

营收稳步增长，生猪业务盈利首次超越黄羽鸡业务

投资要点

- 业绩总结:** 公司发布2025年年度报告及2026年一季报。公司2025年实现营业收入187.29亿元，同比增长5.67%；实现归母净利润5.78亿元，同比下降62.01%；实现扣除非经常性损益后的归母净利润6.06亿元，同比下降60.01%。公司2026年一季度实现营业收入49.85亿元，同比增长22.00%；实现归母净利润1.55亿元，同比下降24.85%。
- 点评: 营收稳健增长，周期下行致利润承压。** 2025年公司营业收入同比增长5.67%至187.29亿元，主要得益于黄羽鸡和生猪销量的稳步增长。然而，受行业周期性波动影响，黄羽肉鸡、生猪销售价格同比下降，导致归母净利润同比下降62.01%至5.78亿元。公司鸡、猪两大主营业务板块在2025年实现了盈利互补，生猪业务盈利首次超过黄羽鸡业务，有效对冲了部分行业周期下行的影响，发挥了“双轮驱动”的战略协同效应。
- 生猪业务出栏量高速增长，成本优化驱动盈利提升。** 2025年，公司销售肉猪211.16万头，同比增长62.68%，规模效应持续释放。肉猪业务实现销售收入39.02亿元，同比增长33.31%。尽管全年肉猪销售均价13.85元/公斤，同比下降约19.94%，但养猪板块经营性利润实现同比上升。盈利提升主要得益于公司生产成本的持续优化。全年肉猪完全成本同比下降约16.5%，至25年末已降至12元/公斤(约6元/斤)，达成年度目标。成本的显著下降有效对冲了猪价下行的影响，使得生猪业务盈利首次超过黄羽鸡业务。
- 黄羽鸡业务销量稳步增长，成本优势对冲价格下行。** 2025年，公司销售肉鸡(含毛鸡、屠宰品及熟制品)5.67亿只，同比增长9.90%，市占率进一步提升。养鸡板块实现营业收入146.28亿元。行情方面，黄羽肉鸡市场行情年内前低后高，总体较为低迷，公司商品鸡销售均价为11.40元/公斤，同比降低11.90%。尽管售价下降，但得益于饲料原料价格回落及公司较强的生产管理能力和较强的成本控制能力，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。凭借扎实的成本管控，公司养鸡业务仍实现盈利。
- 盈利预测与投资建议:** 预计2026-2028年EPS分别为0.97元、2.21元、2.83元，对应动态PE分别为22/10/8倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 产能释放不及预期、下游需求不及预期、养殖端突发疫情等风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,729	19,763	22,090	24,904
增长率	5.67%	5.52%	11.78%	12.74%
归属母公司净利润(百万元)	578	809	1,853	2,373
增长率	-62.01%	40.03%	129.06%	28.03%
每股收益EPS(元)	0.69	0.97	2.21	2.83
净资产收益率ROE	6.20%	8.27%	17.10%	19.47%
PE	29.93	22.24	9.71	7.58
PB	1.86	1.84	1.66	1.48

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 徐卿
执业证号: S1250518120001
电话: 021-68415832
邮箱: xuq@swsc.com.cn

分析师: 赵磐
执业证号: S1250525070003
电话: 010-57758503
邮箱: zhaopan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.37
流通A股(亿股)	6.28
52周内股价区间(元)	18.07-24.86
总市值(亿元)	179.93
总资产(亿元)	167.79
每股净资产(元)	11.34

相关研究

- 立华股份(300761): 黄羽鸡承压, 生猪业务量利齐升成业绩亮点 (2025-08-21)

盈利预测

关键假设：

1) 公司是我国第二大黄羽鸡养殖企业，市占率继续扩大，预计公司 2026-2028 年出栏黄鸡数量增速为 8%/8%/10%。预计 2026-2028 年公司平均鸡板块销售均价增速为 3%/3%/0%。公司养殖保持较高水平，预计 2026-2028 黄鸡板块对应毛利率水平分别为 12%/15%/15%；

2) 考虑到政策指引与公司产能情况，我们预计公司 2026-2028 年出栏生猪数量增速为 -5%/5%/20%。预计 2026-2028 年公司生猪销售均价增速为 -10%/10%/5%。预计 2026-2028 公司生猪板块对应毛利率水平分别为 8%/18%/23%。

基于以上假设，预计公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务营收拆分表

业务情况		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	收入（百万元）	18,729.36	19,762.97	22,090.12	24,903.72
	yoy	5.67%	5.52%	11.78%	12.74%
	成本（百万元）	16,662.80	17533.28	18677.44	20797.40
	毛利率	11.03%	11.28%	15.45%	16.49%
鸡板块	收入（百万元）	14,626.71	16,235.65	18,021.57	19,823.73
	yoy	0.66%	11.00%	11.00%	10.00%
	成本（百万元）	13,269.13	14287	15318	16850
	毛利率	9.28%	12.00%	15.00%	15.00%
猪板块	收入（百万元）	3,902.32	3,316.97	3,847.69	4,848.09
	yoy	33.31%	-15.00%	16%	26%
	成本（百万元）	3,189.42	3052	3155	3733
	毛利率	18.27%	8.00%	18.00%	23.00%
鹅板块	收入（百万元）	157.22	165.08	173.34	182.00
	yoy	-3.77%	5.00%	5.00%	5.00%
	成本（百万元）	160.41	148.57	156.00	163.80
	毛利率	-2.03%	10.00%	10.00%	10.00%
其他	收入（百万元）	43.11	45.27	47.53	49.91
	yoy	-58.10%	5.00%	5.00%	5.00%
	成本（百万元）	43.84	45.72	48.00	50.40
	毛利率	-1.69%	-1.00%	-1.00%	-1.00%

