

2025年04月24日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

立华股份（300761）：成本优异，盈利向上

——公司简评报告

证券分析师

姚星辰 S0630523010001

yxc@longone.com.cn

数据日期	2025/04/23
收盘价	19.90
总股本(万股)	82,764
流通A股/B股(万股)	60,126/0
资产负债率(%)	38.07%
市净率(倍)	1.75
净资产收益率(加权)	2.24
12个月内最高/最低价	26.80/16.84



相关研究

《立华股份（300761）：三季度养殖成本继续下降，盈利保持高增——公司简评报告》2024.10.24

《立华股份（300761）：上半年实现扭亏，猪鸡成本持续改善——公司简评报告》2024.07.24

《立华股份（300761）：猪鸡成本持续改善，一季度扭亏为盈——公司简评报告》2024.04.23

投资要点

- **事件：**公司发布2024年年报和2025年一季报，2024年实现营收177.25亿元，同比+15.44%；实现归母净利润15.21亿元，同比+447.72%。2025Q1实现营收40.86亿元，同比+11.6%；归母净利润为2.06亿元，同比+157.47%。
- **黄鸡成本持续下降，屠宰产能利用率提升。**黄羽鸡方面，2024年公司销售肉鸡5.16亿只，同比+12.95%，占全国黄羽鸡出栏量15%。2024年黄羽鸡板块营收145.31亿元，同比+8.01%。商品鸡销售均价12.94元/公斤，同比-5.48%。饲料原料下降叠加肉鸡生产成绩不断提高等因素，2024年黄羽鸡完全成本降至11.8元/公斤，盈利能力同比大幅提升。2024年研发投入1.4亿元，同比+75%，公司积极投入育种基地，提升育种竞争力。2025Q1公司销售肉鸡1.23亿只，同比+8.7%；销售均价约11元/公斤，同比约-15%。一季度黄鸡完全成本进一步降至11元/公斤，由于黄鸡价格下跌，测算一季度黄鸡板块实现小幅盈利。**屠宰方面**，2024年公司肉鸡屠宰产能达到1.2亿只，2024年肉鸡屠宰量6000万只，同比翻番，预计2025年肉鸡屠宰量1亿只。公司大力拓展优质冰鲜鸡消费市场，产能利用率迅速提升，加工成本明显降低，预计未来屠宰板块盈利能力将逐步提升。
- **一季度生猪业务贡献主要盈利，量价齐升成本优异。**2024年公司生猪出栏量达到129.8万头，同比+51.8%。生猪业务销售收入29.27亿元，同比+76.51%，占公司总收入16.51%，预计生猪板块占比仍将逐步提升。商品猪销售均价17.30元/公斤，同比+14.57%。2024年养猪完全成本14.92元/公斤，年末完全成本降至14元/公斤以下。2024年成本下降叠加猪价景气回升，公司养殖板块盈利能力较佳。2025Q1销售肉猪48.37万头，同比+150%；销售均价约15.31元/公斤，同比约+5%。一季度生猪完全成本降至13元/公斤，主要受益于产能利用率提升、饲料采购优化以及管理效率改善。测算一季度生猪板块实现盈利超1.3亿元，贡献主要利润。目前公司有基础母猪近10万头，为后续出栏增长奠定了良好的基础，2025年肉猪出栏目标200万头，完全成本目标为12.8元/公斤，生猪养殖成本继续下降。
- **投资建议：**公司是黄羽肉鸡养殖龙头企业，黄羽鸡出栏保持8-10%的年增长目标，同时生猪产能较为充足，成本仍有下降空间。由于猪鸡价格的波动，我们调整2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为18.94/19.98/22.17亿元（2025-2026年前值分别为18.82/13.88亿元），对应EPS分别为2.29/2.41/2.68元（2025-2026年前值分别为2.27/1.68元），对应当前股价PE分别为9/8/7倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**重大动物疫病风险；原材料价格大幅上涨；宏观经济不及预期。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	17,724.88	19,815.46	21,859.97	24,286.83
同比增速(%)	15.44%	11.79%	10.32%	11.10%
归母净利润(百万元)	1,520.96	1,894.32	1,998.11	2,217.04
同比增速(%)	447.72%	24.55%	5.48%	10.96%
EPS（元/股）	1.84	2.29	2.41	2.68
市盈率（P/E）	10.83	8.69	8.24	7.43
市净率（P/B）	1.82	1.63	1.46	1.32

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至4月23日

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,725	19,815	21,860	24,287	货币资金	183	438	989	1,644
%同比增速	15%	12%	10%	11%	交易性金融资产	643	593	487	419
营业成本	14,902	16,453	18,253	20,320	应收账款及应收票据	14	19	23	28
毛利	2,823	3,363	3,607	3,967	存货	2,835	3,016	3,448	3,951
%营业收入	16%	17%	17%	16%	预付账款	77	99	117	142
税金及附加	25	28	31	31	其他流动资产	363	425	488	565
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	4,116	4,590	5,552	6,749
销售费用	220	262	278	306	长期股权投资	73	74	77	84
%营业收入	1%	1%	1%	1%	投资性房地产	8	8	7	7
管理费用	790	882	971	1,076	固定资产合计	7,561	8,003	8,170	8,205
%营业收入	4%	4%	4%	4%	无形资产	322	320	316	312
研发费用	140	151	157	165	商誉	13	15	16	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%	递延所得税资产	0	0	0	0
财务费用	84	72	64	51	其他非流动资产	2,631	2,840	3,007	3,287
%营业收入	0%	0%	0%	0%	资产总计	14,722	15,849	17,146	18,660
资产减值损失	-49	-69	-74	-75	短期借款	1,602	1,401	1,251	1,150
信用减值损失	-16	-4	-4	-5	应付票据及应付账款	917	1,173	1,222	1,353
其他收益	44	48	44	49	预收账款	0	0	0	0
投资收益	17	2	2	2	应付职工薪酬	387	403	467	488
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	7	8	9	10
公允价值变动收益	11	30	35	38	其他流动负债	1,891	1,885	2,087	2,279
资产处置收益	-13	-44	-72	-85	流动负债合计	4,804	4,870	5,036	5,279
营业利润	1,558	1,932	2,038	2,261	长期借款	82	62	46	37
%营业收入	9%	10%	9%	9%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-39	-36	-36	-40	递延所得税负债	4	4	4	4
利润总额	1,519	1,896	2,002	2,221	其他非流动负债	675	688	709	740
%营业收入	9%	10%	9%	9%	负债合计	5,565	5,624	5,794	6,059
所得税费用	3	4	6	7	归属于母公司的所有者权益	9,060	10,130	11,258	12,510
净利润	1,516	1,892	1,996	2,215	少数股东权益	97	95	93	91
%营业收入	445%	25%	5%	11%	股东权益	9,157	10,225	11,352	12,601
归属于母公司的净利润	1,521	1,894	1,998	2,217	负债及股东权益	14,722	15,849	17,146	18,660
%同比增速	9%	10%	9%	9%	现金流量表				
少数股东损益	-5	-2	-2	-2	单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元/股)	1.84	2.29	2.41	2.68	经营活动现金流净额	2,408	3,221	3,268	3,581
基本指标					投资	-3	47	101	60
	2024A	2025E	2026E	2027E	资本性支出	-1,687	-1,672	-1,600	-1,638
EPS	1.84	2.29	2.41	2.68	其他	88	-205	-134	-239
BVPS	10.95	12.24	13.60	15.12	投资活动现金流净额	-1,602	-1,830	-1,633	-1,818
PE	10.83	8.69	8.24	7.43	债权融资	-630	-237	-145	-79
PEG	0.02	0.35	1.50	0.68	股权融资	0	0	0	0
PB	1.82	1.63	1.46	1.32	支付股利及利息	-308	-898	-938	-1,030
EV/EBITDA	7.02	5.85	5.21	4.51	其他	-56	-2	0	0
ROE	17%	19%	18%	18%	筹资活动现金流净额	-994	-1,137	-1,083	-1,109
ROIC	14%	16%	16%	16%	现金净流量	-187	255	551	655

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止日期为 2025 年 4 月 23 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089