

立华股份 (300761.SZ)

优于大市

2024 三季度报点评：景气回暖，成本改善，Q3 归母净利润同比+91%

核心观点

景气回暖，成本改善，Q3 归母净利润同比+103%。公司 2024 年前三季度实现营业收入 126.84 亿元，同比+13.65%，其中 Q3 实现营业收入 48.79 亿元，环比+17.74%，同比+16.12%；公司 2024 年前三季度实现归母净利润 11.61 亿元，同比+507.71%，其中 Q3 实现归母净利润 5.86 亿元，环比+18.53%，同比+91.02%。收入增长主要得益于鸡猪出栏增长以及猪价回暖，盈利大幅回升主要受益于鸡猪养殖成本下降以及猪价同环比回升。

肉鸡出栏稳增，成本持续改善。参考销售月报，公司前三季度实现肉鸡出栏 3.76 亿羽，同比+12.07%，其中 Q3 实现肉鸡出栏 1.40 亿羽，环比+14.67%，同比+14.45%，依靠华南等地扩张，公司出栏维持稳定增长。价格方面，公司前三季度实现肉鸡销售均价为 13.22 元/kg，同比-3.64%，其中 Q3 肉鸡销售均价为 13.24 元/kg，环比基本持平，同比-9.93%，考虑到公司 Q2 斤鸡成本已降至 6 元以下，我们预计公司 Q3 羽均盈利在 2.5-3.0 元之间，利润贡献预计约为 4 亿元。考虑到当前行业补苗谨慎，产能低位徘徊，Q4 随消费旺季到来，黄羽肉鸡景气有望再度上行，公司有望充分受益。

肉猪产能释放，成本维持改善，充分受益景气上行。参考销售月报，公司前三季度实现肉猪出栏 79.16 万头，同比+35.36%，其中 Q3 实现肉猪出栏 35.67 万头，环比+47.52%，同比+63.03%，养殖产能正快速释放。价格方面，公司前三季度实现肉猪销售均价为 17.63 元/kg，同比+14.30%，其中 Q3 肉猪销售均价为 19.72 元/kg，环比+16.78%，同比+21.20%。考虑到公司 Q2 生猪完全成本已降至 15 元以下，我们预计公司 Q3 肉猪单头盈利在 600 元左右，利润贡献预计约为 2 亿元。考虑到当前行业母猪及仔猪补栏谨慎，我们预计 Q4 生猪供需剪刀差有望进一步放大，2025 年景气有望延续，公司依靠成本改善和产能储备，有望充分受益猪周期上行。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨，食品安全风险。

投资建议：公司作为国内黄鸡养殖龙头之一，出栏稳步扩张，成本持续改善，后续有望充分受益畜禽景气回升，维持“优于大市”评级。考虑到饲料原料成本下降和养殖管理改进后，公司肉鸡及肉猪养殖成本改善明显，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 14.0/17.6/10.8 亿元（原为 10.3/14.4/8.7 亿元），对应 EPS 为 1.69/2.13/1.31 元，对应当前股价 PE 为 13/10/17X。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,447	15,354	16,705	18,998	19,784
(+/-%)	29.8%	6.3%	8.8%	13.7%	4.1%
净利润(百万元)	891	-437	1397	1763	1080
(+/-%)	-325.2%	-149.1%	419.3%	26.2%	-38.7%
每股收益(元)	1.94	-0.53	1.69	2.13	1.31
EBIT Margin	8.5%	-1.5%	9.4%	9.0%	5.9%
净资产收益率 (ROE)	10.6%	-5.7%	16.1%	17.7%	10.1%
市盈率 (PE)	11.1	-40.8	12.8	10.1	16.5
EV/EBITDA	8.4	52.8	10.2	9.3	11.0
市净率 (PB)	1.18	2.32	2.06	1.79	1.67

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

010-88005306
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	21.58 元
总市值/流通市值	17861/13054 百万元
52 周最高价/最低价	26.80/15.20 元
近 3 个月日均成交额	118.28 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

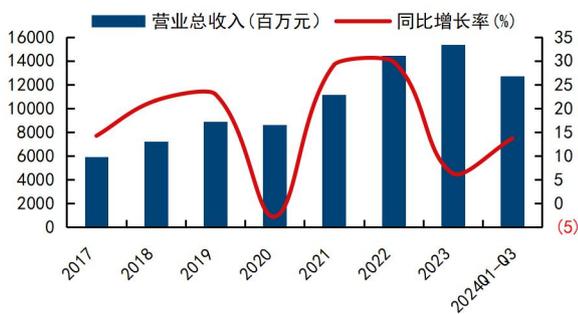
- 《立华股份(300761.SZ)-2024 中报点评：出栏稳增、成本下降，Q2 归母净利润同比+346%》——2024-08-01
- 《立华股份(300761.SZ)-黄鸡销量维持增长，生猪 Q2 扭亏为盈》——2024-07-24
- 《立华股份(300761.SZ)-2023 年报及 2024 一季报点评：出栏稳步扩张，成本持续改善》——2024-04-24
- 《立华股份(300761.SZ)-2023 年三季报点评：Q3 黄鸡景气回升，归母净利润回升明显》——2023-10-29
- 《立华股份(300761.SZ)-2023 年中报点评：黄鸡业务短期承压，Q2 完全成本环比下降》——2023-08-09

景气回暖，成本改善，Q3 归母净利润同比+103%。公司 2024 年前三季度实现营业收入 126.84 亿元，同比+13.65%，其中 Q3 实现营业收入 48.79 亿元，环比+17.74%，同比+16.12%；公司 2024 年前三季度实现归母净利润 11.61 亿元，同比+507.71%，其中 Q3 实现归母净利润 5.86 亿元，环比+18.53%，同比+91.02%。收入增长主要得益于鸡猪出栏增长以及猪价回暖，盈利大幅回升主要受益于鸡猪养殖成本下降以及猪价同环比回升。

肉鸡出栏稳增，成本持续改善。参考销售月报，公司前三季度实现肉鸡出栏 3.76 亿羽，同比+12.07%，其中 Q3 实现肉鸡出栏 1.40 亿羽，环比+14.67%，同比+14.45%，依靠华南等地扩张，公司出栏维持稳定增长。价格方面，公司前三季度实现肉鸡销售均价为 13.22 元/kg，同比-3.64%，其中 Q3 肉鸡销售均价为 13.24 元/kg，环比基本持平，同比-9.93%，考虑到公司 Q2 斤鸡成本已降至 6 元以下，我们预计公司 Q3 羽均盈利在 2.5-3.0 元之间。考虑到当前行业补苗谨慎，产能低位徘徊，Q4 随消费旺季到来，黄羽肉鸡景气有望再度上行，公司有望充分受益。

肉猪产能释放，成本维持改善，充分受益景气上行。参考销售月报，公司前三季度实现肉猪出栏 79.16 万头，同比+35.36%，其中 Q3 实现肉猪出栏 35.67 万头，环比+47.52%，同比+63.03%，养殖产能正快速释放。价格方面，公司前三季度实现肉猪销售均价为 17.63 元/kg，同比+14.30%，其中 Q3 肉猪销售均价为 19.72 元/kg，环比+16.78%，同比+21.20%，考虑到公司 Q2 生猪完全成本已降至 15 元以下，我们预计公司 Q3 肉猪单头盈利在 600 元左右。考虑到当前行业母猪及仔猪补栏谨慎，我们预计 Q4 生猪供需剪刀差有望进一步放大，2025 年景气有望延续，公司依靠成本改善和产能储备，有望充分受益猪周期上行。

图1：立华股份营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：立华股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



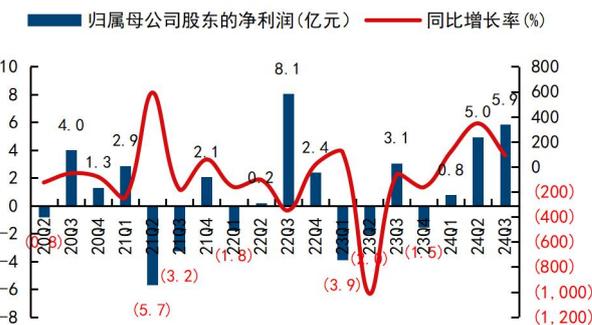
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：立华股份归母净利润及增速（单位：百万元、%）



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图4：立华股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

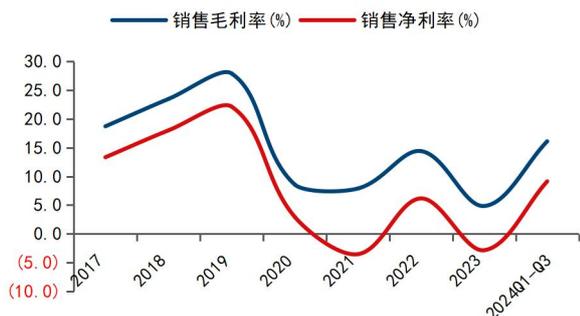


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

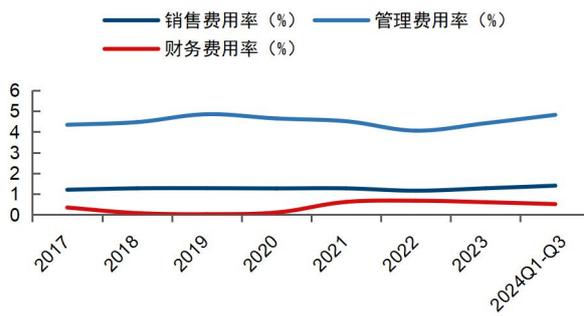
利润率回升明显，费用率维持平稳。公司 2024 前三季度销售毛利率 16.11%，同比+11.73pct；销售净利率 9.13%，同比+11.68pct，利润率回升主要受益于养殖成本下降和生猪价格回暖。费用方面，公司 2024 前三季度销售费用率 1.40%（同比-0.02pct），管理费用率 4.82%（同比+0.27pct），财务费用率 0.51%（同比-0.12pct）。三项费用率合计 6.73%，同比+0.13pct，整体变动不大。

图5：立华股份毛利率、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

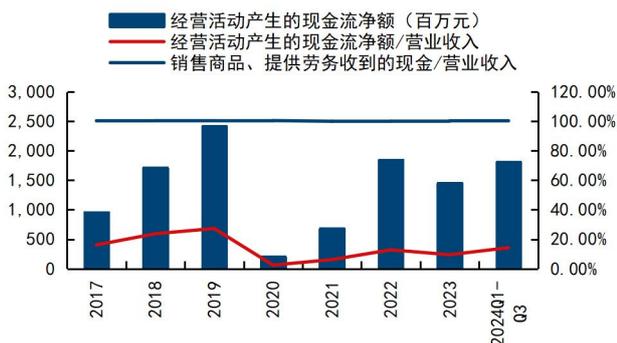
图6：立华股份三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流净额大幅回升，资产周转速度维持平稳。2024 前三季度经营性现金流净额 18.06 亿元（同比+100%），经营性现金流净额占营业收入比例为 14.24%（较去年全年水平+4.79pct），销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 100.54%（较上年全年水平+0.11pct）。在主要流动资产周转方面，2024 前三季度存货天数达 69 天（较去年全年水平+6.1 天），应收账款周转天数达 0.41 天（较上年全年水平-0.1 天）。

图7：立华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：立华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：公司作为国内黄鸡养殖龙头之一，出栏稳步扩张，成本持续改善，后续有望充分受益畜禽景气回升，维持“优于大市”评级。考虑到饲料原料成本下降和养殖管理改进后，公司肉鸡及肉猪养殖成本改善明显，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 14.0/17.6/10.8 亿元（原为 10.3/14.4/8.7 亿元），对应 EPS 为 1.69/2.13/1.31 元，对应当前股价 PE 为 13/10/17X。

附表：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	547	366	385	433	521	营业收入	14447	15354	16705	18998	19784
应收款项	171	240	216	256	277	营业成本	12367	14611	14096	16117	17399
存货净额	2621	2462	2617	3017	3119	营业税金及附加	15	20	19	22	24
其他流动资产	1524	817	1506	1576	1492	销售费用	167	195	206	247	261
流动资产合计	4863	3885	4725	5281	5410	管理费用	586	678	731	810	824
固定资产	6496	7301	7704	8730	9373	研发费用	84	80	84	102	103
无形资产及其他	308	310	298	287	275	财务费用	97	92	102	100	91
投资性房地产	1923	2113	2113	2113	2113	投资收益	23	1	30	75	20
长期股权投资	66	56	50	43	36	资产减值及公允价值变动	262	186	(70)	90	2
资产总计	13656	13665	14890	16454	17206	其他收入	(583)	(347)	(84)	(102)	(103)
短期借款及交易性金融负债	1534	2202	2324	2162	1979	营业利润	915	(402)	1427	1765	1105
应付款项	1045	993	1121	1236	1292	营业外净收支	(15)	(37)	(20)	12	(18)
其他流动负债	1619	1856	1817	2069	2211	利润总额	901	(439)	1407	1777	1087
流动负债合计	4198	5051	5262	5467	5482	所得税费用	10	0	5	9	3
长期借款及应付债券	331	181	181	181	181	少数股东损益	(0)	(1)	5	6	4
其他长期负债	613	646	679	711	744	归属于母公司净利润	891	(437)	1397	1763	1080
长期负债合计	944	827	860	892	925	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5141	5878	6122	6360	6407	净利润	891	(437)	1397	1763	1080
少数股东权益	98	102	105	110	112	资产减值准备	(339)	(120)	907	114	92
股东权益	8417	7685	8663	9985	10687	折旧摊销	563	680	783	917	1034
负债和股东权益总计	13656	13665	14890	16454	17206	公允价值变动损失	(262)	(186)	70	(90)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	97	92	102	100	91
每股收益	1.94	(0.53)	1.69	2.13	1.31	营运资本变动	(1048)	706	211	5	282
每股红利	0.18	0.55	0.51	0.53	0.46	其它	339	117	(903)	(109)	(90)
每股净资产	18.31	9.29	10.47	12.06	12.91	经营活动现金流	143	760	2464	2599	2397
ROIC	12.25%	-3.06%	13.80%	13.58%	8.67%	资本开支	0	(1540)	(2155)	(1955)	(1755)
ROE	10.58%	-5.69%	16%	18%	10%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	14%	5%	16%	15%	12%	投资活动现金流	4	(1531)	(2149)	(1949)	(1748)
EBIT Margin	8%	-1%	9%	9%	6%	权益性融资	(0)	6	0	0	0
EBITDA Margin	12%	3%	14%	14%	11%	负债净变化	(278)	(150)	0	0	0
收入增长	30%	6%	9%	14%	4%	支付股利、利息	(84)	(455)	(419)	(441)	(378)
净利润增长率	-325%	-149%	419%	26%	-39%	其它融资现金流	881	1796	123	(163)	(183)
资产负债率	38%	44%	42%	39%	38%	融资活动现金流	157	591	(296)	(603)	(561)
股息率	0.5%	2.5%	2.3%	2.5%	2.1%	现金净变动	304	(181)	19	48	88
P/E	11.1	(40.8)	12.8	10.1	16.5	货币资金的期初余额	243	547	366	385	433
P/B	1.2	2.3	2.1	1.8	1.7	货币资金的期末余额	547	366	385	433	521
EV/EBITDA	8.4	52.8	10.2	9.3	11.0	企业自由现金流	0	(385)	402	659	731
						权益自由现金流	0	1261	423	397	458

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±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±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