

# 华统股份 (002840.SZ)

优于大市

## 2024 半年度业绩预告点评：Q2 净利扭亏为盈，有望受益猪价景气上行

### ◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 鲁家瑞  
证券分析师： 李瑞楠  
证券分析师： 江海航

021-61761016  
021-60893308  
010-88005306

### ◆ 农林牧渔 · 养殖业

lujiarui@guosen.com.cn  
liruinan@guosen.com.cn  
jianghaihang@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：优于大市(维持)

执证编码：S0980520110002  
执证编码：S0980523030001  
执证编码：S0980524070003

### 事项：

公司公告：公司发布 2024 半年度业绩预告，预计 2024H1 归属于上市公司股东的净利润亏损 0.95 亿元-1.2 亿元，上年同期归母净利润亏损 3.56 亿元。

**国信农业观点：**1) 华统股份发布 2024 半年度业绩预告，预计 2024Q2 实现归母净利盈利 3700 至 6200 万元（上年同期为亏损 2.52 亿元），同比扭亏为盈。2) 从养殖成本来看，我们测算公司 2024Q2 生猪养殖完全成本接近 16 元/公斤，预计下半年养殖出栏有望快速增加，成本下降速度或将加快。3) 公司是新一轮猪周期的优质成长股。养猪公司的出栏增速主要看资产负债表，华统股份在周期底部的资金宽裕，资产负债率较低，融资能力强，是未来几年出栏增速最快的企业之一。4) 风险提示：行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。5) 投资建议：公司有望成为新一轮周期成长股。公司产能稳步增长，成本有望持续改善，成长性及估值修复空间足够，而且浙江养猪产能具备稀缺性，属于农业养殖的核心资产，继续重点推荐，维持“优大于市”评级。考虑公司出栏目标调整，我们对公司未来 2024-2026 年出栏预期假设进行调整，预计 2024-2026 年生猪出栏分别为 350/500/600 万头（原预计分别为 450/600/700 万头），此外，考虑到公司养殖成本有望受益饲料原材料价格改善实现更大幅下降，我们对公司 2024-2026 年养殖成本预期进行下调，综合考虑，我们对 2024-2026 年盈利预测进行调整，预计 2024-2026 年归母净利 9.1/20.2/20.4 亿元（原预计分别为 10.0/21.1/22.6 亿元），对应 PE 分别为 11/5/5 X。

### 评论：

#### ◆ 公司 2024Q2 单头肥猪养殖盈利扭亏，养殖完全成本下降至接近 16 元/公斤

华统股份发布 2024 半年度业绩预告，2024Q2 预计实现归母净利盈利 3700 至 6200 万元（预告中枢 2024Q2 盈利 4950 万元，上年同期为亏损 2.52 亿元，同比扭亏为盈）。具体拆分来看，我们预计公司生猪 2024Q2 合计盈利可能接近 8000 多万元，屠宰业务盈利预计接近 1000 多万元，另有禽亏损及总部费用接近 4000 万元。从养殖成本来看，我们测算公司二季度生猪养殖完全成本已降至接近 16 元/公斤，相对一季度 16.4 元/公斤的完全成本进一步下降，彰显其养猪业务稳步发展的向好趋势。

#### ◆ 管理改善成效显著，养殖产能加快投放

养殖管理上，公司持续推进养殖全过程的数字化和精细化，育种和考核体系优化成效逐步体现，进一步加快了养殖成本下降。此外，公司围绕浙江三小时车程圈进行扩张，有效控制了管理半径，有望继续维持生猪成本和区域销价优势。当前公司能繁母猪存栏接近 16 万头，考虑到公司从 2022 下半年开始进行高效种猪升级，预计从今年下半年开始月度母猪存栏会明显提升，2024 年公司出栏有望达 350 万头，较 2023 年增长接近 50%。此外，公司拥有多元化资金来源，后续有望维持稳步扩张，目前 2025 年公司生猪出栏对应的养殖资产头均市值仅 1700 元，未来估值修复空间足够。

#### ◆ 三大核心优势铸就“单位超额收益+出栏增速快”的周期成长股，理应具备更高头均市值

公司拥有三大核心优势，有望塑造周期成长股，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，一是因为浙江是生猪销区，当地商品猪均价高于全国均价接近 1-2 元/公斤；二是浙江几乎没有农民养殖户，属于天然的养殖无疫区，对于非洲猪瘟和其他疾病防控具备天然优势，因此浙江养殖产能具备“超额收入+防疫佳”的天然优势。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得公司不但受益于行业性大幅扩张带来的人才积聚与技术升级红利，而且拥有较为明显的种猪等资源的成本优势。3) 资金优势奠定出栏的成长性。公司拥有可转债、大股东定增、政府养殖补贴等多元化的资金来源，定增完成后公司资产负债率进一步下降，打开未来融资空间；此外，主业屠宰现金流常年亦表现稳定，有望为公司出栏快速扩张提供保障。

#### ◆ 投资建议：继续重点推荐

公司有望成为新一轮周期成长股。公司产能稳步增长，成本有望持续改善，成长性及估值修复空间足够，而且浙江养猪产能具备稀缺性，属于农业养殖的核心资产，继续重点推荐，维持“优大于市”评级。考虑公司出栏目标调整，我们对公司未来 2024-2026 年出栏预期假设进行调整，预计 2024-2026 年生猪出栏分别为 350/500/600 万头（原预计分别为 450/600/700 万头），此外，考虑到公司养殖成本有望受益饲料原材料价格改善实现更大幅下降，我们对公司 2024-2026 年养殖成本预期进行下调，综合考虑，我们对 2024-2026 年盈利预测进行调整，预计 2024-2026 年归母净利润 9.1/20.2/20.4 亿元（原预计分别为 10.0/21.1/22.6 亿元），对应 PE 分别为 11/5/5 X。

