

华统股份 (002840.SZ)

优于大市

2026 年三季报点评：生猪成本稳步下降，肉牛业务有望成为第二增长曲线

核心观点

受猪价低迷影响，2026Q3 营收及净利表现阶段性承压。公司 2026Q3 营收同比-2.35%至 18.00 亿元，扣非归母净利润同比-847.36%至-0.80 亿元，归母净利润同比+267.71%至 864.90 万元。公司 2026Q3 非经常性损益合计 0.89 亿元，包括非流动资产处置损益 0.20 亿元、政府补助 0.16 亿元、金融资产公允价值变动及处置损益 0.28 亿元、其他营业外净收入 0.25 亿元。公司 2026Q3 生猪出栏合计达 49.65 万头，经测算，对应单头生猪扣非归母净利润亏损约 161 元，相较同行拥有单位超额盈利优势。

猪周期底部现金流稳健，资金储备较为充裕。公司在猪周期底部经营稳健，2026Q1-Q3 经营活动现金流量净额-0.30 亿元，得益于生猪产业链一体化业务发展，现金流情况保持稳健。截至 2026Q3 末，公司货币资金 19.28 亿元，较上年末 16.51 亿元增长 16.78%，对应资产负债率 67.28%，与同行相比处于较低水平。同时，前期公司定增融资到位后利息支出减少，2026Q1-Q3 财务费用同比减少 7%。公司拥有定增、产业基金、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。

华统股份是本轮牛周期的养殖规模化扩张稀缺标的。公司已与吉林梨树县政府签订肉牛全产业链战略合作框架协议，计划总投资 10 亿元，建设年出栏 10 万头肉牛养殖及饲料加工项目。同时，已设立全资子公司浙江华牛农牧有限公司作为业务主体。预计 2027 年开始公司肉牛出栏即进入快速增长阶段，有望受益牧业大周期景气反转带来的量价齐升。

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、实控人股权质押的风险。

投资建议：公司是本轮牛周期的养殖规模化扩张稀缺标的，维持“优于大市”。考虑到今年猪价承压，预期明后两年有望反转上行，再结合猪价承压下公司资产减值发生变化，我们出于保守谨慎原则（不包含对未来肉牛业务的利润预估），我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 -5.98/0.73/1.32 亿元，EPS 分别为 -0.75/0.09/0.16 元，对应 PE 分别为 -10/83/46。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,092	8,072	7,346	9,295	10,666
(+/-%)	6.0%	-11.2%	-9.0%	26.5%	14.8%
归母净利润(百万元)	73	-136	-598	73	132
(+/-%)	-	-	-	-	79.6%
每股收益(元)	0.11	-0.17	-0.75	0.09	0.16
EBIT Margin	2.1%	-0.2%	-5.2%	2.2%	2.7%
净资产收益率 (ROE)	3.0%	-3.5%	-18.5%	2.2%	3.9%
市盈率 (PE)	66.9	-44.6	-10.1	82.7	46.0
EV/EBITDA	18.4	22.7	95.7	15.7	13.7
市净率 (PB)	2.01	1.58	1.87	1.84	1.79

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	7.56 元
总市值/流通市值	6064/6021 百万元
52 周最高价/最低价	14.13/6.93 元
近 3 个月日均成交额	153.44 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) -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》——2025-10-28
《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

受猪价低迷影响，2026Q3 营收及净利表现阶段性承压。公司 2026Q3 营收同比-2.35% 至 18.00 亿元，扣非归母净利同比-847.36%至-0.80 亿元，归母净利同比+267.71%至 864.90 万元。公司 2026Q3 非经常性损益合计 0.89 亿元，包括非流动资产处置损益 0.20 亿元、政府补助 0.16 亿元、金融资产公允价值变动及处置损益 0.28 亿元、其他营业外净收入 0.25 亿元。公司 2026Q3 生猪出栏合计达 49.65 万头，经测算，对于单头生猪扣非归母净利亏损约 161 元，相较同行拥有单位超额盈利优势。

图1：华统股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



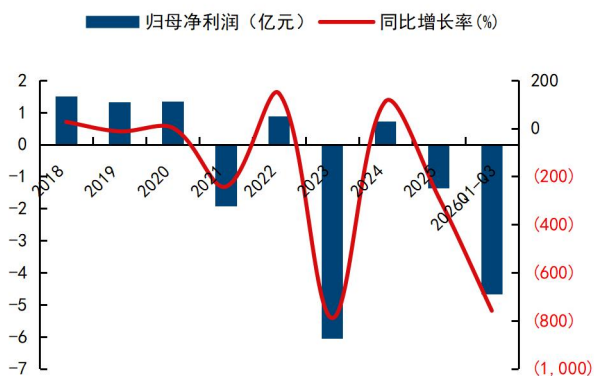
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华统股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



