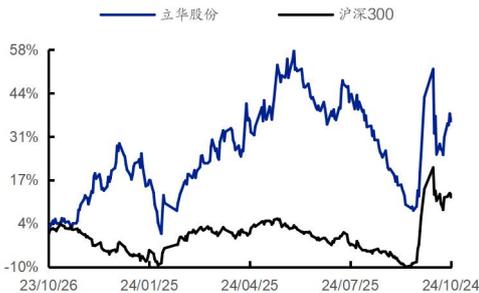


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

成本改善显著，业绩逐步兑现

——立华股份 (300761) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
立华股份	21.7%	-5.2%	42.0%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

市场数据	2024/10/25
当前价格 (元)	21.90
52 周价格区间 (元)	15.80-26.80
总市值 (百万)	18,125.41
流通市值 (百万)	13,247.29
总股本 (万股)	82,764.45
流通股本 (万股)	60,489.91
日均成交额 (百万)	238.01
近一月换手 (%)	2.11

相关报告

《立华股份 (300761) 2024 年中报点评报告: 成本快速下降，业绩同比扭亏 (买入)*养殖业*程一胜，王思言》——2024-08-01

《立华股份 (300761) 2023 年报及 2024 一季报点评报告: 成本优化效果显著，2024Q1 业绩环比止亏 (买入)*养殖业*程一胜，王思言》——2024-04-22

《立华股份 (300761) 2023 三季报点评报告: 业绩环比扭亏为盈，看好行业景气回升 (买入)*养殖业*程一胜》——2023-10-26

《立华股份 (300761) 2023 半年报点评报告: 主

事件:

2024 年 10 月 22 日，立华股份发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度实现营业收入 126.84 亿元，同比+13.65%; 归母净利润 11.61 亿元，同比扭亏。其中 Q3 实现营收 48.79 亿元，归母净利润 5.86 亿元。

投资要点:

- 2024 年三季度盈利持续改善。** 2024Q3 公司实现营业收入 48.79 亿元，同比增长 16.12%; 实现归属于上市公司股东净利润 5.86 亿元，同比增长 91.02%。分业务板块来看: (1) 公司黄羽鸡业务保持较强竞争力，第三季度实现盈利近 4 亿元; (2) 养猪业务降本显著，叠加售价优势，第三季度大幅扭亏，实现盈利超 2 亿元; (3) 由于产能利用率处于爬坡期，屠宰业务第三季度阶段性亏损约 2000 万元。
- 主营业务稳中向好，成本改善显著。** 分业务板块看，黄鸡业务，2024 年第三季度的养殖完全成本仍然控制在 5.9 元/斤以下，四季度随着温度降低，养殖端进入生产顺季，成本仍有下降空间; 生猪业务，公司三季度配种分娩率约 85%，PSY 超 25，养殖完全成本为 7.3 元/斤，四季度猪板块将继续保持一定的出栏增量，期间成本和固定摊销仍有下降的空间。屠宰业务，2024 年前三季度屠宰上市约 4200 万只，2024 年全年屠宰目标 6000 万羽，2025 年计划屠宰量为 1 亿只。随着屠宰产能利用率的迅速提升，冰鲜市场的拓展也将同步加速。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到 2024Q3 业绩显著改善，我们调整 2024-2026 年的公司营业收入为 170.24/180.65/192.8 亿元，归母净利润为 16.22/17.55/18.01 亿元，2024-2026 年对应 PE 分别为 11/10/10 倍，但考虑到黄羽鸡行业景气度不断提升，公司黄鸡业务盈利能力预计得到修复，叠加公司生猪业务出栏量稳定增长，维持“买入”评级。
- 风险提示** 禽类发生疫病的风险; 原材料价格波动的风险; 经营模式的风险; 产品价格波动的风险; 存货减值风险; 食品安全风险。

营业务亏损收窄，看好行业景气回升（买入）*养殖业*程一胜》——2023-08-07

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15354	17024	18065	19280
增长率(%)	6	11	6	7
归母净利润（百万元）	-437	1622	1755	1801
增长率(%)	-149	471	8	3
摊薄每股收益（元）	-0.53	1.96	2.12	2.18
ROE(%)	-6	18	17	15
P/E	—	11.18	10.33	10.06
P/B	2.26	2.04	1.77	1.56
P/S	1.13	1.06	1.00	0.94
EV/EBITDA	42.03	8.64	7.79	7.05

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：立华股份盈利预测表

证券代码:	300761				股价:	21.90				投资评级:	买入				日期:	2024/10/25			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	-6%	18%	17%	15%	EPS	-0.53	1.96	2.12	2.18										
毛利率	5%	16%	16%	16%	BVPS	9.29	10.76	12.38	14.06										
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值														
销售净利率	-3%	10%	10%	9%	P/E	—	11.18	10.33	10.06										
成长能力					P/B	2.26	2.04	1.77	1.56										
收入增长率	6%	11%	6%	7%	P/S	1.13	1.06	1.00	0.94										
利润增长率	-149%	471%	8%	3%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.12	1.21	1.20	1.19	营业收入	15354	17024	18065	19280										
应收账款周转率	650.35	922.84	926.69	929.29	营业成本	14611	14319	15178	16291										
存货周转率	5.75	5.91	6.17	6.21	营业税金及附加	20	22	23	25										
偿债能力					销售费用	195	204	217	231										
资产负债率	43%	38%	34%	30%	管理费用	678	681	723	771										
流动比	0.77	0.82	0.89	1.14	财务费用	92	86	73	58										
速动比	0.26	0.28	0.29	0.49	其他费用/(-收入)	80	85	90	96										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	-402	1626	1760	1807										
现金及现金等价物	1075	1023	992	1816	营业外净收支	-37	0	0	0										
应收款项	18	19	20	21	利润总额	-439	1626	1760	1807										
存货净额	2462	2387	2530	2715	所得税费用	0	0	0	0										
其他流动资产	330	342	360	383	净利润	-439	1626	1760	1807										
流动资产合计	3885	3770	3902	4936	少数股东损益	-1	5	5	5										
固定资产	6806	7740	8601	9070	归属于母公司净利润	-437	1622	1755	1801										
在建工程	492	533	659	323	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2426	2389	2389	2389	经营活动现金流	1450	2485	2598	2691										
长期股权投资	56	56	56	56	净利润	-437	1622	1755	1801										
资产总计	13665	14488	15607	16774	少数股东损益	-1	5	5	5										
短期借款	2038	1638	1238	938	折旧摊销	792	625	712	767										
应付款项	993	994	1054	1131	公允价值变动	-59	0	0	0										
合同负债	25	26	27	29	营运资金变动	848	102	10	15										
其他流动负债	1994	1963	2075	2220	投资活动现金流	-1649	-1597	-1736	-939										
流动负债合计	5051	4621	4394	4318	资本支出	-2282	-1634	-1736	-939										
长期借款及应付债券	181	231	281	181	长期投资	-31	0	0	0										
其他长期负债	646	623	573	523	其他	664	37	0	0										
长期负债合计	827	854	854	704	筹资活动现金流	13	-940	-893	-928										
负债合计	5878	5475	5248	5023	债务融资	514	-467	-400	-450										
股本	828	828	828	828	权益融资	6	0	0	0										
股东权益	7787	9013	10359	11752	其它	-507	-473	-493	-478										
负债和股东权益总计	13665	14488	15607	16774	现金净增加额	-185	-52	-31	824										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022年Choice最佳分析师第2名；2022年中国证券业分析师金牛奖第4名；2022年卖方分析师水晶球奖总榜单第5名（公募榜单第4名），2020年水晶球公募榜单第5名；2022年新浪财经金麒麟最佳分析师第5名；2022年第20届新财富最佳分析师第6名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。