#### ◆ 风险提示

行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。

#### 相关研究报告：

- 《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
- 《华统股份（002840.SZ）-12 月销售月报点评：2023 年全年出栏超过 230 万头，预计成本有望再创新低》——2024-01-12
- 《华统股份（002840.SZ）-定增预案修订点评：募集资金总额拟调减 3.22 亿元至不超过 16 亿元，控股股东拟参与认购资金范围拟调增至不低于 5000 万元且不超过 2 亿元》——2023-12-02
- 《华统股份（002840.SZ）-2023 三季报点评：2023Q3 成本再次突破，出栏快速增长》——2023-10-31

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E		
现金及现金等价物	998	628	2184	3129	4872	<b>营业收入</b>	<b>9452</b>	<b>8578</b>	<b>13546</b>	<b>19153</b>	<b>20411</b>
应收款项	90	97	145	210	222	营业成本	8861	8611	11865	15991	17286
存货净额	1022	965	1335	1771	1851	营业税金及附加	17	23	38	56	51
其他流动资产	227	269	382	495	582	销售费用	81	86	134	188	188
<b>流动资产合计</b>	<b>2336</b>	<b>1963</b>	<b>4049</b>	<b>5608</b>	<b>7529</b>	管理费用	173	221	346	481	499
固定资产	5451	5919	6264	6597	6897	研发费用	36	49	76	105	110
无形资产及其他	281	288	277	267	256	财务费用	181	186	172	125	90
投资性房地产	776	696	696	696	696	投资收益	(7)	1	1	(7)	9
长期股权投资	28	43	66	96	108	资产减值及公允价值变动	(46)	(165)	70	5	8
<b>资产总计</b>	<b>8872</b>	<b>8908</b>	<b>11352</b>	<b>13263</b>	<b>15486</b>	其他收入	46	66	(76)	(105)	(110)
短期借款及交易性金融负债	2066	2578	2449	2200	2300	营业利润	133	(647)	985	2206	2204
应付款项	487	622	775	1012	1163	营业外净收支	1	(7)	(8)	(18)	(3)
其他流动负债	239	304	370	522	540	<b>利润总额</b>	<b>134</b>	<b>(653)</b>	<b>977</b>	<b>2188</b>	<b>2201</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2792</b>	<b>3504</b>	<b>3595</b>	<b>3734</b>	<b>4003</b>	所得税费用	9	(3)	4	12	9
长期借款及应付债券	1874	1983	1753	1678	1838	少数股东损益	37	(46)	68	152	153
其他长期负债	860	1167	1421	1701	1961	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>88</b>	<b>(605)</b>	<b>905</b>	<b>2023</b>	<b>2038</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2734</b>	<b>3149</b>	<b>3173</b>	<b>3378</b>	<b>3798</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>					
<b>负债合计</b>	<b>5526</b>	<b>6653</b>	<b>6768</b>	<b>7112</b>	<b>7801</b>	<b>净利润</b>	88	(605)	905	2023	2038
少数股东权益	672	182	233	343	450	资产减值准备	(152)	119	35	10	10
股东权益	2674	2073	4352	5808	7235	折旧摊销	393	437	580	664	730
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8872</b>	<b>8908</b>	<b>11352</b>	<b>13263</b>	<b>15486</b>	公允价值变动损失	46	165	(70)	(5)	(8)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	181	186	172	125	90
每股收益	0.14	(0.98)	1.29	2.88	2.90	营运资本变动	(507)	713	(21)	64	261
每股红利	0.32	0.32	0.32	0.81	0.87	其它	108	(180)	16	100	98
每股净资产	4.41	3.37	6.19	8.26	10.28	<b>经营活动现金流</b>	<b>(24)</b>	<b>649</b>	<b>1445</b>	<b>2856</b>	<b>3128</b>
ROIC	1.60%	-8.38%	13%	30%	28%	资本开支	0	(851)	(881)	(991)	(1021)
ROE	3.28%	-29.18%	21%	35%	28%	其它投资现金流	0	(2)	0	0	0
毛利率	6%	-0%	12%	17%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(6)</b>	<b>(869)</b>	<b>(904)</b>	<b>(1021)</b>	<b>(1033)</b>
EBIT Margin	3%	-5%	8%	12%	11%	权益性融资	0	244	1600	0	0
EBITDA Margin	7%	0%	12%	16%	15%	负债净变化	(126)	104	(200)	(50)	180
收入增长	13%	-9%	58%	41%	7%	支付股利、利息	(191)	(199)	(226)	(566)	(611)
净利润增长率	-146%	-789%	-250%	124%	1%	其它融资现金流	1239	(205)	(129)	(249)	100
资产负债率	70%	77%	62%	56%	53%	<b>融资活动现金流</b>	<b>604</b>	<b>(149)</b>	<b>1015</b>	<b>(890)</b>	<b>(351)</b>
股息率	2.0%	2.0%	2.3%	5.8%	6.3%	<b>现金净变动</b>	<b>574</b>	<b>(370)</b>	<b>1556</b>	<b>945</b>	<b>1743</b>
P/E	109.7	(16.1)	12.3	5.5	5.5	货币资金的期初余额	424	998	628	2184	3129
P/B	3.6	4.7	2.6	1.9	1.5	货币资金的期末余额	998	628	2184	3129	4872
EV/EBITDA	22.4	672.7	10.8	6.1	6.3	企业自由现金流	151	(112)	759	2057	2237
						权益自由现金流	1263	(213)	259	1634	2427

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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提及的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