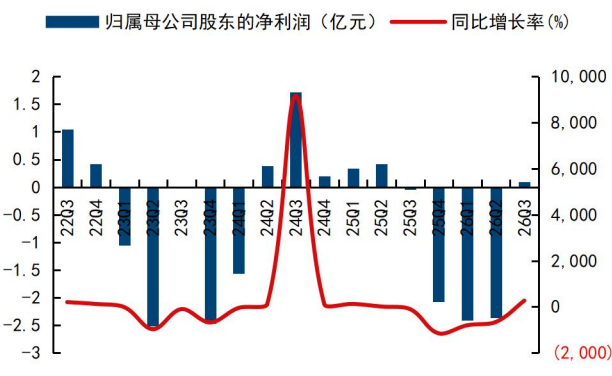
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

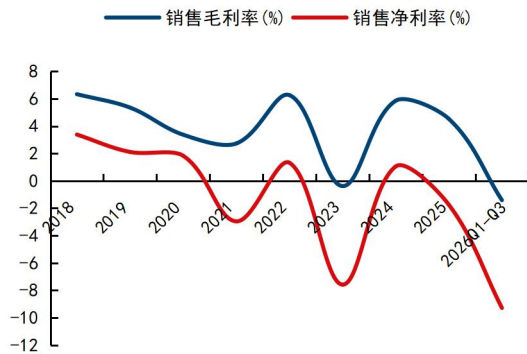
图4：华统股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

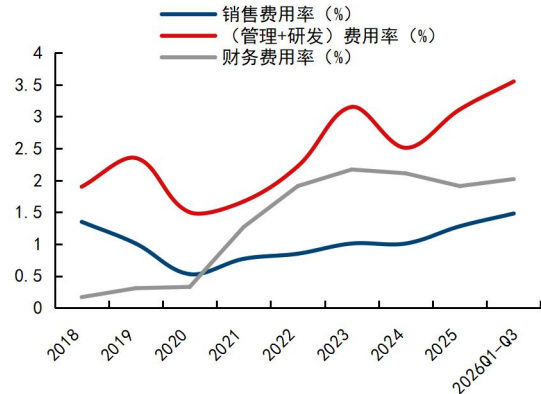
费用率水平略有提升。2026Q1-Q3 毛利率同比-8.43pct 至-1.41%，净利率同比-10.46pct 至-9.28%。另外，从费用率来看，公司 2026Q1-Q3 销售费用率同比+0.23pct 至 1.48%，管理+研发费用率同比+0.43pct 至 3.55%，财务费用率同比+0.11pct 至 2.02%。

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

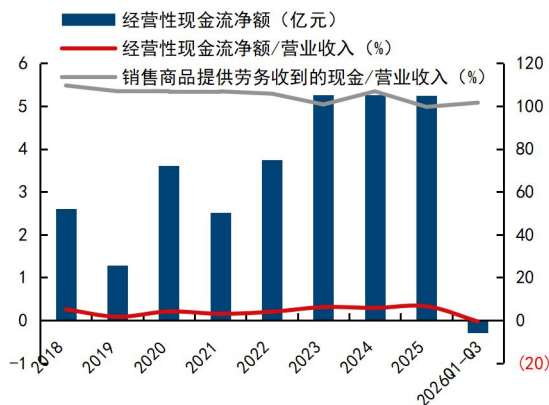
图6：华统股份费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

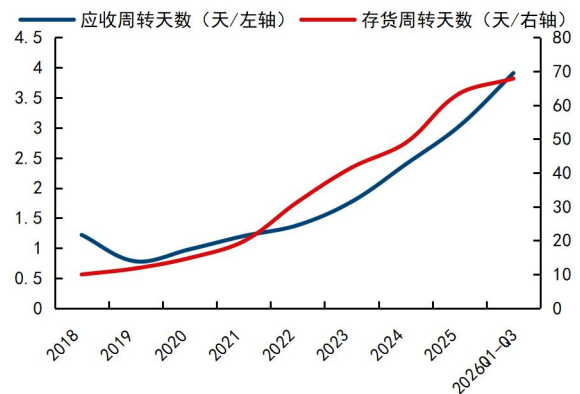
经营性现金流保持稳健。2026Q1-Q3 经营性现金流净额同比-105.9%至-0.3 亿元，占营业收入比例达-0.56%。在主要流动资产周转方面，2026Q1-Q3 应收周转天数同比+7.1%至 3.91 天，存货周转天数同比+0.2%至 67.88 天。

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

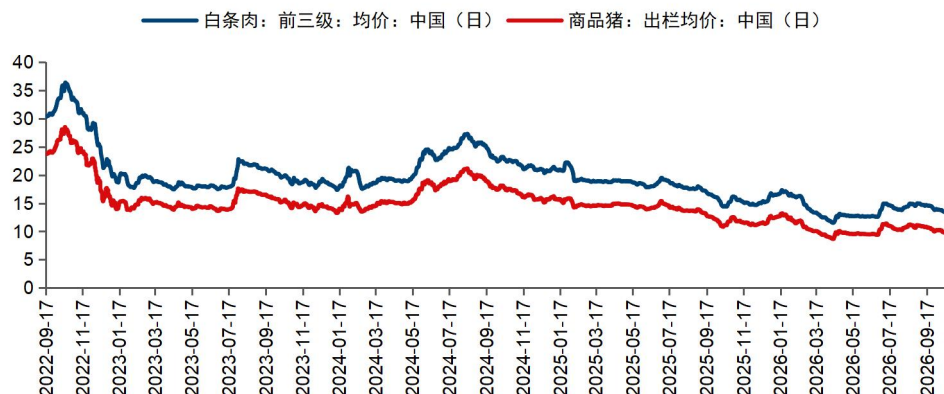
图8：华统股份主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

猪价自 2026 年初以来超预期下跌，截至 2026 年 10 月 23 日，全国生猪价格 9.39 元/公斤，同比-20%，主要系当前商品猪供给对应 10-12 个月前能繁母猪存栏高位。从产能来看，根据统计局披露的数据，2026Q3 末全国能繁母猪存栏 3602 万头，环比下降 4.7%，较 2026Q2 的 3.2%环比降幅再进一步加速 1.5%，同比下降 10.7%，为正常保有量 3750 万头的 96.0%，相较 2024 年 11 月的高点已累计去化 11.7%，对比 2025 年上半年末的产能调控起点已去化 10.9%。考虑到 2026 年下半年整体生猪及仔猪价格仍在周期底部，高成本产能将持续面临现金流压力，我们预计接下来几个月能繁产能会进一步加速去化，到 2027 年猪价有望开启的周期反转。

图9：商品猪出栏均价自 2026 年以来快速回落



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

因此出于保守谨慎原则，我们下调公司 2026 年盈利预测，预计 2026–2028 年归母净利润分别为-5.98/0.73/1.32 亿元（原预计 2026 年为 0.99 亿元，不包含对未来肉牛业务的利润预估）。公司的盈利预测调整主要来源于对行业生猪均价预期、公司资产减值情况有所调整，具体来看基于以下假设条件：

生鲜猪肉业务：公司屠宰量预计保持稳定增长，考虑到公司自养生猪大部分为内部屠宰，因此该业务毛利率也受到猪价同步影响。最终预计 2026–2028 年公司生鲜猪肉业务收入增速分别为-14%、29%、16%，毛利率分别为-0.9%、6.5%、6.7%。

生猪业务：公司生猪养殖出栏量预计保持基本稳定，预计 2026–2028 年商品猪出栏量稳定在 250 万头，外销比例约 10%。售价方面，依照我们对行业判断，分别给予 2026–2028 年公司每公斤商品猪销售价格 11.1、13.2、14.2 元预期。最终预计 2026–2028 年公司生猪毛利率分别为-1.7%、15.2%、21.8%。

表 1：华统股份业务拆分

单位：亿元，%	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
生鲜猪肉业务						
收入	78.2	84.2	75.0	64.9	83.6	96.9
同比	0.6%	7.6%	-10.8%	-13.5%	28.8%	15.9%
毛利	-0.5	4.6	3.1	-0.6	5.4	6.5
毛利率(%)	-0.6%	5.5%	4.1%	-0.9%	6.5%	6.7%
生猪业务						
收入	2.43	1.82	0.65	3.00	3.57	3.84
同比	-44.6%	-25.1%	-64.3%	362.0%	18.9%	7.6%
毛利	-0.15	0.41	0.00	-0.05	0.54	0.84
毛利率(%)	-6.3%	22.7%	0.0%	-1.7%	15.2%	21.8%
合计						
收入	85.8	90.9	80.3	73.0	92.4	106.1
同比	-9.2%	6.0%	-11.7%	-9.0%	26.5%	14.8%
毛利	-0.33	5.3	3.6	-0.4	6.2	7.5
毛利率(%)	-0.38%	5.85%	4.45%	-0.60%	6.69%	7.11%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，预计未来 3 年营收 73/92/106 亿元，同比-9%/+27%/+15%，毛利-0.4/6.2/7.5 亿元。

