

公司研究

降本效果显著，双主业利润大增

——立华股份（300761.SZ）2024 年报暨 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年公司营收 177.25 亿元，同比+15.44%，归母净利润为 15.21 亿元，扭亏为盈（2023 年为-4.37 亿元）；2025Q1 实现营收 40.86 亿元，同比+11.60%，实现归母净利润 2.06 亿元，同比+157.47%。

点评：

黄鸡销量高增，成本持续拓潜。2024 年公司销售黄羽肉鸡（含毛鸡、屠宰品及熟制品）5.16 亿只，同比+12.95%，实现营收 145.31 亿元，同比+8.01%；2025Q1 公司销售肉鸡 1.23 亿只，同比+8.69%，收入 30.18 亿元，同比-5.42%。成本方面，公司养殖成本实现显著改善，2024 年黄鸡完全成本 5.9 元/斤，25Q1 已降至 5.5 元/斤。屠宰业务方面，2024 年公司肉鸡屠宰量超 6000 万只；随着公司屠宰产能的逐步释放，未来屠宰品占比或呈较快增长态势，从而更好地服务于冰鲜市场，增强公司对行业周期性波动风险的抵御能力。

生猪业务释放业绩，降本与产能储备稳步推进。2024 年，公司生猪出栏量 129.8 万头，同比+51.80%，销售收入 29.27 亿元，同比+76.51%；2025Q1 公司销售肉猪 48.37 万头，同比+150.49%，收入 9.04 亿元，同比+178.15%。成本方面，2024 年公司养猪完全成本 7.46 元/斤，年末完全成本降至 7 元/斤以下，成本得到显著优化。2024 年以来，公司生猪销量高速增长，同时猪价回升，带动公司生猪养殖业务扭亏为盈，肉猪板块在总营收中的占比有望持续提升。产能方面，公司稳步提升猪场数量与质量，截止 2024 年末已有生猪产能 200 万头，为后续出栏增长奠定良好基础。

维持“买入”评级：公司 24 年猪禽养殖业务均取得可观盈利，基于公司养殖成本明显改善，我们上调 2025 年归母净利润预测至 17.41 亿元（较上次预测上升 0.64%），上调 26 年归母净利润预测至 22.70 亿元（较上次预测上升 92.70%），新增 27 年归母净利润预测为 25.36 亿元，对应 EPS 为 2.10/2.74/3.06 元，维持“买入”评级。

风险提示：动物疫病风险，生猪及肉鸡价格大幅波动风险，需求不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,354	17,725	19,402	22,240	24,922
营业收入增长率	6.28%	15.44%	9.46%	14.63%	12.06%
净利润（百万元）	-437	1,521	1,741	2,270	2,536
净利润增长率	-149.10%	-	14.47%	30.37%	11.72%
EPS（元）	-0.53	1.84	2.10	2.74	3.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	-5.69%	16.79%	16.76%	18.51%	17.59%
P/E	-	10	9	7	6
P/B	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

买入（维持）

当前价：19.00 元

作者

分析师：李晓渊

执业证书编号：S0930523100002

021-52523881

lixiaoyuan@ebscn.com

联系人：于明正

021-52523871

yumingzheng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.28
总市值(亿元):	157.25
一年最低/最高(元):	16.84/26.80
近 3 月换手率:	110.61%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.57	3.02	-18.54
绝对	-4.52	2.37	-15.45

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,354	17,725	19,402	22,240	24,922
营业成本	14,611	14,902	16,427	18,554	20,809
折旧和摊销	680	796	822	949	1,087
税金及附加	20	25	24	29	33
销售费用	195	220	237	277	308
管理费用	678	790	836	977	1,093
研发费用	80	140	123	144	172
财务费用	92	84	75	70	47
投资收益	1	17	14	11	14
营业利润	-402	1,558	1,768	2,294	2,562
利润总额	-439	1,519	1,749	2,275	2,543
所得税	0	3	8	5	7
净利润	-439	1,516	1,741	2,270	2,536
少数股东损益	-1	-5	0	0	0
归属母公司净利润	-437	1,521	1,741	2,270	2,536
EPS(元)	-0.53	1.84	2.10	2.74	3.06

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,450	2,408	2,352	3,216	3,209
净利润	-437	1,521	1,741	2,270	2,536
折旧摊销	680	796	822	949	1,087
净营运资金增加	-356	256	499	238	438
其他	1,565	-165	-711	-241	-851
投资活动产生现金流	-1,649	-1,602	-3,238	-2,977	-2,884
净资本支出	-2,282	-1,687	-2,200	-2,150	-2,100
长期投资变化	56	73	0	0	0
其他资产变化	577	12	-1,038	-827	-784
融资活动现金流	13	-994	1,169	-170	-261
股本变化	368	0	0	0	0
债务净变化	518	-625	1,630	254	129
无息负债变化	219	312	23	240	286
净现金流	-185	-187	283	68	64

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	4.8%	15.9%	15.3%	16.6%	16.5%
EBITDA 率	4.5%	15.0%	13.5%	14.7%	14.7%
EBIT 率	-0.4%	9.8%	9.3%	10.4%	10.3%
税前净利润率	-2.9%	8.6%	9.0%	10.2%	10.2%
归母净利润率	-2.8%	8.6%	9.0%	10.2%	10.2%
ROA	-3.2%	10.3%	9.8%	11.3%	11.2%
ROE (摊薄)	-5.7%	16.8%	16.8%	18.5%	17.6%
经营性 ROIC	-0.7%	16.9%	13.9%	15.3%	14.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	43%	38%	41%	38%	36%
流动比率	0.77	0.86	0.77	0.78	0.83
速动比率	0.28	0.27	0.27	0.27	0.28
归母权益/有息债务	3.23	5.16	3.07	3.37	3.82
有形资产/有息债务	5.24	7.52	4.78	5.10	5.57

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	13,665	14,722	17,706	20,072	22,642
货币资金	366	183	466	534	599
交易性金融资产	709	643	724	692	686
应收账款	18	14	26	24	27
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	222	309	270	340	387
存货	2,462	2,835	3,217	3,485	3,981
其他流动资产	34	54	88	144	198
流动资产合计	3,885	4,116	4,935	5,338	6,019
其他权益工具	145	130	157	144	144
长期股权投资	56	73	73	73	73
固定资产	6,802	7,561	7,797	8,201	8,694
在建工程	492	206	1,205	1,954	2,515
无形资产	310	322	513	651	737
商誉	8	13	13	13	13
其他非流动资产	101	67	100	100	100
非流动资产合计	9,779	10,607	12,771	14,734	16,623
总负债	5,878	5,565	7,218	7,713	8,127
短期借款	2,038	1,602	3,145	3,427	3,566
应付账款	993	917	1,172	1,242	1,386
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	5,051	4,804	6,432	6,883	7,261
长期借款	181	82	82	82	82
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	168	196	220	264	301
非流动负债合计	827	761	787	830	867
股东权益	7,787	9,157	10,488	12,360	14,515
股本	828	828	828	828	828
公积金	2,802	2,945	2,945	2,945	2,945
未分配利润	4,020	5,258	6,585	8,457	10,614
归属母公司权益	7,685	9,060	10,391	12,262	14,418
少数股东权益	102	97	97	97	97

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.27%	1.24%	1.22%	1.25%	1.24%
管理费用率	4.41%	4.46%	4.31%	4.39%	4.39%
财务费用率	0.60%	0.47%	0.38%	0.31%	0.19%
研发费用率	0.52%	0.79%	0.63%	0.65%	0.69%
所得税率	0%	0%	0%	0%	0%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.50	0.48	0.46	0.68
每股经营现金流	1.75	2.91	2.84	3.89	3.88
每股净资产	9.29	10.95	12.55	14.82	17.42
每股销售收入	18.55	21.42	23.44	26.87	30.11

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-	10	9	7	6
PB	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	28.4	6.8	7.0	5.8	5.2
股息率	0.0%	2.6%	2.5%	2.4%	3.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP