.21	0.55	0.60	0.65
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	769	245	535	847	每股收益	0.12	0.10	0.40	0.68
PE	105	115	28	16	每股净资产	3.76	4.92	5.32	6.00
PB	3	2	2	2	每股经营现金	0.81	0.68	0.62	0.72
PS	1	1	1	1	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	16	48	22	13					
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。

西南证券研究院

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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn