

黄羽鸡承压，生猪业务量利齐升成业绩亮点

投资要点

- **业绩总结：**公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年公司实现营业收入 83.53 亿元，同比+7.02%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比-74.10%。
- **点评：猪强鸡弱，业绩结构分化。**公司上半年营收增长主要得益于鸡、猪销量的同步提升。然而，归母净利润同比大幅下滑，主要原因是核心主业黄羽鸡板块受市场行情低迷影响，销售均价同比下降 18.40%，导致板块呈阶段性亏损。与之相对，生猪业务量价齐升，盈利能力强劲，成为公司上半年的主要利润来源，有效对冲了黄羽鸡业务的下行压力。
- **黄羽鸡业务：市占率稳步提升，成本优势凸显。**公司作为我国第二大黄羽鸡养殖企业，2025 年上半年销售肉鸡（含毛鸡、屠宰品及熟制品）2.60 亿只，同比增长 10.37%，市占率持续扩大。尽管上半年黄羽鸡市场行情总体低迷，公司凭借全产业链一体化经营优势，成本控制依然表现出色。受益于饲料原料价格回落等因素，半年度肉鸡完全成本降至 11 元/公斤以内，保持行业较强竞争力。屠宰业务方面，公司上半年度屠宰肉鸡 4,006.55 万只，保持较快增长，单位亏损持续收窄。
- **生猪业务：量利齐升，成为业绩核心增长引擎。**报告期内，公司生猪业务表现亮眼，销售肉猪 94.96 万头，同比大幅增长 118.35%，带动猪业务收入同比增长 117.65%至 19.47 亿元。公司养猪板块实现量利齐升，一方面，猪场产能利用率提升和投苗量增加驱动出栏量高增；另一方面，生产成本持续改善，上半年肉猪完全成本已降至 12.8 元/公斤，盈利能力突出。
- **双轮驱动战略稳固，技术创新构筑核心壁垒。**公司坚定黄羽鸡与生猪业务“双轮驱动”战略，有效平滑单一养殖周期的波动风险。在黄羽鸡领域，公司通过“公司+合作社+农户”模式稳步扩张，市占率持续提升。在生猪领域，则通过“公司+基地+农户”的集中管理模式实现快速上量和成本优化。同时，公司不懈投入技术创新，在育种技术上，已形成 5 大系列、20 余个大类品种的自主培育品种结构，以满足不同区域的差异化需求；在疾病防控和信息化建设方面也持续完善，为公司长期竞争力奠定坚实基础。公司未来计划黄羽肉鸡业务保持 8%-10%的年出栏增长，生猪出栏目标为 200 万头，成长路径清晰。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.13 元、2.12 元、2.41 元，对应动态 PE 分别为 18/10/8 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	18,666	22,413	25,247
增长率	15.44%	5.31%	20.08%	12.64%
归属母公司净利润 (百万元)	1,521	946	1,773	2,022
增长率	447.72%	-37.83%	87.54%	13.99%
每股收益 EPS (元)	1.84	1.13	2.12	2.41
净资产收益率 ROE	16.79%	9.84%	6.70%	17.17%
PE	10.59	17.93	9.56	8.39
PB	1.78	1.76	1.60	1.44

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

分析师: 赵磐
执业证号: S1250525070003
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)	8.37
流通 A 股(亿股)	6.28
52 周内股价区间(元)	17.27-24.41
总市值(亿元)	169.55
总资产(亿元)	153.62
每股净资产(元)	10.68

相关研究

1. 立华股份 (300761): 生猪黄鸡双轮驱动，养殖主业量利齐增 (2025-04-24)
2. 立华股份 (300761): 业绩显著上扬，养殖业务稳步增长 (2024-10-28)

