

立华股份 (300761.SZ)

畜禽盈利水平领先，26Q1 业绩超预期

公司畜禽降本成效显著，单羽/头盈利居行业领先水平，超额优势明显；26Q1 生猪业务亮眼，黄鸡贡献主要盈利，看好其中长期发展前景。

- 畜禽降本成效显著，盈利表现优于行业。**公司 2025 年实现营收 187 亿元，yoy+5.7%，归属净利润 5.8 亿元，yoy-62%，EPS0.69 元。其中 25Q4 预计实现营收 52 亿元，同比+4%，归属净利润 2.9 亿元，yoy-19%，EPS0.35 元。拟每 10 股派息 2.5 元（含税）。分业务来看：1) 黄羽鸡：公司 2025 年全年出栏黄鸡约 5.67 亿只（yoy+10%），销售均价 11.4 元/千克，但公司依托扎实的成本管控能力，全年肉鸡完全成本同比下降约 6%，养鸡业务仍实现盈利。2) 生猪：公司 2025 年全年出栏生猪约 211 万头（yoy+63%，出栏兑现度好），销售均价 13.85 元/千克，全年肉猪完全成本同比下降约 16.5%，报告期末完全成本降至 12 元/公斤，猪板块经营利润同比上升且显著优于行业。此外，公司 25 年加速拓展冰鲜市场，全年加工肉鸡鲜品约 0.9 亿只，亦取得较积极进展。整体看，业绩表现符合预期。
- 生猪业务亮眼，黄鸡贡献主要盈利。**公司 26Q1 实现营收 50 亿元，同比+22%，环比-5%；归属净利润 1.55 亿元，同比-25%，环比-47%，eps0.18 元。禽板块盈利显著改善，猪价低迷拖累一季度业绩。整体看一季度公司销售黄羽鸡 1.32 亿只，同比+7%，销售均价 11.87 元/千克，估算禽板块盈利贡献约 1.5~2 亿元左右；出栏生猪 55.22 万头，同比+14%，销售均价 11.81 元/千克，估算商品猪头均亏损 10 元左右（行业头均亏损 120 元左右），仔猪或有盈利。整体看，经营表现较超预期。
- 维持“强烈推荐”投资评级。**黄羽鸡行业自 25Q4 起进入景气上行通道，公司黄鸡成本行业领先，羽均盈利超额优势明显；未来公司将重点拓展华东以外的区域市场，黄羽鸡出栏或将保持 8~10%左右的年均增长速度。生猪养殖成本已跻身于行业第一梯队，且随着养殖效率持续优化，预计公司生猪有望长期获取超额利润。结合国家对于生猪产能调控政策变化以及我们对畜禽行业景气度的判断，预计公司 2026~2028 年归属净利润分别为 11.83/15.02/19.39 亿元，对应 EPS 分别为 1.41/1.79/2.32 元。维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：畜禽价格上涨不达预期；自然灾害风险；饲料原料价格上涨风险；疫病风险；食品安全风险。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	17725	18729	20953	23870	26970
同比增长	15%	6%	12%	14%	13%
营业利润(百万元)	1558	613	1221	1558	1998
同比增长	-487%	-61%	99%	28%	28%
归母净利润(百万元)	1521	578	1183	1502	1939
同比增长	-448%	-62%	105%	27%	29%
每股收益(元)	1.82	0.69	1.41	1.79	2.32
PE	12.2	32.1	15.7	12.4	9.6
PB	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

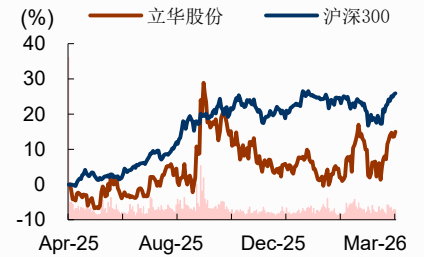
消费品/农林牧渔
 目标估值：NA
 当前股价：22.17 元

基础数据

总股本 (百万股)	837
已上市流通股 (百万股)	628
总市值 (十亿元)	18.6
流通市值 (十亿元)	13.9
每股净资产 (MRQ)	10.8
ROE (TTM)	7.2
资产负债率	43.2%
主要股东	程立力
主要股东持股比例	29.76%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	1	14
相对表现	0	-3	-12



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《立华股份 (300761) 一生猪超额优势明显，Q4 黄鸡贡献主要盈利》 2026-01-20
- 《立华股份 (300761) 一黄鸡盈利大幅改善，养猪业务表现优异》 2025-11-01
- 《立华股份 (300761) 一生猪业务表现亮眼，黄鸡短暂承压》 2025-08-19

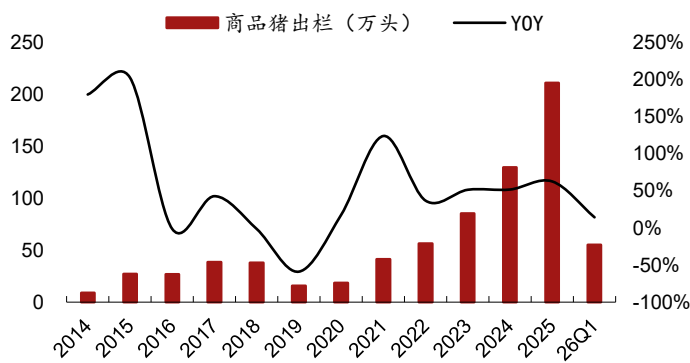
李秋燕 S1090521070001

liqiuayan@cmschina.com.cn

施腾 S1090522080002

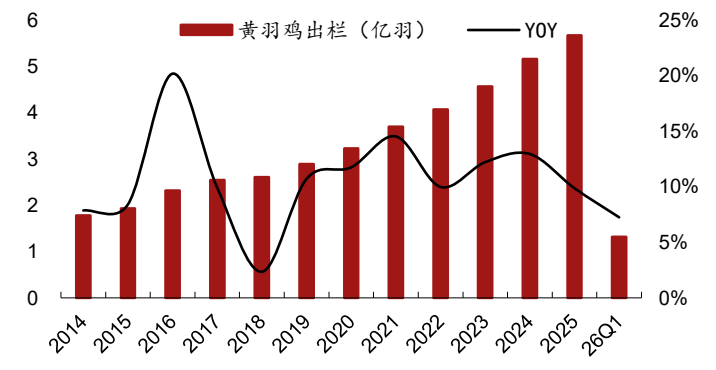
shiteng@cmschina.com.cn

图 1: 公司商品猪出栏情况



资料来源: 公司公告、招商证券 (注: 参考月报)

图 2: 公司黄羽鸡出栏情况



资料来源: 公司公告、招商证券 (注: 参考月报)

表 1: 盈利预测简表

单位: 百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17725	18729	20953	23870	26970
营业成本	14902	16663	18318	20816	23313
营业税金及附加	25	31	35	40	45
营业费用	220	237	265	301	341
管理费用	790	802	880	955	1052
研发费用	140	146	147	143	167
财务费用	84	73	54	40	33
资产减值损失	(77)	(240)	(116)	(94)	(100)
公允价值变动收益	11	(4)	22	10	9
其他收益	44	37	41	41	40
投资收益	17	42	20	26	29
营业利润	1558	613	1221	1558	1998
营业外收入	4	1	2	3	2
营业外支出	43	45	32	42	40
利润总额	1519	569	1191	1518	1960
所得税	3	2	2	4	10
少数股东损益	(5)	(10)	6	12	12
归属于母公司净利润	1521	578	1183	1502	1939
EPS (元)	1.82	0.69	1.41	1.79	2.32

