



2022-03-27

公司点评报告

买入/维持

立华股份(300761)

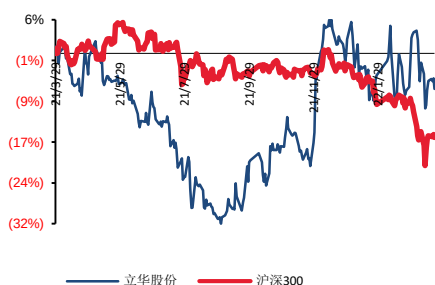
目标价: 47.46

昨收盘: 34.38

农林牧渔 养殖业

事件点评：股权激励助长远发展，黄鸡翘楚打造第二增长曲线

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	404/322
总市值/流通(百万元)	13,885/11,063
12 个月最高/最低(元)	39.16/25.03

相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司3月25日发布2022年限制性股票激励计划草案。拟向激励对象授予限制性股票2366.3万股，占公司股本总额40388万股的5.86%。点评如下：

股权激励助长远发展。本次激励计划拟首次授予限制性股票2177万股，预留189.3万股，分别占本次授予权益总额的92%和8%。首次授予激励对象为包括董事、高管及核心管理和技术骨干在内的510人（约占员工总数的9%），授予价格为21.62元/股。业绩考核目标是以2021年为基础，2023/24/25年营收增20%/30%/40%，或同期商品肉鸡销量增速16%/24%/32%（对应销量为4.29/4.58/4.88亿羽）且商品肉猪销量增速100%/200%/300%。本次限制性股票激励计划系公司自2019年上市以来首次推出，覆盖范围广，业绩考核目标明确，此举有助于促进公司建立和健全激励与约束机制，充分调动核心人才的积极性，促进鸡猪业务共同开展从而保障公司长远发展，同时将股东、公司利益和经营者个人利益绑定在一起，也有利于内部管理效率的提升。

定增获批，鸡猪业务产能布局将持续推进。2022年2月，公司向大股东定向发行股票事项获证监会同意注册批复，发行价格为22.71元/股，发行数量为不超过7045.34万股，拟募集资金总额不超过16亿元，主要用于屠宰类项目、养鸡类项目、总部基地项目及补充流动资金。按照计划，以上项目将于22/23年陆续完工投产，届时公司肉鸡养殖产能将增加1.05亿羽，肉鸡屠宰产能将增加0.81亿羽，饲料产能将增加48万吨。此外，前期募投项目阜阳立华生猪项目预计将于22年H1完工，届时生猪业务产能将增加100万头。

黄鸡行业景气回升，业绩将复苏。公司于22年1月发布业绩预告公告，预计2021年实现归母净利润为亏损3.5-4亿元，上年同期为盈利2.54亿元。业绩亏损主要是因为养鸡板块受到饲料原料价格上涨和养殖成本上升的影响盈利明显收窄所致。此外，养猪业务因猪价下跌出现了较大的亏损，以及主动计提了约1.2亿元存货跌价准备，共同对业绩构成了拖累。自21年Q4以来，由于行业父母代种鸡环节产能出清，黄鸡价格逐渐上涨，行业景气逐渐回升。22年Q1，黄鸡价格始终处于成本线上方偏强运行，行业盈利良好并有望全年保持。受益于行业景气回升，公司22年业绩有望明显复苏。

公司具有成本领先优势，市占率或稳步提升，推荐买入。公司养鸡成本水平始终处于行业领先地位，竞争优势明显。此番激励机制的完善有助于管理效率的提升和成本优势的进一步增强。同时，生猪业

务也将步入快速发展通道。我们看好公司黄鸡业务的核心竞争优势和市占率的稳步提升，养猪业务对业绩弹性的贡献也会越来越明显，因此维持“买入”评级。预计公司 22/23 年黄鸡产量 4/4.3 亿羽，生猪出栏 60/80 万头，归母净利润 4.53/18.75 亿元。按照 23 年业绩给予 12 倍 PE，未来 1 年目标价 47.46 元，距离现价有 35+% 空间。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8621	10402	12527	14427
(+/-%)	(2.81)	20.66	20.43	15.17
净利润(百万元)	254	(366)	453	1875
(+/-%)	(87.10)	(244.10)	(223.60)	314.10
摊薄每股收益(元)	0.63	(0.91)	1.12	4.64
市盈率(PE)	55.27	(38.35)	31.02	7.49

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	194	318	2443	2506	4840	营业收入	8870	8621	10402	12527	14427
应收和预付款项	41	213	230	257	278	营业成本	6395	7882	10160	11376	11850
存货	1117	1678	1909	2091	2056	营业税金及附加	10	10	10	13	14
其他流动资产	3773	1885	41	140	79	销售费用	113	109	114	150	144
流动资产合计	5124	4094	4622	4994	7253	管理费用	430	400	483	664	721
长期股权投资	55	75	94	118	147	财务费用	2	9	9	(22)	(57)
投资性房地产	11	10	0	0	0	资产减值损失	(23)	(10)	114	0	0
固定资产	2104	2937	3023	3074	3034	投资收益	62	64	38	47	59
在建工程	294	690	445	323	261	公允价值变动	60	65	60	60	60
无形资产开发支出	222	232	203	198	192	营业利润	2066	350	(392)	454	1873
长期待摊费用	272	502	502	502	502	其他非经营损益	1964	254	(366)	453	1875
其他非流动资产	484	710	520	570	625	利润总额	1964	254	(366)	453	1875
资产总计	8566	9251	9410	9777	12016	所得税	0	0	(0)	0	0
短期借款	0	100	100	100	100	净利润	1964	254	(366)	453	1875
应付和预收款项	477	649	787	826	855	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	60	493	500	500	500	归母股东净利润	1964	254	(366)	453	1875
其他负债	1204	1328	1791	1677	2017						
负债合计	1741	2571	3178	3103	3472						
股本	404	404	404	404	404	预测指标					
资本公积	1488	1488	1488	1488	1488		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	4920	4770	4404	4857	6731	毛利率	27.9%	8.6%	2.3%	9.2%	17.9%
归母公司股东权益	6824	6680	6296	6748	8623	销售净利率	22.1%	2.9%	(3.5%)	3.6%	13.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	23.0%	(2.8%)	20.7%	20.4%	15.2%
股东权益合计	6824	6680	6296	6748	8623	EBIT 增长率	51%	(86.6%)	(235.6%)	(220.6%)	322.6%
负债和股东权益	8566	9251	9474	9852	12096	净利润增长率	51%	(87.1%)	(244.1%)	(223.6%)	314.1%
						ROE	35.8%	3.8%	(5.6%)	6.9%	24.4%
						ROA	27.6%	2.9%	(3.9%)	4.7%	17.2%
						ROIC	36.6%	3.8%	(6.7%)	4.7%	24.0%
						EPS (X)	4.86	0.63	(0.91)	1.12	4.64
						PE (X)	7.15	55.27	(38.35)	31.02	7.49
						PB (X)	2.06	2.10	2.23	2.08	1.63
						PS (X)	1.58	1.63	1.35	1.12	0.97
						EV/EBITDA (X)	6.91	23.88	2885.3	17.99	5.71
									0		

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。