立华股份（300761.SZ）

优于大市

2026三季报点评：黄羽肉鸡行情回暖，Q3归母净利润同比增加123%

核心观点

Q3黄羽肉鸡行情回暖，归母净利润环比由亏转盈。公司2026年前三季度实现营业收入146.14亿元，同比+8.31%，其中Q3实现营业收入54.86亿元，环比+32.45%，同比+6.74%，主要得益于肉鸡、肉猪出栏增长及黄羽肉鸡价格回升。公司2026年前三季度实现归母净利润2.36亿元，同比-17.76%，其中Q3实现归母净利润3.08亿元，环比由亏转盈，同比+122.70%。Q3黄羽肉鸡行情环比明显回暖，叠加公司畜禽养殖成本保持较强竞争力，推动单季盈利改善，但生猪价格同比仍处低位，前三季度盈利同比仍有承压。

肉鸡出栏维持增长，Q3盈利受益行情回暖。参考销售简报，得益于华南、西南、华中等地发展中子公司的产能释放，公司2026年前三季度实现肉鸡出栏4.40亿羽，同比+6.06%，其中单Q3实现肉鸡出栏1.62亿羽，同比+4.38%。价格方面，得益于旺季需求改善，公司2026Q3肉鸡销售均价测算环比+12.34%至12.55元/kg，同比+8.78%。公司养鸡板块生产成绩始终保持较强竞争力，2026H1肉鸡完全成本约11.20元/kg，Q3肉鸡板块预计实现较好盈利。后续随年末及春节前消费旺季到来，盈利有望随行情维持改善。

肉猪出栏维持增长，Q3低价施压盈利。参考销售简报，公司2026年前三季度实现肉猪出栏172.30万头，同比+14.42%，其中单Q3实现肉猪出栏59.73万头，同比+7.39%。依靠自有猪场建设以及外部优质猪场整合，公司生猪养殖产能持续释放，后续生猪出栏有望继续保持增长。盈利方面，公司2026Q3肉猪销售均价测算环比上涨11.33%至11.09元/kg，但同比仍下降20.29%，考虑到2026H1公司养猪完全成本已降至11.8元/kg以内，Q3公司生猪养殖盈利预计仍有承压。我们认为持续低猪价有望推动行业产能调减，后续若猪价回升，公司肉猪养殖板块盈利有望逐步修复。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨，食品安全风险等。

投资建议：公司作为国内黄羽肉鸡养殖龙头，出栏稳步扩张，成本优势稳固，同时生猪养殖成本控制持续精进。出于保守谨慎原则，我们下调公司2026-2027年肉猪销售均价预测，对应下调公司2026-2027年归母净利润预测至4.81/11.51亿元（原为15.18/16.22亿元），预测2028年归母净利润为16.45亿元，对应2026-2028年EPS分别为0.57/1.38/1.97元，维持“优于大市”评级

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,725	18,729	20,054	22,225	23,798
(+/-%)	15.4%	5.7%	7.1%	10.8%	7.1%
归母净利润(百万元)	1521	578	481	1151	1645
(+/-%)	-447.7%	-62.0%	-16.7%	139.3%	42.9%
每股收益（元）	1.84	0.69	0.57	1.38	1.97
EBIT Margin	9.3%	4.5%	3.1%	5.7%	7.2%
净资产收益率（ROE）	16.8%	6.2%	5.0%	11.4%	15.0%
市盈率（PE）	11.2	29.8	35.8	15.0	10.5
EV/EBITDA	9.2	13.8	16.3	11.2	9.3
市净率（PB）	1.88	1.85	1.80	1.70	1.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞
021-61761016
lujiarui@guosen.com.cn
S0980520110002

证券分析师：李瑞楠
021-60893308
liruinan@guosen.com.cn
S0980523030001

证券分析师：江海航
jianghaihang@guosen.com.cn
S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.88元
总市值/流通市值	18518/14151百万元
52周最高价/最低价	23.55/15.51元
近3个月日均成交额	162.96百万元

市场走势



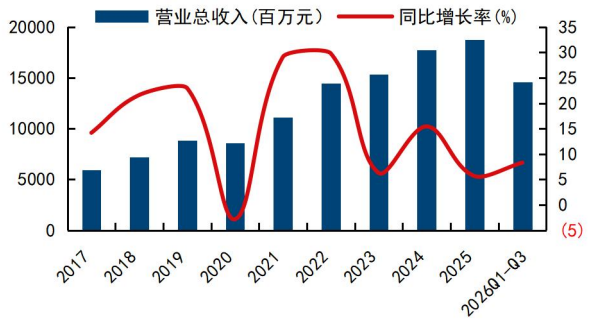
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《立华股份（300761.SZ）-2025三季报点评：受益黄羽肉鸡行情回暖，Q3归母净利润环比由亏转盈》——2025-10-28
《立华股份（300761.SZ）-2025中报点评：出栏稳步增长，价格有所回落，上半年归母净利润同比-74%》——2025-08-21
《立华股份（300761.SZ）-2025一季报点评：受益猪鸡养殖成本下降，公司Q1维持较好盈利》——2025-04-22
《立华股份（300761.SZ）-成本领先的黄羽鸡与生猪养殖优质标的》——2024-12-08

Q3 黄羽肉鸡行情回暖，归母净利润环比由亏转盈。公司 2026 年前三季度实现营业收入 146.14 亿元，同比+8.31%，其中 Q3 实现营业收入 54.86 亿元，环比+32.45%，同比+6.74%，主要得益于肉鸡、肉猪出栏增长及黄羽肉鸡价格回升。公司 2026 年前三季度实现归母净利润 2.36 亿元，同比-17.76%，其中 Q3 实现归母净利润 3.08 亿元，环比由亏转盈，同比+122.70%。Q3 黄羽肉鸡行情环比明显回暖，叠加公司畜禽养殖成本保持较强竞争力，推动单季盈利改善，但生猪价格同比仍处低位，前三季度盈利同比仍有承压。

图1：立华股份营业收入及增速（单位：百万元、%）



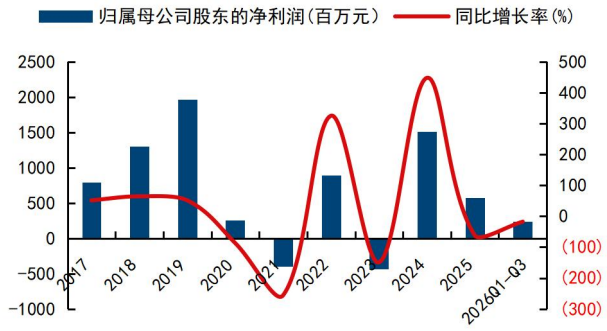
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：立华股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



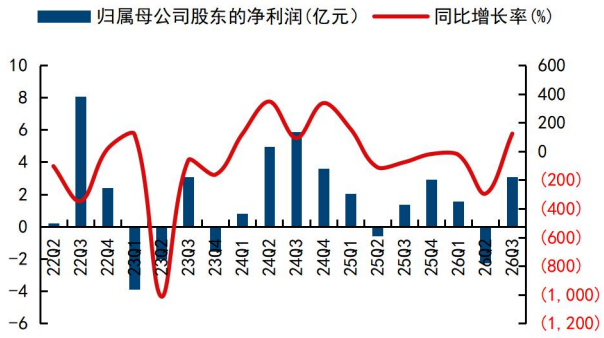
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：立华股份归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

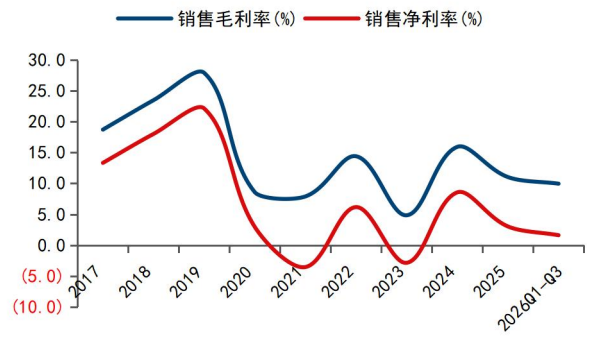
图4：立华股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

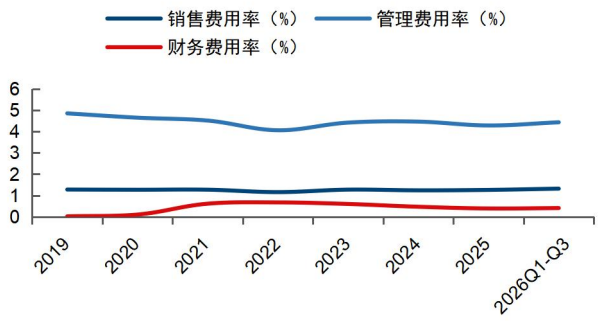
毛利率同比基本稳定，净利率有所回落。公司 2026 年前三季度销售毛利率 9.96%，同比+0.02pct；销售净利率 1.61%，同比-0.42pct，净利率回落主要受资产减值损失同比增加等影响。费用方面，公司 2026 年前三季度销售费用率 1.32%（同比-0.17pct），管理费用率 4.43%（同比+0.03pct），财务费用率 0.41%（同比+0.01pct）。三项费用率合计 6.16%，同比-0.13pct，整体保持稳定。

图5：立华股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

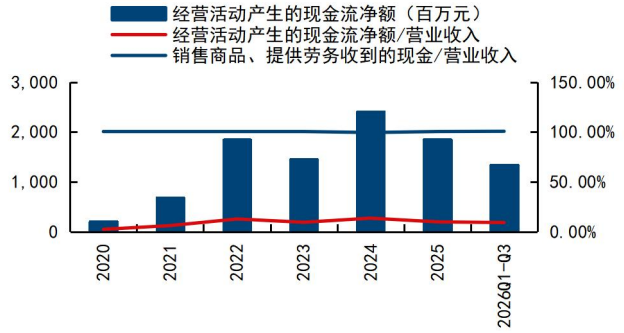
图6：立华股份三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

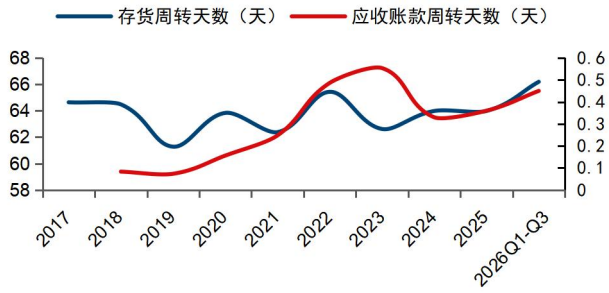
经营性现金流净额同比基本持平，资产周转维持平稳。2026 年前三季度经营性现金流净额 13.42 亿元（同比+0.05%），经营性现金流净额占营业收入比例为 9.18%（同比-0.76pct）。在主要流动资产周转方面，2026 年前三季度存货周转天数达 66 天（同比+0.71%），应收账款周转天数达 0.45 天（同比+9.11%）。

