

生猪黄鸡双轮驱动，养殖主业量利齐增

投资要点

- 业绩总结:** 公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 177.25 亿元，同比+15.44%；实现归母净利润 15.21 亿元，同比扭亏为盈；扣非后归母净利润 15.14 亿元，扭亏为盈。2025 年第一季度公司实现营业收入 40.86 亿元，同比+11.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.06 亿元，同比+157.47%。
- 点评: 业绩大幅扭亏，黄羽鸡与生猪业务双轮驱动增长。** 公司 2024 年业绩表现亮眼，成功实现扭亏为盈，盈利能力显著提升。业绩增长主要得益于：1) 核心产品销量稳步增长：黄羽肉鸡销量 5.16 亿只，同比增长 12.95%；肉猪销量 129.8 万头，同比增长 51.8%。2) 生猪价格回暖：2024 年公司商品猪销售均价 17.30 元/公斤，同比+14.57%。3) 成本控制成效显著：受益于饲料原料价格回落及养殖效率提升，公司主要产品成本持续下降。
- 龙头地位稳固，成本优势持续领先。** 黄羽鸡业务作为公司核心主业，2024 年实现收入 145.31 亿元，同比增长 8.01%，占总收入比重达 81.98%。公司黄羽鸡出栏量稳居全国第二，市占率进一步提升。2024 年，公司养鸡板块生产成绩保持较强竞争力，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。叠加原料端价格走低，斤鸡完全成本持续下降，盈利能力同比大幅提升，毛利率达 14.56%，同比提升 7.84 个百分点。公司依托育种技术优势，持续优化品种结构，并积极推进屠宰业务发展，全年屠宰量超 6000 万只，同比翻番，屠宰产能达 1.2 亿只，冰鲜转型稳步推进。
- 量价齐升助推高增长，降本增效成果显著。** 生猪业务成为公司重要增长引擎，2024 年实现收入 29.27 亿元，同比增长 76.51%。公司肉猪出栏量高速增长，达 129.80 万头，同比+51.80%。受益于生猪行业景气度回升及公司在华东市场的区位优势，销售均价同比上涨 14.57%。成本端改善尤为突出，得益于生产成绩提高、饲料原料价格回落以及出栏量提升摊薄固定成本，全年养殖完全成本降至 7.46 元/斤，期末完全成本已降至 7 元/斤以下。公司稳步推进猪场建设与升级，已建成生猪产能 200 万头，并提升空气过滤等生物安全设施配置率，为后续出栏增长和成本持续优化奠定基础。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.1 元、2.31 元、2.78 元，对应动态 PE 分别为 10/9/7 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动风险；动物疫情风险；规模扩张不及预期的风险；消费需求下行超预期的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	17,725	20,044	23,081	25,952
增长率	15.44%	13.09%	15.15%	12.44%
归属母公司净利润 (百万元)	1,521	1,735	1,915	2,303
增长率	447.72%	14.07%	10.39%	20.26%
每股收益 EPS (元)	1.84	2.10	2.31	2.78
净资产收益率 ROE	16.79%	17.15%	17.03%	18.27%
PE	10.59	9.70	8.79	7.31
PB	1.78	1.66	1.50	1.34

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn

联系人: 赵磐
电话: 010-57758503
邮箱: zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.28
流通 A 股(亿股)	6.01
52 周内股价区间(元)	17.27-25.77
总市值(亿元)	168.34
总资产(亿元)	151.65
每股净资产(元)	11.23

相关研究

- 立华股份 (300761): 业绩显著上扬, 养殖业务稳步增长 (2024-10-28)
- 立华股份 (300761): 猪鸡共振, 业绩高增 (2024-08-15)
- 立华股份 (300761): 养殖成绩持续改善, 2024Q1 扭亏为盈 (2024-04-28)

盈利预测

关键假设：

1) 公司是我国第二大黄羽鸡养殖企业，市占率继续扩大，预计公司 2025-2027 年出栏黄鸡数量增速为 10%/10%/10%。预计 2025-2027 年公司平均鸡板块销售均价维持稳定。公司养殖保持较高水平，预计 2025-2027 黄鸡板块对应毛利率水平分别为 14.75%/14.75%/14.75%；

2) 考虑到公司产能情况，我们预计公司 2025-2027 年出栏生猪数量增速为 50%/30%/20%。预计 2025-2027 年公司生猪销售均价增速为 -15%/5%/0%。随着产能利用率的提高，预计 2025-2027 公司生猪板块对应毛利率水平分别为 15%/15%/15%。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务营收拆分表

业务情况		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	收入（百万元）	17,724.88	20,044.43	23,080.89	25,951.53
	yoy	15.44%	13.09%	15.15%	12.44%
	成本（百万元）	14902.29	17086.19	19672.68	22118.87
	毛利率	15.92%	14.76%	14.77%	14.77%
鸡板块	收入（百万元）	14,531.38	15,984.52	17,582.97	19,341.27
	yoy	8.01%	10.00%	10.00%	10.00%
	成本（百万元）	12,416.03	13627	14989	16488
	毛利率	14.56%	14.75%	14.75%	14.75%
猪板块	收入（百万元）	2,927.22	3,732.21	5,094.46	6,113.35
	yoy	76.51%	27.50%	37%	20%
	成本（百万元）	2,240.53	3172	4330	5196
	毛利率	23.46%	15.00%	15.00%	15.00%
鹅板块	收入（百万元）	163.38	204.23	255.28	319.10
	yoy	5.19%	25.00%	25.00%	25.00%
	成本（百万元）	134.73	169.71	212.14	265.17
	毛利率	17.54%	16.90%	16.90%	16.90%
其它	收入（百万元）	102.90	123.48	148.18	177.81
	yoy	19.10%	20.00%	20.00%	20.00%
	成本（百万元）	111.00	117.31	140.77	168.92
	毛利率	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,725	20,044	23,081	25,952	净利润	1,516	1,735	1,915	2,301
营业成本	14,902	17,086	19,673	22,119	折旧与摊销	958	762	858	946
营业税金及附加	25	25	30	34	财务费用	84	81	88	90
销售费用	220	245	288	321	资产减值损失	64	-32	-28	-29
管理费用	790	864	1,014	1,138	经营营运资本变动	-225	-66	82	-69
财务费用	84	81	88	90	其他	11	-53	-2	-3
资产减值损失	-49	32	28	29	经营活动现金流净额	2,408	2,428	2,914	3,236
投资收益	17	3	2	3	资本支出	-1,687	-1,292	-1,315	-1,308
公允价值变动损益	11	50	0	0	其他	85	-53	10	11
其他经营损益	44	42	51	56	投资活动现金流净额	-1,602	-1,346	-1,305	-1,296
营业利润	1,558	1,743	1,919	2,307	短期借款	-436	161	158	-39
其他非经营损益	-39	0	0	0	长期借款	-99	0	0	0
利润总额	1,519	1,743	1,919	2,307	股权融资	0	32	0	0
所得税	3	8	4	7	支付股利	-308	-793	-873	-1,035
净利润	1,516	1,735	1,915	2,301	其他	-150	-33	0	0
少数股东损益	-5	-0	0	-2	筹资活动现金流净额	-994	-633	-715	-1,074
归属母公司股东净利润	1,521	1,735	1,915	2,303	现金流量净额	-187	449	894	866
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	183	633	1,527	2,392	成长能力				
应收和预付款项	91	177	150	178	销售收入增长率	15.44%	13.09%	15.15%	12.44%
存货	2,835	3,250	3,600	4,154	营业利润增长率	487.37%	11.82%	10.15%	20.22%
其他流动资产	54	54	54	54	净利润增长率	447.72%	14.07%	10.39%	20.26%
长期股权投资	73	65	57	49	EBITDA 增长率	447.84%	-0.01%	10.82%	16.69%
投资性房地产	8	8	7	7	获利能力				
固定资产和在建工程	7,767	8,330	8,809	9,196	毛利率	15.92%	14.76%	14.77%	14.77%
无形资产和开发支出	322	328	335	342	三费率	6.17%	5.94%	6.02%	5.97%
其他非流动资产	67	131	131	131	净利率	8.55%	8.66%	8.30%	8.87%
资产总计	14,722	16,261	18,028	19,909	ROE	16.79%	17.15%	17.03%	18.27%
短期借款	1,602	1,763	1,920	1,881	ROA	10.33%	10.67%	10.62%	11.57%
应付和预收款项	917	1,219	1,317	1,473	ROIC	14.27%	14.44%	14.45%	15.75%
长期借款	82	82	82	82	EBITDA/销售收入	14.59%	12.90%	12.41%	12.88%
其他负债	2,964	2,985	3,366	3,773	营运能力				
负债合计	5,565	6,048	6,685	7,209	总资产周转率	1.25	1.29	1.35	1.37
股本	828	828	828	828	固定资产周转率	2.47	2.51	2.63	2.73
资本公积	2,531	2,563	2,563	2,563	应收账款周转率	1,105.12	983.57	887.36	974.65
留存收益	5,672	6,696	7,826	9,185	存货周转率	5.63	5.62	5.74	5.71
归属母公司股东权益	9,060	10,116	11,246	12,605	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	97	97	97	95	资本结构				
股东权益合计	9,157	10,213	11,343	12,699	资产负债率	37.80%	37.19%	37.08%	36.21%
负债和股东权益合计	14,722	16,261	18,028	19,909	带息债务/总负债	40.09%	39.03%	37.67%	34.39%
					流动比率	0.86	0.95	1.07	1.21
					速动比率	0.24	0.30	0.43	0.54
					股利支付率	43.53%	41.00%	41.00%	41.00%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	2,586	2,586	2,865	3,344	每股收益	1.84	2.10	2.31	2.78
PE	11	10	9	7	每股净资产	10.95	12.22	13.59	15.23
PB	2	2	1	1	每股经营现金	2.91	2.93	3.52	3.91
PS	1	1	1	1	每股股利	0.80	0.86	0.95	1.14
EV/EBITDA	7	7	6	5					
股息率	4.11%	4.23%	4.66%	5.61%					

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn