

研究所:

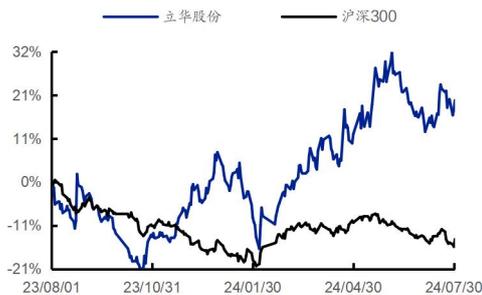
证券分析师: 程一胜 S0350521070001
chengys01@ghzq.com.cn

证券分析师: 王思言 S0350524010001
wangsy02@ghzq.com.cn

成本快速下降, 业绩同比扭亏

——立华股份 (300761) 2024 年中报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/07/31

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|-------|--------|
| 立华股份 | 3.6% | 7.4% | 18.0% |
| 沪深 300 | -0.6% | -4.5% | -14.3% |

市场数据

2024/07/31

| | |
|--------------|-------------|
| 当前价格 (元) | 23.45 |
| 52 周价格区间 (元) | 15.20-25.87 |
| 总市值 (百万) | 19,408.26 |
| 流通市值 (百万) | 14,184.88 |
| 总股本 (万股) | 82,764.45 |
| 流通股本 (万股) | 60,489.91 |
| 日均成交额 (百万) | 116.72 |
| 近一月换手 (%) | 0.62 |

相关报告

《立华股份 (300761) 2023 年报及 2024 一季报点评报告: 成本优化效果显著, 2024Q1 业绩环比扭亏 (买入) *养殖业*程一胜, 王思言》——2024-04-22

《立华股份 (300761) 2023 三季报点评报告: 业绩环比扭亏为盈, 看好行业景气回升 (买入) *养殖业*程一胜》——2023-10-26

《立华股份 (300761) 2023 半年报点评报告: 主营业务亏损收窄, 看好行业景气回升 (买入) *养殖业*程一胜》——2023-08-07

《立华股份 (300761) 2022 年报及 2023 年一季

事件:

2024 年 7 月 31 日, 立华股份发布 2024 年中报: 2024 年上半年, 公司实现营业收入 78.05 亿元, 同比增长 12.16%, 并实现同比扭亏为盈, 半年度实现归母净利润 5.75 亿元, 去年同期亏损 5.92 亿元。

投资要点:

■ **黄鸡业务成本快速下降, 盈利持续改善。**2024 年半年度公司销售肉鸡 (含毛鸡、屠宰品及熟制品) 2.35 亿只, 同比增长 10.69%, 市占率继续扩大。生产方面, 商品鸡养殖成绩继续保持较高水平, 上市率、料肉比、上市天龄等指标超额完成预算, 加之玉米、小麦、豆粕等主原料价格上半年同比显著回落, 生产成本下降明显。2024 年上半年, 公司斤鸡完全成本为 6.1 元, 较去年同期下降 13.48%, 二季度斤鸡完全成本下降至 5.9 元。价格方面, 2024H1 公司商品鸡销售价格 13.21 元/公斤, 同比上升 0.23%。成本端的持续下降, 为黄羽肉鸡业务创造了较大的盈利空间。下半年, 随着传统旺季的到来, 节假日、旅游消费需求的回升, 有望进一步推升黄羽肉鸡业务的盈利水平。

■ **国内生猪价格回暖, 公司养猪板块实现盈利。**公司生猪养殖团队继续在各个生产细分环节提质控本补短板, 母猪生产性能以及肉猪的料肉比、上市率等关键生产指标保持较高水平。虽然去年冬季区域性疫病仍对今年年初的生产成本产生影响, 但影响程度已大大降低, 三月份斤猪完全成本已经低于 8 元, 二季度斤猪完全成本进一步回落至 7.4 元, 随着下半年出栏量的提升, 斤猪成本仍有进一步下降空间。2024 上半年公司销售肉猪 43.49 万头, 同比增长 18.83%, 全年肉猪出栏有望突破 120 万头的目标; 销售均价 15.92 元/公斤, 同比上升 7.13%。截至 2024 年 6 月末, 公司已建成生猪产能约 180 万头, 能繁母猪存栏 8 万头, 为后续出栏增长奠定了良好的基础。

■ **盈利预测和投资评级** 考虑到 2024H1 业绩显著改善, 我们调整 2024-2026 的公司营业收入为 175.81/183.16/198.2 亿元, 归母净利润为 15.01/16.38/11.68 亿元, 2024-2026 年对应 PE 分别为 13/12/17 倍, 但考虑到黄羽鸡行业景气度不断提升, 公司黄鸡业务盈利能力预计得到修复, 叠加公司生猪业务出栏量稳定增长, 维持“买入”

