

黄鸡板块韧性凸显、生猪业务承压改善

投资要点

- **业绩总结:** 公司发布 2026 年半年度报告, 2026 年上半年公司实现营收 91.28 亿元, 同比+9.27%, 实现归母净利润-0.72 亿元, 同比转亏; 实现扣非后归母净利润-0.74 亿元, 同比转亏。
- **点评:** 猪价低迷拖累业绩, 鸡、猪出栏量稳健增长。公司 2026 年上半年收入端实现稳健增长, 但受生猪行业周期性低谷影响, 业绩由盈转亏。分业务看, 黄羽鸡业务表现稳健, 实现收入 73.64 亿元, 同比+16.25%, 板块实现盈利。生猪业务是导致公司亏损的主要原因, 上半年景气低迷猪价大幅下跌导致该板块由盈转亏。屠宰业务持续放量, 屠宰肉鸡 4910.45 万只, 同比+22.56%, 虽仍有亏损但亏损幅度同比大幅收窄。肉鹅业务销量同比增长 36.52%, 但受行业低迷影响仍处于亏损状态。
- **生猪业务量增价跌导致二季度明显拖累, 但成本曲线持续下探、区位优势在售价优势。** 公司 26H1 销售肉猪 112.57 万头(同比+18.55%), 销售均价同比约-28%; 完全成本降至 11.8 元/公斤以内(同比-1 元/公斤)。即便在低迷行情下, 单位亏损仍保持在可控范围内。行业维度, 二季度末全国能繁母猪存栏 3,780 万头(同比-6.5%), 政策调控与行业亏损推进产能去化, 叠加公司成本优化延续, H2 亏损收窄与景气修复可期。
- **黄羽鸡业务** 上半年量价双增、成本领先, 仍是公司业绩韧性的主要来源。公司 26H1 销售肉鸡(含毛鸡、屠宰品及熟制品) 2.78 亿只(同比+7.05%), 公司毛鸡销售均价同比提高 6.77%, 在饲料端小幅波动下完全成本仍维持行业领先的约 11.20 元/公斤, 板块实现整体盈利。屠宰方面, 公司与盒马深化合作, 有望提升冰鲜产品附加值与渠道掌控力。展望下半年, 黄鸡传统消费旺季来临, 叠加节假日、旅游消费需求回升, 黄羽鸡行情有望向上攀升。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.88 元、2.18 元、2.79 元, 对应动态 PE 分别为 21/9/7 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	19,724	22,045	24,847
增长率	5.67%	5.31%	11.77%	12.71%
归属母公司净利润(百万元)	578	742	1,848	2,363
增长率	-62.01%	28.49%	148.91%	27.88%
每股收益EPS(元)	0.69	0.88	2.18	2.79
净资产收益率 ROE	6.20%	7.65%	17.39%	20.02%
PE	29.93	21.40	8.60	6.72
PB	1.86	1.64	1.50	1.35

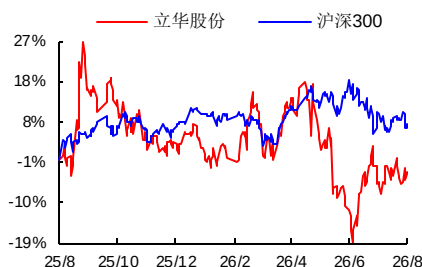
数据来源: Wind, 西南证券

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)	8.46
流通 A 股(亿股)	6.47
52 周内股价区间(元)	15.69-24.86
总市值(亿元)	158.86
总资产(亿元)	163.34
每股净资产(元)	10.85

相关研究

1. 立华股份(300761): 营收稳步增长, 生猪业务盈利首次超越黄羽鸡业务 (2026-04-28)

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	19,724	22,045	24,847	净利润	568	736	1,828	2,336
营业成本	16,663	17,563	18,640	20,753	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	248	277	313	资产减值损失	182	0	0	0
管理费用	802	860	959	1,079	经营营运资本变动	-73	68	-69	-22
财务费用	73	126	126	126	其他	46	59	57	61
资产减值损失	-178	0	0	0	经营活动现金流净额	1,848	2,080	3,032	3,593
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	22	36	42
其他经营损益	37	45	49	55	投资活动现金流净额	-2,158	-65	-57	-61
营业利润	613	778	1,874	2,383	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	737	1,832	2,342	股权融资	107	9	0	0
所得税	2	1	4	5	支付股利	-293	-371	-924	-1,182
净利润	568	736	1,828	2,336	其他	-353	-106	-126	-126
少数股东损益	-10	-7	-20	-27	筹资活动现金流净额	394	-469	-1,050	-1,308
归属母公司股东净利润	578	742	1,848	2,363	现金流量净额	85	1,546	1,926	2,224
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	1,810	3,736	5,960	成长能力				
应收和预付款项	92	133	150	181	销售收入增长率	5.67%	5.31%	11.77%	12.71%
存货	3,087	3,214	3,501	3,881	营业利润增长率	-60.65%	26.90%	140.80%	27.21%
其他流动资产	57	57	57	57	净利润增长率	-62.01%	28.49%	148.91%	27.88%
长期股权投资	3	3	3	3	EBITDA 增长率	-32.00%	11.11%	56.05%	16.72%
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%	10.96%	15.44%	16.47%
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	107	107	107	净利率	3.03%	3.73%	8.29%	9.40%
资产总计	16,084	16,717	17,897	19,469	ROE	6.20%	7.65%	17.39%	20.02%
短期借款	2,580	2,580	2,580	2,580	ROA	3.69%	4.49%	10.56%	12.51%
应付和预收款项	987	1,175	1,241	1,417	ROIC	5.62%	6.67%	14.13%	16.43%
长期借款	38	38	38	38	EBITDA/销售收入	9.39%	9.90%	13.83%	14.32%
其他负债	3,155	3,224	3,435	3,676	营运能力				
负债合计	6,760	7,017	7,293	7,710	总资产周转率	1.22	1.20	1.27	1.33
股本	837	846	846	846	固定资产周转率	2.43	2.69	3.53	4.83
资本公积	2,690	2,690	2,690	2,690	应收账款周转率	1,011.65	884.44	971.88	942.76
留存收益	5,776	6,147	7,071	8,252	存货周转率	5.63	5.57	5.55	5.62
归属母公司股东权益	9,318	9,700	10,624	11,805	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	-46	资本结构				
股东权益合计	9,325	9,700	10,604	11,759	资产负债率	42.03%	41.97%	40.75%	39.60%
负债和股东权益合计	16,084	16,717	17,897	19,469	带息债务/总负债	47.40%	45.93%	44.19%	41.80%
					流动比率	0.81	1.05	1.35	1.66
					速动比率	0.27	0.51	0.79	1.07
					股利支付率	50.72%	50.00%	50.00%	50.00%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	1,758	1,954	3,049	3,558	每股收益	0.69	0.88	2.18	2.79
PE	30	21	9	7	每股净资产	11.13	11.46	12.55	13.95
PB	2	2	1	1	每股经营现金	2.21	2.46	3.58	4.24
PS	1	1	1	1	每股股利	0.35	0.44	1.09	1.40
EV/EBITDA	12	9	5	4					
股息率	1.69%	2.34%	5.82%	7.44%					

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。

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	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@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
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn