

2024年04月23日

买入（维持）

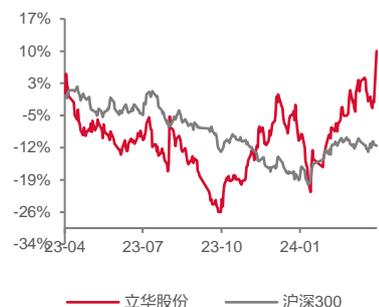
报告原因：业绩点评

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2024/04/22
收盘价	23.01
总股本(万股)	82,764
流通A股/B股(万股)	60,474/0
资产负债率(%)	43.93%
市净率(倍)	2.42
净资产收益率(加权)	1.03
12个月内最高/最低价	40.65/15.20

**相关研究**

《立华股份（300761）：2022年业绩大幅增长，一体化布局积极推进——公司简评报告》2023.04.24

立华股份（300761）：猪鸡成本持续改善，一季度扭亏为盈

——公司简评报告

投资要点

- 事件：**4月21日，公司发布2023年年度报告及2024年一季报。2023年公司实现营业收入153.54亿元，同比+6.28%；归母净利润-4.37亿元，同比-149.10%；扣非后归母净利润-4.57亿元，同比-152.91%。主要由于2023年猪鸡价格低迷。2024年Q1实现营业收入36.62亿元，同比+7.34%；归母净利润8003.15万元（2023年Q1亏损3.91亿元）；扣非后归母净利润4334.56万元（2023年Q1亏损4.17亿元），一季度扭亏为盈，表现超预期。
- 黄羽鸡业务稳健增长，2023年实现盈利。（1）黄羽鸡业务：**2023年公司销售黄羽鸡4.57亿只，同比+12.16%，占全国黄羽鸡出栏量12.71%（同比+1.8pct）；销售收入134.54亿元；销售均价13.69元/公斤，同比-8.79%。2023年公司黄羽鸡业务合作农户数6750户，同比+1.47%。2023年全年公司斤鸡完全成本下降至6.8元以下，其中2023年Q4斤鸡完全成本降至6.5元左右。2023年黄羽鸡市场低迷，但公司黄羽鸡板块仍实现盈利。2024年Q1公司销售黄羽鸡1.13亿只，同比+11.68%；销售收入31.91亿元，同比+11.15%；销售均价12.92元/公斤，同比-1.54%。2024Q1公司斤鸡完全成本降至6.3元左右。预计公司黄羽鸡出栏量保持8-10%的年增长目标。**（2）屠宰业务：**公司积极开展黄羽鸡屠宰业务，目前湘潭、扬州、惠州和泰安等地屠宰加工项目已建成并投入运营；潍坊、合肥等地项目正顺利推进中，预计2024年投产。预计公司2024年屠宰量达6000万只，熨平鸡周期变化带来的行业波动，打造新的盈利增长点。
- 生猪养殖成本仍有下降空间。**2023年公司销售商品猪85.51万头，同比+51.51%；销售收入16.58亿元，同比+14.58%；商品猪销售均价15.10元/公斤，同比-26.56%。由于生猪价格持续低位运行，养猪板块亏损约4.8亿元，其中存货跌价准备影响近8,000万元。冬春季节疫情对成本造成阶段性影响，导致四季度完全成本阶段性上升，亏损有所加大。根据投资者关系记录表，剔除疫情影响，2023年养猪板块的完全成本为16.5-17元/公斤。2024年Q1公司销售商品猪19.31万头，同比-18.56%；销售收入3.25亿元，同比-8.71%；销售均价14.59元/公斤，同比-1.91%。2024年Q1生猪完全养殖成本17.6元/公斤左右，其中3月回落至每公斤16元以下。公司养猪产能布局在江苏、安徽以及山东等地，靠近消费市场。目前公司已建成生猪产能约160万头，存栏能繁母猪约6万头，生产成绩保持在较高水平，为后续出栏增长奠定了良好的基础。预计2024年生猪出栏100-120万头，同比增长16.9%-40.3%，完全成本目标为16元/公斤，生猪板块盈利仍有修复空间。
- 2024年Q1盈利能力改善明显。**2023年公司生产性生物资产4.77亿元，同比-9.45%；固定资产68.06亿元，同比+18.66%；资产负债率43.02%，同比+5.37pct。2023年公司销售毛利率4.84%，同比-9.56pct；销售净利率-2.86%，同比-9.02pct，主要由于猪价价格低迷。2024Q1销售毛利率8.99%，环比+4.15pct；销售净利率2.15%，环比+5.01pct，随着猪鸡价格的回暖以及成本的进一步下降，预计2024年公司盈利水平将有明显改善。
- 投资建议：**公司是黄羽肉鸡养殖龙头企业，黄羽鸡出栏保持8-10%的年增长目标，同时生猪产能较为充足，成本改善可期。2024年黄羽鸡供需格局向好，生猪产能供给压力减小，预计猪鸡价格好于去年，公司盈利水平有望继续提升。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为8.31/18.57/12.74亿元，同比分别+289.99%/+123.49%/-31.42%。EPS分别为1/2.24/1.54元。对应PE分别为22.92/10.25/14.95倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**疫病风险；猪价上涨不及预期；宏观经济风险；原材料价格波动风险。

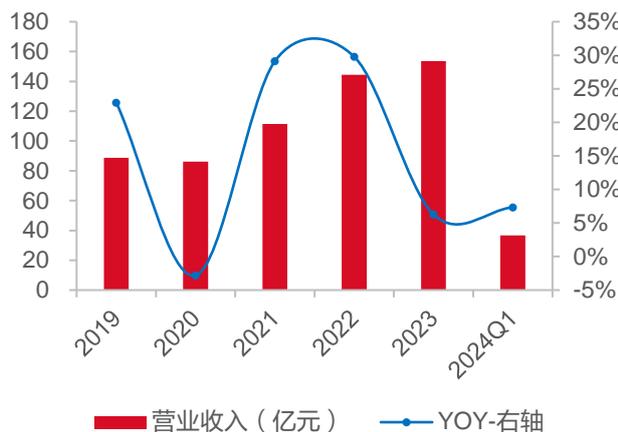
盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	15,354.10	17,230.34	20,285.03	21,909.13
同比增速	6.28%	12.22%	17.73%	8.01%
归母净利润(百万元)	-437.41	831.03	1,857.28	1,273.66
同比增速	-149.10%	289.99%	123.49%	-31.42%
毛利率	4.84%	11.93%	16.34%	13.08%
每股盈利(元)	-0.53	1.00	2.24	1.54
市盈率 (P/E)	—	22.92	10.25	14.95
市净率 (P/B)	2.26	2.23	1.83	1.63

资料来源：携宁，东海证券研究所

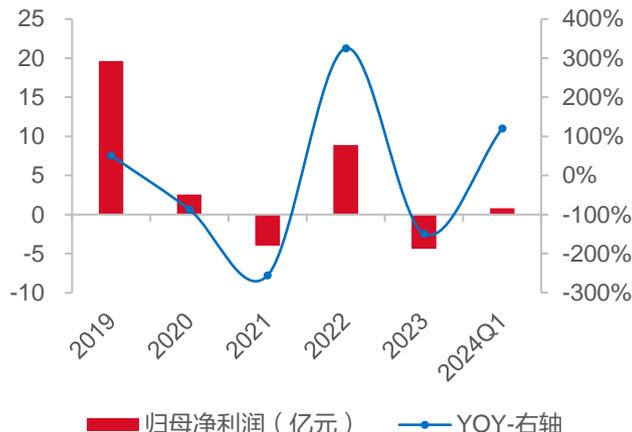
注：截止时间2024年4月22日

图1 公司营收及增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图2 公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图3 公司黄羽鸡出栏量



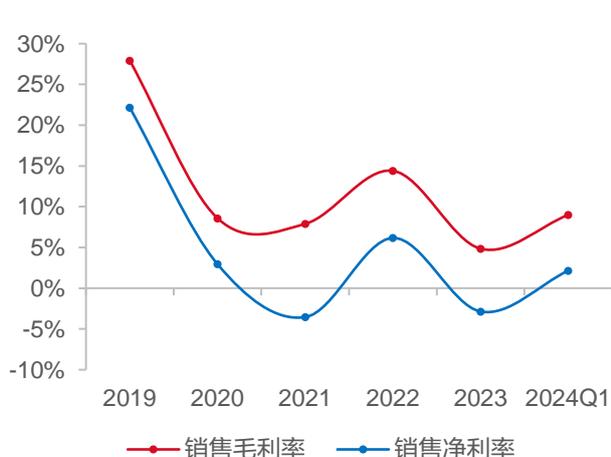
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图4 公司生猪出栏量



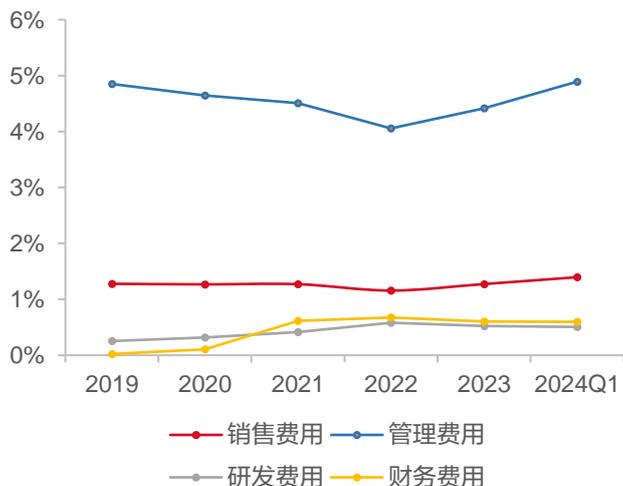
资料来源：公司公告，东海证券研究所

图5 公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图6 公司费用比率



资料来源：公司公告，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,354	17,230	20,285	21,909	货币资金	366	780	1,884	2,761
%同比增速	6%	12%	18%	8%	交易性金融资产	709	441	350	29
营业成本	14,611	15,174	16,970	19,043	应收账款及应收票据	18	22	17	21
毛利	743	2,056	3,315	2,867	存货	2,462	2,740	3,111	3,544
%营业收入	5%	12%	16%	13%	预付账款	75	91	102	114
税金及附加	20	22	26	28	其他流动资产	255	295	367	423
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	3,885	4,368	5,831	6,893
销售费用	195	212	258	278	长期股权投资	56	50	43	36
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	9	8	8	7
管理费用	678	758	895	968	固定资产合计	6,806	7,659	8,450	9,069
%营业收入	4%	4%	4%	4%	无形资产	310	309	308	306
研发费用	80	90	118	129	商誉	8	8	8	8
%营业收入	1%	1%	1%	1%	递延所得税资产	0	0	0	0
财务费用	92	80	86	81	其他非流动资产	2,591	2,833	3,115	3,424
%营业收入	1%	0%	0%	0%	资产总计	13,665	15,235	17,763	19,743
资产减值损失	-127	-58	-69	-73	短期借款	2,038	2,338	2,539	2,720
信用减值损失	-5	-2	-4	-4	应付票据及应付账款	993	1,171	1,299	1,407
其他收益	42	47	51	44	预收账款	0	0	0	0
投资收益	1	3	4	4	应付职工薪酬	268	288	322	362
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	6	7	8	9
公允价值变动收益	59	20	30	35	其他流动负债	1,745	1,822	2,002	2,236
资产处置收益	-50	-38	-45	-72	流动负债合计	5,051	5,627	6,170	6,733
营业利润	-402	867	1,901	1,315	长期借款	181	281	381	493
%营业收入	-3%	5%	9%	6%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-37	-32	-35	-36	递延所得税负债	6	6	6	6
利润总额	-439	835	1,866	1,280	其他非流动负债	640	684	709	740
%营业收入	-3%	5%	9%	6%	负债合计	5,878	6,599	7,268	7,972
所得税费用	0	3	7	5	归属于母公司的所有者权益	7,685	8,534	10,391	11,665
净利润	-439	832	1,859	1,275	少数股东权益	102	103	105	106
%营业收入	-3%	5%	9%	6%	股东权益	7,787	8,637	10,496	11,771
归属于母公司的净利润	-437	831	1,857	1,274	负债及股东权益	13,665	15,235	17,763	19,743
%同比增速	-149%	290%	123%	-31%	现金流量表				
少数股东损益	-1	1	2	1	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	-0.53	1.00	2.24	1.54	经营活动现金流净额	1,450	1,734	2,848	2,364
基本指标					投资	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-2,282	-1,875	-1,937	-1,883
EPS	-0.53	1.00	2.24	1.54	其他	664	-109	-131	-143
BVPS	9.29	10.31	12.56	14.09	投资活动现金流净额	-1,649	-1,712	-1,972	-1,699
PE	—	22.92	10.25	14.95	债权融资	514	436	326	323
PEG	—	0.08	0.08	—	股权融资	6	18	0	0
PB	2.26	2.23	1.83	1.63	支付股利及利息	-455	-85	-98	-109
EV/EBITDA	42.03	12.66	7.32	8.71	其他	-51	23	0	0
ROE	-6%	10%	18%	11%	筹资活动现金流净额	13	392	228	213
ROIC	-3%	8%	14%	9%	现金净流量	-185	414	1,104	878

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为2024年04月22日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089