

立华股份(300761)

报告日期: 2023年04月23日

景气提升 2022年盈利高增, 去库存 2023Q1 业绩承压

——立华股份点评报告

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告。**
2022 年盈利高增: 公司 2022 年实现营收 144.47 亿元, 同比增长 29.79%; 归母净利润 8.91 亿元, 业绩大幅转正。2022Q4 实现营收 43.25 亿元, 同比增长 37.06%, 归母净利润 2.41 亿元, 同比增长 15.20%。
2023Q1 盈利承压: 2023 年 Q1 实现营收 34.11 亿元, 同比增长 25.83%; 归母净利润-3.91 亿元, 同比下降 120.15%。一季度业绩大幅下滑主要是因为 2022 年末疫情影响消费, 导致养殖户积压库存集中在年后出栏, 使得一季度黄羽鸡价格较为低迷。
- **定增加码主业, 黄羽鸡销量稳定增长。** 2022 年全年销售肉鸡 4.07 亿只, 同比增长 5.99%, 销售收入同比增长 28.21%。2023Q1 销售肉鸡 1.01 亿羽, 同比增长 18.3%。公司继续拓展华东外市场, 对西南、华南及华中等核心消费市场的产能建设逐步加强, 2022 年公司完成定向增发募集资金 12.6 亿元, 将用于养鸡子公司和冰鲜屠宰加工产能建设, 加快主业发展并全面延伸产业链。
- **父母代存栏位于低位, 黄鸡价格有望景气持续。** 自上轮周期反转以来, 行业父母代鸡存栏持续位于低位, 根据协会数据, 当前在产父母代存栏为 1409 万套的低位水平, 行业政策趋严使得散养户再难进入, 2022 年底的价格急跌使得行业补栏积极性较差, 黄鸡价格有望继续延续高景气。
- **生猪开始放量, 有望贡献业绩。** 2022 年全年销售生猪 56.44 万头, 同比增长 36.82%; 销售收入同比增长 41.96%。2023Q1 销售生猪 23.71 万头, 同比增长 224.79%。公司生猪业务基本摆脱非瘟影响, 出栏量开始高增长, 产能利用率的提升以及各项生产指标的持续改善, 养殖成本得到不断优化, 今年有望对公司业绩提供有力贡献。
- **盈利预测与估值:** 我们认为, 黄羽鸡景气度处于持续恢复中, 全年均价有望超过 2022 年, 生猪业务开始步入正轨实现高增长。预计公司 2023/24/25 年分别实现每股收益 3.46/2.26/4.14 元/股, 对应 PE 分别为 11.71/17.94/9.79X, 继续给予“买入”评级。
- **风险提示**
 (1) 动物疫病风险; (2) 生猪及肉鸡价格大幅波动风险; (3) 饲料原料价格波动风险。

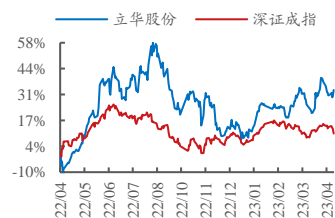
投资评级: 买入(维持)

分析师: 孟维肖
 执业证书号: S1230521120002
 mengweixiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 40.53
总市值(百万元)	18,635.80
总股本(百万股)	459.80

股票走势图



相关报告

1 《黄羽鸡景气延续, 生猪摆脱困境》 2023.03.24

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14447	16405	17405	20314
(+/-) (%)	29.79%	13.55%	6.09%	16.71%
归母净利润	890.8	1591.0	1038.8	1904.2
(+/-) (%)	-	78.61%	-34.71%	83.31%
每股收益(元)	1.94	3.46	2.26	4.14
P/E	20.92	11.71	17.94	9.79

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4863	5421	6115	7678
现金	547	757	1325	2296
交易性金融资产	1313	1179	1069	1187
应收账款	29	31	31	31
其它应收款	142	184	183	213
预付账款	200	293	300	326
存货	2621	2784	3036	3500
其他	11	193	171	125
非流动资产	8793	9582	10523	11307
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	66	70	68	68
固定资产	5733	6858	7905	8783
无形资产	308	330	358	380
在建工程	757	536	295	123
其他	1929	1788	1898	1953
资产总计	13656	15003	16638	18984
流动负债	4198	4123	4617	5072
短期借款	1289	836	1082	1069
应付款项	1045	1172	1315	1460
预收账款	0	0	0	0
其他	1864	2115	2221	2543
非流动负债	944	775	877	865
长期借款	331	331	331	331
其他	613	444	546	534
负债合计	5141	4898	5494	5937
少数股东权益	98	97	97	96
归属母公司股东权益	8417	10008	11047	12951
负债和股东权益	13656	15003	16638	18984

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1846	2054	1623	2535
净利润	890	1590	1038	1903
折旧摊销	626	480	567	658
财务费用	97	81	70	65
投资损失	(23)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	722	148	225	446
其它	(467)	(223)	(255)	(516)
投资活动现金流	(2661)	(1203)	(1267)	(1498)
资本支出	(1309)	(1258)	(1305)	(1308)
长期投资	4	(5)	2	0
其他	(1356)	60	36	(190)
筹资活动现金流	1117	(642)	213	(67)
短期借款	169	(453)	245	(13)
长期借款	(278)	0	0	0
其他	1226	(189)	(32)	(54)
现金净增加额	302	209	569	970

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14447	16405	17405	20314
营业成本	12367	13742	15250	17112
营业税金及附加	15	18	19	22
营业费用	167	199	210	244
管理费用	586	706	741	861
研发费用	84	79	88	103
财务费用	97	81	70	65
资产减值损失	252	16	17	20
公允价值变动损益	15	15	15	15
投资净收益	23	23	23	23
其他经营收益	(0)	10	11	7
营业利润	915	1611	1058	1931
营业外收支	(15)	(15)	(15)	(15)
利润总额	901	1597	1044	1916
所得税	10	6	5	13
净利润	890	1590	1038	1903
少数股东损益	(0)	(1)	(0)	(1)
归属母公司净利润	891	1591	1039	1904
EBITDA	1603	2155	1677	2636
EPS (最新摊薄)	1.94	3.46	2.26	4.14

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	29.79%	13.55%	6.09%	16.71%
营业利润	336.63%	76.03%	-34.32%	82.47%
归属母公司净利润	-	78.61%	-34.71%	83.31%
获利能力				
毛利率	14.40%	16.24%	12.38%	15.76%
净利率	6.16%	9.69%	5.97%	9.37%
ROE	12.06%	17.09%	9.78%	15.74%
ROIC	8.99%	14.34%	8.47%	13.16%
偿债能力				
资产负债率	37.65%	32.65%	33.02%	31.27%
净负债比率	36.27%	26.62%	28.89%	26.70%
流动比率	1.16	1.31	1.32	1.51
速动比率	0.53	0.64	0.67	0.82
营运能力				
总资产周转率	1.17	1.14	1.10	1.14
应收账款周转率	739.90	525.48	508.73	532.23
应付账款周转率	13.32	12.66	12.84	12.84
每股指标(元)				
每股收益	1.94	3.46	2.26	4.14
每股经营现金	4.01	4.47	3.53	5.51
每股净资产	18.31	21.77	24.03	28.17
估值比率				
P/E	20.92	11.71	17.94	9.79
P/B	2.21	1.86	1.69	1.44
EV/EBITDA	10.17	8.55	10.93	6.54

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>