



2024年10月24日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

立华股份（300761）：三季度养殖成本继续下降，盈利保持高增

——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 数据日期 | 2024/10/23 |
| 收盘价 | 22.16 |
| 总股本(万股) | 82,764 |
| 流通A股/B股(万股) | 60,474/0 |
| 资产负债率(%) | 40.42% |
| 市净率(倍) | 2.09 |
| 净资产收益率(加权) | 13.96 |
| 12个月内最高/最低价 | 26.80/15.64 |



相关研究

《立华股份（300761）：上半年实现扭亏，猪鸡成本持续改善——公司简评报告》2024.07.24

《立华股份（300761）：猪鸡成本持续改善，一季度扭亏为盈——公司简评报告》2024.04.23

《立华股份（300761）：2022年业绩大幅增长，一体化布局积极推进——公司简评报告》2023.04.24

投资要点

- ▶ **事件：**公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营收126.84亿元，同比+13.65%；实现归母净利润11.61亿元，同比+507.71%。其中2024Q3实现营收48.79亿元，同比+16.12%；归母净利润为5.86亿元，同比+91.02%。公司2024年前三季度业绩扭亏为盈，主要由于猪鸡价格回暖、出栏量增长，叠加养殖成本回落，养殖板块盈利能力大幅提升。
- ▶ **Q3黄鸡业务利润表现优异，一体化产业链加速拓展。**2024年前三季度公司销售肉鸡3.76亿只，同比+12.07%。其中2024Q3销售肉鸡1.4亿只，同比+14.45%，测算Q3销售均价13.24元/公斤，较Q2环比-1.83%。预计Q3黄鸡板块贡献盈利约4亿元。公司2024Q3黄羽鸡养殖完全成本控制在11.8元/公斤以下，测算Q3只均盈利约3元。养殖效率提升叠加原材料价格下降带动黄鸡养殖成本持续下降。随着四季度温度降低，黄鸡养殖进入生产顺季，成本仍有下降空间，同时天气转凉对黄羽鸡的消费或有提振，预计Q4黄鸡价格维持景气。屠宰方面，由于产能利用率处于爬坡期，屠宰业务Q3阶段性亏损约2000万元。2024年前三季度公司肉鸡屠宰量上市约4200万只，全年屠宰目标6000万只，2025年计划屠宰量为1亿只。公司目前已建成屠宰项目8家，已形成1.2亿只的肉鸡屠宰产能。随着屠宰产能利用率的迅速提升，冰鲜市场加速拓展，屠宰板块有望实现盈利。
- ▶ **Q3生猪养殖板块盈利扩大，成本下降显著。**2024年前三季度公司销售肉猪79.16万头，同比+35.36%。其中2024Q3销售肉猪35.67万头，同比+63.03%，测算Q3销售均价19.72元/公斤，同比+20.87%。随着三季度生猪价格景气，以及出栏量的快速增长，公司养猪板块盈利扩大，预计Q3生猪养殖板块盈利超过2亿元。公司2024Q3配种分娩率约85%，PSY超25。养殖完全成本回落至14.6元/公斤，较Q2下降0.2元/公斤。预计Q4将保持出栏增量，期间成本和固定摊销仍有下降的空间。目前公司能繁母猪存栏约8万头，为后续出栏增长奠定了良好的基础。2024年全年出栏有望超120万头。
- ▶ **投资建议：**公司是黄羽肉鸡养殖龙头企业，黄羽鸡出栏保持8-10%的年增长目标，同时生猪产能较为充足，成本仍有下降空间。预计2024年四季度猪鸡价格景气持续，公司盈利水平有望继续提升。由于猪鸡价格回暖以及成本端持续下降，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为16.77/18.82/13.88亿元，同比分别为+483.33%/+12.24%/-26.24%。EPS分别为2.03/2.27/1.68元。对应当前股价PE分别为10.94/9.75/13.21倍，维持“买入”评级。
- ▶ **风险提示：**重大疫病风险；猪鸡价格上涨不及预期；原材料价格大幅波动。

盈利预测与估值简表

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营收入(百万元) | 15,354.10 | 17,870.42 | 19,794.52 | 21,327.59 |
| 同比增速 | 6.28% | 16.39% | 10.77% | 7.74% |
| 归母净利润(百万元) | -437.41 | 1,676.72 | 1,881.92 | 1,388.07 |
| 同比增速 | -149.10% | 483.33% | 12.24% | -26.24% |
| 每股盈利(元) | -0.53 | 2.03 | 2.27 | 1.68 |
| 市盈率(P/E) | — | 10.94 | 9.75 | 13.21 |
| 市净率(P/B) | 2.39 | 1.99 | 1.65 | 1.47 |

