



## 黄鸡&生猪双轮驱动，抵御周期波动

2026年4月22日

### 核心观点

- **事件:**公司发布 2025 年年度报告&2026 年一季度报告。25 年公司营收 187.29 亿元,同比+5.67%;归母净利润为 5.78 亿元,同比-62.01%;扣非后归母净利润为 6.06 亿元,同比-60.01%。其中 25Q4 公司营收 52.36 亿元,同比+3.87%;归母净利润 2.91 亿元,同比-19.29%。分配预案:每 10 股派现金股利人民币 2.5 元(含税)。26Q1 公司营收 49.85 亿元,同比+22%;归母净利润 1.55 亿元,同比-24.85%。
- **受行业周期波动等影响,公司业绩有所下行。**25 年公司业绩下行主要源于报告期内黄羽肉鸡、生猪受行业周期性波动影响,销售价格同比下降,叠加销量同比增加等;但依旧受益于公司的双轮驱动战略,有效对冲了行业周期下行的部分影响。25 年公司综合毛利率 11.03%,同比-4.89pct;期间费用率为 6.71%,同比-0.25pct。单季度来看,25Q4 公司综合毛利率 13.84%,同比-1.63pct;期间费用率为 5.89%,同比-0.15pct。26Q1 公司综合毛利率 11.33%,同比-0.72pct;期间费用率为 6.93%,同比-0.9pct。
- **25 年黄羽肉鸡销量增 10%,肉鸡屠宰产能达 1.5 亿只。**25 年公司销售肉鸡 5.67 亿只,同比+9.9%,市占率较约为 16%。公司实现肉鸡业务收入 146.27 亿元,同比+0.66%,占总营收的 78.1%;毛利率为 9.28%,同比-5.28pct;销售均价为 11.4 元/kg,同比-11.9%。成本效率方面,公司全年肉鸡完全成本同比下降约 6%,成本控制水平在行业中保持领先。25 年黄羽鸡价格前低后高,整体低于 24 年水平,行业全面亏损,而公司受益于扎实的成本管控能力仍可实现盈利。25 年末公司肉鸡屠宰产能达 1.5 亿只,全年肉鸡屠宰量近 9000 万只,占比提升至肉鸡销售总量的 16%;屠宰板块尚未盈利,但单位亏损同比大幅收窄;另外湘潭立华获得供港资质,为公司打开新的增长通道。26Q1 公司销售黄鸡 1.32 亿只,同比+7.26%;销售均价约为 11.88 元/kg,同比+8.56%。公司将在稳定华东地区市场占有率的同时,围绕育种、养殖加工及销售等全产业链环节协同发力,加大对华南、西南及华中地区市场的开发力度。2026 年黄羽鸡业务预计实现 6%-8%的出栏增量目标。
- **25 年肉猪销量增长 63%,养殖完全成本呈下行态势。**25 年公司实现肉猪业务收入 39.02 亿元,同比+33.31%,占公司总收入的 20.84%;毛利率为 18.27%,同比-5.19pct;销售均价为 13.85 元/kg,同比-19.94%。25 年公司销售商品肉猪 211.16 万头,同比+62.68%。公司生产运营稳定,上市率、断奶成本等关键指标超额完成年度目标,推动生产成本不断改善,全年肉猪完全成本同比下降约 16.5%,25 年末完全成本降至 12 元/kg。
- **投资建议:**公司为国内第二大黄羽鸡养殖企业,在持续推进黄羽鸡、生猪产能扩张的同时,公司持续提升养殖效率、优化养殖成本,助力业绩增长。考虑到养殖周期运行节奏,27 年行情或呈上行走势,我们预计公司 2026-2027 年 EPS 分别为 0.97 元、2.37 元,对应 PE 为 23 倍、9 倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**动物疫病与自然灾害的风险;原材料供应及价格波动的风险;黄羽鸡与生猪价格波动的风险;政策变化的风险等。

立华股份 (股票代码: 300761.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

### 市场数据

2026-4-21

股票代码	300761.SZ
A 股收盘价(元)	22.17
上证指数	4085.08
总股本(万股)	83727
实际流通 A 股(万股)	62801
流通 A 股市值(亿元)	139

### 相对沪深 300 表现图

2026-4-21



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

**主要财务指标预测**

	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
营业收入 (百万元)	18729.36	20298.65	24124.39	27217.74
增长率	5.67%	8.38%	18.85%	12.82%
归母净利润 (百万元)	577.79	808.91	1985.05	2709.27
增长率	-62.01%	40.00%	145.40%	36.48%
每股收益 EPS (元)	0.69	0.97	2.37	3.24
净资产收益率 ROE	6.09%	8.02%	16.64%	19.03%
PE	32	23	9	7

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4826.06	6949.86	8278.09	12456.32
现金	264.47	2029.86	2834.89	6493.81
应收账款	22.93	21.86	27.15	30.19
其他应收款	297.52	332.98	391.55	443.33
预付账款	69.02	81.01	89.25	100.11
存货	3087.36	3394.59	3834.00	4278.19
其他	1084.77	1089.56	1101.25	1110.69
非流动资产	11258.19	9821.76	8385.34	6948.91
长期投资	2.88	2.88	2.88	2.88
固定资产	8054.47	6964.64	5874.80	4784.97
无形资产	369.39	315.52	261.64	207.77
其他	2831.45	2538.73	2246.01	1953.29
资产总计	16084.26	16771.62	16663.43	19405.23
流动负债	5976.83	5992.51	4082.49	4542.63
短期借款	977.96	-205.06	-2374.71	0.00
应付账款	1332.54	1461.45	1646.40	1833.20
其他	3666.33	4736.11	4810.79	2709.42
非流动负债	782.88	782.88	782.88	782.88
长期借款	37.63	37.63	37.63	37.63
其他	745.25	745.25	745.25	745.25
负债总计	6759.71	6775.38	4865.37	5325.50
少数股东权益	7.03	-0.34	-21.78	-52.37
归属母公司股东权益	9317.52	9996.58	11819.84	14132.10
负债和股东权益	16084.26	16771.62	16663.43	19405.23

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1847.98	2231.45	3462.49	4059.67
净利润	567.91	801.55	1963.61	2678.67
折旧摊销	1003.74	1444.43	1444.43	1444.43
财务费用	73.00	98.96	119.41	2.23
投资损失	-177.67	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-380.73	-78.39	-69.28	-65.21
其它	761.74	-35.09	4.33	-0.45
投资活动现金流	-2157.75	23.62	-1.57	-1.51
资本支出	-314.53	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	1.00	2.00	3.00
其他	-1843.23	22.62	-3.57	-4.51
筹资活动现金流	394.29	-489.68	-2655.90	-399.24
短期借款	977.96	-205.06	-2374.71	0.00
长期借款	-44.58	0.00	0.00	0.00
其他	-539.08	-284.62	-281.19	-399.24
现金净增加额	84.53	1765.40	805.03	3658.92

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18729.36	20298.65	24124.39	27217.74
营业成本	16662.80	18104.21	20452.85	22747.74
税金及附加	31.22	30.76	37.33	42.37
销售费用	236.52	255.29	303.20	342.43
管理费用	801.99	855.38	1037.35	1170.36
研发费用	146.48	139.25	168.87	190.52
财务费用	73.00	98.96	119.41	2.23
资产减值损失	-177.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-3.58	11.62	6.43	6.49
投资收益及其他	17.02	20.00	0.00	0.00
营业利润	613.12	846.41	2011.82	2728.58
营业外收入	1.42	2.22	1.95	2.04
营业外支出	45.07	45.07	45.07	45.07
利润总额	569.48	803.56	1968.71	2685.55
所得税	1.57	2.01	5.10	6.88
净利润	567.91	801.55	1963.61	2678.67
少数股东损益	-9.88	-7.36	-21.44	-30.59
归属母公司净利润	577.79	808.91	1985.05	2709.27
EBITDA	1689.87	2389.80	3575.66	4175.24
EPS(元)	0.69	0.97	2.37	3.24

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	5.67%	8.38%	18.85%	12.82%
营业利润增长率	-60.65%	38.05%	137.69%	35.63%
归属母公司净利润增长率	-62.01%	40.00%	145.40%	36.48%
毛利率	11.03%	10.81%	15.22%	16.42%
净利率	3.03%	3.95%	8.14%	9.84%
ROE	6.09%	8.02%	16.64%	19.03%
ROIC	6.28%	8.74%	21.27%	29.44%
资产负债率	42.03%	40.40%	29.20%	27.44%
净资产负债率	25.83%	3.83%	-23.71%	-45.85%
流动比率	0.81	1.16	2.03	2.74
速动比率	0.29	0.59	1.09	1.80
总资产周转率	1.22	1.24	1.44	1.51
应收账款周转率	991.77	898.94	970.97	937.74
应付账款周转率	19.68	19.59	20.91	21.08
每股收益	0.69	0.97	2.37	3.24
每股经营现金	2.21	2.67	4.14	4.85
每股净资产	11.13	11.94	14.12	16.88
P/E	32.13	22.95	9.35	6.85
P/B	1.99	1.86	1.57	1.31
EV/EBITDA	11.01	6.93	3.74	2.33
PS	0.99	0.91	0.77	0.68

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**谢芝优 农业行业首席分析师。**南京大学管理学硕士。2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2024年第十二届Wind金牌分析师农林牧渔第5名，2024年第十二届&2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔第4名、新财富最具潜力第1名、金牛奖农业第1名、IAMAC农业第3名、Wind金牌分析师农业第1名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn