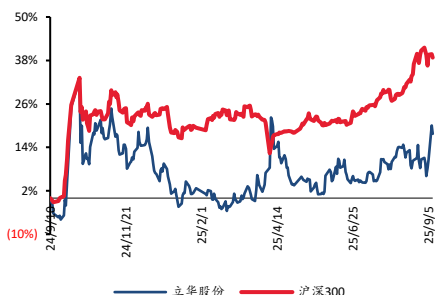


立华中报点评：生猪业务出栏量倍增，黄鸡业务迎来市场回暖

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.37/6.28
总市值/流通(亿元) 176.25/132.2
12 个月内最高/最低价 26.8/16.84 (元)

相关研究报告

<<事件点评：股权激励助长远发展，黄鸡翘楚打造第二增长曲线>>—
2022-03-27

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 2025 年中期业绩报告。2025 年上半年，公司实现营收 83.53 亿元，同比+7.02%；归属于上市公司股东的净利润 1.48 亿元，同比-74.1%；扣非后归母净利润为 1.48 亿元，同比-72.68%；EPS 为 0.17 元。其中，2025 年第 2 季度，公司单季实现营收 42.66 亿元，同比+2.98%；实现归母净利润为-5725.78 万元，同比-111.58%；扣非后归母净利润为-3541.78 万元，同比-107.08%。点评如下：

生猪业务出栏量倍增，完全成本持续下降。上半年，公司养猪业务实现营收 19.46 亿元，同比+117.65%；毛利率为 22.46%，较上年提升了 6.91 个百分点。营收增长主要是因为生猪销量增加，上半年销售肉猪（含毛猪和鲜品）94.96 万头，同比+118.35%，毛猪销售均价 15.06 元/公斤，同比下跌 4.34%。毛利率上升，主要是得益于成本端的下沉，上半年公司肉猪养殖综合成本约 6.4 元/斤，较上年同期明显下降。

肉鸡业务销量稳步增长，成本持续优化。公司上半年肉鸡类业务实现销售收入 63.34 亿元，同比下降 6.76%；毛利率为 6.21%，较上年同期下降 7.65 个百分点。收入下降的原因主要是销售价格下降，上半年毛鸡销售均价 10.75 元/公斤，同比下降 18.4%；肉鸡销量为 2.6 亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比增长 10.37%。成本方面，由于饲料原料价格同比回落等原因，公司半年度肉鸡完全成本降至 11 元/公斤以内，保持着行业中较强的竞争力。8 月份以来，黄鸡价格底部快速上涨，目前已上涨至 6.4 元/斤，公司养鸡业务已修复盈利。下半年是黄鸡传统消费旺季，预计黄鸡市场价格将持续高位运行，公司养鸡业务盈利有望持续修复。

盈利预测及投资建议。我们预计，2025-2026 年公司归母净利润 6.36 亿元/17.31 亿元，EPS 为 0.77 元和 2.09 元，当前股价对应 PE 为 27.2x 和 10.02x，维持“买入”评级。

风险提示：爆发养殖重大疫病、猪价大幅波动、原料价格大幅波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17,725	17,882	20,174	22,949
营业收入增长率(%)	15.44%	0.88%	12.82%	13.76%
归母净利（百万元）	1,521	636	1,731	2,204
净利润增长率(%)	-445.46%	-58.08%	172.32%	27.37%
摊薄每股收益（元）	1.84	0.77	2.09	2.66
市盈率（PE）	11.40	27.28	10.02	7.87

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	366	183	1,767	3,218	6,524
应收和预付款项	93	91	134	164	211
存货	2,462	2,835	2,861	3,237	3,626
其他流动资产	964	1,007	172	371	258
流动资产合计	3,885	4,116	4,933	6,989	10,619
长期股权投资	56	73	91	114	142
投资性房地产	9	8	0	0	0
固定资产	7,323	8,088	7,503	7,008	6,519
在建工程	492	206	203	202	201
无形资产开发支出	310	322	311	300	290
长期待摊费用	855	1,179	1,179	1,179	1,179
其他非流动资产	735	731	587	645	710
资产总计	13,665	14,722	14,807	16,437	19,660
短期借款	2,038	1,602	1,200	1,200	1,200
应付和预收款项	1,018	948	1,265	1,088	1,558
长期借款	181	82	80	80	80
其他负债	2,641	2,932	2,477	2,556	3,101
负债合计	5,878	5,565	5,022	4,924	5,939
股本	828	828	828	828	828
资本公积	2,422	2,531	2,531	2,531	2,531
留存收益	4,399	5,672	6,308	8,038	10,243
归母公司股东权益	7,685	9,060	9,688	11,416	13,624
少数股东权益	102	97	97	97	97
股东权益合计	7,787	9,157	9,785	11,513	13,721
负债和股东权益	13,665	14,722	14,807	16,437	19,660

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,450	2,408	1,378	1,743	3,549
投资性现金流	-1,649	-1,602	661	-289	-308
融资性现金流	13	-994	-455	-3	66
现金增加额	-185	-187	1,583	1,451	3,307

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,354	17,725	17,882	20,174	22,949
营业成本	14,611	14,902	16,120	17,176	19,447
营业税金及附加	20	25	18	20	23
销售费用	195	220	224	252	287
管理费用	758	930	938	1,069	1,147
财务费用	92	84	51	3	-66
资产减值损失	-127	-49	0	0	0
投资收益	1	17	36	46	57
公允价值变动	59	11	60	60	60
营业利润	-135	1,640	627	1,758	2,228
其他非经营损益	-439	1,519	636	1,731	2,205
利润总额	-439	1,519	636	1,731	2,205
所得税	0	3	0	0	0
净利润	-439	1,516	636	1,731	2,204
少数股东损益	-1	-5	0	0	0
归母股东净利润	-437	1,521	636	1,731	2,204

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	4.84%	15.92%	9.85%	14.86%	15.26%
销售净利率	-2.86%	8.55%	3.55%	8.58%	9.61%
销售收入增长率	6.28%	15.44%	0.88%	12.82%	13.76%
EBIT 增长率	-134.71%	-562.84%	-57.17%	152.48%	23.34%
净利润增长率	-149.29%	-445.46%	-58.08%	172.32%	27.37%
ROE	-5.38%	17.90%	6.71%	16.25%	17.47%
ROA	-3.21%	10.68%	4.30%	11.08%	12.21%
ROIC	-0.78%	13.10%	4.44%	12.79%	15.75%
EPS (X)	-0.53	1.84	0.77	2.09	2.66
PE (X)	-39.64	11.40	27.28	10.02	7.87
PB (X)	2.26	1.91	1.79	1.52	1.27
PS (X)	1.13	0.98	0.97	0.86	0.76
EV/EBITDA (X)	56.09	9.09	13.93	7.53	5.69

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。