

立华股份 (300761.SZ)

股权激励彰显信心激发动力，黄鸡反转行情下维持重点推荐

事件：公司发布 2022 年限制性股票激励计划（草案），激励方案如下：

- **激励方案：**本次激励计划授予的限制性股票总量 1200 万股，占发布当日股本的 2.97%，其中首次授予 1035.80 万股，预留 164.20 万股。首次授予价格 20.73 元/股。首次授予激励对象包括董监高 4 人以及其他管理/技术人员及技术/业务骨干 501 人。
- **业绩考核：**第一个归属期业绩考核需满足（1）2022-2024 年公司净利润累计不低于 20 亿元或（2）以 2021 年为基数，2022-2024 年营收累计值的平均值增长率不低于 25%；第二个归属期业绩考核需满足（1）2022-2025 年公司净利润累计不低于 35 亿元或（2）以 2021 年为基数，2022-2025 年营收累计值的平均值增长率不低于 35%。

考核目标彰显公司发展信心，激发核心团队积极性。公司 2021 年实现营业收入 111.32 亿元、净亏损 3.96 亿元，据本次股权激励方案的考核目标，收入层面考核要求 2022-2024 年营业收入平均值达到 139.15 亿元，2022-2025 年营业收入平均值达到 150.28 亿元。考核目标充分体现公司发展信心，绑定核心团队利益，有助于进一步激发公司核心团队动力。

黄羽鸡养殖板块反转进行时，行情可持续至 2023 年。黄羽鸡在产父母代经历近 2 年去化，2022Q2 存栏量与 2018 年同期相当，处于近 5 年低位，供给端去化充分，同时需求端疫情影响逐步减弱，下半年需求旺季临近有望继续回暖，供需双重支撑下看好下半年行情，从代际传导时间角度，供给偏紧格局预计至少可持续至 2023 年上半年，确定性与可持续性兼具。

成本优势突出、全国性扩张支撑成长可持续。公司为全国第二大黄羽鸡养殖企业，有望充分受益于周期反转。2021 年/2022H1 出栏 3.7/1.86 亿羽。受益于管理标准化程度高、户均养殖规模大以及运营管理高效等优势，公司黄羽鸡平均养殖成本显著低于行业，2022H2 至 2023H1 反转行情下羽均盈利有望超 5 元/羽。预计 IPO 与定增募投项目全部建成达产可新增黄羽鸡产能 1.4 亿羽，全国性扩张持续推进，预计可支撑年复合 10% 出栏增长，成长性显著优于行业。

生猪养殖业务有望复制黄羽鸡养殖优势。公司 2011 年开始布局生猪养殖，采用“公司+基地+农户”模式，2021 年以及 2022Q2 商品猪分别出栏 41.25、10.35 万头。截止 2020 年底，公司已建成 100 万头商品猪产能，计划 2025 年达到 300 万头产能。伴随规模效应体现，公司有望逐步复制黄羽鸡成本管控优势，长期看有望受益于生猪行业规模化养殖趋势。

盈利预测：我们看好公司黄羽鸡养殖的成本优势以及全国扩张成长性，黄鸡反转行情下业绩弹性可期，股权激励进一步激发核心团队积极性。根据近期黄羽鸡与生猪行情，我们对盈利预测进行调整，预计 FY2022-2024 归母净利润预测 10.20/9.55/7.31 亿元（原 8.41/13.62/11.47 亿元），对应 PE 13/13/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业疫病爆发、新冠疫情反复、鸡价反转高度不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,621	11,132	13,870	16,707	17,585
增长率 yoy (%)	-2.8	29.1	24.6	20.5	5.3
归母净利润（百万元）	254	-396	1,020	955	731
增长率 yoy (%)	-87.1	-255.7	-357.8	-6.3	-23.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.63	-0.98	2.52	2.37	1.81
净资产收益率 (%)	3.8	-6.3	11.48	10.00	7.26
P/E (倍)	50.5	-32.5	12.59	13.44	17.56
P/B (倍)	1.9	2.1	1.4	1.3	1.3

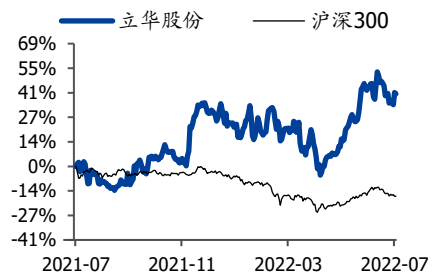
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 7 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	养殖业
前次评级	买入
7月22日收盘价(元)	40.64
总市值(百万元)	16,413.68
总股本(百万股)	403.88
其中自由流通股(%)	79.67
30日日均成交量(百万股)	3.04

股价走势



作者

分析师 孟鑫

执业证书编号：S0680520090003

邮箱：mengxin@gszq.com

分析师 李宣霖

执业证书编号：S0680522040001

邮箱：lixuanlin@gszq.com

相关研究

- 1、《立华股份 (300761.SZ)：黄鸡业务量价齐升，猪价低迷拖累盈利》2022-04-25
- 2、《立华股份 (300761.SZ)：成本优势显著、布局逐渐丰富，有望充分受益黄羽鸡景气提升》2022-01-24

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com