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年10月23日

附录：三大报表预测值

利润表

| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 15,354 | 17,870 | 19,795 | 21,328 |
| %同比增速 | 6% | 16% | 11% | 8% |
| 营业成本 | 14,611 | 14,864 | 16,460 | 18,396 |
| 毛利 | 743 | 3,007 | 3,334 | 2,932 |
| %营业收入 | 5% | 17% | 17% | 14% |
| 税金及附加 | 20 | 26 | 28 | 27 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 销售费用 | 195 | 251 | 261 | 271 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 管理费用 | 678 | 831 | 891 | 941 |
| %营业收入 | 4% | 5% | 5% | 4% |
| 研发费用 | 80 | 104 | 115 | 126 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 财务费用 | 92 | 80 | 77 | 71 |
| %营业收入 | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 资产减值损失 | -127 | -58 | -69 | -73 |
| 信用减值损失 | -5 | -2 | -4 | -4 |
| 其他收益 | 42 | 49 | 48 | 43 |
| 投资收益 | 1 | 4 | 2 | 4 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 59 | 20 | 30 | 35 |
| 资产处置收益 | -50 | -21 | -44 | -70 |
| 营业利润 | -402 | 1,707 | 1,926 | 1,430 |
| %营业收入 | -3% | 10% | 10% | 7% |
| 营业外收支 | -37 | -22 | -36 | -36 |
| 利润总额 | -439 | 1,685 | 1,890 | 1,394 |
| %营业收入 | -3% | 9% | 10% | 7% |
| 所得税费用 | 0 | 6 | 7 | 5 |
| 净利润 | -439 | 1,678 | 1,884 | 1,389 |
| %营业收入 | -3% | 9% | 10% | 7% |
| 归属于母公司的净利润 | -437 | 1,677 | 1,882 | 1,388 |
| %同比增速 | -149% | 483% | 12% | -26% |
| 少数股东损益 | -1 | 2 | 2 | 1 |
| EPS (元/股) | -0.53 | 2.03 | 2.27 | 1.68 |

基本指标

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -0.53 | 2.03 | 2.27 | 1.68 |
| BVPS | 9.29 | 11.12 | 13.39 | 15.07 |
| PE | — | 10.94 | 9.75 | 13.21 |
| PEG | — | 0.02 | 0.80 | — |
| PB | 2.39 | 1.99 | 1.65 | 1.47 |
| EV/EBITDA | 42.03 | 7.90 | 6.78 | 7.69 |
| ROE | -6% | 18% | 17% | 11% |
| ROIC | -3% | 14% | 13% | 9% |

资产负债表

| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 366 | 1,387 | 2,529 | 3,524 |
| 交易性金融资产 | 709 | 441 | 350 | 29 |
| 应收账款及应收票据 | 18 | 23 | 16 | 20 |
| 存货 | 2,462 | 2,684 | 3,018 | 3,424 |
| 预付账款 | 75 | 89 | 99 | 110 |
| 其他流动资产 | 255 | 304 | 361 | 415 |
| 流动资产合计 | 3,885 | 4,927 | 6,373 | 7,523 |
| 长期股权投资 | 56 | 50 | 43 | 36 |
| 投资性房地产 | 9 | 8 | 8 | 7 |
| 固定资产合计 | 6,806 | 7,659 | 8,450 | 9,069 |
| 无形资产 | 310 | 309 | 308 | 306 |
| 商誉 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 递延所得税资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 2,591 | 2,801 | 3,083 | 3,392 |
| 资产总计 | 13,665 | 15,763 | 18,274 | 20,341 |
| 短期借款 | 2,038 | 2,338 | 2,539 | 2,720 |
| 应付票据及应付账款 | 993 | 1,147 | 1,260 | 1,359 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 268 | 282 | 313 | 350 |
| 应交税费 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 其他流动负债 | 1,745 | 1,707 | 1,864 | 2,083 |
| 流动负债合计 | 5,051 | 5,482 | 5,984 | 6,520 |
| 长期借款 | 181 | 281 | 381 | 493 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 6 | 10 | 10 | 10 |
| 其他非流动负债 | 640 | 683 | 708 | 739 |
| 负债合计 | 5,878 | 6,456 | 7,084 | 7,762 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 7,685 | 9,203 | 11,084 | 12,473 |
| 少数股东权益 | 102 | 104 | 106 | 107 |
| 股东权益 | 7,787 | 9,306 | 11,190 | 12,579 |
| 负债及股东权益 | 13,665 | 15,763 | 18,274 | 20,341 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流净额 | 1,450 | 2,544 | 2,889 | 2,479 |
| 投资 | -31 | 272 | 95 | 326 |
| 资本性支出 | -2,282 | -1,849 | -1,937 | -1,881 |
| 其他 | 664 | -77 | -133 | -143 |
| 投资活动现金流净额 | -1,649 | -1,654 | -1,974 | -1,698 |
| 债权融资 | 514 | 353 | 326 | 323 |
| 股权融资 | 6 | 76 | 0 | 0 |
| 支付股利及利息 | -455 | -333 | -98 | -109 |
| 其他 | -51 | 34 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | 13 | 130 | 228 | 213 |
| 现金净流量 | -185 | 1,021 | 1,142 | 995 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年10月23日收盘）

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089