

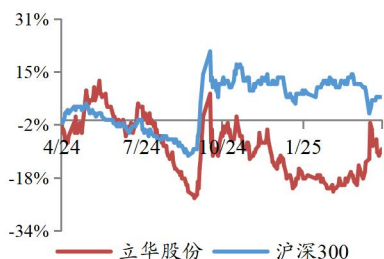
肉鸡业务稳健增长，生猪养殖成本具备竞争力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-22

收盘价（元）	20.53
近 12 个月最高/最低（元）	26.80/16.84
总股本（百万股）	828
流通股本（百万股）	601
流通股比例（%）	72.65
总市值（亿元）	170
流通市值（亿元）	123

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 立华股份（300761）深度报告：黄鸡业务稳健增长，生猪业务持续发力
2024-10-28

主要观点：

● 2025Q1 归母净利润 2.06 亿元，同比增长 157.5%

公司公布 2024 年报和 2025 年一季报：2024 年实现收入 177.2 亿元，同比增长 15.4%，归母净利润 15.2 亿元，同比扭亏为盈；2025Q1 实现收入 40.9 亿元，同比增长 11.6%，归母净利润 2.06 亿元，同比增长 157.5%。2025 年一季末，公司资产负债率 38.07%，维持低位。

● 生猪出栏量快速增长，育肥猪完全成本稳步回落

2024 年，公司肉猪出栏量 129.8 万头，同比增长 51.8%，超额完成 100-120 万头出栏目标。分季度看，2024Q1、Q2、Q3、Q4 公司肉猪出栏量 19.3 万头、24.2 万头、35.7 万头、50.6 万头，同比分别增长 -18.6%、87.6%、63.0%、87.3%。公司稳步推进猪场建设，同时横向收购优质闲置猪场作为生产配套，截至 2024 年末，公司已拥有生猪产能 200 万头，为出栏增长奠定坚实基础，2025Q1 公司肉猪出栏量 48.37 万头，同比增长 150.5%。2024 年，公司强化生物安全软、硬件升级，精简防疫流程，提升空气过滤设备配置率，保障大生产的稳定，持续优化场内人员结构，动态调整岗位配置，通过引进人才、加强内部培训等方式提升团队应变能力。随着生产成绩提高，原材料价格回落，以及产能利用率提升，2024 年公司生猪完全成本降至 7.46 元/斤，2024 年末降至 7 元/斤以下。2025 年 1-3 月，公司育肥猪销售价格分别为 16.12 元/公斤、15.1 元/公斤、14.7 元/公斤，我们估算生猪完全成本已降至约 13 元/公斤。

● 肉鸡业务稳步增长，黄羽鸡完全成本持续下行

2024 年，公司黄羽鸡出栏量 5.16 亿只，同比增长 13%，顺利完成全年出栏目标。分季度看，2024Q1、Q2、Q3、Q4 公司黄羽鸡出栏量 1.1 亿羽、1.2 亿羽、1.4 亿羽、1.4 亿羽，同比分别增长 11.7%、9.8%、14.5%、15.4%。公司将在稳定华东市场占有率的同时，加大对华南、西南及华中市场的开发力度，计划未来三年维持 8%-10% 的出栏增量，逐步发展成为全国布局的黄羽肉鸡养殖企业，2025Q1 公司黄羽鸡出栏量 12,288 万羽，同比增长 8.7%。2024 年，公司黄羽鸡上市率、日龄、均重、料肉比、药费五项核心生产指标达到近五年最好水平，肉鸡竞争力不断提升叠加原材料价格回落，肉鸡完全成本持续下行。2025 年 1-3 月，公司黄羽鸡销售价格分别为 11.8 元/公斤、10.4 元/公斤、10.7 元/公斤，我们估算肉鸡完全成本已降至约 11 元/公斤。

● 2025 年生猪养殖、黄羽肉鸡养殖有望获得正常盈利

统计局数据，2025 年 3 月末，能繁母猪存栏量 4039 万头，较 2024 年末下降 1%，2024 年 4 月至今产能累计仅上升 1.3%，生猪补栏积极性持续疲弱。2025 年猪价已步入下行周期，但由于补栏明显偏慢，2025 年生猪养殖业有望获得正常盈利，具有成本优势的猪企将获得超额收益。禽业协会数据，2025 年第 14 周（3.31-4.6）黄羽在产祖代存栏 157.6 万套，创出 2021 年以来同期最高；黄羽在产父母代存栏 1377.9 万套，处

2022 年以来同期高位；黄羽父母代鸡苗销量 134.9 万套，处于 2021 年以来同期高位；黄羽全国商品代毛鸡均价 14.42 元/公斤，成本 14.3 元/公斤，黄羽肉鸡养殖开始小幅盈利，2025 年黄羽鸡有望获得正常盈利。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司生猪出栏量 181.72 万头、218.06 万头、261.68 万头，同比分别增长 40%、20%、20%，预计肉鸡出栏量 5.68 亿羽、6.19 亿羽、6.68 亿羽，同比分别增长 10%、9%、8%，对应归母净利润 18.19 亿元、20.37 亿元、23.61 亿元，同比分别增长 19.6%、12.0%、15.9%，归母净利润前值 2025 年 21.76 亿元、2026 年 21.09 亿元，本次调整的原因是，修正了猪价、鸡价预期、生猪完全成本、肉鸡完全成本，以及出栏量预期。公司是我国大型生猪养殖企业、第二大黄羽鸡养殖企业，肉鸡、生猪成本具备竞争力，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

畜禽疫情；鸡价上涨晚于预期；猪价下行幅度超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17725	18617	20526	22634
收入同比 (%)	15.4%	5.0%	10.3%	10.3%
归属母公司净利润	1521	1819	2037	2361
净利润同比 (%)	447.7%	19.6%	12.0%	15.9%
毛利率 (%)	15.9%	17.4%	17.9%	18.7%
ROE (%)	16.8%	16.7%	15.8%	15.5%
每股收益 (元)	1.84	2.20	2.46	2.85
P/E	10.59	9.34	8.34	7.20
P/B	1.78	1.56	1.32	1.11
EV/EBITDA	7.02	6.41	5.44	3.94

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4116	5783	7587	10094	营业收入	17725	18617	20526	22634
现金	183	2178	3122	5934	营业成本	14902	15380	16858	18395
应收账款	14	20	18	14	营业税金及附加	25	26	29	32
其他应收款	309	208	362	266	销售费用	220	247	276	309
预付账款	77	79	87	95	管理费用	790	916	1063	1233
存货	2835	2632	3360	3178	财务费用	84	75	79	83
其他流动资产	697	667	637	607	资产减值损失	-49	0	0	0
非流动资产	10607	10954	11188	11459	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	73	73	73	73	投资净收益	17	18	20	22
固定资产	7561	7837	8050	8199	营业利润	1558	1855	2073	2397
无形资产	322	333	344	355	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	2651	2711	2721	2831	营业外支出	43	40	40	40
资产总计	14722	16737	18774	21552	利润总额	1519	1819	2037	2361
流动负债	4804	5049	5050	5466	所得税	3	0	0	0
短期借款	1602	1702	1602	1502	净利润	1516	1819	2037	2361
应付账款	917	1219	1122	1433	少数股东损益	-5	0	0	0
其他流动负债	2286	2128	2326	2531	归属母公司净利润	1521	1819	2037	2361
非流动负债	761	711	711	711	EBITDA	2586	2665	2949	3338
长期借款	82	32	32	32	EPS (元)	1.84	2.20	2.46	2.85
其他非流动负债	679	679	679	679					
负债合计	5565	5760	5761	6177					
少数股东权益	97	97	97	97					
股本	828	828	828	828					
资本公积	2531	2531	2531	2531					
留存收益	5702	7521	9558	11919					
归属母公司股东权	9060	10879	12917	15278					
负债和股东权益	14722	16737	18774	21552					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2408	3074	2121	4082	成长能力				
净利润	1516	1819	2037	2361	营业收入	15.4%	5.0%	10.3%	10.3%
折旧摊销	958	753	816	879	营业利润	487.4%	19.0%	11.8%	15.6%
财务费用	84	61	60	56	归属于母公司净利	447.7%	19.6%	12.0%	15.9%
投资损失	-17	-18	-20	-22	获利能力				
营运资金变动	-225	422	-809	771	毛利率(%)	15.9%	17.4%	17.9%	18.7%
其他经营现金流	1833	1433	2882	1627	净利率(%)	8.6%	9.8%	9.9%	10.4%
投资活动现金流	-1602	-1068	-1016	-1114	ROE(%)	16.8%	16.7%	15.8%	15.5%
资本支出	-1687	-986	-986	-1086	ROIC(%)	14.3%	14.4%	14.0%	14.1%
长期投资	-3	50	50	50	偿债能力				
其他投资现金流	88	-132	-80	-78	资产负债率(%)	37.8%	34.4%	30.7%	28.7%
筹资活动现金流	-994	-11	-160	-156	净负债比率(%)	60.8%	52.5%	44.3%	40.2%
短期借款	-436	100	-100	-100	流动比率	0.86	1.15	1.50	1.85
长期借款	-99	-50	0	0	速动比率	0.24	0.59	0.80	1.23
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	109	0	0	0	总资产周转率	1.25	1.18	1.16	1.12
其他筹资现金流	-567	-61	-60	-56	应收账款周转率	1105.12	1105.12	1105.12	1440.00
现金净增加额	-187	1994	945	2811	应付账款周转率	15.61	14.40	14.40	14.40

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	P/E	P/B	EV/EBITDA		
每股收益	1.84	2.20	2.46	2.85	10.59	9.34	8.34	7.20	
每股经营现金流薄)	2.91	3.71	2.56	4.93	1.78	1.56	1.32	1.11	
每股净资产	10.95	13.14	15.61	18.46	7.02	6.41	5.44	3.94	

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。