

立华股份 (300761.SZ)

优于大市

2024 中报点评：出栏稳增、成本下降，Q2 归母净利润同比+346%

核心观点

出栏稳增、成本回落，归母净利润同比回升明显。公司 2024 年上半年实现营业收入 78.05 亿元，同比+12.16%，其中 Q2 实现营业收入 41.44 亿元，同比+16.79%；实现归母净利润 5.75 亿元，同比+197.13%，其中 Q2 实现归母净利润 4.95 亿元，同比+346.47%。收入增长主要系公司肉鸡、肉猪、肉鹅出栏量均实现同比 10%以上增长，盈利大幅回升主要受益于肉猪、肉鸡养殖成本下降。

黄羽肉鸡业务：出栏继续增长，斤鸡完全成本降至 6 元以下。（1）收入方面：公司 2024H1 肉鸡销售均价同比持平，但华南、西南、华中等区域新设养鸡子公司释放产能，出栏量同比+10.69%至 2.35 亿只，进而带动营业收入同比+10.09%至 67.94 亿元。（2）盈利方面：由于养殖成绩保持较高水平且饲料原料价格下降明显，公司斤鸡完全成本同比-13.48%至 6.1 元，其中 Q2 斤鸡完全成本已回落至 5.9 元，进而带动公司肉鸡业务 2024H1 毛利率同比+13.54pct 至 13.86%，毛利同比+4673.51%至 9.42 亿元。考虑到当前国内黄羽肉鸡产能仍在底部且下半年将进入消费旺季，我们认为公司黄羽肉鸡业务有望在继续维持较好盈利表现。除此之外，公司冰鲜、冰冻加工品转型升级提速，2024H1 肉鸡屠宰量 2481.89 万只，同比+234.32%，未来有望提升肉鸡业务整体盈利能力。

生猪业务：出栏维持较快增长，成本有所回落。（1）收入方面：得益于产能释放、景气回暖，公司 2024H1 销售肉猪同比+18.83%至 43.49 万头，销售均价同比+7.13%至 15.92 元/公斤，进而带动营业收入同比+18.50%至 8.95 亿元。（2）盈利方面：随冬季疫病影响减弱及饲料原料价格下降，公司养殖完全成本有所回落（3 月降至 16 元/kg 以下，Q2 降至 14.8 元/kg），叠加价格回暖，公司生猪业务毛利率同比+33.44pct 至 15.55%，毛利同比+202.99%至 1.39 亿元。目前公司已建成生猪产能约 180 万头且拥有能繁母猪存栏 8 万头，年内有望实现 120+万头出栏，后续随生猪行业景气持续回升，公司生猪业务有望继续保持较好盈利表现。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨，食品安全风险。

投资建议：公司作为国内黄鸡养殖龙头之一，出栏稳步扩张，成本持续改善，后续有望充分受益畜禽景气回升，维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.3/14.4/8.7 亿元，对应 EPS 为 1.24/1.74/1.05 元，对应当前股价 PE 为 19/14/22X。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,447	15,354	17,232	18,815	19,479
(+/-%)	29.8%	6.3%	12.2%	9.2%	3.5%
净利润(百万元)	891	-437	1029	1439	868
(+/-%)	-325.2%	-149.1%	335.3%	39.8%	-39.7%
每股收益(元)	1.94	-0.53	1.24	1.74	1.05
EBIT Margin	8.5%	-1.5%	7.0%	7.4%	5.0%
净资产收益率 (ROE)	10.6%	-5.7%	12.2%	15.2%	8.6%
市盈率 (PE)	12.1	-44.4	18.9	13.5	22.4
EV/EBITDA	8.9	56.2	13.1	11.4	13.0
市净率 (PB)	1.28	2.53	2.31	2.05	1.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

010-88005306

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.45 元
总市值/流通市值	19408/14185 百万元
52 周最高价/最低价	25.87/15.20 元
近 3 个月日均成交额	112.10 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《立华股份 (300761.SZ) - 黄鸡销量维持增长，生猪 Q2 扭亏为盈》——2024-07-24

《立华股份 (300761.SZ) - 2023 年报及 2024 一季报点评：出栏稳步扩张，成本维持改善》——2024-04-24

《立华股份 (300761.SZ) - 2023 年三季报点评：Q3 黄鸡景气回升，归母净利润回升明显》——2023-10-29

《立华股份 (300761.SZ) - 2023 年中报点评：黄鸡业务短期承压，Q2 完全成本环比下降》——2023-08-09

《立华股份 (300761.SZ) - 2022 年报及 2023 一季报点评：22 全年归母净利润同比+325%，23Q1 归母净利润同比-120%》——2023-04-24

出栏稳增、成本回落，归母净利润同比回升明显。公司 2024 年上半年实现营业收入 78.05 亿元，同比+12.16%，其中 Q2 实现营业收入 41.44 亿元，同比+16.79%；实现归母净利润 5.75 亿元，同比+197.13%，其中 Q2 实现归母净利润 4.95 亿元，同比+346.47%。收入增长主要系公司肉鸡、肉猪、肉鹅出栏量均实现同比 10%以上增长，盈利大幅回升主要受益于肉猪、肉鸡养殖成本下降。

黄羽肉鸡业务：出栏继续增长，斤鸡完全成本降至 6 元以下。收入方面，公司 2024H1 肉鸡销售均价基本持平上年同期，但得益于前期市场区域拓展，公司华南、西南、华中等区域新设的养鸡子公司进入产能释放阶段，2024H1 肉鸡出栏量同比+10.69%至 2.35 亿只，进而带动 2024H1 营业收入同比+10.09%至 67.94 亿元。盈利方面，由于养殖成绩保持较高水平且饲料原料价格下降明显，公司斤鸡完全成本同比-13.48%至 6.1 元，其中 Q2 斤鸡完全成本已回落至 5.9 元，进而带动公司肉鸡业务 2024H1 毛利率同比+13.54pct 至 13.86%，毛利同比+4673.51%至 9.42 亿元。考虑到当前国内黄羽肉鸡产能仍在底部且下半年将进入消费旺季，我们认为公司黄羽肉鸡业务有望在继续维持较好盈利表现。除此之外，随潍坊、合肥屠宰加工项目顺利建成并投入运营，公司冰鲜、冰冻加工品转型升级提速，2024 年半年度肉鸡屠宰量 2481.89 万只，同比+234.32%，未来有望依托周边核心消费市场不断扩张并提升肉鸡业务整体盈利能力。

生猪业务：出栏维持较快增长，成本有所回落。收入方面，得益于产能释放、景气回暖，公司 2024H1 销售肉猪同比+18.83%至 43.49 万头，销售均价同比+7.13%至 15.92 元/公斤，进而带动营业收入同比+18.50%至 8.95 亿元。盈利方面，随冬季疫病影响减弱及饲料原料价格下降，公司养殖成本有所回落（3 月完全成本降至 16 元/kg 以下，Q2 进一步降至 14.8 元/kg），叠加价格回暖，公司生猪业务毛利率同比+33.44pct 至 15.55%，毛利同比+202.99%至 1.39 亿元。目前公司已建成生猪产能约 180 万头且拥有能繁母猪存栏 8 万头，年内有望实现 120+万头出栏，后续随生猪行业景气持续回升，公司生猪业务有望继续保持较好盈利表现。

鹅业务：出栏保持增长，产业景气较好。公司 2024H1 共销售商品鹅 96.05 万只，同比+12.92%，实现销售收入 0.82 亿元，同比-1.02%，同时由于报告期内成本改善且行情较好，毛利同比+10.81%至 0.16 亿元。

图1：立华股份营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：立华股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：立华股份归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：立华股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

利润率回升明显，费用率维持平稳。公司 2024H1 销售毛利率 14.10%，同比+15.56pct；销售净利率 7.34%，同比+15.85pct，利润率回升主要受益于养殖成本下降。费用方面，公司 2024H1 销售费用率 1.43%（同比-0.02pct），管理费用率 4.93%（同比+0.29pct），财务费用率 0.57%（同比-0.07pct）。三项费用率合计 6.29%，同比平+0.20pct，整体变动不大。

图5：立华股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：立华股份三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

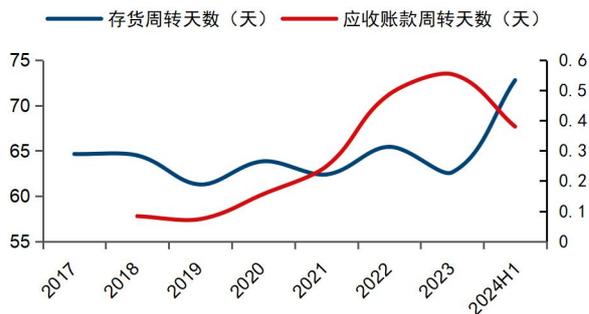
经营性现金流净额大幅回升，资产周转速度维持平稳。2024H1 经营性现金流净额 6.77 亿元（同比+811%），经营性现金流净额占营业收入比例为 8.67%（较去年全年水平-0.78pct），销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 100.50%（较上年全年水平+0.07pct）。在主要流动资产周转方面，2024H1 存货天数达 72 天（较去年全年水平+10.2 天），应收账款周转天数达 0.38 天（较上年全年水平-0.2 天）。

图7：立华股份经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：立华股份主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司作为国内黄鸡养殖龙头之一，出栏稳步扩张，成本持续改善，后续有望充分受益畜禽景气回升，维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为10.3/14.4/8.7亿元，对应EPS为1.24/1.74/1.05元，对应当前股价PE为19/14/22X。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值			EPS			PE			投资评级
			亿元	23A	24E	25E	23A	24E	25E			
300498	温氏股份	19.94	1,326.59	-0.97	1.14	2.38	-21	17	8	优于大市		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	547	366	385	433	395	营业收入	14447	15354	17232	18815	19479
应收款项	171	240	223	253	273	营业成本	12367	14611	14955	16254	17302
存货净额	2621	2462	2786	3044	3101	营业税金及附加	15	20	19	22	23
其他流动资产	1524	817	1553	1561	1469	销售费用	167	195	213	245	257
流动资产合计	4863	3885	4948	5291	5238	管理费用	586	678	753	803	811
固定资产	6496	7301	7704	8730	9373	研发费用	84	80	87	101	101
无形资产及其他	308	310	298	287	275	财务费用	97	92	109	118	114
投资性房地产	1923	2113	2113	2113	2113	投资收益	23	1	30	75	20
长期股权投资	66	56	50	43	36	资产减值及公允价值变动	262	186	(70)	90	2
资产总计	13666	13665	15113	16463	17034	其他收入	(583)	(347)	(87)	(101)	(101)
短期借款及交易性金融负债	1534	2202	2620	2646	2470	营业利润	915	(402)	1057	1439	891
应付款项	1045	993	1194	1248	1284	营业外净收支	(15)	(37)	(20)	12	(18)
其他流动负债	1619	1856	1930	2085	2197	利润总额	901	(439)	1037	1451	873
流动负债合计	4198	5051	5743	5979	5951	所得税费用	10	0	4	7	2
长期借款及应付债券	331	181	181	181	181	少数股东损益	(0)	(1)	3	5	3
其他长期负债	613	646	679	711	744	归属于母公司净利润	891	(437)	1029	1439	868
长期负债合计	944	827	860	892	925	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5141	5878	6603	6871	6876	净利润	891	(437)	1029	1439	868
少数股东权益	98	102	104	108	110	资产减值准备	(339)	(120)	907	114	92
股东权益	8417	7685	8405	9484	10048	折旧摊销	563	680	783	917	1034
负债和股东权益总计	13666	13665	15113	16463	17034	公允价值变动损失	(262)	(186)	70	(90)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	97	92	109	118	114
每股收益	1.94	(0.53)	1.24	1.74	1.05	营运资本变动	(1048)	706	174	60	288
每股红利	0.18	0.55	0.37	0.43	0.37	其它	339	117	(904)	(110)	(90)
每股净资产	18.31	9.29	10.16	11.46	12.14	经营活动现金流	143	760	2058	2330	2190
ROIC	12.25%	-3.06%	10.32%	10.82%	6.99%	资本开支	0	(1540)	(2155)	(1955)	(1755)
ROE	10.58%	-5.69%	12%	15%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	14%	5%	13%	14%	11%	投资活动现金流	4	(1531)	(2149)	(1949)	(1748)
EBIT Margin	8%	-1%	7%	7%	5%	权益性融资	(0)	6	0	0	0
EBITDA Margin	12%	3%	12%	12%	10%	负债净变化	(278)	(150)	0	0	0
收入增长	30%	6%	12%	9%	4%	支付股利、利息	(84)	(455)	(309)	(360)	(304)
净利润增长率	-325%	-149%	335%	40%	-40%	其它融资现金流	881	1796	419	26	(176)
资产负债率	38%	44%	44%	42%	41%	融资活动现金流	157	591	110	(334)	(480)
股息率	0.4%	2.3%	1.6%	1.9%	1.6%	现金净变动	304	(181)	19	48	(38)
P/E	12.1	(44.4)	18.9	13.5	22.4	货币资金的期初余额	243	547	366	385	433
P/B	1.3	2.5	2.3	2.0	1.9	货币资金的期末余额	547	366	385	433	395
EV/EBITDA	8.9	56.2	13.1	11.4	13.0	企业自由现金流	0	(385)	2	407	548
						权益自由现金流	0	1261	312	316	257

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032