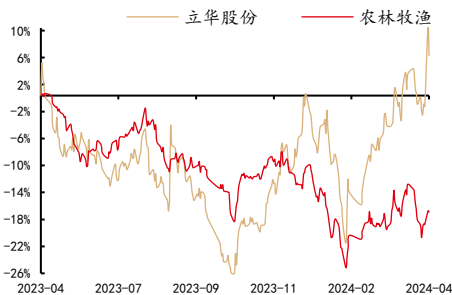


股票投资评级

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)	22.16
总股本/流通股本(亿股)	8.28 / 6.05
总市值/流通市值(亿元)	183 / 134
52周内最高/最低价	40.38 / 15.40
资产负债率(%)	43.0%
市盈率	-41.93
第一大股东	程立力

研究所

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

立华股份(300761)

24年Q1扭亏为盈，养殖成本下降明显

● 事件：

公司发布2023年年报，全年实现营业收入153.54亿元，同比增长6.28%；归母净利润为亏损4.37亿元，同比-149.10%。23年生猪价格低迷，对公司业绩形成较大拖累；黄鸡价格虽然较22年下降较多，但公司养鸡业务依然保持盈利。

同时公司发布2024年一季报，实现营业收入36.62亿元，同比增加7.34%，归母净利为8003万元，去年同期为亏损3.91亿元。一季度猪价回暖，公司养殖成本下降明显，业绩扭亏为盈。

● 点评：成本下降明显，出栏量稳健增长

黄鸡：出栏量稳健增长，成本逐季下降。23年公司养鸡板块实现营业收入134.54亿元，同比增长4.99%；其中销售肉鸡4.57亿羽，同比增长12.16%；价格虽然同比下降8.79%至13.69元/公斤，但是公司成本逐季下降，实现23年全年完全养殖成本在6.8元/斤以下，其中四季度已将至6.5元/斤左右。受益于量增成本下降，我们预计23年公司养鸡单羽盈利1元左右。

生猪：量增价跌，降本增效压力大。23年公司养猪业务大幅亏损，主因猪价低迷，同时计提了1.27亿的存货跌价损失。虽然公司生猪出栏量继续增长，去年销售肉猪85.51万头，同比增长51.51%，但销售均价同比下降26.56%至15.1元/公斤，据我们测算公司生猪养殖成本在18元左右，公司成本处于行业较高水平，降本增效空间大，24年一季度公司养殖成本继续下降，24年的目标为16元/公斤。

● 黄鸡产能低位，猪价开启上行周期

24年生猪和肉禽价格均有望改善。一方面23年四季度开始能繁母猪开始去化加速，其影响将在24年下半年开始体现，预计24年猪价将温和上行。另一方面，黄鸡产能已持续去化超过三年，父母代存栏处于历史低位，在猪价反弹的带动下，预计黄鸡价格亦将向好。

● 盈利预测及投资建议

公司出栏量如期增长，但行业价格表现不及我们此前预期，我们下调公司2024-2025年盈利预测，同时新增2026年盈利预测。预计公司2024-2026年EPS分别为0.65元、1.59元和1.03元。随着行业周期的好转，看好公司后续业绩表现，维持“买入”评级。

● 风险提示：价格上涨不及预期风险，需求不及预期风险，发生疫病风险。

■ 盈利预测和财务指标 (股价为: 2024年4月23日收盘价)

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15354	17377	20065	21492
增长率 (%)	6.28	13.17	15.47	7.11
EBITDA (百万元)	471.98	1382.42	2234.02	1602.23
归属母公司净利润 (百万元)	-437.41	537.12	1315.65	855.30
增长率 (%)	-149.10	222.79	144.95	-34.99
EPS (元/股)	-0.53	0.65	1.59	1.03
市盈率 (P/E)	-41.93	34.15	13.94	21.44
市净率 (P/B)	2.39	2.23	1.92	1.76
EV/EBITDA	42.03	15.26	9.24	11.80

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	15354	17377	20065	21492	营业收入	6.3%	13.2%	15.5%	7.1%
营业成本	14611	15691	17463	19311	营业利润	-143.9%	238.1%	142.1%	-35.8%
税金及附加	20	17	20	21	归属于母公司净利润	-149.1%	222.8%	144.9%	-35.0%
销售费用	195	196	241	254	获利能力				
管理费用	678	730	803	924	毛利率	4.8%	9.7%	13.0%	10.1%
研发费用	80	101	116	118	净利率	-2.8%	3.1%	6.6%	4.0%
财务费用	92	130	125	0	ROE	-5.7%	6.5%	13.8%	8.2%
资产减值损失	-127	0	0	0	ROIC	-3.0%	5.8%	11.2%	6.3%
营业利润	-402	556	1345	863	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	43.0%	43.3%	41.4%	40.6%
营业外支出	39	15	18	10	流动比率	0.77	0.81	0.96	1.22
利润总额	-439	543	1329	855	营运能力				
所得税	0	5	13	0	应收账款周转率	650.35	875.40	809.25	744.71
净利润	-439	537	1316	855	存货周转率	6.04	6.85	6.96	6.75
归母净利润	-437	537	1316	855	总资产周转率	1.12	1.23	1.29	1.26
每股收益(元)	-0.53	0.65	1.59	1.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.53	0.65	1.59	1.03
货币资金	366	305	854	2604	每股净资产	9.29	9.95	11.54	12.57
交易性金融资产	709	1009	1109	1209	估值比率				
应收票据及应收账款	18	22	28	30	PE	-41.93	34.15	13.94	21.44
预付款项	75	126	175	193	PB	2.39	2.23	1.92	1.76
存货	2462	2615	3153	3218	现金流量表				
流动资产合计	3885	4361	5651	7616	净利润	-439	537	1316	855
固定资产	6806	7104	7332	6585	折旧和摊销	792	710	780	747
在建工程	492	592	692	692	营运资本变动	848	7	-289	247
无形资产	310	324	339	339	其他	250	4	6	8
非流动资产合计	9779	10336	10813	10066	经营活动现金流净额	1450	1258	1813	1857
资产总计	13665	14697	16464	17682	资本开支	-2282	-1192	-1176	-8
短期借款	2038	2138	2238	2238	其他	633	-379	-188	-100
应付票据及应付账款	993	1090	1213	1341	投资活动现金流净额	-1649	-1571	-1363	-108
其他流动负债	2020	2181	2409	2643	股权融资	6	18	0	0
流动负债合计	5051	5409	5860	6222	债务融资	514	216	100	0
其他	827	951	951	951	其他	-507	23	0	0
非流动负债合计	827	951	951	951	筹资活动现金流净额	13	256	100	0
负债合计	5878	6360	6811	7174	现金及现金等价物净增加额	-185	-57	549	1749
股本	828	828	828	828					
资本公积金	2422	2440	2440	2440					
未分配利润	4020	4472	5590	6317					
少数股东权益	102	102	102	102					
其他	415	496	693	821					
所有者权益合计	7787	8337	9653	10508					
负债和所有者权益总计	13665	14697	16464	17682					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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