

立华股份(300761)

报告日期: 2023年08月10日

成本压力减弱 Q2 亏损收窄, 下半年景气度有望提升

——立华股份点评报告

投资要点

- 事件: 公司发布 2023 年半年度报告。**
2023 年 Q2 亏损收窄: 公司 2023 年 H1 实现营收 69.59 亿元, 同比增长 20.86%; 归母净利润亏损 5.92 亿元, 去年同期亏损 1.55 亿元, 较同期亏损幅度加大。其中 2023Q2 实现营收 35.48 亿元, 同比增长 16.44%, 归母净利润亏损 2.01 亿元, 环比 Q1 亏损幅度收窄。
黄羽鸡销售持续增长, 生猪销量受非瘟疫情有所影响。 2023 年上半年共销售肉鸡 2.13 亿只, 同比增长 13.09%; 销售均价为 13.18 元/kg, 同比下降 2.24%。生猪销量为 36.6 万头, 同比增长 88.08%, 其中 Q2 因非瘟疫情影响上市量环比下降了 45.6%, 但随着非瘟疫情得到控制, 公司 7 月份销量恢复至 8.14 万头。
- 量增成本降, 黄鸡业务继续扩大市场份额。** 随着公司向西南、华南市场的不断拓展, 2023 年上半年销量同比增长 13.09%。内部生产管理方面, 公司出栏率等指标继续提升, 叠加玉米、豆粕等饲料原材料的降价, 养殖成本不断改善, 截至 6 月末, 公司肉鸡完全成本已降至 6.7 元/斤以下。
- 生猪业务生产恢复正轨。** 2023Q1 因区域非瘟疫情影响导致公司 Q2 上市量及生产成本均受到影响, Q2 上市生猪 12.9 万头, 环比 Q1 下降了 45.6%, 同时上半年猪价持续维持低迷, 养猪板块亏损继续拖累业绩, 随着对非瘟防控加强, 公司母猪生产性能、肉猪的存活率、上市率等关键生产指标保持较高水平, 且 6、7 月上市生猪恢复至 6.2、8.14 万头, 生猪生产走向正轨。截至 6 月末, 公司能繁母猪存栏约 5 万头, 后备母猪存栏近 3 万头, 为后续出栏增长奠定基础, 有望完成今年生猪上市量目标。
- 展望后市, 下半年猪鸡景气度有望携手共进。** 上半年黄鸡行业持续低迷, 养殖户补栏积极性较差, 下半年传统消费旺季到来, 黄羽鸡需求提升将带动黄羽鸡价格走出低谷。生猪价格也在 7 月份开启上涨, 随着公司养殖生产的正常化, 成本有望继续回落, 下半年业绩有望得到明显修复。
- 盈利预测与估值:** 我们认为, 黄羽鸡下半年景气度有望恢复, 生猪业务开始步入正轨实现高增长, 但 2023 年上半年需求整体偏弱, 黄羽鸡和生猪价格均持续低迷, 我们对 2023 年盈利作下修调整, 同时看好 2024 年猪鸡共振下公司盈利大幅提升。预计公司 2023/24/25 年分别实现每股收益 0.69/3.53/2.42 元/股, 对应 PE 分别为 26.92/5.24/7.63X, 维持“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)

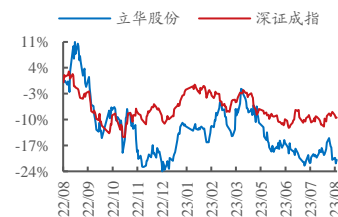
分析师: 孟维肖
执业证书号: S1230521120002
mengweixiao@stocke.com.cn

研究助理: 王琪
wangqi02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.49
总市值(百万元)	15,303.15
总股本(百万股)	827.64

股票走势图



相关报告

- 《景气提升 2022 年盈利高增, 去库存 2023Q1 业绩承压》 2023.04.23
- 《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	202E
营业收入	14447	15837	18771	20831
(+/-) (%)	29.79%	9.61%	18.53%	10.98%
归母净利润	891	316	1624	1115
(+/-) (%)	/	-64.55%	414.18%	-31.34%
每股收益(元)	1.94	0.69	3.53	2.42
P/E	9.54	26.92	5.24	7.63

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	5187	5562	6360
现金	547	369	612	690
交易性金融资产	1313	1179	1069	1187
应收账款	29	31	33	30
其它应收款	142	177	197	219
预付账款	200	309	313	350
存货	2621	2929	3168	3758
其他	11	193	171	125
非流动资产	8793	9553	10590	11332
金融资产类	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	1758	1964	1978
资产总计	13656	14740	16152	17692
流动负债	4198	5135	4821	5258
短期借款	1289	1828	1082	1069
应付款项	1045	1233	1372	1568
预收账款	0	0	0	0
其他	1864	2074	2368	2622
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	5910	5698	6124
少数股东权益	98	98	97	97
归属母公司股东权益	8417	8733	10357	11471
负债和股东权益	13656	14740	16152	17692

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1846	703	2321	1661
净利润	890	316	1623	1114
折旧摊销	626	480	567	658
财务费用	97	109	103	82
投资损失	(23)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	722	160	386	428
其它	(467)	(340)	(335)	(600)
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	322	(812)	(84)
短期借款	169	539	(746)	(13)
长期借款	(278)	0	0	0
其他	1226	(217)	(65)	(72)
现金净增加额	302	(178)	242	79

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14447	15837	18771	20831
营业成本	12367	14460	15912	18375
营业税金及附加	15	17	20	22
营业费用	167	192	226	250
管理费用	586	682	799	883
研发费用	84	76	94	106
财务费用	97	109	103	82
资产减值损失	252	16	19	21
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	332	1646	1137
营业外收支	(15)	(15)	(15)	(15)
利润总额	901	317	1631	1122
所得税	10	1	8	8
净利润	890	316	1623	1114
少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(0)
归属母公司净利润	891	316	1624	1115
EBITDA	1603	903	2298	1859
EPS (最新摊薄)	1.94	0.69	3.53	2.42

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	29.79%	9.61%	18.53%	10.98%
营业利润	336.63%	-63.78%	396.38%	-30.94%
归属母公司净利润	-	-64.55%	414.18%	-31.34%
获利能力				
毛利率	14.40%	8.69%	15.23%	11.79%
净利率	6.16%	1.99%	8.65%	5.35%
ROE	12.06%	3.64%	16.84%	10.12%
ROIC	8.99%	3.71%	13.94%	8.87%
偿债能力				
资产负债率	37.65%	40.09%	35.28%	34.61%
净负债比率	36.27%	38.85%	27.86%	25.89%
流动比率	1.16	1.01	1.15	1.21
速动比率	0.53	0.44	0.50	0.49
营运能力				
总资产周转率	1.17	1.12	1.22	1.23
应收账款周转率	739.90	516.79	536.02	519.83
应付账款周转率	13.32	12.96	12.79	13.01
每股指标(元)				
每股收益	1.94	0.69	3.53	2.42
每股经营现金	4.01	1.53	5.05	3.61
每股净资产	18.31	18.99	22.52	24.95
估值比率				
P/E	9.54	26.92	5.24	7.63
P/B	1.01	0.97	0.82	0.74
EV/EBITDA	10.17	10.70	3.88	4.68

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>