

## 黄鸡价格低位致业绩下行，21年迎来回归

立华股份 (300761.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布2020年年度报告。
- **受黄鸡价格历史低位影响，全年业绩大幅下行** 2020年，公司营业收入为86.21亿元，同比-2.81%，其中鸡、猪业务分别贡献收入74.2亿元、8.57亿元，同比-12.02%、+156.4%；归母净利润2.54亿元，同比-87.06%；扣非后归母净利润为1.98亿元，同比-89.35%。公司综合毛利率8.58%，同比-19.33pct；期间费用占比为6.33%，同比-0.07pct。2020Q4，公司营业收入为27.62亿元，同比+3.61%；归母净利润1.32亿元，同比-80.92%；扣非后归母净利润1.37亿元，同比-78.69%。2020年受新冠疫情以及其他因素影响，导致黄羽鸡行业供需矛盾严重，价格水平低位，影响公司业绩表现。分红预案：每10股派现金股利1.5元（含税）。
- **黄鸡价格恢复性趋势，公司产能布局助力未来增长** 2020年，公司黄羽鸡销量为3.23亿只，同比+11.85%，销售均价为11.54元/公斤，同比-20.74%，毛利率约为8.39%。公司黄羽鸡板块销售收入占总收入的比重约为89%，依旧为公司最主要收入来源。在继续稳定华东市场占有率的同时，公司加大对西南、华南以及华中等主要消费市场的开发力度。2020年公司注册成立3家一体化养鸡子公司，规划总产能为年出栏9000万只商品肉鸡，我们看好公司未来几年黄鸡板块的持续增长。在黄鸡价格方面，我们看好全年价格恢复性走势。基于历史数据判断，我们觉得一是黄鸡价格跌到成本线以下并持续一段时间后，部分产能会逐步出清，供给压力下降，推动价格逐步上行；二是新冠、禽流感等疫情带来的极端行情会被修复，比如17、18年的情况，我们认为21年会是价格恢复正常区间的时期，预计带来15%左右的价格上涨。
- **积极布局下游屠宰加工，鸡周期波动性或可平抑** 2020年公司销售冰鲜鸡及冻品2.14万吨，同比+12.42%。公司加快黄羽鸡屠宰加工产能布局，在扬州、合肥、潍坊、自贡等地新成立8家冰鲜鸡屠宰加工子公司。公司具有“雪山鸡”、“苏禽黄”等国家级黄羽鸡品种配套系，公司通过与综合商超与盒马鲜生等新零售、电商平台建立合作，并在苏南、上海等中大城市探索生鲜门店模式，开拓线上线下生鲜销售渠道。未来5年，公司计划形成占总出栏量50%左右的鲜禽加工能力，并进一步建立和扩大熟食加工产能。我们认为向下游延伸一方面可熨平鸡周期的波动性，另一方面可进一步提升公司估值。
- **投资建议** 公司为黄羽鸡养殖产业链头部企业，具备规模持续增长、成本控制行业领先的核心竞争力，并逐步向下游屠宰加工领域进发。考虑到黄羽鸡价格经历2020年降幅达20%的行情，公司业绩增速大幅下行。但随着行业产能陆续出清，疫情影响逐步被消化，黄鸡价格将呈现均值回归状态，我们看好2021年公司业绩的大幅回升。我们预计公司2021-2023年EPS分别3.56、4.37、4元，对应PE为11、9、10倍，维持“推荐”评级。

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

白雪妍

☎: 010-80927633

✉: baixueyan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090002

### 市场数据

2021/3/5

A股收盘价(元)	40.04
A股一年内最高价(元)	56.16
A股一年内最低价(元)	29.81
市盈率(TTM)	19.84
总股本(亿股)	4.04
实际流通A股(亿股)	1.19
限售的流通A股(亿股)	2.85
流通A股市值(亿元)	48

**● 风险提示**

- 1、动物疫情的风险；
- 2、原材料价格波动的风险；
- 3、政策变化的风险；
- 4、质量的风险；
- 5、鸡价波动的风险等。

**主要财务指标**

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8620.97	10599.54	12181.33	13233.46
增长率%	-2.81%	22.95%	14.92%	8.64%
净利润(百万元)	254.08	1437.53	1765.99	1616.46
增长率%	-87.07%	465.79%	22.85%	-8.47%
每股收益 EPS(元)	0.63	3.56	4.37	4.00
净资产收益率 ROE	3.80%	17.86%	18.54%	14.98%
PE	64	11	9	10

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

**盈利预测**

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>合计</b>				
营业收入(百万元)	86.21	106.00	121.81	132.34
Yoy	-2.81%	22.95%	14.92%	8.64%
营业成本(百万元)	78.82	86.18	97.83	109.25
毛利率	8.58%	18.69%	19.69%	17.45%
<b>鸡</b>				
收入(百万元)	74.2	94.63	103.69	108.76
Yoy	-12.03%	29.78%	9.58%	4.89%
成本(百万元)	67.97	75.29	80.56	87.01
毛利率	8.39%	20.44%	22.30%	20.00%
<b>猪</b>				
收入(百万元)	8.57	10.53	17.16	22.46
Yoy	156.59%	116.67%	62.96%	30.91%
成本(百万元)	7.54	10.13	16.38	21.22
毛利率	12.07%	3.85%	4.55%	5.56%

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。五年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

分析师：**白雪妍**，北京大学法学学士、早稻田大学文学学士，新加坡南洋理工大学理学硕士。曾就职于农民日报及会计师事务所，证券从业时间2年，2018年加入银河证券研究院。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)