

## 畜牧养殖

## 立华股份（300761.SZ）

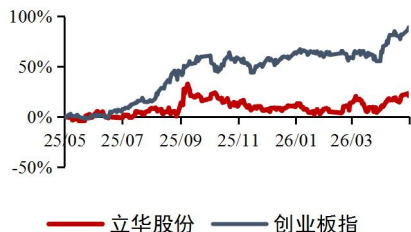
## 增持-A(首次)

## 黄鸡生猪双翼发展，成本控制表现优异

2026年5月8日

公司研究/公司快报

## 公司近一年市场表现



## 市场数据：2026年5月7日

收盘价(元/股):	22.68
年内最高/最低(元/股):	25.40/17.94
流通A股/总股本(亿股):	6.28/8.37
流通A股市值(亿元):	142.43
总市值(亿元):	189.89

## 基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.18
摊薄每股收益(元/股):	0.18
每股净资产(元/股):	11.35
净资产收益率(%):	1.61

资料来源：常闻

## 分析师：

陈振志

执业登记编码：S0760522030004

邮箱：chenzhenzhi@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

➤ 公司披露 2025 年年报和 2026 年 1 季报。公司 2025 年实现营业收入 187.29 亿元，同比+5.67%，归母净利润 5.78 亿元，同比-62.01%，EPS0.69 元，加权平均 ROE6.29%，利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元(含税)。公司 2026 年 1 季度实现营业收入 45.90 亿元，同比+12.32%，归母净利润 1.55 亿元，同比-24.85%。

➤ 公司依托扎实的成本管控能力，2025 年养鸡业务实现盈利。公司 2025 年销售肉鸡 5.67 亿只（含毛鸡、屠宰品及熟制品），同比增长 9.90%，同期全国黄羽肉鸡出栏量 35.42 亿只，公司出栏量及市占率均进一步提升。2025 年国内黄羽肉鸡市场行情呈现前低后高走势，总体较为低迷，公司全年商品鸡销售均价 11.40 元/公斤，同比下降 11.90%。面对低迷的外部市场环境，公司紧抓内部成本效率，生产成绩保持着较强的市场竞争力，同时伴随上游饲料原料价格回落，公司全年肉鸡完全成本同比下降约 6%。

➤ 公司生猪养殖业务的规模和效率均明显提升。公司 2025 年销售肉猪 211.16 万头，同比增长 62.68%。2025 年国内生猪市场行情呈现前高后低走势，公司全年肉猪销售均价 13.85 元/公斤，同比下降约 19.94%。公司生猪养殖业务生产运营稳定，生产成本持续改善。公司全年肉猪完全成本同比下降约 16.5%，2025 年底完全成本降至 12 元/公斤。虽然 2025 年头均猪盈利水平同比有所下降，但在出栏量增长和生产成本改善的驱动下，公司养猪板块经营性利润仍实现同比上升。

➤ 2026 年 1 季度公司生猪养殖成本进一步下降，黄鸡业务淡季不淡。公司 2026 年 1 季度销售肉鸡约 1.32 亿只（含毛鸡、屠宰品及熟制品），同比+7.26%，1 月-3 月毛鸡销售均价分别为 11.63 元/公斤、12.25 元/公斤和 11.77 元/公斤。公司 2026 年 1 季度销售肉猪 55.22 万头，同比+14.16%，1 月-3 月肉猪销售均价分别为 13.12 元/公斤、12.08 元/公斤和 10.32 元/公斤。公司 2026 年 1 季度肉鸡完全成本控制在 11.2 元/公斤，生猪完全成本从去年 12 月的 12 元/公斤下降至一季度的 11.8 元/公斤。2026 年一季度，在猪价逐月下滑的行业背景下，得益于良好的成本控制能力，公司的养猪业务仍略有盈利。与此同时，黄鸡市场行情淡季不淡，公司黄鸡业务贡献了一季度主要的盈利。

## 投资建议

➤ 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 9.29/15.36/17.17 亿元，对应 EPS 为 1.11/1.83/2.05 元，当前股价对应 2026 年 PB 为 1.9 倍。公司是国内黄羽肉鸡行业龙头企业之一，养殖规模和成本优势明显，处于行业第一梯队。与此同时，公司的生猪养殖业务生产管理进步明显，规模



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

和效率均明显提升，养殖成本进入行业领先梯队。公司黄鸡生猪双翼发展的互补模式持续得到巩固和强化，财务结构稳健，有望享受下一轮上行周期的红利，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