图7：立华股份经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

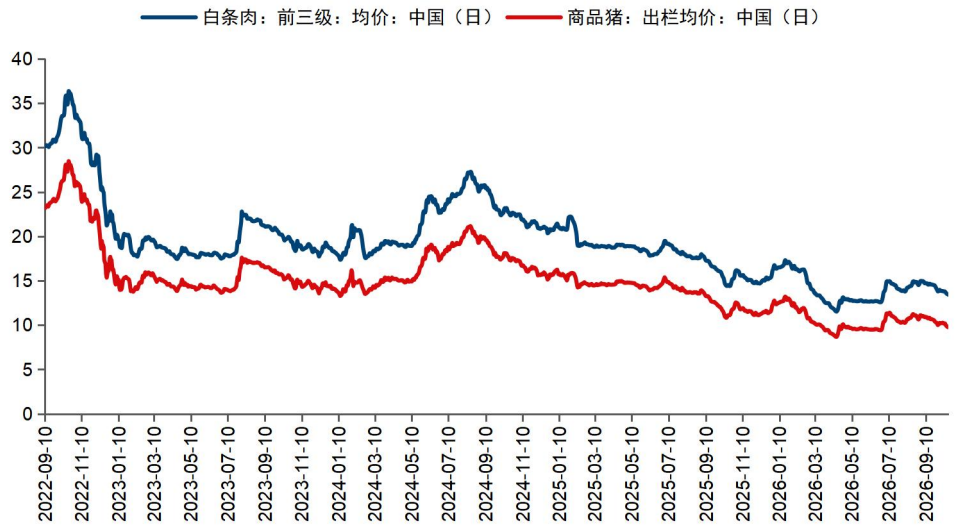
图8：立华股份主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

猪价自 2026 年初以来超预期下跌，10 月 30 日国内生猪价格 9.03 元/kg，周环比-3.83%；7kg 仔猪价格 92.62 元/头，周环比-5.81%，主要系当前商品猪供给对应 10-12 个月前能繁母猪存栏高位。从产能来看，根据统计局披露的数据，2026Q3 末全国能繁母猪存栏 3602 万头，环比下降 4.7%，较 2026Q2 的 3.2%环比降幅再进一步加速 1.5%，同比下降 10.7%，为正常保有量 3750 万头的 96.0%，相较 2024 年 11 月的高点已累计去化 11.7%，对比 2025 年上半年末的产能调控起点已去化 10.9%。考虑到 2026 下半年整体生猪及仔猪价格仍在周期底部，高成本产能将持续面临现金流压力，我们预计接下来几个月能繁产能会进一步加速去化，到 2027 年猪价有望开启周期反转。

图9：商品猪出栏均价自 2026 年以来快速回落



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

因此出于保守谨慎原则，我们下调公司 2026-2027 年肉猪销售均价预测，对应下调公司 2026-2027 年归母净利润预测至 4.81/11.51 亿元（原为 15.18/16.22 亿元），预测 2028 年归母净利润为 16.45 亿元。公司的盈利预测调整主要来源于对 2026 年行业生猪均价预期、公司养殖成本预期有所调整，具体来看基于以下假设条件：

肉鸡养殖业务：公司肉鸡出栏量预计保持稳定增长，预计 2026-2028 年出栏分别为 6.07/6.43/6.76 亿只。成本方面，公司生产效率持续提升，预计成本有望保持平稳。售价方面，依照我们对行业判断，预计黄羽鸡价有望小幅回升。最终预计 2026-2028 年公司肉鸡养殖毛利率分别为 13%/14%/15%。

生猪养殖业务：公司生猪养殖出栏量稳步释放，预计 2026-2028 年商品猪出栏量分别为 230/240/250 万头。成本方面，公司近年持续强化管理，成本预计保持平稳。售价方面，依照我们对行业判断，分别给予 2026-2028 年公司每公斤商品猪销售价格 11.0、12.8、13.3 元预期。最终预计 2026-2028 年公司生猪养殖毛利率分别为-6.8%、6.7%、9.4%。

