

## 股票投资评级

**买入 | 维持**

## 个股表现



## 公司基本情况

最新收盘价(元)	20.53
总股本/流通股本(亿股)	8.28 / 6.01
总市值/流通市值(亿元)	170 / 123
52周内最高/最低价	25.77 / 17.27
资产负债率(%)	37.8%
市盈率	11.17
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)**
**成本下降增强盈利能力，出栏稳健增长**
**● 事件：**

1) 公司发布 2024 年年报，全年实现营收 177.25 亿元，同比增长 15.44%；归母净利为 15.21 亿元，同比增长 447.72%。行情回暖叠加成本下降，公司盈利大增。2) 另公司发布 25 年一季报，实现营收 40.87 亿元，同比增 11.60%；归母净利为 2.06 亿元，同比增 157.47%。公司成本持续下降、业绩维持高增。

**● 黄鸡竞争优势突出，生猪养殖成本逐季下降**

**黄鸡：出栏增长，竞争力突出。**24 年黄鸡市场景气度下行，公司肉鸡销售均价为 12.94 元/公斤，同比下降 5.48%。但公司黄鸡养殖板块实现了逆势增长：一方面公司养鸡产业继续推进区域扩张战略，24 年销售肉鸡 5.16 亿只，同比增 12.95%。另一方面，公司养殖成本下降明显，除原料价格降低外，生产成绩提高、多项核心生产指标达近五年最好水平。24 年养鸡完全成本约 11.8 元/公斤，25 年 Q1 进一步下降至 11.2 元/公斤。预计公司 24 年肉鸡板块贡献利润近 12 亿元。

**生猪：量价利同增。**24 年生猪行情有所好转，公司商品猪销售均价为 17.30 元/公斤，同比涨 14.57%。24 年全年公司养猪完全成本为 7.46 元/斤，其中 Q1-Q4 分别为：8.8 元/斤、7.4 元/斤、7.3 元/斤和 7 元/斤，逐季下行。25 年 Q1 则进一步下降至 6.7 元/斤。25 年公司全年成本目标为 6.5 元/斤。另外公司出栏目标如期完成，年度销售肉猪 129.80 万头，同比增长 51.80%。公司已有生猪产能 200 万头，25 年出栏将进一步增加至 180-200 万头。

**屠宰：产能持续释放。**公司已建成黄羽肉鸡屠宰产能 1.2 亿只，24 年全年屠宰量超过 6000 万只，屠宰产品占比逐年较快增长。

**● 盈利预测及投资评级**

公司肉鸡竞争力不断巩固，且生猪养殖成本差异不断缩小。随着公司出栏的稳步增长，公司盈利能力亦将进一步提高。我们预计公司 25-27 年的 EPS 分别为 2.00 元、2.96 元和 3.36 元。看好公司发展潜力，维持“买入”评级。

**● 风险提示：原料价格波动风险、下游需求不及预期风险**
**■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2025 年 4 月 22 日收盘价）**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17725	18467	20782	22500
增长率(%)	15.44	4.19	12.53	8.27
EBITDA(百万元)	2585.74	2751.47	3750.05	4225.29
归属母公司净利润(百万元)	1520.96	1657.30	2453.03	2776.88
增长率(%)	447.72	8.96	48.01	13.20
EPS(元/股)	1.84	2.00	2.96	3.36
市盈率(P/E)	11.07	10.16	6.86	6.06
市净率(P/B)	1.86	1.69	1.48	1.30
EV/EBITDA	7.02	6.72	4.74	3.87

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	17725	18467	20782	22500	营业收入	15.4%	4.2%	12.5%	8.3%
营业成本	14902	15523	16943	18340	营业利润	487.4%	8.5%	47.3%	13.0%
税金及附加	25	26	29	32	归属于母公司净利润	447.7%	9.0%	48.0%	13.2%
销售费用	220	222	245	248	<b>获利能力</b>				
管理费用	790	794	831	855	毛利率	15.9%	15.9%	18.5%	18.5%
研发费用	140	148	166	180	净利率	8.6%	9.0%	11.8%	12.3%
财务费用	84	99	129	110	ROE	16.8%	16.6%	21.6%	21.5%
资产减值损失	-49	-20	-10	10	ROIC	14.3%	14.5%	19.4%	19.7%
<b>营业利润</b>	<b>1558</b>	<b>1691</b>	<b>2490</b>	<b>2815</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	4	5	5	5	资产负债率	37.8%	34.8%	33.5%	32.6%
营业外支出	43	40	40	40	流动比率	0.86	0.92	1.06	1.23
<b>利润总额</b>	<b>1519</b>	<b>1656</b>	<b>2455</b>	<b>2780</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	3	3	5	6	应收账款周转率	1105.12	1252.55	1270.77	1247.65
<b>净利润</b>	<b>1516</b>	<b>1652</b>	<b>2451</b>	<b>2774</b>	存货周转率	5.63	5.52	5.66	5.52
<b>归母净利润</b>	<b>1521</b>	<b>1657</b>	<b>2453</b>	<b>2777</b>	总资产周转率	1.25	1.22	1.27	1.23
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.84</b>	<b>2.00</b>	<b>2.96</b>	<b>3.36</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.84	2.00	2.96	3.36
货币资金	183	322	877	2049	每股净资产	10.95	12.07	13.74	15.64
交易性金融资产	643	693	653	703	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	14	15	17	19	PE	11.07	10.16	6.86	6.06
预付款项	77	78	85	92	PB	1.86	1.69	1.48	1.30
存货	2835	2793	3190	3454	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4116</b>	<b>4293</b>	<b>5291</b>	<b>6837</b>	净利润	1516	1652	2451	2774
固定资产	7561	8111	8790	9318	折旧和摊销	958	997	1166	1336
在建工程	206	106	156	206	营运资本变动	-225	73	65	434
无形资产	322	331	339	346	其他	159	151	176	161
<b>非流动资产合计</b>	<b>10607</b>	<b>11170</b>	<b>11933</b>	<b>12480</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2408</b>	<b>2874</b>	<b>3857</b>	<b>4705</b>
<b>资产总计</b>	<b>14722</b>	<b>15463</b>	<b>17225</b>	<b>19317</b>	资本开支	-1687	-1507	-1949	-1896
短期借款	1602	1402	1202	1002	其他	85	-140	26	-50
应付票据及应付账款	917	906	988	1060	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1602</b>	<b>-1646</b>	<b>-1924</b>	<b>-1947</b>
其他流动负债	2286	2338	2803	3489	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4804</b>	<b>4645</b>	<b>4994</b>	<b>5551</b>	债务融资	-630	-251	-170	-230
其他	761	739	769	739	其他	-364	-829	-1209	-1356
<b>非流动负债合计</b>	<b>761</b>	<b>739</b>	<b>769</b>	<b>739</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-994</b>	<b>-1079</b>	<b>-1379</b>	<b>-1586</b>
<b>负债合计</b>	<b>5565</b>	<b>5384</b>	<b>5762</b>	<b>6290</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-187</b>	<b>148</b>	<b>554</b>	<b>1172</b>
股本	828	828	828	828					
资本公积金	2531	2531	2531	2531					
未分配利润	5258	5936	6954	8105					
少数股东权益	97	92	90	87					
其他	444	692	1060	1477					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9157</b>	<b>10079</b>	<b>11462</b>	<b>13027</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>14722</b>	<b>15463</b>	<b>17225</b>	<b>19317</b>					

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