华统股份

论华统生猪产业的高质量成长性

1、养殖为矛、屠宰为盾，华统积极打造产业链一体化区域龙头

公司作为浙江省畜禽屠宰龙头企业，围绕畜禽屠宰核心主业，产业链向上游下游延伸，主营业务覆盖“饲料加工、畜禽养殖、畜禽屠宰加工、肉制品深加工”四大环节。**非瘟后国家和地方政府陆续出台鼓励生猪养殖政策，公司以此为契机，充分利用自身积累的先进防疫技术以及新建猪场的后发优势，在省内外布局筹建了多个生猪养殖产业基地。未来我们预计，公司将养殖为矛、屠宰为盾，积极打造产业链一体化区域龙头！**

2、养猪板块：高质量的快速成长，站稳 500 万头可期

1）高质量为先，构建养猪核心优势。育种上，法系种猪体系迭代逐步提升生产效率（法系种猪产仔数更高），截止 23Q1 末，公司 PSY 已近 24（22 年为 23），预计后期持续提升；**营养上，**自供饲料节约原材料成本，同时持续的配方和设备更迭将有效减少饲料浪费，提高料肉比；**防疫上，**浙江地理优势（养殖密度小，散户少）&高规格自繁自养楼房养殖模式，目前公司防控效果理想；**运营管理上，**目前公司已建成 18 个猪场均分布在浙江省内，即使公司再进行省外产能扩张（如目前在建的安徽绩溪项目等），但管理半径仍控制在较近范围内，同时组织架构扁平化，员工以老带新，提高管理效率；**激励上，**股权激励和日常生产考核激发员工积极性。基于养猪多维的基本功打磨，**公司 23Q1 公司养殖完全成本 17.8 元/kg 左右，全年成本目标 17.5 元/kg。**

2）资金储备充足，出栏增速领先行业。可转债、大股东定增、政府产业补贴等多元化的资金来源为公司提供充裕的资金支持。此外，在养殖亏损状态下，公司屠宰业务目前仍能实现可观盈利。猪价磨底寒冬中，充足资金有望支撑公司高速扩张。**我们预计公司 2023 年生猪出栏 250 万头，2024 年 400-500 万头，近 3 年复合增速约 93%，站稳 500 万头可期。**

3、屠宰板块：重视热鲜屠宰，稳健扩张

公司目前年屠宰设计能力可达 1400 万头。一方面公司积极“进军”华南西南等热鲜肉消费市场，**公司预计今年屠宰量为 500-600 万头。**另一方面依托屠宰多年蓄积的渠道优势，积极提升产能利用率，进一步夯实盈利能力。从公司历史年报复盘看，公司屠宰盈利可观，**在 2021 年屠宰行业普遍亏损情况下，公司屠宰板块仍能实现头均约 31 元的净利。**

内容目录

1. 浙江省屠宰龙头，积极打造产业链一体化 4

1.1. 以畜禽屠宰业务为核心，上下游拓展 4

1.2. 股权分布集中，管理权有序传承 5

1.3. 营收稳中有增，净利润受猪周期影响 6

2. 养殖屠宰集中度持续提升，新一轮猪周期孕育待生 8

2.1. 生猪养殖：规模化大势所趋，产能去化有望迎来加速 8

2.1.1. 中小养殖户加速退出，行业集中度提升 8

2.1.2. 行业资金压力已现，产能去化进程或将持续 9

2.2. 屠宰：集中度提升为长期趋势，南北消费模式存在差异 11

2.2.1. 当前竞争格局高度分散，未来集中度有望提升 11

2.2.2. 价格传导具有时滞，屠宰利润与猪价呈负相关 13

2.2.3. 消费习惯不同，南北屠宰模式存在差异 13

3. 生猪养殖高质量扩张，屠宰板块高举高打 14

3.1. 养殖业务：高质量的快速成长，站稳 500 万头可期 14

3.1.1. 高质量为先，构建养猪核心优势 14

3.1.2. 资金储备充足，出栏增速领先行业 16

3.1.3. 产能位于消费区域，充分享受销售溢价 18

3.2. 屠宰业务：重视热鲜屠宰，持续稳健扩张 18

3.2.1. 加大省外区域扩张力度，产能利用率仍有提升空间 18

3.2.2. 区位优势创造超额效益，热鲜模式贡献稳定利润 19

4. 盈利预测与相对估值 21

4.1. 盈利预测 21

4.2. 相对估值 22

图表目录

图 1：公司主营业务范围 4

图 2：公司发展历程 4

图 3：公司股权结构（截止至 2023 年 H1 末） 5

图 4：近年公司营业收入变化情况（亿元，%） 6

图 5：近年公司归母净利润变化情况（亿元，%） 6

图 6：公司近年销售毛利率和销售净利率（%） 7

图 7：我国生猪均价变化情况（元/kg） 7

图 8：近年公司分业务营业收入情况（%） 7

图 9：近年公司分业务毛利率情况（%） 7

图 10：近年公司分地区营业收入情况（%） 7

图 11：近年公司分地区毛利率情况（%） 7

图 12：国内不同规模生猪养殖场占比情况（%）.....8
图 13：规模场 VS 非规模场成本对比（元/头）.....9
图 14：规模场 VS 非规模场头均净利润对比（元/头）.....9
图 15：我国生猪出栏 CR10 比例快速提升（%）.....9
图 16：全国生猪均价（元/kg）.....10
图 17：农业农村部及涌益咨询能繁母猪环比变化情况（%）.....10
图 18：河南屠宰白条头均盈利（元/头）.....10
图 19： 生猪均价及屠宰场日屠宰量（元/kg，头）.....10
图 20：50kg 二元母猪及 15kg 仔猪价格（元/头）.....11
图 21：淘汰母猪屠宰量（头）.....11
图 22：我国 2022 年生猪屠宰行业企业分布情况（%）.....11
图 23：全国生猪定点屠宰企业屠宰量及占比（万头，%）.....12
图 24：猪肉价格变动相较毛猪价格存在滞后性（元/kg）.....13
图 25：生猪屠宰量与猪价负相关（万头，元/kg）.....13
图 26：2022 年各省市热鲜肉消费占比（%）.....13
图 27：猪企养殖成本水平对比（元/kg）.....14
图 28：猪企 PSY 水平对比.....14
图 29：兰溪华统牧业瑞溪项目.....16
图 30：楼房养殖优点.....16
图 31：公司货币资金充足（亿元，%）.....17
图 32：屠宰业务营业收入和毛利率情况（亿元，%）.....17
图 33：华统股份生猪销售均价高于其他猪企（元/kg）.....18
图 34：公司屠宰及肉品加工行业销量和生产量情况（万吨）.....19
图 35：浙江人均猪肉产量处于较低水平（kg/人）.....19
图 36：浙江猪肉均价高于全国生猪均价（元/kg）.....19
图 37：公司屠宰务毛利率与猪价整体呈负相关关系（元/kg，%）.....20

表 1：公司与头部企业合作情况.....6
表 2：主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的参股公司情况.....6
表 3：我国生猪养殖相关环保政策利好大规模猪企.....8
表 4：我国屠宰政策利好大规模龙头屠宰场.....12
表 5：2022 年限制性股票激励考核内容.....16
表 7：主要猪企出栏情况.....16
表 7：公司盈利预测.....22
表 8：可比公司估值.....22

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/926011113202011101