表1：立华股份业务拆分

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
鸡						
收入(亿元)	134.5	145.3	146.3	165.3	179.4	192.0
增速	5.0%	8.0%	0.7%	13.0%	8.5%	7.0%
毛利(亿元)	9.0	21.2	13.6	21.4	24.1	28.3
毛利率	6.72%	14.6%	9.3%	13.0%	13.5%	14.7%
猪						
收入(亿元)	16.6	29.3	39.0	33.1	40.7	43.7
增速	14.6%	76.5%	33.3%	-15.1%	22.8%	7.4%
毛利(亿元)	-1.7	6.9	7.1	-2.3	2.7	4.1
毛利率	-10.0%	23.4%	18.3%	-6.8%	6.7%	9.4%
鹅						
收入(亿元)	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8
增速	27.1%	5.2%	-3.5%	5.0%	5.0%	5.0%

毛利(亿元)	0.26	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2
毛利率	16.9%	17.5%	-2.0%	5.0%	10.0%	9.0%
合计						
收入(亿元)	153.53	177.24	187.29	200.54	222.25	237.98
增速	6.3%	15.4%	5.7%	7.1%	10.8%	7.1%
毛利(亿元)	7.65	28.30	20.67	19.26	27.02	32.59
毛利率	5.0%	16.0%	11.0%	9.6%	12.2%	13.7%

资料来源:公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，预计未来 3 年营收 201/222/238 亿元，同比+7%/+11%/+7%，毛利率 10%/12%/14%，毛利 19/27/33 亿元。

表2：未来 3 年盈利预测表

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**18729**	**20054**	**22225**	**23798**
营业成本	16663	18129	19523	20539
销售费用	237	253	279	300
管理费用	802	856	947	1014
研发费用	146	158	174	187
财务费用	73	106	83	51
营业利润	613	515	1177	1663
利润总额	**569**	**474**	**1134**	**1621**
归属于母公司净利润	**578**	**481**	**1151**	**1645**
EPS	0.69	0.57	1.38	1.97
ROE	6.20%	5%	11%	15%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

表3：情景分析（乐观、中性、悲观）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
乐观预测					
营业收入(百万元)	17,725	18,729	20,121	22,407	24,073
(+/-%)	15.4%	5.7%	7.4%	11.4%	7.4%
净利润(百万元)	1521	578	1479	2252	2828
(+/-%)	-447.7%	-62.0%	155.9%	52.3%	25.6%
摊薄 EPS	1.84	0.69	1.77	2.69	3.38
中性预测					
营业收入(百万元)	17,725	18,729	20,054	22,225	23,798
(+/-%)	15.4%	5.7%	7.1%	10.8%	7.1%
净利润(百万元)	1521	578	481	1151	1645
(+/-%)	-447.7%	-62.0%	-16.7%	139.3%	42.9%
摊薄 EPS(元)	1.84	0.69	0.57	1.38	1.97
悲观预测					
营业收入(百万元)	17,725	18,729	19,988	22,044	23,526
(+/-%)	15.4%	5.7%	6.7%	10.3%	6.7%
净利润(百万元)	1521	578	-520	51	476
(+/-%)	-447.7%	-62.0%	--	-109.8%	831.7%
摊薄 EPS	1.84	0.69	-0.62	0.06	0.57
总股本（百万股）	828	837	837	837	837

资料来源：国信证券经济研究所预测

投资建议：公司作为国内黄羽肉鸡养殖龙头，出栏稳步扩张，成本优势稳固，同时生猪养殖成本控制持续精进。出于保守谨慎原则，我们下调公司 2026-2027 年肉猪销售均价预测，对应下调公司 2026-2027 年归母净利润预测至 4.81/11.51 亿元（原为 15.18/16.22 亿元），预测 2028 年归母净利润为 16.45 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 分别为 0.57/1.38/1.97 元，维持“优于大市”评级。

风险提示：养殖过程中发生不可控疫情，粮食价格大幅上涨，食品安全风险等。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	183	264	271	1258	2902
应收款项	323	320	357	394	418
存货净额	2835	3087	3427	3694	3873
其他流动资产	131	126	141	157	165
流动资产合计	**4116**	**4826**	**5224**	**6530**	**8385**
固定资产	7767	8059	7994	7486	6849
无形资产及其他	322	351	338	325	312
投资性房地产	2445	2845	2845	2845	2845
长期股权投资	73	3	13	23	33
资产总计	**14722**	**16084**	**16415**	**17209**	**18425**
短期借款及交易性金融负债	1675	2636	2291	2155	2315
应付款项	917	987	1081	1180	1232
其他流动负债	2212	2354	2632	2842	2974
流动负债合计	**4804**	**5977**	**6004**	**6178**	**6522**
长期借款及应付债券	82	38	38	38	38
其他长期负债	679	745	812	867	930
长期负债合计	**761**	**783**	**850**	**905**	**968**
负债合计	**5565**	**6760**	**6854**	**7083**	**7489**
少数股东权益	97	7	3	(7)	(21)
股东权益	9060	9318	9558	10134	10956
负债和股东权益总计	**14722**	**16084**	**16415**	**17209**	**18425**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.84	0.69	0.57	1.38	1.97
每股红利	0.37	0.66	0.29	0.69	0.98
每股净资产	10.95	11.13	11.42	12.10	13.09
ROIC	16.02%	7.43%	5%	11%	17%
ROE	16.79%	6.20%	5%	11%	15%
毛利率	16%	11%	10%	12%	14%
EBIT Margin	9%	5%	3%	6%	7%
EBITDA Margin	14%	9%	7%	10%	11%
收入增长	15%	6%	7%	11%	7%
净利润增长率	-448%	-62%	-17%	139%	43%
资产负债率	38%	42%	42%	41%	41%
股息率	1.8%	3.2%	1.4%	3.3%	4.8%
P/E	11.2	29.8	35.8	15.0	10.5
P/B	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.2	13.8	16.3	11.2	9.3

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**17725**	**18729**	**20054**	**22225**	**23798**
营业成本	14902	16663	18129	19523	20539
营业税金及附加	25	31	29	34	37
销售费用	220	237	253	279	300
管理费用	790	802	856	947	1014
研发费用	140	146	158	174	187
财务费用	84	73	106	83	51
投资收益	17	42	42	42	42
资产减值及公允价值变动	(38)	(181)	(50)	(50)	(50)
其他收入	(124)	(171)	(158)	(174)	(187)
营业利润	1558	613	515	1177	1663
营业外净收支	(39)	(44)	(41)	(43)	(42)
利润总额	**1519**	**569**	**474**	**1134**	**1621**
所得税费用	3	2	1	3	4
少数股东损益	(5)	(10)	(8)	(20)	(28)
归属于母公司净利润	**1521**	**578**	**481**	**1151**	**1645**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1521	578	481	1151	1645
资产减值准备	(68)	117	1	(10)	(14)
折旧摊销	796	885	850	896	924
公允价值变动损失	38	181	50	50	50
财务费用	84	73	106	83	51
营运资本变动	(560)	(253)	52	35	22
其它	64	(118)	(5)	0	(0)
经营活动现金流	**1790**	**1391**	**1429**	**2123**	**2627**
资本开支	0	(1098)	(827)	(414)	(311)
其它投资现金流	65	(384)	0	0	0
投资活动现金流	**49**	**(1412)**	**(837)**	**(424)**	**(321)**
权益性融资	0	107	0	0	0
负债净变化	(99)	(45)	0	0	0
支付股利、利息	(308)	(556)	(241)	(576)	(823)
其它融资现金流	(1208)	1197	(344)	(136)	160
融资活动现金流	**(2022)**	**102**	**(585)**	**(712)**	**(663)**
现金净变动	**(183)**	**81**	**7**	**987**	**1644**
货币资金的期初余额	366	183	264	271	1258
货币资金的期末余额	183	264	271	1258	2902
企业自由现金流	0	383	703	1782	2353
权益自由现金流	0	1535	253	1563	2462

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032