数据来源：ifind，西南证券

相对估值

我们选取行业中的三家相关公司：温氏股份、牧原股份、巨星农牧对比。预计 2026 年为周期底部，以 2027 年估值测算，三者 2027 年平均 PE 为 9 倍。考虑到公司肉鸡行业稳定增长的同时始终保持明显的成本优势，生猪养殖仍有显著发展空间，予以公司一定溢价，予以 2027 年 13 倍 PE，维持“买入”评级，目标价 28.73 元。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300498.SZ	温氏股份	15.66	0.79	0.6	1.84	1.86	20	26	9	8
603477.SH	巨星农牧	17.28	0.06	0.34	1.64	1.81	288	51	11	10
002714.SZ	牧原股份	42.26	2.84	1.31	4.8	4.57	15	32	9	9
平均值							108	36	9	9
300761.SZ	立华股份	21.49	0.69	0.97	2.21	2.83	30	22	10	8

数据来源：ifind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,729	19,763	22,090	24,904	净利润	568	802	1,833	2,346
营业成本	16,663	17,533	18,677	20,797	折旧与摊销	1,052	1,091	1,091	1,091
营业税金及附加	31	30	34	39	财务费用	73	126	126	126
销售费用	237	249	278	313	资产减值损失	182	0	0	0
管理费用	802	862	961	1,082	经营营运资本变动	-73	67	-68	-22
财务费用	73	126	126	126	其他	46	58	57	61
资产减值损失	-178	0	0	0	经营活动现金流净额	1,848	2,144	3,038	3,602
投资收益	42	29	36	42	资本支出	-1,641	-87	-93	-103
公允价值变动损益	-4	0	0	0	其他	-516	37	36	42
其他经营损益	37	45	49	55	投资活动现金流净额	-2,158	-50	-57	-61
营业利润	613	844	1,879	2,393	短期借款	978	0	0	0
其他非经营损益	-44	-41	-42	-42	长期借款	-45	0	0	0
利润总额	569	803	1,837	2,351	股权融资	107	0	0	0
所得税	2	2	4	5	支付股利	-556	-474	-923	-1,146
净利润	568	802	1,833	2,346	其他	-90	-28	0	0
少数股东损益	-10	-7	-20	-27	筹资活动现金流净额	394	-502	-923	-1,146
归属母公司股东净利润	578	809	1,853	2,373	现金流量净额	85	1,592	2,059	2,395
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	264	1,857	3,915	6,310	成长能力				
应收和预付款项	92	133	150	181	销售收入增长率	5.67%	5.52%	11.78%	12.74%
存货	3,087	3,208	3,508	3,889	营业利润增长率	-60.65%	37.70%	122.55%	27.36%
其他流动资产	57	57	57	57	净利润增长率	-62.01%	40.03%	129.06%	28.03%
长期股权投资	3	3	3	3	EBITDA 增长率	-32.00%	14.88%	51.20%	16.83%
投资性房地产	8	8	8	8	获利能力				
固定资产和在建工程	8,059	6,968	5,878	4,787	毛利率	11.03%	11.28%	15.45%	16.49%
无形资产和开发支出	351	351	351	351	三费率	5.93%	6.26%	6.18%	6.11%
其他非流动资产	100	92	92	92	净利率	3.03%	4.06%	8.30%	9.42%
资产总计	16,084	16,744	18,070	19,815	ROE	6.20%	8.27%	17.10%	19.47%
短期借款	2,580	2,580	2,580	2,580	ROA	3.69%	4.88%	10.53%	12.38%
应付和预收款项	987	1,174	1,244	1,420	ROIC	5.62%	7.16%	14.01%	16.14%
长期借款	38	38	38	38	EBITDA/销售收入	9.39%	10.22%	13.82%	14.33%
其他负债	3,155	3,175	3,395	3,637	营运能力				
负债合计	6,760	6,966	7,256	7,674	总资产周转率	1.22	1.20	1.27	1.31
股本	837	837	837	837	固定资产周转率	2.43	2.70	3.54	4.84
资本公积	2,690	2,690	2,690	2,690	应收账款周转率	1,011.65	885.34	971.91	942.86
留存收益	5,776	6,237	7,293	8,646	存货周转率	5.63	5.57	5.56	5.62
归属母公司股东权益	9,318	9,779	10,835	12,187	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	7	-0	-20	-47	资本结构				
股东权益合计	9,325	9,778	10,815	12,140	资产负债率	42.03%	41.60%	40.15%	38.73%
负债和股东权益合计	16,084	16,744	18,070	19,815	带息债务/总负债	47.40%	45.54%	43.72%	41.33%
					流动比率	0.81	1.07	1.39	1.72
					速动比率	0.27	0.52	0.82	1.12
					股利支付率	50.72%	43.00%	43.00%	43.00%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	1,758	2,020	3,054	3,568	每股收益	0.69	0.97	2.21	2.83
PE	30	22	10	8	每股净资产	11.13	11.68	12.94	14.56
PB	2	2	2	1	每股经营现金	2.21	2.56	3.63	4.30
PS	1	1	1	1	每股股利	0.35	0.42	0.95	1.22
EV/EBITDA	12	10	6	4					
股息率	1.69%	1.93%	4.43%	5.67%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn