

2024年07月24日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

立华股份（300761）：上半年实现扭亏，猪鸡成本持续改善

——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2024/07/24
收盘价	23.10
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)	2.43
净资产收益率(加权)	1.03
12个月内最高/最低价	25.87/15.20



相关研究

《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》2024.04.23

《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

投资要点

- **事件：**2024年7月22日，公司发布2024年半年度业绩预告，公司预计2024年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为5.5亿元至6亿元，同比增长192.97%至201.42%。扣除非经常性损益后的净利润为5.15亿至5.65亿元，同比增长182.91%-190.96%。公司2024年上半年预计业绩扭亏为盈，主要由于今年上半年黄羽鸡出栏量增加叠加养殖成本回落，养鸡板块盈利能力提升。同时今年上半年生猪价格回暖、出栏量增长，产能效率提升，养殖成本逐月下降，二季度养猪板块扭亏为盈。
- **黄羽鸡成本持续下降，盈利能力提升。**2024年上半年，公司累计销售黄羽鸡2.35亿只，同比增长10.7%；销售收入66.82亿元，同比增长11.4%；测算销售均价13.2元/公斤，同比增长0.2%。其中，Q2销售黄羽鸡1.22亿只，同比增长9.8%，测算销售均价13.5元/公斤，同比增长1.8%。黄羽鸡养殖成本改善显著，2024年上半年公司黄羽鸡完全成本12.2元/公斤，同比下降13.48%，其中Q2完全成本为11.8元/公斤。养殖成本下降主要由于今年饲料原材料成本下降，带动黄羽鸡板块盈利能力持续提升。当前黄羽鸡产能处于历史低位，预计下半年黄鸡价格持续回暖，有望贡献业绩增量。
- **生猪出栏量快速增长，成本下降业绩改善。**2024年上半年，公司累计销售肉猪43.49万头，同比增长18.8%；销售收入8.35亿元，同比增长44.2%；测算销售均价15.9元/公斤，同比增长7.1%。其中，Q2销售生猪24.18万头，同比增长87.6%，测算销售均价16.9元/公斤，同比增长14%。公司上半年养猪生产成绩和生产效率稳步提升，养殖成本逐月下降，Q1完全成本约17.6元/公斤，Q2为14.8元/公斤，Q2养猪板块实现盈利。截至2024年上半年，公司已建成生猪产能约180万头，能繁母猪存栏8万头，全年生猪出栏量有望超120万头。在生猪产能供给偏紧的情况下，预计下半年生猪价格将维持景气，板块盈利能力将持续改善。
- **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。预计2024年下半年猪价持续回暖，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。对应当前股价PE分别为23.01/10.29/15.01倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**重大疫病风险；畜禽价格上涨不及预期；原材料价格波动。

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)	—	23.01	10.29	15.01
市净率 (P/B)	2.26	2.24	1.84	1.64

资料来源：携宁，东海证券研究所

注：截止时间2024年7月24日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,354	17,230	20,285	21,909
%同比增速	6%	12%	18%	8%
营业成本	14,611	15,174	16,970	19,043
毛利	743	2,056	3,315	2,867
%营业收入	5%	12%	16%	13%
税金及附加	20	22	26	28
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	195	212	258	278
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	678	758	895	968
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	80	90	118	129
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	92	80	86	81
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-127	-58	-69	-73
信用减值损失	-5	-2	-4	-4
其他收益	42	47	51	44
投资收益	1	3	4	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	59	20	30	35
资产处置收益	-50	-38	-45	-72
营业利润	-402	867	1,901	1,315
%营业收入	-3%	5%	9%	6%
营业外收支	-37	-32	-35	-36
利润总额	-439	835	1,866	1,280
%营业收入	-3%	5%	9%	6%
所得税费用	0	3	7	5
净利润	-439	832	1,859	1,275
%营业收入	-3%	5%	9%	6%
归属于母公司的净利润	-437	831	1,857	1,274
%同比增速	-149%	290%	123%	-31%
少数股东损益	-1	1	2	1
EPS (元/股)	-0.53	1.00	2.24	1.54

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	-0.53	1.00	2.24	1.54
BVPS	9.29	10.31	12.56	14.09
PE	—	23.01	10.29	15.01
PEG	—	0.08	0.08	—
PB	2.26	2.24	1.84	1.64
EV/EBITDA	42.03	12.70	7.35	8.74
ROE	-6%	10%	18%	11%
ROIC	-3%	8%	14%	9%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	366	780	1,884	2,761
交易性金融资产	709	441	350	29
应收账款及应收票据	18	22	17	21
存货	2,462	2,740	3,111	3,544
预付账款	75	91	102	114
其他流动资产	255	295	367	423
流动资产合计	3,885	4,368	5,831	6,893
长期股权投资	56	50	43	36
投资性房地产	9	8	8	7
固定资产合计	6,806	7,659	8,450	9,069
无形资产	310	309	308	306
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	2,591	2,833	3,115	3,424
资产总计	13,665	15,235	17,763	19,743
短期借款	2,038	2,338	2,539	2,720
应付票据及应付账款	993	1,171	1,299	1,407
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	268	288	322	362
应交税费	6	7	8	9
其他流动负债	1,745	1,822	2,002	2,236
流动负债合计	5,051	5,627	6,170	6,733
长期借款	181	281	381	493
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	6	6	6	6
其他非流动负债	640	684	709	740
负债合计	5,878	6,599	7,268	7,972
归属于母公司的所有者权益	7,685	8,534	10,391	11,665
少数股东权益	102	103	105	106
股东权益	7,787	8,637	10,496	11,771
负债及股东权益	13,665	15,235	17,763	19,743

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,450	1,734	2,848	2,364
投资	-31	272	95	326
资本性支出	-2,282	-1,875	-1,937	-1,883
其他	664	-109	-131	-143
投资活动现金流净额	-1,649	-1,712	-1,972	-1,699
债权融资	514	436	326	323
股权融资	6	18	0	0
支付股利及利息	-455	-85	-98	-109
其他	-51	23	0	0
筹资活动现金流净额	13	392	228	213
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07月24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中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