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4116	4826	5172	6111	7861
现金	183	264	251	659	1873
交易性投资	643	1028	1028	1028	1028
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	14	23	26	29	33
其它应收款	309	298	333	379	428
存货	2835	3087	3394	3857	4320
其他	131	126	140	159	179
非流动资产	10607	11258	11144	11067	11018
长期股权投资	73	3	3	3	3
固定资产	7561	7873	8148	8392	8608
无形资产商誉	856	889	800	720	648
其他	2117	2493	2193	1952	1760
资产总计	14722	16084	16316	17178	18879
流动负债	4804	5977	5313	5193	5545
短期借款	1602	2580	1871	1600	1800
应付账款	917	987	1085	1233	1381
预收账款	32	24	26	30	34
其他	2254	2386	2330	2330	2330
长期负债	761	783	783	783	783
长期借款	82	38	38	38	38
其他	679	745	745	745	745
负债合计	5565	6760	6096	5976	6328
股本	828	837	837	837	837
资本公积金	2531	2690	2690	2690	2690
留存收益	5702	5790	6679	7650	8987
少数股东权益	97	7	13	25	37
归属于母公司所有者权益	9060	9318	10207	11177	12515
负债及权益合计	14722	16084	16316	17178	18879

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2408	1848	2202	2360	2755
净利润	1516	568	1189	1514	1950
折旧摊销	917	1004	1300	1263	1235
财务费用	84	73	54	40	33
投资收益	(17)	(42)	(83)	(77)	(79)
营运资金变动	(93)	244	(258)	(380)	(384)
其它	0	2	0	0	0
投资活动现金流	(1602)	(2158)	(1103)	(1109)	(1107)
资本支出	(1692)	(1653)	(1186)	(1186)	(1186)
其他投资	90	(505)	83	77	79
筹资活动现金流	(994)	394	(1112)	(843)	(434)
借款变动	(1053)	728	(764)	(271)	200
普通股增加	0	10	0	0	0
资本公积增加	109	160	0	0	0
股利分配	0	(498)	(293)	(532)	(601)
其他	(49)	(5)	(54)	(40)	(33)
现金净增加额	(187)	85	(13)	408	1214

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17725	18729	20953	23870	26970
营业成本	14902	16663	18318	20816	23313
营业税金及附加	25	31	35	40	45
营业费用	220	237	265	301	341
管理费用	790	802	880	955	1052
研发费用	140	146	147	143	167
财务费用	84	73	54	40	33
资产减值损失	(77)	(240)	(116)	(94)	(100)
公允价值变动收益	11	(4)	22	10	9
其他收益	44	37	41	41	40
投资收益	17	42	20	26	29
营业利润	1558	613	1221	1558	1998
营业外收入	4	1	2	3	2
营业外支出	43	45	32	42	40
利润总额	1519	569	1191	1518	1960
所得税	3	2	2	4	10
少数股东损益	(5)	(10)	6	12	12
归属于母公司净利润	1521	578	1183	1502	1939

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	15%	6%	12%	14%	13%
营业利润	-487%	-61%	99%	28%	28%
归母净利润	-448%	-62%	105%	27%	29%
获利能力					
毛利率	15.9%	11.0%	12.6%	12.8%	13.6%
净利率	8.6%	3.1%	5.6%	6.3%	7.2%
ROE	18.2%	6.3%	12.1%	14.1%	16.4%
ROIC	15.5%	6.0%	10.6%	12.8%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	37.8%	42.0%	37.4%	34.8%	33.5%
净负债比率	11.9%	16.6%	11.7%	9.5%	9.7%
流动比率	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
存货周转率	5.6	5.6	5.7	5.7	5.7
应收账款周转率	1105.0	1012.0	863.0	870.0	867.0
应付账款周转率	15.6	17.5	17.7	18.0	17.8
每股资料(元)					
EPS	1.82	0.69	1.41	1.79	2.32
每股经营净现金	2.88	2.21	2.63	2.82	3.29
每股净资产	10.82	11.13	12.19	13.35	14.95
每股股利	0.49	0.35	0.64	0.72	0.69
估值比率					
PE	12.2	32.1	15.7	12.4	9.6
PB	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.1	15.6	9.5	8.5	7.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。