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增速为 -10%/5%/0%。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 11%/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 -10%/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	18,665.52	22,413.50	25,247.37
	yoy	15.44%	5.31%	20.08%	12.64%
	成本（百万元）	14902.29	16449.60	19102.98	21517.68
	毛利率	15.92%	11.87%	14.77%	14.77%
鸡板块	收入（百万元）	14,531.38	14,386.07	16,615.91	18,277.50
	yoy	8.01%	-1.00%	15.50%	10.00%
	成本（百万元）	12,416.03	12804	14165	15582
	毛利率	14.56%	11.00%	14.75%	14.75%
猪板块	收入（百万元）	2,927.22	3,951.75	5,394.13	6,472.96
	yoy	76.51%	35.00%	37%	20%
	成本（百万元）	2,240.53	3359	4585	5502
	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	-7.87%	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	18,666	22,413	25,247	净利润	1,516	946	1,774	2,019
营业成本	14,902	16,450	19,103	21,518	折旧与摊销	958	997	997	997
营业税金及附加	25	23	29	33	财务费用	84	86	86	86
销售费用	220	228	279	312	资产减值损失	64	0	0	0
管理费用	790	804	985	1,107	经营营运资本变动	-225	-51	70	-67
财务费用	84	86	86	86	其他	11	52	66	54
资产减值损失	-49	0	0	0	经营活动现金流净额	2,408	2,030	2,993	3,090
投资收益	17	16	14	21	资本支出	-1,687	-68	-80	-75
公允价值变动损益	11	0	0	0	其他	85	2	14	21
其他经营损益	44	46	58	63	投资活动现金流净额	-1,602	-66	-66	-54
营业利润	1,558	980	1,812	2,060	短期借款	-436	0	0	0
其他非经营损益	-39	-30	-35	-35	长期借款	-99	0	0	0
利润总额	1,519	950	1,777	2,025	股权融资	0	10	0	0
所得税	3	4	4	6	支付股利	-308	-493	-849	-956
净利润	1,516	946	1,774	2,019	其他	-150	-13	0	0
少数股东损益	-5	-0	0	-2	筹资活动现金流净额	-994	-496	-849	-956
归属母公司股东净利润	1,521	946	1,773	2,022	现金流量净额	-187	1,467	2,078	2,080
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	1,651	3,729	5,809	成长能力				
应收和预付款项	91	170	146	173	销售收入增长率	15.44%	5.31%	20.08%	12.64%
存货	2,835	3,129	3,496	4,041	营业利润增长率	487.37%	-37.12%	84.98%	13.65%
其他流动资产	54	54	54	54	净利润增长率	447.72%	-37.83%	87.54%	13.99%
长期股权投资	73	73	73	73	EBITDA 增长率	447.84%	-21.38%	40.70%	8.67%
投资性房地产	8	8	8	8	获利能力				
固定资产和在建工程	7,767	6,770	5,773	4,777	毛利率	15.92%	11.87%	14.77%	14.77%
无形资产和开发支出	322	322	322	322	三费率	6.17%	5.99%	6.02%	5.96%
其他非流动资产	67	81	81	81	净利率	8.55%	5.07%	7.91%	8.00%
资产总计	14,722	15,530	17,037	18,742	ROE	16.79%	9.84%	16.70%	17.17%
短期借款	1,602	1,602	1,602	1,602	ROA	10.68%	6.25%	10.89%	11.29%
应付和预收款项	917	1,173	1,279	1,433	ROIC	14.27%	8.65%	14.38%	14.95%
长期借款	82	82	82	82	EBITDA/销售收入	14.59%	10.89%	12.76%	12.31%
其他负债	2,964	2,966	3,356	3,758	营运能力				
负债合计	5,565	5,823	6,319	6,874	总资产周转率	1.25	1.23	1.38	1.41
股本	828	837	837	837	固定资产周转率	2.47	2.64	3.70	4.98
资本公积	2,531	2,531	2,531	2,531	应收账款周转率	1,105.12	959.07	906.43	975.50
留存收益	5,672	6,211	7,222	8,374	存货周转率	5.63	5.52	5.77	5.71
归属母公司股东权益	9,060	9,610	10,620	11,773	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	9,707	10,718	11,868	资产负债率	37.80%	37.50%	37.09%	36.68%
负债和股东权益合计	14,722	15,530	17,037	18,742	带息债务/总负债	40.09%	38.06%	35.07%	32.24%
					流动比率	0.86	1.17	1.51	1.82
					速动比率	0.24	0.51	0.85	1.12
					股利支付率	43.53%	43.00%	43.00%	43.00%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	2,586	2,033	2,860	3,108	每股收益	1.84	1.13	2.12	2.41
PE	11	18	10	8	每股净资产	10.95	11.48	12.68	14.06
PB	2	2	2	1	每股经营现金	2.91	2.42	3.57	3.69
PS	1	1	1	1	每股股利	0.80	0.49	0.91	1.04
EV/EBITDA	7	9	5	4					
股息率	4.11%	2.40%	4.50%	5.13%					

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有，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。如引用须注明出处为“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	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn