

2023年04月23日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

# 立华股份（300761）：2022年业绩大幅增长，一体化布局积极推进

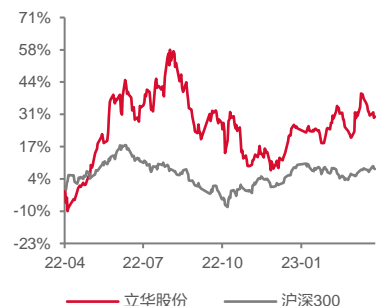
——公司简评报告

## 证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

总股本(万股)	45,980
流通A股/B股(万股)	32,161/0
资产负债率	37.65%
市净率(倍)	2.28
净资产收益率(加权)	-4.75%
12个月内最高/最低价	49.90/27.21



## 相关研究

1、立华股份（300761.SZ）：黄羽鸡景气增长，生猪业绩显著改善

## 投资要点

- 事件：**4月21日，公司发布2022年年度报告及2023年一季度报。2022年，公司实现营业收入144.47亿元，同比增长29.79%；归母净利润8.91亿元，同比增长325.18%；扣非净利润8.65亿元，同比增长282.71%。2022年公司业绩大幅增长，主要由于2022年黄羽鸡板块复苏回暖，实现较好盈利。2023年一季度，公司实现营业收入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%；扣非净利润-4.17亿元，同比下降122.25%。2023年一季度公司业绩有所下滑，主要由于原材料价格上涨所致。
- 黄羽鸡出栏量稳步增长。**公司是黄羽肉鸡养殖龙头企业，2022年公司销售肉鸡（含毛鸡、屠宰品及熟制品）4.07亿只，约占同期全国黄羽鸡出栏总数10.91%。2022年公司肉鸡业务实现营业收入128.15亿元，同比增长28.21%，占营业收入88.70%，鸡板块实现毛利率13.51%。2023年一季度公司销售肉鸡1.01亿只，同比增长15.13%；销售收入28.71亿元，同比增长14.02%。2022年年末，公司黄羽鸡业务合作农户数为6652户，同比增长0.71%。
- 屠宰板块加速推进。**2022年公司销售冰鲜鸡及冻品5.73万吨，同比增长14.26%。公司黄羽鸡业务正由活禽销售模式向屠宰生鲜品、冰冻加工品销售转型，2022年公司定向增发募资12.6亿元向冰鲜屠宰加工延伸。目前公司湘潭、扬州屠宰加工项目已建成并逐步投入运营，泰安、潍坊、合肥等地屠宰加工项目正顺利推进中，预计将于2023年至2024年陆续投产。预计公司到2025年将形成占总出栏量50%左右的鲜禽加工能力。
- 生猪产能积极扩张。**2022年公司销售肉猪56.44万头，同比增长36.82%；肉猪销售均价20.56元/公斤，同比增长14.22%；肉猪业务实现营业收入14.47亿元，同比增长41.96%，占营业收入10.02%，猪板块实现毛利率22.14%。2022年末，公司生猪养殖业务合作农户数为280户，同比增长31.46%。公司生猪产业围绕江苏、安徽核心区域发展。2022年年末已建成生猪产能约150万头。预计2025年将形成年出栏商品猪300万头左右的产能规模。
- 育种研发助力高效生产。**2022年公司第二个黄羽肉鸡育种基地于广西柳州完成一期建设并初步投产，计划2023年7月全面建成投产，育种优势再上新台阶。2022年公司研发投入8387.25万元，同比增长81.78%；生产性生物资产5.26亿元，同比增长21.74%；固定资产57.36亿元，同比增长36.83%；资产负债率37.65%，同比下降5.26个百分点。
- 投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现归母净利润分别为12.95/18.39/18.44亿元，同比分别增长45.43%/41.98%/0.26%。EPS分别为2.82/4/4.01元。对应PE分别为14/10/10倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动；食品安全；疫病爆发；消费需求下行超预期。

## 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	8620.97	11131.73	14447.46	16826.31	19204.67	22573.50
同比增速	-2.81%	29.12%	29.79%	16.47%	14.13%	17.54%
归母净利润(百万元)	254.08	-395.59	890.77	1295.41	1839.17	1843.92
同比增速	-87.07%	-255.70%	325.18%	45.43%	41.98%	0.26%
每股盈利(元)	0.55	-0.86	1.94	2.82	4.00	4.01
PE(倍)	73.35	-47.11	20.92	14.39	10.13	10.11

资料来源：iFind，东海证券研究所，截至2023年4月23日

## 附录：三大报表预测值

## 资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	547.15	1682.63	1920.47	2257.35
应收票据及账款	29.24	19.89	22.70	26.69
预付账款	199.74	323.82	369.59	434.42
其他应收款	141.89	188.31	214.93	252.63
存货	2620.55	2848.88	3176.33	3809.35
其他流动资产	1324.27	1641.07	1687.46	1753.16
<b>流动资产总计</b>	<b>4862.85</b>	<b>6704.60</b>	<b>7391.48</b>	<b>8533.61</b>
长期股权投资	65.63	70.67	75.71	80.74
固定资产	6764.28	6235.90	6826.78	8191.92
在建工程	757.30	631.09	1759.87	1393.65
无形资产	308.41	292.99	277.57	262.15
长期待摊费用	666.33	583.17	100.00	400.00
其他非流动资产	231.21	230.01	233.15	248.64
<b>非流动资产合计</b>	<b>8793.16</b>	<b>8043.82</b>	<b>9273.08</b>	<b>10577.10</b>
<b>资产总计</b>	<b>13656.01</b>	<b>14748.43</b>	<b>16664.56</b>	<b>19110.71</b>
短期借款	1288.69	1233.45	900.86	949.93
应付票据及账款	1044.79	1152.95	1317.20	1596.98
其他流动负债	1864.09	1952.50	2374.15	2846.07
<b>流动负债合计</b>	<b>4197.57</b>	<b>4338.90</b>	<b>4592.20</b>	<b>5392.98</b>
长期借款	783.01	541.80	511.85	460.09
其他非流动负债	160.65	160.65	160.65	160.65
<b>非流动负债合计</b>	<b>943.66</b>	<b>702.45</b>	<b>672.50</b>	<b>620.73</b>
<b>负债合计</b>	<b>5141.23</b>	<b>5041.35</b>	<b>5264.71</b>	<b>6013.71</b>
股本	459.80	459.80	459.80	459.80
资本公积	2718.47	2718.47	2718.47	2718.47
留存收益	5238.82	6431.27	8124.26	9821.62
归属母公司权益	8417.09	9609.54	11302.53	12999.89
少数股东权益	97.69	97.54	97.33	97.11
<b>股东权益合计</b>	<b>8514.78</b>	<b>9707.08</b>	<b>11399.85</b>	<b>13097.00</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13656.01</b>	<b>14748.43</b>	<b>16664.56</b>	<b>19110.71</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	890.46	1,235.06	1,808.64	1,773.54
折旧与摊销	625.93	1,254.38	1,485.78	1,531.01
财务费用	97.40	83.08	65.67	56.51
其他经营资金	304.82	60.05	60.05	60.05
<b>经营性现金净流量</b>	<b>1,811.08</b>	<b>2,090.30</b>	<b>3,524.44</b>	<b>3,335.01</b>
投资性现金净流量	-2,661.11	-472.33	-2,712.21	-2,792.37
筹资性现金净流量	1,117.00	-482.49	-574.39	-205.76
<b>现金流量净额</b>	<b>266.98</b>	<b>1,135.48</b>	<b>237.84</b>	<b>336.88</b>

## 利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14447.46	16826.31	19204.67	22573.50
营业成本	12367.34	14063.82	15680.31	18805.31
营业税金及附加	15.41	17.98	20.52	24.12
销售费用	167.14	207.18	236.46	277.94
管理费用	585.92	740.89	845.62	993.95
研发费用	83.87	73.59	84.00	98.73
财务费用	97.40	83.08	65.67	56.51
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	22.55	32.57	32.57	32.57
公允价值变动损益	14.56	40.00	10.00	50.00
营业利润	915.37	1313.89	1859.68	1864.45
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	900.68	1300.26	1846.06	1850.82
所得税	10.22	5.00	7.10	7.12
净利润	890.46	1295.26	1838.95	1843.70
少数股东损益	-0.31	-0.15	-0.21	-0.21
归属母公司股东净利润	890.77	1295.41	1839.17	1843.92
EBITDA	1624.00	2637.72	3397.51	3438.35
NPOLAT	1017.97	1391.27	1947.62	1903.25
EPS(元)	1.94	2.82	4.00	4.01

## 主要财务比率

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	29.79%	16.47%	14.13%	17.54%
EBIT增长率	405.19%	38.60%	38.20%	-0.23%
EBITDA增长率	917.08%	62.42%	28.80%	1.20%
净利润增长率	325.18%	45.43%	41.98%	0.26%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	14.40%	16.42%	18.35%	16.69%
净利率	6.16%	7.70%	9.58%	8.17%
ROE	10.58%	13.48%	16.27%	14.18%
ROA	6.52%	8.78%	11.04%	9.65%
ROIC	13.47%	15.24%	19.42%	16.76%
<b>估值倍数</b>				
P/E	20.92	14.39	10.13	10.11
P/S	1.29	1.11	0.97	0.83
P/B	2.21	1.94	1.65	1.43
股息率	0.00%	0.55%	0.78%	0.79%
EV/EBIT	16.49	13.77	9.78	9.80
EV/EBITDA	10.14	7.22	5.50	5.44
EV/NOPLAT	16.17	13.69	9.60	9.82

资料来源：iFind，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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中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](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](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089