

2022年08月29日

证券研究报告|公司研究|公司点评

立华股份 (300761)

Q2扭亏为盈，猪禽周期向好

报告摘要

◆ 上半年亏损收窄，二季度实现盈利

2022年H1，受猪鸡周期、养殖成本高企等因素影响，公司整体仍然亏损，营收和利润同比提升。报告期内，公司实现营业收入57.58亿元，同比增长9.03%；实现归属于上市公司股东的净利润-1.55亿元，同比上升44.64%。二季度业绩随周期改善明显，生猪养殖成本回落且销售价格上升，5月下旬黄鸡周期向上，公司单季转亏为盈，归母净利实现0.22亿元。

◆ 养鸡业务扩张延伸

1) 行业周期向上，公司盈利同步改善。2021年黄羽鸡在产和后备父母代分别去化6%和13.9%，商品代出栏减少驱动鸡价上扬，公司上半年鸡价13.48元/公斤，同比上行3.69%，未来供给偏紧趋势有望延续，叠加饲料等养殖成本压力边际缓解，公司盈利能力有望持续向好。2) 产能扩张，出栏量望逐年攀升，长期成长性突出。上半年公司销售肉鸡（含毛鸡、屠宰品及熟制品）1.88亿只，同比增长4.12%，年底有望完成出栏目标。同时，1.05亿羽肉鸡一体化养殖投建项目推进，有望支撑10%的出栏增速计划，市占率进一步提升。3) 屠宰加工业务持续加码，湘潭、惠州、扬州屠宰厂将在今年下半年至明年年初陆续竣工，2025年计划形成黄羽鸡出栏量50%的屠宰产能，并依托花山鸡、雪山鸡、苏禽黄等品种提升产品附加值，积极开拓线上线下生鲜销售渠道，产业链延伸布局提速。

◆ 生猪业务稳步推进

生猪出栏增长稳健，着力降本增效，板块业绩提升。量上，公司有序推进生猪业务，已建成产能超100万头，上半年出栏19.47万头，同比增31.29%。下半年出栏有望继续增长，后续公司将依据对行情走势的判断，稳步释放产能。养猪业务长期发展动力足，2025年将建成年出栏超300万头的产能。成本上，2022年二季度以来，养猪板块核心生产指标提升明显，成本有较

投资评级

买入
 首次评级

2022年08月26日

收盘价(元): 46.60

公司基本数据

总股本(百万股)	403.88
总市值(百万)	18,820.81
流通股本(百万股)	321.61
流通市值(百万)	14,986.99
12月最高/最低价(元)	49.64/24.85
资产负债率(%)	48.94
每股净资产(元)	15.09
市盈率(TTM)	-69.58
市净率(PB)	3.09
净资产收益率(%)	-2.55

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
 SAC执业证书: S0640517080001
 联系电话: 010-59562522
 邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 研究助理
 SAC执业证书: S0640121080014
 联系电话: 010-59562522
 邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

行业周观点《猪价强势，禽将共舞》

股市有风险 入市需谨慎
中航证券研究所发布 证券研究报告
请务必阅读正文之后的免责声明部分

 联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

大回落。未来随着低效母猪淘汰、产能利用率提升和饲料原料价格下行，成本仍望逐步优化。

◆ 投资建议

立华股份是国内第二大黄羽鸡养殖龙头企业，黄羽鸡迎来周期景气，鸡价上行将带动公司盈利提升。同时布局肉鸡屠宰和食品加工、生猪养殖业务，有望带来新亮点。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 13.17 亿元、18.63 亿元、15.45 亿元，EPS 分别为 3.26 元、4.61 元、3.83 元，对应 22、23、24 年 PE 分别为 14.29、10.10、12.18 倍，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

饲料价格波动，动物疫病，产品价格不及预期等风险。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8620.97	11131.73	13415.02	15391.48	17349.30
增长率（%）	-2.81	29.12	20.51	14.73	12.72
归母净利润（百万元）	254.08	-395.59	1317.26	1863.30	1545.37
增长率（%）	-87.07	-255.70	432.99	41.45	-17.06
毛利率（%）	8.58	7.89	16.17	18.29	14.83
每股收益（元）	0.63	-0.98	3.26	4.61	3.83
市盈率 PE	74.08	-47.58	14.29	10.10	12.18
市净率 PB	2.82	3.01	2.55	2.10	1.83
净资产收益率 ROE（%）	3.80	-6.32	17.85	20.78	15.02

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	242.82	1341.50	1539.15	2182.36	营业收入	11131.73	13415.02	15391.48	17349.30
应收票据及账款	9.81	7.80	8.95	10.08	营业成本	10253.39	11245.20	12576.43	14777.24
预付账款	220.72	216.17	248.02	279.57	税金及附加	11.45	14.45	16.58	18.69
其他应收款	116.50	128.55	147.48	166.24	销售费用	141.35	187.81	215.48	242.89
存货	1874.84	2138.19	2391.31	2809.78	管理费用	501.98	576.85	661.83	746.02
其他流动资产	1022.66	1348.70	1442.31	1535.04	研发费用	46.14	44.05	54.38	63.39
流动资产总计	3487.35	5180.91	5777.23	6983.08	财务费用	68.44	103.60	77.63	29.88
长期股权投资	69.39	74.28	79.18	84.07	资产减值损失	-591.63	0.00	0.00	0.00
固定资产	5137.76	5768.26	6132.90	6208.32	信用减值损失	0.03	0.04	0.04	0.05
在建工程	1086.25	543.13	262.57	288.82	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	283.84	276.74	269.64	262.55	投资收益	11.20	45.60	45.60	45.60
长期待摊费用	567.57	511.71	389.19	200.00	公允价值变动损益	45.57	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	332.05	330.80	329.55	328.30	资产处置收益	-14.51	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	7476.87	7504.93	7463.03	7372.06	其他收益	53.59	39.59	39.59	39.59
资产总计	10964.22	12685.84	13240.26	14355.14	营业利润	-386.78	1328.29	1874.38	1556.43
短期借款	1119.69	1640.82	505.80	0.00	营业外收入	0.77	3.07	3.07	3.07
应付票据及账款	911.50	919.92	1028.82	1208.86	营业外支出	9.47	13.99	13.99	13.99
其他流动负债	1483.91	1764.08	1973.64	2317.69	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3515.10	4324.82	3508.26	3526.55	利润总额	-395.47	1317.37	1863.45	1545.50
长期借款	1060.44	850.07	633.55	413.52	所得税	0.11	0.11	0.16	0.13
其他非流动负债	129.63	129.63	129.63	129.63	净利润	-395.59	1317.26	1863.30	1545.37
非流动负债合计	1190.07	979.70	763.18	543.15	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	4705.17	5304.51	4271.44	4069.70	归属母公司股东净 利润	-395.59	1317.26	1863.30	1545.37
股本	403.88	403.88	403.88	403.88	EBITDA	159.67	2075.19	2713.00	2448.89
资本公积	1487.88	1487.88	1487.88	1487.88	NOPLAT	-349.49	1431.77	1951.84	1586.17
留存收益	4367.28	5489.56	7077.06	8393.68	EPS(元)	-0.98	3.26	4.61	3.83
归属母公司权益	6259.04	7381.32	8968.82	10285.44					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	6259.04	7381.32	8968.82	10285.44					
负债和股东权益合计	10964.22	12685.84	13240.26	14355.14					

现金流量表
主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营收增长率	29.12%	20.51%	14.73%	12.72%
营业利润增长率	-254.57%	-242.36%	443.43%	41.11%

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E					
					EBIT 增长率	-224.24%	534.50%	36.60%	-18.84%
税后经营利润	-395.59	1243.00	1789.04	1471.11	EBITDA 增长率	-76.60%	1199.65%	30.73%	-9.74%
折旧与摊销	486.71	654.23	771.92	873.51	归母净利润增长率	-255.70%	432.99%	41.45%	-17.06%
财务费用	68.44	103.60	77.63	29.88	经营现金流增长率	215.50%	166.42%	50.13%	-8.60%
投资损失	-11.20	-45.60	-45.60	-45.60	盈利能力				
营运资金变动	-61.21	-306.30	-80.20	-38.55	毛利率	7.89%	16.17%	18.29%	14.83%
其他经营现金流	559.65	74.27	74.27	74.27	净利率	-3.55%	9.82%	12.11%	8.91%
经营性现金净流量	646.80	1723.20	2587.05	2364.62	营业利润率	-3.47%	9.90%	12.18%	8.97%
资本支出	2753.52	677.39	725.13	777.65	ROE	-6.32%	17.85%	20.78%	15.02%
长期投资	-10.19	0.00	0.00	0.00	ROA	-3.61%	10.38%	14.07%	10.77%
其他投资现金流	840.55	40.70	40.70	40.70	ROIC	-6.17%	18.94%	21.70%	17.19%
投资性现金净流量	-1923.16	-636.70	-684.44	-736.95	估值倍数				
短期借款	1019.58	521.13	-1135.02	-505.80	P/E	-47.58	14.29	10.10	12.18
长期借款	567.32	-210.37	-216.52	-220.03	P/S	1.69	1.40	1.22	1.08
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.01	2.55	2.10	1.83
资本公积增加	0.02	0.00	0.00	0.00	股息率	0.00%	1.04%	1.47%	1.22%
其他筹资现金流	-423.44	-298.58	-353.43	-258.62	EV/EBIT	-50.67	14.38	9.83	11.37
筹资性现金净流量	1163.47	12.18	-1704.97	-984.45	EV/EBITDA	103.78	9.85	7.03	7.31
现金流量净额	-112.88	1098.68	197.65	643.21	EV/NOPLAT	-47.42	14.27	9.78	11.29

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637