

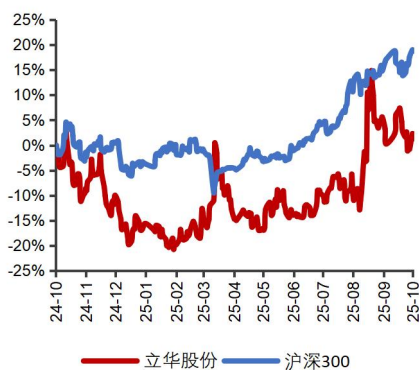
畜禽出栏量符合预期，年底生猪成本目标 12 元

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-28

收盘价（元）	22.15
近 12 个月最高/最低（元）	25.4/17.0
总股本（百万股）	837
流通股本（百万股）	628
流通股比例（%）	75.0
总市值（亿元）	184
流通市值（亿元）	138

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 立华股份 (300761.SZ)：肉鸡业务稳健增长，生猪养殖成本具备竞争力 2025-04-22
2. 立华股份 (300761) 深度报告：黄鸡业务稳健增长，生猪业务持续发力 2024-10-28

主要观点：

● 2025Q3 归母净利润 1.38 亿元，9 月末资产负债率 43.2%

公司公布 2025 年三季报：1-9 月实现收入 134.9 亿元，同比+6.4%，归母净利 2.87 亿元，同比-75.3%；9 月末，公司资产负债率 43.2%，较 6 月末上升 2.1pct。分季度看，2025Q1-Q3 实现收入 40.9 亿元、42.7 亿元、51.4 亿元，同比+11.6%、+3.0%、+5.4%，归母净利 2.06 亿元、-0.57 亿元、1.38 亿元。

● 2025 年 1-9 月生猪出栏量同比+90.2%，年底完全成本目标 12 元

2025 年 1-9 月，公司肉猪出栏量 150.58 万头，同比+90.2%，全年 200 万头肉猪出栏目标有望顺利完成；分季度看，Q1-Q3 公司肉猪出栏量 48.4 万头、46.6 万头、55.6 万头，同比分别增长+150.5%、+92.7%、+55.9%。1H2025，公司肉猪完全成本 12.8 元/公斤，6 月降至 12.3 元/公斤，年底 12 元/公斤的完全成本目标保持不变。2025 年 7-9 月，公司育肥猪出栏价格分别为 14.75 元/公斤、13.88 元/公斤、13.33 元/公斤，根据我们估算，Q3 公司生猪业务净利润约 1 亿元。

● 2025 年 1-9 月肉鸡出栏量同比+10.4%，Q3 黄羽鸡完全成本小幅回升

公司将在稳定华东市场占有率的同时，加大对华南、西南及华中市场的开发力度，计划未来三年维持 8%-10% 的出栏增量，逐步发展成为全国布局的黄羽肉鸡养殖企业。2025 年 1-9 月，公司黄羽鸡出栏量 4.15 亿只，同比增长 10.4%；分季度看，Q1-Q3 公司黄羽鸡出栏量 1.2 亿羽、1.4 亿羽、1.5 亿羽，同比分别增长 8.7%、11.9%、10.4%。

受益于饲料原料价格同比回落、子公司产能释放及持续提升的精细化管理水平，1H2025 公司肉鸡完全成本降至 11 元/公斤以内。由于 Q3 原材料价格回升，公司肉鸡完全成本有所提升。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司育肥猪出栏量 200 万头、200 万头、200 万头，同比分别+54.1%、0%、0%，肉鸡出栏量 5.68 亿羽、6.19 亿羽、6.68 亿羽，同比分别+10%、+9%、+8%，实现收入 182.42 亿元、205.58 亿元、219.09 亿元，同比分别+2.9%、+12.7%、+6.6%，对应归母净利润 4.47 亿元、15.51 亿元、16.66 亿元，同比分别-70.6%、+247.2%、+7.4%，归母净利润前值 2025 年 18.19 亿元、2026 年 20.37 亿元、2027 年 23.61 亿元，本次调整的原因是，修正了猪价、鸡价预期、生猪完全成本、肉鸡完全成本，以及出栏量预期。公司是我国大型生猪养殖企业、第二大黄羽鸡养殖企业，肉鸡完全成本和育肥猪完全成本具备竞争力，维持公司“买入”评级不变。

