

黄鸡销量快速增长，Q2 鸡价下行致业绩承压

立华股份 (300761.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年半年度报告。
- **成本与价格双重压力，Q2 业绩承压** 2021H1 公司营业收入为 52.81 亿元，同比+58.41%，其中鸡、猪、鹅业务分别贡献收入 45.92 亿元、5.21 亿元、0.48 亿元，同比+47.96%、+151.90%、+60.56%；归母净利润-2.80 亿元，同比-0.64%；扣非后归母净利润为-2.98 亿元，同比+10.20%。公司综合毛利率 8.31%，同比+6.94pct；期间费用占比为 6.56%，同比-0.21pct。21Q2 公司实现营收 25.45 亿元，同比+39.62%；归母净利润-5.68 亿元，同比-596.37%；扣非后归母净利润-5.89 亿元，同比-439.96%。公司综合毛利率-1.54%，同比-10.30pct，期间费用率为 6.56%，同比+0.03pct。2021Q2，受玉米、豆粕等原材料采购成本上升，商品鸡和商品猪价格下行幅度较大，公司对消耗性生物资产充分计提减值准备，多重因素下公司利润出现一定波动。
- **黄羽鸡销量快速增长，Q2 鸡价下行显著** 21H1 公司商品肉鸡销售收入 45.22 亿元，同比+53.70%；销量 1.74 亿只，同比+24.61%；销售价格 13.00 元/kg，同比+22.89%，商品肉鸡业务毛利率 9.40%，同比+8.29pct。21Q2 公司商品肉鸡销量为 9330.37 万只，同比+22.05%；销售均价约为 11.93 元/kg，同比+8.16%，环比-16.63%。Q2 黄羽鸡价格持续下行，公司黄鸡 5 月均价跌至 12.21 元/kg，6 月持续下跌至 10.54 元/kg；叠加原材料价格高位，养殖成本上行，双重压力导致黄鸡业务或于五六月出现亏损。公司在饲料采购、配方等方面积极应对，多方面进行成本控制。此外，公司养鸡产业稳步推进区域扩张战略，继续加大对西南、华南以及华中等主要消费市场的开发力度，产能持续释放；静待鸡价好转，业绩回归。
- **屠宰加工业务未来可期，打造业绩新增长极** 21H1 公司冰鲜鸡及冻品销售量 1.11 万吨，同比+ 17.63%。公司启动多个屠宰加工项目的规划建设，预期未来 5 年形成占总出栏量 50%左右的鲜禽加工能力。公司依托“雪山鸡”、“苏禽黄”等国家级黄羽鸡品种配套系以提升品牌溢价，销售团队与大型商超、中大城市生鲜门店模式、新零售以及电商平台合作，开拓线上线下销售渠道。公司通过产业链向下游屠宰和食品端的延伸，努力熨平鸡周期波动，打造业绩新增长极。
- **生猪出栏量增长显著，猪价下行业绩承压** 21H1 公司商品肉猪销售收入 4.07 亿元，同比+240.94%；销售量 14.83 万头，同比+357.53%；销售均价为 24.50 元/公斤，同比-25.48%。受生猪价格持续下行影响，公司养猪业务毛利率同比-11.25%。公司积极淘汰落后产能母猪，提升生产效率，缓解周期性影响。
- **投资建议** 公司为华东区黄羽肉鸡养殖龙头，成本控制优势领先，养殖规模快速增长；逐步向下游屠宰及食品端延伸，看好公司未来全产业链发展。考虑到 21H1 公司计提资产减值损失约 4 亿元，我们预计公司 2021-2022 年 EPS 分别 0.91/3.2 元，对应 PE 为 30/9 倍，维持“推荐”评级。

分析师

谢芝优

电话：021-68597609

邮箱：xiezhuyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

市场数据

2021/8/13

A 股收盘价(元)	27.74
A 股一年内最高价(元)	46.48
A 股一年内最低价(元)	25.88
市盈率 (TTM)	15.16
总股本 (亿股)	4.04
实际流通 A 股(亿股)	1.20
限售的流通 A 股(亿股)	2.84
流通 A 股市值(亿元)	33.22

● **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	10553.08	12490.30	14104.31
增长率%	-2.81%	22.41%	18.36%	12.92%
净利润(百万元)	254.08	367.41	1290.86	1681.36
增长率%	-87.07%	44.61%	251.34%	30.25%
每股收益 EPS(元)	0.63	0.91	3.20	4.16
净资产收益率 ROE	3.80%	5.26%	15.75%	17.48%
PE	44	30	9	7

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。六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。

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn