

立华股份 (300761.SZ)

26Q1 业绩符合预期，成本优势持续领先

核心观点：

- **黄鸡、生猪价格下跌拖累业绩下滑，业绩符合预期。**公司发布 25 年年报及 26 年 1 季报，25 年营业收入 187 亿元，同比增 5.7%，归母净利润 5.8 亿元，同比降 62%，扣非后归母净利润 6.1 亿元，同比降 60%，业绩符合预期，25 年业绩下滑主要受黄鸡、生猪价格同比下跌影响。26 年 1 季度营业收入约 50 亿元，同比增 22%，归母净利润 1.5 亿元，同比降 25%，扣非后归母净利润 1.4 亿元，同比降 22%，业绩符合预期，1 季度业绩同比下滑主要受生猪价格低迷拖累。25 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。
- **26Q1 黄鸡出栏同比增 7%，养殖成本维持行业领先。**据年报和季报，公司 25 年黄鸡出栏约 5.67 亿只，同比增长 10%，实现收入约 146 亿元，同比增 0.7%，全年销售均价 11.4 元/公斤，同比下降 12%，测算全年平均单羽盈利约 0.4 元。26 年 1 季度黄鸡出栏约 1.3 亿只，同比增长 7%，销售均价约 11.9 元/公斤，同比上涨 8%，测算单羽盈利约 1.3-1.4 元。规模优势和育种优势下公司成本保持行业领先，市占率稳健提高，预计 26 年出栏量同比增长 8%-10%。
- **26Q1 生猪头均亏损约 20-30 元，成本继续下降。**据年报和季报，25 年生猪出栏 211 万头，同比增长 63%，实现收入约 39 亿元，同比增长 33%，全年销售均价 13.9 元/公斤，同比下降 21%，测算全年头均盈利约 170 元，头均盈利行业领先。26Q1 生猪出栏 55.2 万头，同比增 14%，销售均价约 11.8 元/公斤，测算头均亏损约 20-30 元。据年报，25 年末养殖成本下降至 12 元/公斤，生猪养殖完全成本持续改善。
- **盈利预测与投资建议。**公司养殖规模稳健扩张，成本维持领先优势，预计 26-28 年 EPS 为 1.89、2.34、2.54 元/股，维持合理价值 28.72 元/股，对应 26 年 PE 估值为 15X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**畜禽价格波动风险、原材料价格波动风险、疫病风险。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,725	18,729	21,023	23,230	24,488
增长率 (%)	15.4%	5.7%	12.2%	10.5%	5.4%
EBITDA	2,650	1,940	2,742	3,254	2,242
归母净利润	1,521	578	1,584	1,963	2,123
增长率 (%)	-447.7%	-62.0%	174.1%	24.0%	8.1%
EPS (元/股)	1.84	0.69	1.89	2.34	2.54
市盈率 (P/E)	10.6	30.1	11.7	9.5	8.7
ROE (%)	16.8%	6.2%	14.5%	15.3%	14.2%
EV/EBITDA	6.6	10.2	7.7	6.2	8.4

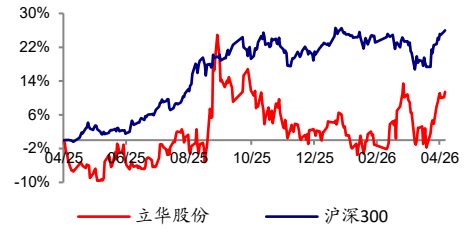
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	22.17 元
合理价值	28.72 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

相对市场表现



分析师：

郑颖欣



SAC 执证号: S0260520070001



021-38003632



zhengyingxin@gf.com.cn

分析师：

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-38003634



shqianhao@gf.com.cn

请注意，郑颖欣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

立华股份 (300761.SZ) :25 年养殖量稳健增长，成本维持行业领先	2026-01-22
立华股份 (300761.SZ) :25 年季度业绩符合预期，养殖成本改善继续兑现	2025-08-20
立华股份 (300761.SZ) :养殖规模持续扩张，成本改善显著	2025-04-22

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	4,116	4,826	5,121	5,691	5,598
货币资金	183	264	798	793	785
应收及预付	91	92	96	106	112
存货	2,835	3,087	3,280	3,820	3,875
其他	1,007	1,382	947	971	826
非流动资产总额	10,607	11,258	12,844	13,933	14,363
长期股权投资	73	3	64	59	77
固定资产	7,561	7,873	9,049	9,683	10,083
在建工程	206	186	486	836	736
使用权资产	527	588	578	558	548
无形资产	322	351	353	355	357
其他	1,918	2,257	2,313	2,441	2,560
资产总额	14,722	16,084	17,965	19,624	19,960
流动负债总额	4,804	5,977	6,953	6,597	4,909
短期借款	1,602	2,580	3,123	2,212	1,033
应付及预收	948	1,011	1,367	1,665	1,591
其他	2,254	2,386	2,463	2,721	2,285
非流动负债总额	761	783	87	117	0
长期借款	82	38	87	117	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	679	745	0	0	0
负债总额	5,565	6,760	7,040	6,715	4,909
股本	828	837	837	837	837
其他	8,233	8,480	10,065	12,029	14,150
归母权益合计	9,060	9,318	10,902	12,866	14,987
少数股东权益	97	7	23	43	64
负债和股东权益	14,722	16,084	17,965	19,624	19,960

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,725	18,729	21,023	23,230	24,488
营业成本	14,902	16,663	17,894	19,645	20,820
营业税金及附加	25	31	25	28	0
销售费用	220	237	294	314	294
管理费用	790	802	957	1,013	1,077
研发费用	140	146	105	116	122
财务费用	84	73	106	94	2
资产信用减值损失	-64	-182	-81	-87	-50
公允价值变动收益	11	-4	15	20	20
投资收益	17	42	23	42	32
营业利润	1,558	613	1,633	2,027	2,189
营业外收支	-39	-44	-28	-38	-38
利润总额	1,519	569	1,605	1,989	2,151
所得税费用	3	2	5	6	6
合并净利润	1,516	568	1,600	1,983	2,144
少数股东损益	-5	-10	16	20	21
归母净利润	1,521	578	1,584	1,963	2,123
EPS (元/股)	1.84	0.69	1.89	2.34	2.54

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2,408	1,848	2,939	3,151	1,581
合并净利润	1,516	568	1,600	1,983	2,144
折旧摊销	958	1,052	948	1,088	38
营运资金变动	-334	-162	219	-74	-615
其他	0	0	3	0	-3
投资活动现金流净额	-1,602	-2,158	-2,120	-2,172	-290
资本性开支	-1,687	-1,641	-2,460	-2,167	-401
投资	-3	-188	318	3	123
其他	88	-328	22	-8	-13
融资活动现金流净额	-994	394	-270	-984	-1,299
股本融资	0	107	0	0	0
债权融资	-630	901	56	-876	-1,296
股利分配与偿付利息	-308	-556	-115	-109	-1
其他	-56	-57	-211	1	-2
现金净增加额	-187	85	549	-5	-8
期初现金余额	352	165	249	798	793
期末现金余额	165	249	798	793	785

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	15.4%	5.7%	12.2%	10.5%	5.4%
营业利润增长率	-487.4%	-60.7%	166.3%	24.2%	8.0%
归母净利增长率	-447.7%	-62.0%	174.1%	24.0%	8.1%
获利能力					
毛利率	15.9%	11.0%	14.9%	15.4%	15.0%
净利率	8.6%	3.0%	7.6%	8.5%	8.8%
ROE	16.8%	6.2%	14.5%	15.3%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	37.8%	42.0%	39.2%	34.2%	24.6%
有息负债率	11.4%	16.3%	17.9%	11.9%	5.2%
流动比率	0.9	0.8	0.7	0.9	1.1
利息保障倍数	17.6	12.2	15.6	19.9	1880.7
营运能力					
应收账款周转率	1105.1	1011.6	878.0	837.2	857.1
存货周转率	5.3	5.4	5.5	5.1	5.4
应付账款周转率	16.3	16.9	13.3	12.0	13.3
每股指标					
每股收益	1.84	0.69	1.89	2.34	2.54
每股净资产	10.95	11.13	13.02	15.37	17.90
每股经营现金流	2.91	2.21	3.51	3.76	1.89
估值比率					
PE	10.6	30.1	11.7	9.5	8.7
PB	1.8	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.6	10.2	7.7	6.2	8.4

广发证券农林牧渔行业研究小组

钱浩：首席分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
郑颖欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
高一岑：资深分析师，同济大学学士，华威大学硕士，曾任职于长江证券，2025年加入广发证券发展研究中心。
李雅琦：资深分析师，上海财经大学金融学学士、硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。