

公司研究 | 点评报告 | 立华股份 (300761.SZ)

# 立华股份 2024 年年报和 2025 年一季报点评： 猪鸡盈利持续改善，生猪养殖进入快速发展期

## 报告要点

我们看好公司养殖成本端的持续改善和长期发展，现阶段公司盈利持续兑现，随着终端消费的逐步复苏，我们预计 2025 年公司盈利能力有望继续提升，预计 2025 和 2026 年公司实现归母净利润 7.2 亿元和 20.0 亿元，重点推荐。

## 分析师及联系人



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624



顾焯乾

SAC: S0490519060003

立华股份 (300761.SZ)

# 立华股份 2024 年年报和 2025 年一季报点评： 猪鸡盈利持续改善，生猪养殖进入快速发展期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司公告 2024 年实现营收 177 亿元，同比增长 15.4%，实现归属净利润 15.2 亿元，同比实现扭亏；2025 年一季度公司实现营收 40.9 亿元，同比增长 11.6%，实现归属净利润 2.1 亿元，同比增长 157%。公司 2024 年以来猪鸡养殖成本持续下行，整体盈利能力实现快速提升。

## 事件评论

- 2024 年公司黄羽鸡养殖成本持续下行，盈利能力实现快速提升。**2024 年公司黄羽鸡出栏量 5.16 亿只，同比增长 13%，饲料原材料价格的大幅回落带动公司养殖成本持续下行，黄羽鸡板块实现了较好的盈利。2024 年公司黄羽鸡销售均价在 12.9 元/公斤左右，同比下跌 5.6%，公司全年完全养殖成本 11.7 元/公斤左右，同比下降 14.4%，2024 年全年黄羽鸡板块预计实现盈利约 13.5 亿元，羽均盈利 2.6 元左右，达到 2021 年以来单羽盈利的高点。2025 年一季度公司黄羽鸡出栏量达到 1.2 亿只，同比增长 8.7%，单一季度黄羽鸡销售均价在 11 元/公斤左右，同比下跌 14.8%，完全养殖成本预计在 10.9 元/公斤左右，黄羽鸡板块预计盈利 2000 万左右。
- 2024 年公司生猪养殖成本大幅改善，生猪养殖板块进入快速发展期。**2024 年公司出栏商品猪 129.8 万头，同比增长 51.8%，公司生猪养殖产能利用率持续提升，生产成绩和生产效率稳步提高，养殖成本呈现持续下行趋势。2024 年公司生猪养殖板块销售均价 17.3 元/公斤，同比上涨 14.7%，全年生猪完全养殖成本 14.8 元/公斤左右，同比下降 17.5%，2024 年生猪养殖板块预计实现盈利约 3.85 亿元，头均盈利约 297 元左右，处于上市生猪养殖企业第一梯队。2025 年一季度公司生猪出栏量达到 48.4 万头，同比增长 150%，单一季度生猪销售均价预计在 15.3 元/公斤左右，同比上涨 5%，完全养殖成本预计在 13 元/公斤左右，头均盈利 278 元左右，一季度生猪养殖板块预计盈利 1.3 亿元左右。与此同时，公司一季度减值冲回 7000 万左右，单季度新增投资收益 3100 万。
- 2025 年公司猪鸡两大板块仍然有望实现较好盈利。**一季度黄羽鸡价格先跌后涨，3 月下旬开始立华股份已经率先实现盈利，按照近期黄羽鸡价格走势，二季度公司黄羽鸡板块盈利能力有望持续改善。整体来看，黄羽鸡行业仍处于景气复苏阶段，行业补栏积极性仍然相对较低，随着下半年需求端逐步改善，预计黄羽鸡板块仍将实现较好的盈利。2025 年公司生猪出栏量有望达到 200 万头左右，产能利用率的提升以及生产效率的改善进一步带动公司养殖成本的下行，今年一季度公司生猪养殖成本已经进入行业第一梯队。
- 投资建议：**我们看好公司养殖成本端的持续改善和长期发展，现阶段公司盈利持续兑现，随着终端消费的逐步复苏，我们预计 2025 年公司盈利能力有望继续提升，预计 2025 年和 2026 年公司实现归母净利润 7.2 亿元和 20.0 亿元，重点推荐。

## 风险提示

- 突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期；
- 饲料原材料价格显著上升；
- 公司扩张速度不及预期；
- 需求短期显著下滑。

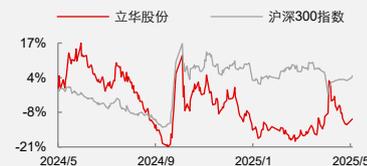
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	19.45
总股本(万股)	82,764
流通A股/B股(万股)	60,126/0
每股净资产(元)	11.23
近12月最高/最低价(元)	26.80/16.84

注：股价为 2025 年 5 月 7 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《立华股份深度报告：稳健经营典范，猪鸡两翼齐飞》2024-08-18


 更多研报请访问  
长江研究小程序

表 1: 立华股份 2025 年黄羽鸡盈利拆分

	2025 年出栏量 (万羽)	销售收入 (亿元)	销售均价 (元/公斤)	完全成本 (元/公斤)	出栏体重 (公斤)	贡献盈利 (万元)	出栏量同比	2024 年出栏量 (万羽)
1 月	4511	11.74	11.78	11	2.21	7774	3.92%	4341
2 月	3286	7.69	10.37	11	2.26	-4672	8.24%	3036
3 月	4490	10.75	10.69	10.8	2.24	-1106	14.29%	3929
Q1	12288	30.2	11.00	10.93	2.23	1995	8.68%	11306

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 2: 立华股份 2025 年商品猪盈利拆分

	出栏量 (万头)	销售收入 (亿元)	销售均价 (元/公斤)	完全养殖成本 (元/公斤)	出栏均重 (公斤)	盈利 (万元)
1 月	16.21	3.14	16.12	13.2	120	5688
2 月	17.68	3.26	15.1	13	122	4534
3 月	14.48	2.64	14.7	12.9	124	3233
Q1	48.37	9.04	15.32	13.04	122	13454

资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 风险提示

- 1、突发动物疾病的影响导致企业业绩与出栏规模不达预期。养殖企业有可能出现由于突发动物疫病造成的损失、养殖成本大幅抬升以及出栏规模不达预期的情况。
- 2、饲料原材料价格显著上升。养殖行业、饲料行业和宠物食品行业成本受饲料原材料价格影响较大，若玉米、豆粕、鱼粉等价格受国际市场影响较大的饲料原材料价格显著上升，或导致企业盈利水平不达预期。
- 3、公司扩张速度不及预期。根据公司目前产能建设情况，未来三年将保持较快增长，但不排除开工进度不及预期的情况，对出栏量的兑现产生不利影响。
- 4、需求短期显著下滑。随着更多其他蛋白质品种供给的提升，黄羽鸡、猪肉需求长期或有下滑趋势，但短期剧烈的需求下滑会对肉制品价格造成巨大压力。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。