风险提示

畜禽疫情；产业政策调整；鸡价上涨晚于预期；猪价下行幅度超预期；原材料价格大涨；

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17725	18242	20558	21909
收入同比（%）	15.4%	2.9%	12.7%	6.6%
归属母公司净利润	1521	447	1551	1666
净利润同比（%）	447.7%	-70.6%	247.2%	7.4%
毛利率（%）	15.9%	10.6%	15.0%	15.4%
ROE（%）	16.8%	4.7%	14.1%	13.2%
每股收益（元）	1.84	0.53	1.85	1.99
P/E	10.59	41.53	11.96	11.13
P/B	1.78	1.97	1.69	1.47
EV/EBITDA	7.02	13.87	7.71	6.44

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4116	4581	5683	7539	营业收入	17725	18242	20558	21909
现金	183	800	1365	3297	营业成本	14902	16314	17477	18544
应收账款	14	19	18	12	营业税金及附加	25	26	29	31
其他应收款	309	197	374	235	销售费用	220	247	276	309
预付账款	77	84	90	95	管理费用	790	829	912	1003
存货	2835	2814	3198	3293	财务费用	84	75	79	83
其他流动资产	697	667	637	607	资产减值损失	-49	-150	-50	-50
非流动资产	10607	10954	11188	11459	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	73	73	73	73	投资净收益	17	17	20	21
固定资产	7561	7837	8050	8199	营业利润	1558	483	1587	1702
无形资产	322	333	344	355	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	2651	2711	2721	2831	营业外支出	43	40	40	40
资产总计	14722	15534	16870	18998	利润总额	1519	447	1551	1666
流动负债	4804	5303	5088	5550	所得税	3	0	0	0
短期借款	1602	1702	1602	1502	净利润	1516	447	1551	1666
应付账款	917	1349	1078	1497	少数股东损益	-5	0	0	0
其他流动负债	2286	2252	2408	2551	归属母公司净利润	1521	447	1551	1666
非流动负债	761	711	711	711	EBITDA	2586	1443	2512	2693
长期借款	82	32	32	32	EPS (元)	1.84	0.53	1.85	1.99
其他非流动负债	679	679	679	679					
负债合计	5565	6014	5799	6261					
少数股东权益	97	97	97	97					
股本	828	828	828	828					
资本公积	2531	2531	2531	2531					
留存收益	5702	6065	7616	9281					
归属母公司股东权益	9060	9423	10974	12640					
负债和股东权益	14722	15534	16870	18998					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2408	1780	1742	3203	成长能力				
净利润	1516	447	1551	1666	营业收入	15.4%	2.9%	12.7%	6.6%
折旧摊销	958	753	816	879	营业利润	487.4%	-69.0%	228.8%	7.2%
财务费用	84	61	60	56	归属于母公司净利	447.7%	-70.6%	247.2%	7.4%
投资损失	-17	-17	-20	-21	获利能力				
营运资金变动	-225	350	-751	536	毛利率(%)	15.9%	10.6%	15.0%	15.4%
其他经营现金流	1833	282	2388	1215	净利率(%)	8.6%	2.4%	7.5%	7.6%
投资活动现金流	-1602	-1069	-1016	-1115	ROE(%)	16.8%	4.7%	14.1%	13.2%
资本支出	-1687	-986	-986	-1086	ROIC(%)	14.3%	5.9%	12.8%	12.2%
长期投资	-3	50	50	50	偿债能力				
其他投资现金流	88	-133	-80	-79	资产负债率(%)	37.8%	38.7%	34.4%	33.0%
筹资活动现金流	-994	-95	-160	-156	净负债比率(%)	60.8%	63.2%	52.4%	49.2%
短期借款	-436	100	-100	-100	流动比率	0.86	0.86	1.12	1.36
长期借款	-99	-50	0	0	速动比率	0.24	0.30	0.45	0.73
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	109	0	0	0	总资产周转率	1.25	1.21	1.27	1.22
其他筹资现金流	-567	-145	-60	-56	应收账款周转率	1105.12	1105.12	1105.12	1440.00
现金净增加额	-187	616	566	1931	应付账款周转率	15.61	14.40	14.40	14.40

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.84	0.53	1.85	1.99	P/E	10.59	41.53	11.96	11.13
每股经营现金流薄)	2.88	2.13	2.08	3.83	P/B	1.78	1.97	1.69	1.47
每股净资产	10.95	11.25	13.11	15.10	EV/EBITDA	7.02	13.87	7.71	6.44

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。