

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	40.53
总股本/流通股本(亿股)	4.60 / 3.22
总市值/流通市值(亿元)	186 / 130
52周内最高/最低价	48.00 / 27.48
资产负债率(%)	37.6%
市盈率	19.22
第一大股东	程立力
持股比例(%)	32.6%

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsc.com

立华股份(300761)

黄鸡高景气带动业绩高增，猪鸡出栏均如期增长

● 事件：

1) 公司发布 2022 年年报，实现营业收入 144.47 亿元，同比增长 29.79%；归母净利 8.91 亿元，同比扭亏为盈；同时公司拟每 10 股转增 8 股派现 8 元（含税）。2) 公司同时发布 2023 年一季报，实现营业收入 34.11 亿元，同比增长 25.83%，归母净亏损 3.91 亿元，亏损同比扩大 120.15%。公司业绩略不及预期，主因 2022 年 12 月及 2023 年一季度肉鸡价格超预期下滑。

● 黄鸡：2022 年量价同增，23 年 Q1 整体低迷

2022 年公司肉鸡业务实现收入 128.15 亿元，同比增长 28.21%，其中出栏量为 4.07 亿只，同比增 5.99%，价格约为 15 元/公斤，同比增长约 25%，预计公司肉鸡单羽盈利超 2 元。产能深度去化，22 年 5-10 月黄羽肉鸡价格大幅上涨。23 年 Q1 受生猪价格低迷、需求不佳、库存高位等影响，肉鸡价格回落明显。

预计二季度肉鸡价格将有所回暖。一方面父母代存栏依然处于历史低位，行业整体供给压力相对较小；另一方面下游库存消耗完毕叠加餐饮消费持续回暖，需求端将持续改善；再者当前大豆、玉米等价格回落，饲料成本有望降低，从而增厚养殖端利润。

● 生猪：出栏量如期增长，期待成本改善

2022 年公司生猪出栏 56.44 万头，同比增长 36.82%，如期完成出栏目标；肉猪销售均价 20.56 元/公斤，同比上升 14.22%。22 年公司 PSY、料比等核心指标改善明显，养猪成本控制取得较明显成效，综合成本降至 10 元/斤区间，养猪业务实现盈利。截止当前，公司已建成生猪养殖产能 150 万头，根据规划 23 年出栏量将达到 80 万头。随着下半年猪价的回升，生猪业务亦将贡献丰厚利润。

● 看好公司，维持“买入”评级

黄鸡产能去化明显，随着消费改善及生猪价格回升，预计下半年黄鸡价格将明显改善。由于 Q1 价格低于预期，故而我们下调公司 2023 年盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 3.28 元、2.98 元和 2.97 元。看好公司发展前景，维持“买入”评级。

● 风险提示：需求不及预期风险，价格上涨不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14447	16108	17830	19427
增长率(%)	29.79	11.50	10.69	8.96
EBITDA(百万元)	1718.83	2303.73	2235.64	2296.23
归属母公司净利润(百万元)	890.77	1506.19	1370.73	1366.96
增长率(%)	325.18	69.09	-8.99	-0.27
EPS(元/股)	1.94	3.28	2.98	2.97
市盈率(P/E)	20.92	12.37	13.60	13.63
市净率(P/B)	2.21	1.88	1.65	1.47
EV/EBITDA	10.19	8.95	8.81	8.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	14447	16108	17830	19427	营业收入	29.8%	11.5%	10.7%	9.0%
营业成本	12367	13485	15208	16722	营业利润	336.7%	67.7%	-8.9%	-0.3%
税金及附加	15	16	18	19	归属于母公司净利润	325.2%	69.1%	-9.0%	-0.3%
销售费用	167	205	232	253	获利能力				
管理费用	586	693	784	855	毛利率	14.4%	16.3%	14.7%	13.9%
研发费用	84	97	103	107	净利率	6.2%	9.4%	7.7%	7.0%
财务费用	97	110	130	125	ROE	10.6%	15.2%	12.1%	10.8%
资产减值损失	-247	0	0	0	ROIC	9.7%	12.8%	10.5%	9.5%
营业利润	915	1535	1399	1395	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	37.6%	36.9%	35.1%	33.6%
营业外支出	16	15	15	15	流动比率	1.16	1.21	1.38	1.53
利润总额	901	1521	1385	1381	营运能力				
所得税	10	15	14	14	应收账款周转率	739.90	514.29	600.00	720.00
净利润	890	1506	1371	1367	存货周转率	6.43	5.73	6.21	6.97
归母净利润	891	1506	1371	1367	总资产周转率	1.17	1.09	1.07	1.06
每股收益(元)	1.94	3.28	2.98	2.97	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.94	3.28	2.98	2.97
货币资金	547	727	1860	2808	每股净资产	18.31	21.58	24.56	27.54
交易性金融资产	1313	1513	1713	1813	估值比率				
应收票据及应收账款	29	33	26	28	PE	20.92	12.37	13.60	13.63
预付款项	200	243	274	301	PB	2.21	1.88	1.65	1.47
存货	2621	2998	2747	2827	现金流量表				
流动资产合计	4863	5688	6806	7981	净利润	890	1506	1371	1367
固定资产	5736	6585	6877	7099	折旧和摊销	660	658	716	786
在建工程	757	1057	1157	1257	营运资本变动	-59	-126	319	52
无形资产	308	323	338	352	其他	354	14	5	4
非流动资产合计	8793	10194	10750	11221	经营活动现金流净额	1846	2053	2410	2210
资产总计	13656	15882	17555	19202	资本开支	-2386	-2000	-1193	-1174
短期借款	1289	1489	1589	1689	其他	-275	-273	-284	-188
应付票据及应付账款	1045	1203	1078	1058	投资活动现金流净额	-2661	-2273	-1477	-1361
其他流动负债	1864	2026	2253	2453	股权融资	1368	0	0	0
流动负债合计	4198	4717	4920	5200	债务融资	-106	400	200	100
其他	944	1144	1244	1244	其他	-145	0	0	0
非流动负债合计	944	1144	1244	1244	筹资活动现金流净额	1117	400	200	100
负债合计	5141	5861	6164	6443	现金及现金等价物净增加	302	180	1133	948
股本	460	460	460	460					
资本公积金	2718	2718	2718	2718					
未分配利润	4979	6259	7424	8586					
少数股东权益	98	98	98	98					
其他	260	486	691	896					
所有者权益合计	8515	10021	11392	12759					
负债和所有者权益总计	13656	15882	17555	19202					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048