**风险提示**

➤ 生猪和家禽疫情风险、原材料涨价风险、养殖基地遭遇自然灾害风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,725	18,729	19,803	22,362	24,714
YoY(%)	15.4	5.7	5.7	12.9	10.5
净利润(百万元)	1,521	578	929	1,536	1,717
YoY(%)	447.7	-62.0	60.9	65.2	11.8
毛利率(%)	15.9	11.0	12.7	14.4	14.3
EPS(摊薄/元)	1.82	0.69	1.11	1.83	2.05
ROE(%)	16.6	6.1	9.1	13.3	13.2
P/E(倍)	12.5	32.9	20.4	12.4	11.1
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.6	1.5
净利率(%)	8.6	3.1	4.7	6.9	6.9

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4116	4826	5327	6517	7763
现金	183	264	594	1423	2214
应收票据及应收账款	14	23	16	28	21
预付账款	77	69	85	89	103
存货	2835	3087	3202	3511	3921
其他流动资产	1007	1382	1429	1465	1505
<b>非流动资产</b>	10607	11258	11136	11652	11972
长期投资	73	3	19	35	55
固定资产	8083	8392	8200	8619	8857
无形资产	322	351	364	371	376
其他非流动资产	2129	2512	2553	2626	2683
<b>资产总计</b>	14722	16084	16463	18168	19735
<b>流动负债</b>	4804	5977	5433	5881	5909
短期借款	1602	2580	2127	1900	1900
应付票据及应付账款	917	987	989	1197	1223
其他流动负债	2286	2410	2316	2784	2786
<b>非流动负债</b>	761	783	775	768	760
长期借款	82	38	30	23	15
其他非流动负债	679	745	745	745	745
<b>负债合计</b>	5565	6760	6208	6648	6670
少数股东权益	97	7	8	9	11
股本	828	837	837	837	837
资本公积	2531	2690	2690	2690	2690
留存收益	5672	5776	6547	7913	9394
归属母公司股东权益	9060	9318	10247	11510	13054
<b>负债和股东权益</b>	14722	16084	16463	18168	19735

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2408	1848	1656	2845	2362
净利润	1516	568	930	1537	1718
折旧摊销	917	1004	885	978	1099
财务费用	84	73	96	58	10
投资损失	-17	-42	-21	-20	-25
营运资金变动	-334	-162	-214	314	-428
其他经营现金流	241	407	-20	-22	-12
<b>投资活动现金流</b>	-1602	-2158	-722	-1452	-1381
<b>筹资活动现金流</b>	-994	394	-1831	663	-190
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.82	0.69	1.11	1.83	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	2.88	2.21	1.98	3.40	2.82
每股净资产(最新摊薄)	10.82	11.13	12.24	13.75	15.59

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	17725	18729	19803	22362	24714
营业成本	14902	16663	17297	19134	21181
营业税金及附加	25	31	34	38	42
营业费用	220	237	250	282	309
管理费用	790	802	852	962	1063
研发费用	140	146	154	174	193
财务费用	84	73	96	58	10
资产减值损失	-64	-182	-195	-178	-192
公允价值变动收益	11	-4	20	22	12
投资净收益	17	42	21	20	25
<b>营业利润</b>	1558	613	968	1579	1762
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	43	45	36	41	41
<b>利润总额</b>	1519	569	934	1540	1723
所得税	3	2	4	3	5
<b>税后利润</b>	1516	568	930	1537	1718
少数股东损益	-5	-10	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	1521	578	929	1536	1717
EBITDA	2534	1724	1950	2611	2883

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.4	5.7	5.7	12.9	10.5
营业利润(%)	487.4	-60.7	57.8	63.1	11.6
归属于母公司净利润(%)	447.7	-62.0	60.9	65.2	11.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.9	11.0	12.7	14.4	14.3
净利率(%)	8.6	3.1	4.7	6.9	6.9
ROE(%)	16.6	6.1	9.1	13.3	13.2
ROIC(%)	14.0	5.6	8.1	11.5	11.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.8	42.0	37.7	36.6	33.8
流动比率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	1105.1	1011.6	1011.6	1011.6	1011.6
应付账款周转率	15.6	17.5	17.5	17.5	17.5
<b>估值比率</b>					
P/E	12.5	32.9	20.4	12.4	11.1
P/B	2.1	2.0	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA	8.2	12.2	10.4	7.4	6.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

