

2022 年业绩高增长,黄鸡价格阶段性低迷致 23Q1 业绩承压

核心观点

公司 2022 年实现营收 144.47 亿元 (同比+29.79%), 归母净利润 8.91 亿元 (同比+325.18%); 其中鸡板块实现营收 128.15 亿元 (同比+28.21%), 商品鸡销量 4.07 亿羽 (同比+5.99%), 单羽净利润 2 元+, 全年该板块贡献利润 8 亿元+; 猪板块实现营收 14.47 亿元 (同比+41.96%), 销售肉猪 56.44 万头 (同比+36.82%), 全年该板块扭亏为盈。公司 23Q1 实现营收 34.11 亿元 (同比+25.83%, 环比-21.14%), 归母净利润-3.91 亿元 (同比-120.15%, 环比-262.33%); 其中鸡板块收入 28.71 亿元 (同比+14.02%, 环比-17.59%), 销量 1.01 亿羽 (同比+15.13%, 环比-7.47%), 板块亏损 3 亿元+; 猪板块收入 3.56 亿元 (同比+183.89%, 环比-45.73%), 销量 23.71 万头 (同比+149.58%, 环比+7.58%), 板块亏损近 1 亿元。展望 2023 年, 公司黄鸡业务盈利有望逐步回暖, 生猪业务边际改善, 综合来看公司业绩有望增长。

事件

公司披露 2022 年报, 实现营收 144.47 亿元, 同比增长 29.12%; 归母净利润 8.91 亿元, 同比增长 325.18%; 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 8 元人民币 (含税); 同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。

公司披露 2023 年一季报, 实现营收 34.11 亿元, 同比增长 25.83%; 归母净利润-3.91 亿元, 同比下降 120.15%。

简评

1、黄鸡景气回升, 公司 2022 年业绩增长显著。

公司 2022 年实现营收 144.47 亿元 (同比+29.79%), 归母净利润 8.91 亿元 (同比+325.18%); 销售毛利率为 14.40% (同比+6.51pcts), 销售净利率为 6.16% (同比+9.71pcts)。公司 2022 年营收及利润增加主要系黄鸡景气度上行, 叠加公司产品销量提升。公司 22Q4 实现营收 43.25 亿元 (同比+37.06%, 环比-0.89%), 归母净利润 2.41 亿元 (同比+15.20%, 环比-70.06%)。

费用方面: 公司 2022 年销售/管理/研发/财务费用分别为 1.67/5.86/0.84/0.97 亿元, 同比分别增长 18.25%/16.72%/81.78%/42.32%; 其中研发费用增长显著系公司育种研究经费投入增加所致; 财务费用增长系公司利息支出增加。

立华股份 (300761.SZ)

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期: 2023 年 04 月 23 日

当前股价: 40.53 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------------|-----------|-------------|
| 7.71/5.66 | 6.63/5.51 | 19.21/14.44 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 48.00/27.48 |
| 总股本 (万股) | | 45,980.25 |
| 流通 A 股 (万股) | | 32,160.91 |
| 总市值 (亿元) | | 186.36 |
| 流通市值 (亿元) | | 130.35 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 276.22 |
| 主要股东 | | |
| 程立力 | | 32.64% |

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-25 【中信建投农林牧渔】立华股份 (300761):黄鸡业务利润丰厚, 生猪业务扭亏为盈
- 2022-08-29 【中信建投农林牧渔】立华股份 (300761):黄鸡养殖维持景气, 公司经营有望充分受益

2、公司 2022 年商品鸡量利齐升，冰鲜及冻品销量持续增长。

公司 2022 年鸡板块实现营收 128.15 亿元（同比+28.21%），商品鸡销量 4.07 亿羽（同比+5.99%），板块毛利率为 13.51%（同比+3.45pcts）；根据销售简报测算得公司 2022 年商品鸡售价 14.95 元/kg，完全成本近 14 元/kg，假设单羽均重约 2.10kg，单羽净利润 2 元+，全年该板块贡献利润 8 亿元+，整体呈现量利齐升态势。2023 年公司将按照规划保持黄鸡出栏量 8-10% 的增长。

公司 2022 年加快发展黄鸡屠宰及冰鲜业务，年屠宰肉鸡 1100 万羽的湘潭项目于 2022 年 5 月建成投产，年屠宰肉鸡 3000 万羽扬州项目部分投产，产能陆续释放带动公司冰鲜鸡及冻品实现销量 5.73 万吨（同比+14.26%）。泰安、潍坊、合肥等地屠宰加工项目在未来两年陆续投产，再叠加渠道及品牌建设日趋成熟，公司冰鲜产品或持续放量，预计 2023 年有望实现 3000 万羽冰鲜鸡销售目标。

3、公司 2022 年生猪出栏高速增长，养殖成绩边际改善。

公司 2022 年猪板块实现营收 14.47 亿元（同比+41.96%），销售肉猪 56.44 万头（同比+36.82%），猪板块毛利率为 22.14%（同比+35.37pcts）。根据年报及销售简报数据测算，公司 2022 年肉猪销售均价 20.56 元/公斤，22Q2 以来随母猪配种分娩率、窝均健仔、肉猪的成活率及料肉比等指标进步以及产能利用率提升，公司猪养殖业务完全成本边际下降，截至 2022 年底约 18 元+，全年商品猪扭亏为盈。截至 2022 年底，公司能繁母猪存栏约 5 万头，已建成生猪产能约 150 万头，预计 2023 年出栏肉猪 80-90 万头。

4、23Q1 生猪及黄鸡行情阶段性低迷，公司业绩亏损。

公司 23Q1 实现营收 34.11 亿元（同比+25.83%，环比-21.14%），实现归母净利润-3.91 亿元（同比-120.15%，环比-262.33%）。根据销售简报数据：①公司 23Q1 肉鸡收入 28.71 亿元（同比+14.02%，环比-17.59%），实现销量 1.01 亿羽（同比+15.13%，环比-7.47%），销售均价 13.10 元/kg，完全成本约 14.60 元/kg（主要系前期饲料成本上涨），板块亏损预计超 3 亿元。后续随饲料成本下降，公司板块成本有望改善。②公司 23Q1 肉猪收入 3.56 亿元（同比+183.89%，环比-45.73%），实现销量 23.71 万头（同比+149.58%，环比+7.58%），销售均价 14.90 元/kg，商品猪完全成本约 19 元/kg（主要系冬季疫病导致成本上涨明显）。后续公司将持续提升养殖成绩，计划全年成本目标控制在 18-18.5 元/kg。

5、盈利预测：①黄鸡板块方面，考虑前期积压供给陆续出清，父母代种鸡产能处近 5 年低位，今年黄鸡供给整体偏紧；需求端随五一、端午等节假日陆续到来，黄鸡消费有望逐步回暖；黄鸡价格逐步开启上行通道，叠加公司出栏增加，该板块利润有望增长。②肉猪板块方面，公司生产成绩提升有望带来成本下降，叠加猪价有望逐渐回暖以及出栏增长，板块有望实现盈利。综合来看，预计公司 2023 年业绩有望增长显著，2024-2025 年随产品价格相对稳定以及公司商品销量增长，利润维持增长态势。2023-2025 年实现营收 163.05/181.70/197.32 亿元，归母净利润 12.16/14.07/15.17 亿元，EPS 为 2.65/3.06/3.30 元，对应 PE 分别为 15.32x/13.24x/12.28x，维持“增持”评级。

重要财务指标

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 11,131.73 | 14,447.46 | 16,305.47 | 18,169.78 | 19,732.15 |
| YoY(%) | 29.12 | 29.79 | 12.86 | 11.43 | 8.60 |
| 净利润(百万元) | -395.59 | 890.77 | 1,216.32 | 1,407.08 | 1,517.07 |
| YoY(%) | -255.70 | 325.18 | 36.55 | 15.68 | 7.82 |
| 毛利率(%) | 7.89 | 14.40 | 16.50 | 16.79 | 16.48 |
| 净利率(%) | -3.55 | 6.17 | 7.46 | 7.74 | 7.69 |
| ROE(%) | -6.32 | 10.58 | 12.75 | 12.99 | 12.41 |
| EPS(摊薄/元) | -0.86 | 1.94 | 2.65 | 3.06 | 3.30 |
| P/E(倍) | -47.11 | 20.92 | 15.32 | 13.24 | 12.28 |
| P/B(倍) | 2.98 | 2.21 | 1.95 | 1.72 | 1.52 |

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

- 1、产品价格波动风险。活禽的市场价格会受到市场供求关系等因素的影响而有所波动，进而影响公司的盈利能力，导致公司经营业绩将有可能出现波动或大幅下滑。
- 2、原材料供应及价格波动风险。如果玉米、豆粕、小麦等饲料原料因国内外种植面积变化、自然条件等导致产量波动，或受国家粮食政策、市场供求关系等因素影响，最终导致饲料原料价格发生波动，将直接影响公司营业成本。
- 3、动物疫病风险。疫病将导致鸡只、生猪养殖效率下降甚至死亡，直接导致公司产量下降；防疫投入；消费者的消费心理受到影响，导致市场需求萎缩。

分析师介绍

王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，获 2022 年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第 4 名；2019 年 10 月-2021 年 7 月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

研究助理

马鹏

中信建投证券农林牧渔行业研究助理，硕士，深度覆盖养殖及饲料赛道；2022 年加入中信建投证券研究发展部

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15% 以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15% 以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk