

农林牧渔

2025年04月23日

立华股份 (300761)

——24年养殖盈利兑现，25Q1降本增效延续

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司发布 2024 年年度报告和 2025 年一季报，25Q1 业绩超预期。**2024 年全年，公司实现营业收入 177.25 亿元，同比+15.4%，实现归母净利润 15.21 亿元，同比大幅扭亏（23 年亏损 4.37 亿元）。其中 24 年第四季度实现营业收入 50.4 亿，同比+20.2%。实现归母净利润 3.6 亿，同比扭亏为盈（23Q4 亏损 1.53 亿元），年度业绩符合预期，此前公司已发布年度业绩预告（14.5-15.8 亿），实际业绩表现接近预告中枢。2025 年一季度，公司实现营业收入 40.9 亿，同比+11.6%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比+157.5%。由于此前部分减值的冲回，以及养殖成本的持续下行，公司一季报业绩超出我们此前预期（我们在 2025 年一季报前瞻中预计公司 25Q1 实现归母净利润 1.0 亿元）。**重视股东回报，继续实施现金分红。**公司同步发布 2024 年度利润分配预案，拟实施现金分红 4.14 亿元，若审议通过，加之中期分红，2024 年度累计现金分红 6.62 亿元，年度现金分红率为 43.5%。
- **鸡业务：出栏规模稳健扩张，生产成绩继续提升。**①**2024 年全年：**公司共上市肉鸡 5.16 亿只，同比+13.0%（继续超出公司年初制定 8-10% 的增长目标），同期全国黄羽肉鸡出栏量 33.34 亿只，同比-7.3%，公司市占率提升至 15.5%。24 年全年养鸡板块实现营业收入 145.3 亿元，同比+8.0%，商品鸡销售均价 12.94 元/kg，同比-5.5%。生产成绩继续提升，上市率、日龄、均重、料肉比、药费五项核心指标达到近五年最好水平。公司肉鸡竞争力叠加原料端价格的走低，养殖完全成本持续下行，预计 24 年肉鸡养殖完全成本降至 11.8 元/kg，单羽盈利达到 2.43 元（24 年全年销售均重约 2.1kg/羽），较 2023 年微利的水平大幅提升。②**2025 年一季度：**参考公司月度销售公告，2025Q1 公司共销售肉鸡 1.23 亿羽，同比+8.7%，商品肉鸡销售收入为 30.1 亿元，同比-5.5%，销售均价 11.0 元/kg，同比-14.9%，肉鸡单位完全成本约 11.0 元/kg（参考公司投资者关系记录表），继续保持明显下降，在黄羽肉鸡价格明显下滑基础上实现肉鸡业务板块的微利。
- **猪业务：养殖规模维持高增，出栏量突破 100 万头。**①**2024 年全年：**公司共上市肉猪 129.8 万头，同比+51.8%（23 年增速为 51%），超过年初制定的 100-120 万头的出栏目标。实现销售收入 29.27 亿元，同比+76.5%，占公司总收入比例提升至 16.5%。商品猪销售均价为 17.3 元/kg，同比+14.6%。预计公司生猪养殖完全成本约 15 元/kg，年末降至 14 元/kg 以下。预计生猪养殖板块实现盈利 3-4 亿元。②**2025 年一季度：**参考公司月度销售公告，2025 年一季度，公司共销售肉猪 48.4 万头，同比+150%，继续保持高增，超额完成继续目标，销售均价为 15.3 元/kg，同比+4.9%。参考公司投关记录表，预计 2025 年一季度肉猪完全成本继续下降至约 13 元/kg，头均盈利约 280 元/头（出栏均重 122kg/头），生猪养殖板块实现净利润 1.3-1.4 亿。截至 2024 年末，公司已有生猪产能 200 万头，全年仍维持约 200 万头的出栏目标。
- **维持“买入”评级。**2025 年生猪养殖周期步入下行期，预计行业景气小幅承压，但公司经营稳健，出栏规模持续提升，养殖成绩向好，有望继续维持相对较好的盈利状况。基于 2024 年报数据，我们小幅调整了公司 2025 年盈利预测，上调了 26 年盈利预测，并引入 2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 193.3/225.4/253.4 亿元，同比+9.0%/+16.6%/+12.4%，实现归母净利润 14.3/18.9/19.0 亿元（调整前 25-26 年预测值为 14.1/14.4 亿元），当前股价对应 PE 估值为 12X/9X/9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**肉鸡、生猪价格表现不及预期；饲料原料价格明显上涨；养殖疫情风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	17,725	4,086	19,326	22,536	25,341
同比增长率 (%)	15.4	11.6	9.0	16.6	12.4
归母净利润 (百万元)	1,521	206	1,428	1,892	1,897
同比增长率 (%)	-	157.5	-6.1	32.5	0.3
每股收益 (元/股)	1.84	0.25	1.73	2.29	2.29
毛利率 (%)	15.9	12.0	14.4	15.3	14.1
ROE (%)	16.8	2.2	14.6	17.2	15.9
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：2025年04月22日

收盘价 (元)	20.34
一年内最高/最低 (元)	26.80/16.84
市净率	1.8
股息率 (分红/股价)	1.47
流通 A 股市场值 (百万元)	12,230
上证指数/深证成指	3,299.76/9,870.05

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年03月31日

每股净资产 (元)	11.23
资产负债率%	38.07
总股本/流通 A 股 (百万)	828/601
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

盛瀚 A0230522080006
shenghan@swsresearch.com

联系人

盛瀚
(8621)23297818×
shenghan@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,354	17,725	19,326	22,536	25,341
其中: 营业收入	15,354	17,725	19,326	22,536	25,341
减: 营业成本	14,611	14,902	16,544	19,078	21,769
减: 税金及附加	20	25	27	32	36
主营业务利润	723	2,798	2,755	3,426	3,536
减: 销售费用	195	220	240	280	315
减: 管理费用	678	790	861	1,004	1,129
减: 研发费用	80	140	153	179	201
减: 财务费用	92	84	97	93	-15
经营性利润	-322	1,564	1,404	1,870	1,906
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-5	-16	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-127	-49	0	0	0
加: 投资收益及其他	43	61	54	51	14
营业利润	-402	1,558	1,427	1,890	1,895
加: 营业外净收入	-37	-39	0	0	0
利润总额	-439	1,519	1,427	1,890	1,895
减: 所得税	0	3	3	4	4
净利润	-439	1,516	1,424	1,886	1,891
少数股东损益	-1	-5	-4	-6	-6
归属于母公司所有者的净利润	-437	1,521	1,428	1,892	1,897

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。