表1: 华统股份未来 3 年盈利预测表

单位: 百万元	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	8072	7346	9295	10666
营业成本	7707	7390	8673	9907
销售费用	103	95	118	134
管理费用	183	168	204	230
财务费用	154	163	182	184
营业利润	(123)	(618)	77	136
利润总额	(136)	(620)	76	137
归属于母公司净利润	(136)	(598)	73	132
EPS	-0.17	-0.75	0.09	0.16
ROE	-3.5%	-18.5%	2.2%	3.9%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件, 我们得到公司 2026-2028 年收入分别为 47/54/57 亿元, 归母净利润-5.98/0.73/1.32 亿元。

投资建议: 公司是本轮牛周期的养殖规模化扩张稀缺标的, 维持“优于大市”。考虑到今年猪价承压, 预期明后两年有望反转上行, 再结合猪价承压下公司资产减值发生变化, 我们出于保守谨慎原则 (不包含对未来肉牛业务的利润预估), 我们预计公司 2026-2028 年归母净利分别为-5.98/0.73/1.32 亿元, EPS 分别为-0.75/0.09/0.16 元, 对应 PE 分别为-10/83/46。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	666	1651	1650	1320	950	营业收入	9092	8072	7346	9295	10666
应收款项	178	139	123	178	188	营业成本	8560	7707	7390	8673	9907
存货净额	1357	1360	1312	1600	2007	营业税金及附加	23	28	18	23	26
其他流动资产	310	325	259	321	392	销售费用	92	103	95	118	134
流动资产合计	2512	3475	3381	3470	3595	管理费用	174	183	168	204	230
固定资产	5918	5349	5157	5263	5383	研发费用	54	68	56	69	78
无形资产及其他	269	264	254	245	235	财务费用	192	154	163	182	184
投资性房地产	741	1179	1179	1179	1179	投资收益	(3)	(0)	1	1	3
长期股权投资	53	66	89	119	131	资产减值及公允价值变动	(7)	(44)	(211)	1	0
资产总计	9493	10332	10060	10276	10523	其他收入	59	24	112	(47)	(86)
短期借款及交易性金融负债	3191	3370	3667	3862	3228	营业利润	100	(123)	(618)	77	136
应付款项	618	994	583	591	966	营业外净收支	(6)	(13)	(2)	(1)	1
其他流动负债	265	280	275	333	364	利润总额	94	(136)	(620)	76	137
流动负债合计	4074	4644	4526	4786	4558	所得税费用	(1)	5	(1)	0	0
长期借款及应付债券	1726	868	1268	1118	1438	少数股东损益	23	(5)	(21)	3	5
其他长期负债	1070	835	895	945	1005	归属于母公司净利润	73	(136)	(598)	73	132
长期负债合计	2795	1703	2163	2063	2443	现金流量表（百万元）					
负债合计	6869	6347	6689	6849	7001	净利润	73	(136)	(598)	73	132
少数股东权益	193	148	133	135	138	资产减值准备	(155)	27	(1)	0	1
股东权益	2431	3837	3239	3292	3384	折旧摊销	450	563	552	596	640
负债和股东权益总计	9493	10332	10060	10276	10523	公允价值变动损失	7	44	211	(1)	0
关键财务与估值指标						财务费用	192	154	163	182	184
每股收益	0.11	(0.17)	(0.75)	0.09	0.16	营运资本变动	(854)	(233)	(263)	(303)	(27)
每股红利	0.29	0.22	0.00	0.03	0.05	其它	119	(38)	(15)	2	3
每股净资产	3.76	4.78	4.04	4.10	4.22	经营活动现金流	(360)	229	(114)	366	747
ROIC	0.06%	-2.15%	-7%	1%	2%	资本开支	0	31	(561)	(691)	(751)
ROE	3.00%	-3.55%	-18%	2%	4%	其它投资现金流	2	0	0	0	0
毛利率	6%	5%	-1%	7%	7%	投资活动现金流	(7)	18	(584)	(721)	(763)
EBIT Margin	2%	-0%	-5%	2%	3%	权益性融资	0	1600	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	2%	8%	8%	负债净变化	29	(858)	200	30	20
收入增长	6%	-11%	-9%	27%	15%	支付股利、利息	(188)	(173)	0	(21)	(40)
净利润增长率	-	-	-	-	80%	其它融资现金流	723	1199	297	195	(635)
资产负债率	74%	63%	68%	68%	68%	融资活动现金流	405	738	697	25	(354)
股息率	3.1%	2.8%	0.0%	0.3%	0.7%	现金净变动	38	985	(1)	(330)	(370)
P/E	66.9	(44.6)	(10.1)	82.7	46.0	货币资金的期初余额	628	666	1651	1650	1320
P/B	2.0	1.6	1.9	1.8	1.8	货币资金的期末余额	666	1651	1650	1320	950
EV/EBITDA	18.4	22.7	95.7	15.7	13.7	企业自由现金流	0	345	(690)	(171)	177
						权益自由现金流	0	685	(355)	(128)	(621)

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中所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