报点评报告：量利齐升助推业绩增长，定增扩产驱动产业转型（买入）*养殖业*程一胜》——
2023-04-22

评级。

- **风险提示** 禽类发生疫病的风险；原材料价格波动的风险；经营模式的风险；产品价格波动的风险；存货减值风险；食品安全风险。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 15354 | 17581 | 18316 | 19820 |
| 增长率(%) | 6 | 15 | 4 | 8 |
| 归母净利润（百万元） | -437 | 1501 | 1638 | 1168 |
| 增长率(%) | -149 | 443 | 9 | -29 |
| 摊薄每股收益（元） | -0.53 | 1.81 | 1.98 | 1.41 |
| ROE(%) | -6 | 17 | 16 | 11 |
| P/E | — | 12.93 | 11.85 | 16.62 |
| P/B | 2.26 | 2.21 | 1.94 | 1.80 |
| P/S | 1.13 | 1.10 | 1.06 | 0.98 |
| EV/EBITDA | 42.03 | 9.53 | 8.57 | 9.98 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：立华股份盈利预测表

| 证券代码: | 300761 | | | | 股价: | 23.45 | | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2024/07/31 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|-----|------------|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | -6% | 17% | 16% | 11% | EPS | -0.53 | 1.81 | 1.98 | 1.41 | | | | |
| 毛利率 | 5% | 15% | 15% | 12% | BVPS | 9.29 | 10.61 | 12.09 | 13.00 | | | | |
| 期间费率 | 6% | 6% | 6% | 6% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | -3% | 9% | 9% | 6% | P/E | — | 12.93 | 11.85 | 16.62 | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 2.26 | 2.21 | 1.94 | 1.80 | | | | |
| 收入增长率 | 6% | 15% | 4% | 8% | P/S | 1.13 | 1.10 | 1.06 | 0.98 | | | | |
| 利润增长率 | -149% | 443% | 9% | -29% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 总资产周转率 | 1.12 | 1.25 | 1.22 | 1.25 | 营业收入 | 15354 | 17581 | 18316 | 19820 | | | | |
| 应收账款周转率 | 650.35 | 937.29 | 918.44 | 935.49 | 营业成本 | 14611 | 14969 | 15537 | 17438 | | | | |
| 存货周转率 | 5.75 | 6.04 | 6.11 | 6.35 | 营业税金及附加 | 20 | 18 | 18 | 20 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 195 | 211 | 220 | 238 | | | | |
| 资产负债率 | 43% | 39% | 35% | 33% | 管理费用 | 678 | 703 | 733 | 793 | | | | |
| 流动比 | 0.77 | 0.80 | 0.86 | 0.98 | 财务费用 | 92 | 86 | 74 | 61 | | | | |
| 速动比 | 0.26 | 0.26 | 0.25 | 0.31 | 其他费用/(-收入) | 80 | 88 | 92 | 99 | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业利润 | -402 | 1505 | 1643 | 1171 | | | | |
| 现金及现金等价物 | 1075 | 964 | 862 | 1128 | 营业外净收支 | -37 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 应收款项 | 18 | 20 | 20 | 22 | 利润总额 | -439 | 1505 | 1643 | 1171 | | | | |
| 存货净额 | 2462 | 2495 | 2589 | 2906 | 所得税费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 其他流动资产 | 330 | 353 | 366 | 396 | 净利润 | -439 | 1505 | 1643 | 1171 | | | | |
| 流动资产合计 | 3885 | 3831 | 3838 | 4453 | 少数股东损益 | -1 | 5 | 5 | 4 | | | | |
| 固定资产 | 6806 | 7696 | 8507 | 8917 | 归属于母公司净利润 | -437 | 1501 | 1638 | 1168 | | | | |
| 在建工程 | 492 | 533 | 659 | 323 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 无形资产及其他 | 2426 | 2405 | 2405 | 2405 | 经营活动现金流 | 1450 | 2419 | 2528 | 2133 | | | | |
| 长期股权投资 | 56 | 56 | 56 | 56 | 净利润 | -437 | 1501 | 1638 | 1168 | | | | |
| 资产总计 | 13665 | 14522 | 15465 | 16154 | 少数股东损益 | -1 | 5 | 5 | 4 | | | | |
| 短期借款 | 2038 | 1638 | 1238 | 938 | 折旧摊销 | 792 | 668 | 763 | 826 | | | | |
| 应付款项 | 993 | 1040 | 1079 | 1211 | 公允价值变动 | -59 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 合同负债 | 25 | 26 | 27 | 30 | 营运资金变动 | 848 | 113 | 6 | 33 | | | | |
| 其他流动负债 | 1994 | 2058 | 2132 | 2380 | 投资活动现金流 | -1649 | -1615 | -1737 | -940 | | | | |
| 流动负债合计 | 5051 | 4762 | 4477 | 4559 | 资本支出 | -2282 | -1635 | -1737 | -940 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 181 | 231 | 281 | 181 | 长期投资 | -31 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 其他长期负债 | 646 | 637 | 587 | 537 | 其他 | 664 | 20 | 0 | 0 | | | | |
| 长期负债合计 | 827 | 868 | 868 | 718 | 筹资活动现金流 | 13 | -916 | -893 | -928 | | | | |
| 负债合计 | 5878 | 5630 | 5345 | 5277 | 债务融资 | 514 | -445 | -400 | -450 | | | | |
| 股本 | 828 | 828 | 828 | 828 | 权益融资 | 6 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 股东权益 | 7787 | 8891 | 10120 | 10878 | 其它 | -507 | -471 | -493 | -478 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 13665 | 14522 | 15465 | 16154 | 现金净增加额 | -185 | -111 | -102 | 266 | | | | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。