

立华股份（300761.SZ）

优于大市

2025 三季报点评：受益黄羽肉鸡行情回暖，Q3 归母净利润环比由亏转盈

核心观点

Q3 黄羽肉鸡行情回暖，归母净利润环比由亏转盈。公司 2025 前三季度实现营业收入 134.93 亿元，同比+6.38%，其中 Q3 实现营业收入 51.40 亿元，环比+20.46%，同比+5.35%，主要得益于出栏增长和黄羽肉鸡行情回暖。公司 2025 前三季度实现归母净利润 2.87 亿元，同比-75.27%，其中 Q3 实现归母净利润 1.38 亿元，环比+341.56%，同比-76.76%。Q3 黄羽肉鸡行情环比有所回暖，但畜禽价格整体仍明显低于去年同期，盈利同比承压。

肉鸡出栏维持增长，Q3 盈利受益行情回暖。参考销售简报，得益于华南、西南、华中等地发展中子公司的产能爬坡，公司 2025 前三季度实现肉鸡出栏 4.15 亿羽，同比+10.37%，其中单 Q3 实现肉鸡出栏 1.55 亿羽，同比+10.36%。价格方面，得益于旺季需求改善，公司 2025Q3 肉鸡销售均价环比+9.23%至 11.54 元/kg，但较去年同期仍低 12%左右。公司养鸡板块生产成绩始终保持较强竞争力，2025H1 肉鸡完全成本已经降至 11 元/kg 以内，Q3 单羽盈利预计在 1 元以上。后续随年末及春节前消费旺季到来，盈利有望随行情维持改善。

肉猪出栏维持释放，Q3 行情回落预计施压盈利。随猪场产能逐步释放，投苗量增加，公司 2025 前三季度实现肉猪出栏 150.58 万头，同比+90.22%，其中单 Q3 实现肉猪出栏 55.62 万头，同比+55.93%。依靠自有猪场建设以及外部优质猪场整合，公司截至 2024 年末的生猪养殖产能已达 200 万头，后续生猪出栏有望继续保持较快增长。盈利方面，公司 2025Q3 肉猪销售均价环比下跌 6.21%至 13.91 元/kg，考虑到 2025 年 6 月公司养猪完全成本已降至 12.3 元/kg 左右，Q3 公司生猪单头盈利预计仍接近 200 元。我们认为低猪价后续有望推动行业产能调减，叠加反内卷政策托底，明年公司肉猪养殖板块有望保持较好盈利。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨，食品安全风险。

投资建议：考虑到近期畜禽行情旺季不旺，我们下调 2025 年肉鸡及生猪均价预测，对应下调公司 2025 年归母净利润预测至 5.57 亿元，维持 2026-2027 年归母净利润预测为 15.18/16.22 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 0.67/1.83/1.96 元。公司作为国内黄羽肉鸡养殖龙头，出栏稳步扩张，成本持续改善，同时生猪养殖产能正快速释放，单头盈利处于行业领先水平，维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

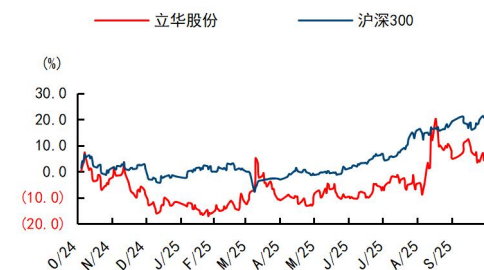
jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.57 元
总市值/流通市值	18060/13546 百万元
52 周最高价/最低价	25.40/17.54 元
近 3 个月日均成交额	277.02 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《立华股份（300761.SZ）-2025 中报点评：出栏稳步增长，价格有所回落，上半年归母净利润同比+74%》——2025-08-21
- 《立华股份（300761.SZ）-2025 一季报点评：受益猪鸡养殖成本下降，公司 Q1 维持较好盈利》——2025-04-22
- 《立华股份（300761.SZ）-成本领先的黄羽鸡与生猪养殖优质标的》——2024-12-08
- 《立华股份（300761.SZ）-2024 三季报点评：景气回暖，成本改善，Q3 归母净利润同比+91%》——2024-10-23
- 《立华股份（300761.SZ）-2024 中报点评：出栏稳增、成本下降，Q2 归母净利润同比+346%》——2024-08-01

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,354	17,725	18,257	20,654	22,205
(+/-%)	6.3%	15.4%	3.0%	13.1%	7.5%
归母净利润(百万元)	-437	1521	557	1518	1622
(+/-%)	-149.1%	-447.7%	-63.4%	172.7%	6.9%
每股收益(元)	-0.53	1.84	0.67	1.83	1.96
EBIT Margin	-1.5%	9.3%	3.9%	8.0%	7.7%
净资产收益率 (ROE)	-5.7%	16.8%	5.9%	14.3%	13.9%
市盈率 (PE)	-41.9	12.1	32.9	12.1	11.3
EV/EBITDA	53.8	9.8	16.1	9.8	9.6
市净率 (PB)	2.39	2.02	1.94	1.73	1.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

Q3 黄羽肉鸡行情回暖，归母净利润环比由亏转盈。公司 2025 前三季度实现营业收入 134.93 亿元，同比+6.38%，其中 Q3 实现营业收入 51.40 亿元，环比+20.46%，同比+5.35%，主要得益于出栏增长和黄羽肉鸡行情回暖。公司 2025 前三季度实现归母净利润 2.87 亿元，同比-75.27%，其中 Q3 实现归母净利润 1.38 亿元，环比+341.56%，同比-76.76%。Q3 黄羽肉鸡行情环比有所回暖，但畜禽价格整体仍明显低于去年同期，盈利同比承压。

图1：立华股份营业收入及增速（单位：百万元、%）



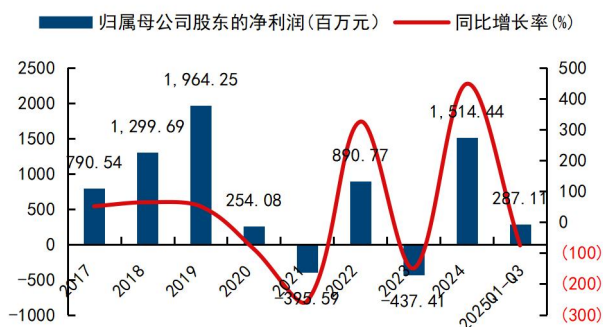
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：立华股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：立华股份归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

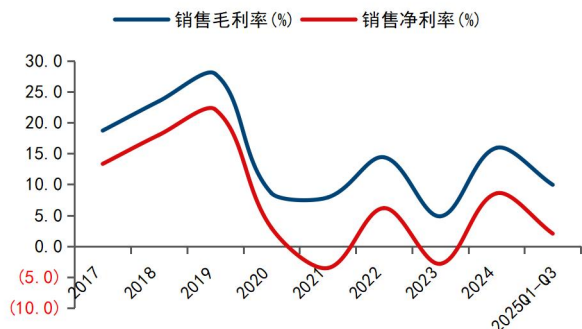
图4：立华股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

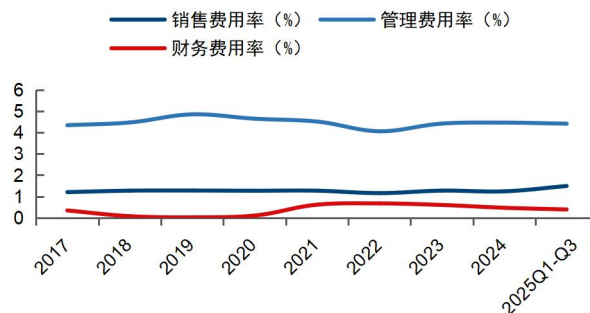
畜禽价格偏低导致利润率同比回落。公司 2025 前三季度销售毛利率 9.94%，同比-4.16pct；销售净利率 2.03%，同比-5.31pct，利润率同比回落主要受黄羽肉鸡及生猪价格同比偏低影响。费用方面，公司 2025025 前三季度销售费用率 1.49%（同比+0.09pct），管理费用率 4.41%（同比-0.41pct），财务费用率 0.39%（同比-0.12pct）。三项费用率合计 6.29%，同比-0.44pct，整体小幅改善。

图5：立华股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

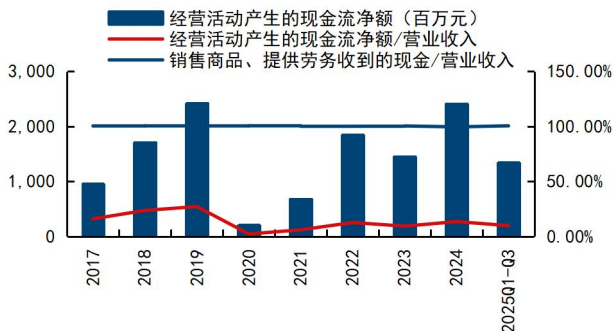
图6：立华股份三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流净额同比回落，资产周转维持平稳。2025 前三季度经营性现金流净额 13.41 亿元（同比-25.75%），经营性现金流净额占营业收入比例为 9.94%（同比-4.30pct），销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比例为 100.55%（同比+0.01pct）。在主要流动资产周转方面，2025 前三季度存货周转天数达 66 天（同比-9.71%），应收账款周转天数达 0.41 天（同比持平）。

图7：立华股份经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：立华股份主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑到近期畜禽行情旺季不旺，我们下调 2025 年肉鸡及生猪均价预测，对应下调公司 2025 年归母净利润预测至 5.57 亿元，维持 2026-2027 年归母净利润预测为 15.18/16.22 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 0.67/1.83/1.96 元。公司作为国内黄羽肉鸡养殖龙头，出栏稳步扩张，成本持续改善，同时生猪养殖产能正快速释放，单头盈利处于行业领先水平，维持“优于大市”评级。

表1: 立华股份业务拆分

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
鸡						
收入(亿元)	128.2	134.5	145.3	149.6	168.4	181.5
增速	28.2%	5.0%	8.0%	2.9%	12.6%	7.7%
毛利(亿元)	17.3	9.0	21.2	15.2	22.9	24.4
毛利率	13.5%	6.72%	14.6%	10.1%	13.6%	13.4%
猪						
收入(亿元)	14.5	16.6	29.3	30.2	35.0	37.3
增速	41.9%	14.6%	76.5%	3.0%	16.2%	6.5%
毛利(亿元)	3.2	-1.7	6.9	3.5	6.6	6.9
毛利率	22.1%	-10.0%	23.4%	11.7%	19.0%	18.4%
鹅						
收入(亿元)	1.2	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9
增速	21.9%	27.1%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利(亿元)	0.17	0.26	0.3	0.3	0.3	0.3
毛利率	13.9%	16.9%	17.5%	18.0%	18.0%	18.0%
合计						
收入(亿元)	144.47	153.53	177.24	182.57	206.53	222.04
增速	29.8%	6.3%	15.4%	3.0%	13.1%	7.5%
毛利(亿元)	20.69	7.65	28.30	19.01	29.88	31.61
毛利率	14.3%	5.0%	16.0%	10.4%	14.5%	14.2%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

表2: 未来3年盈利预测表

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17725	18257	20654	22205
营业成本	14902	16356	17666	19044
销售费用	220	223	269	293
管理费用	790	807	901	968
研发费用	140	128	139	160
财务费用	84	87	67	16
营业利润	1558	595	1555	1660
利润总额	1519	558	1517	1622
归属于母公司净利润	1521	557	1518	1622
EPS	1.84	0.67	1.83	1.96
ROE	16.79%	5.89%	14.34%	13.93%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

表3: 情景分析（乐观、中性、悲观）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
乐观预测					
营业收入(百万元)	15,354	17,725	18,284	20,804	22,445
(+/-%)	6.3%	15.4%	3.2%	13.8%	7.9%
净利润(百万元)	-437	1521	1446	2515	2717
(+/-%)	-149.1%	-447.7%	-5.0%	74.0%	8.0%
摊薄 EPS	-0.53	1.84	1.75	3.04	3.28
中性预测					
营业收入(百万元)	15,354	17,725	18,257	20,654	22,205
(+/-%)	6.3%	15.4%	3.0%	13.1%	7.5%
净利润(百万元)	-437	1521	557	1518	1622
(+/-%)	-149.1%	-447.7%	-63.4%	172.7%	6.9%
摊薄 EPS(元)	-0.53	1.84	0.67	1.83	1.96
悲观的预测					
营业收入(百万元)	15,354	17,725	18,231	20,504	21,967
(+/-%)	6.3%	15.4%	2.9%	12.5%	7.1%
净利润(百万元)	-437	1521	-334	529	546
(+/-%)	-149.1%	-447.7%	—	-258.2%	3.3%
摊薄 EPS	-0.53	1.84	-0.40	0.64	0.66
总股本（百万股）	828	828	828	828	828

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	366	183	366	2232	3633	营业收入	15354	17725	18257	20654	22205
应收款项	240	323	325	356	394	营业成本	14611	14902	16356	17666	19044
存货净额	2462	2835	3108	3237	3592	营业税金及附加	20	25	23	27	29
其他流动资产	108	131	822	409	534	销售费用	195	220	223	269	293
流动资产合计	3885	4116	5264	6877	8797	管理费用	678	790	807	901	968
固定资产	7297	7767	7765	7304	6706	研发费用	80	140	128	139	160
无形资产及其他	310	322	310	298	286	财务费用	92	84	87	67	16
投资性房地产	2116	2445	2445	2445	2445	投资收益	1	17	15	15	15
长期股权投资	56	73	74	77	84	资产减值及公允价值变动	(68)	(38)	(53)	(45)	(49)
资产总计	13665	14722	15858	17001	18318	其他收入	(93)	(124)	(128)	(139)	(160)
短期借款及交易性金融负债	2202	1675	2301	1938	1851	营业利润	(402)	1558	595	1555	1660
应付款项	993	917	1003	1125	1189	营业外净收支	(37)	(39)	(38)	(38)	(38)
其他流动负债	1856	2212	2214	2429	2686	利润总额	(439)	1519	558	1517	1622
流动负债合计	5051	4804	5518	5493	5726	所得税费用	0	3	2	3	5
长期借款及应付债券	181	82	82	82	82	少数股东损益	(1)	(5)	(2)	(5)	(5)
其他长期负债	646	679	712	744	777	归属于母公司净利润	(437)	1521	557	1518	1622
长期负债合计	827	761	794	827	859	现金流量表（百万元）					
负债合计	5878	5565	6312	6319	6586	净利润	(437)	1521	557	1518	1622
少数股东权益	102	97	96	92	89	资产减值准备	(120)	(68)	1	(3)	(5)
股东权益	7685	9060	9450	10589	11643	折旧摊销	680	796	807	855	883
负债和股东权益总计	13665	14722	15858	17001	18318	公允价值变动损失	68	38	53	45	49
关键财务与估值指标						财务费用	92	84	87	67	16
每股收益	(0.53)	1.84	0.67	1.83	1.96	营运资本变动	101	(560)	(844)	620	(170)
每股红利	0.55	0.37	0.20	0.46	0.69	其它	117	64	(2)	(0)	1
每股净资产	9.29	10.95	11.42	12.79	14.07	经营活动现金流	409	1790	572	3035	2382
ROIC	-3.40%	16.02%	6%	15%	17%	资本开支	0	(1152)	(847)	(424)	(318)
ROE	-5.69%	16.79%	6%	14%	14%	其它投资现金流	604	65	0	0	0
毛利率	5%	16%	10%	14%	14%	投资活动现金流	614	(1104)	(848)	(427)	(325)
EBIT Margin	-1%	9%	4%	8%	8%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	3%	14%	8%	12%	12%	负债净变化	(150)	(99)	0	0	0
收入增长	6%	15%	3%	13%	8%	支付股利、利息	(455)	(308)	(167)	(380)	(568)
净利润增长率	-149%	-448%	-63%	173%	7%	其它融资现金流	7	(56)	625	(362)	(88)
资产负债率	44%	38%	40%	38%	36%	融资活动现金流	(1203)	(870)	458	(742)	(656)
股息率	2.5%	1.7%	0.9%	2.1%	3.1%	现金净变动	(181)	(183)	182	1866	1401
P/E	(41.9)	12.1	32.9	12.1	11.3	货币资金的期初余额	547	366	183	366	2232
P/B	2.4	2.0	1.9	1.7	1.6	货币资金的期末余额	366	183	366	2232	3633
EV/EBITDA	53.8	9.8	16.1	9.8	9.6	企业自由现金流	0	727	(166)	2700	2101
						权益自由现金流	0	573	372	2271	1997

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032