

立华股份 (300761.SZ)

景气提升支撑盈利改善，看好黄鸡龙头业绩弹性释放

业绩概况：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报，FY2022 实现营收 144.47 亿元 (yoy+29.79%)，归母净利润 8.91 亿元 (yoy+325.18%)。全年主要受益于 2022Q2~Q3 黄鸡景气快速提升，同比大幅扭亏为盈，其中 2022Q4 实现营收 43.25 亿元 (yoy+37.06%)，实现归母净利润 2.41 亿元 (yoy+15.20%)。2023Q1 实现营收 34.11 亿元 (yoy+25.83%)，归母净利润 3.91 亿元，主要由于宏观环境变化需求疲软，导致生猪、黄羽鸡行情低迷。FY2022/FY2023Q1 毛利率分别为 14.40%/4.80% (yoy+6.51/-13.32PCTs)，期间费用率分别为 6.24%/7.22% (yoy-0.34/-0.97PCTs)，净利率分别为 6.16%/-11.46% (yoy+9.71/-4.91PCTs)。

黄鸡业务量价齐升，市占率创新高。2022 年公司销售商品肉鸡 (含毛鸡、屠宰品及熟制品) 4.07 亿只 (yoy+10.0%)，对应市占率 10.00%+，仅次于温氏股份，销售均价 14.95 元/公斤 (yoy+15.58%)。黄羽鸡业务实现营收 128.15 亿元，同比增长 28.21%，毛利率同比提升至 13.51% (yoy+3.45PCTs)。根据公司月度经营简报，2023Q1 共销售商品肉鸡 1.01 亿只，同比增长 14.02%，实现销售收入 28.71 亿元，同比增长 15.13%。养殖成本方面，受粮价高企饲料成本保持相对高位等因素影响，2022 年全年完全成本预计在 6.9 元/斤左右，同比小幅提升，2023 年一季度饲料原料价格略有回落，预计 2023 年公司饲料成本或稳中有降。

行业产能低位供给端支撑强劲，2023H2-2024 高景气可期，公司有望充分受益。2020 年至今，黄羽鸡在产父母代整体呈现持续去化趋势，2022 年内受多重因素影响环比再现小幅下降，据畜牧业协会数据，截止 2023 第 14 周协会企业在产父母代存栏 1379.7 万套，同比 +1.48%，相较 2020 年高位-12.7%，产能处于近 5 年历史低位，且预计中小散去化幅度显著高于协会企业，供给端保持有力支撑，静待需求端改善。消费旺季逐步临近有望支撑景气快速上行，2023 年 3 月以来中速鸡全国均价超 7 元/斤，回暖趋势已现。公司黄羽鸡养殖规模、成本管控保持行业领先，有望充分受益于景气上行。

产能扩张稳步推进，屠宰加工业务持续拓展。2022 年公司通过定向增发募资 12.6 亿元用于新设养鸡子公司和冰鲜屠宰加工产能建设，项目建成后预计新增黄鸡出栏产能 1.05 亿只，同时募投项目中湘潭、扬州屠宰加工项目已建成并逐步投入运营，惠州、泰安、潍坊和合肥等加工项目将在 2023-2024 年度按计划竣工投产，公司计划于 2025 年形成占总出栏量 50% 左右的鲜禽加工能力，向产业链下游加速延伸。FY2022 年公司销售冰鲜鸡及冻品 5.73 万吨，同比增长 14.26%。

生猪业务稳步发展，养殖成本逐步优化。2022Q2 以来，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明显，产能利用率持续提升，养殖成本持续优化，其中 2022Q4 斤猪综合成本已降至 9 元以内，计划 2023 年降至 8.7 元左右。2022 年生猪业务营收 14.47 亿元 (yoy+41.96%)，毛利率 22.14% (yoy+35.37PCTs)，肉猪销售均价 20.56 元/公斤 (yoy+14.22%)。截至 2022 年底，公司已建成生猪产能约 150 万头，预计于 2025 年形成出栏商品猪 300 万头左右的产能规模，预计 2023 年出栏 80-90 万头。同时我们预计 2023 年下半年生猪行情或显著回暖，公司有望受益。

盈利预测：由于 2022Q4 宏观环境变化导致鸡价猪价迅速下滑，公司盈利未达我们此前预期。根据 2022 年报、2023 一季报情况，以及近期鸡、猪价上行趋势叠加产能去化供给端支撑趋势，我们判断黄羽鸡、生猪行业 2023H2 起有望共振，我们对公司盈利预测进行调整，预计公司 FY2023-2025 归母净利润 14.34/18.66/5.43 亿元，对应 PE 13.0/10.0/34.3X，维持“买入”评级。

风险提示：行业疫病爆发、猪价鸡价上涨不及预期、饲料原材料价格变动等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,132	14,447	16,572	18,741	19,413
增长率 yoy (%)	29.1	29.8	14.7	13.1	3.6
归母净利润 (百万元)	-396	891	1,434	1,866	543
增长率 yoy (%)	-255.7	325.2	60.9	30.2	-70.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.86	1.94	3.12	4.06	1.18
净资产收益率 (%)	-6.3	10.5	14.96	16.90	4.81
P/E (倍)	-47.1	20.9	13.00	9.99	34.32
P/B (倍)	3.0	2.2	2.0	1.7	1.7

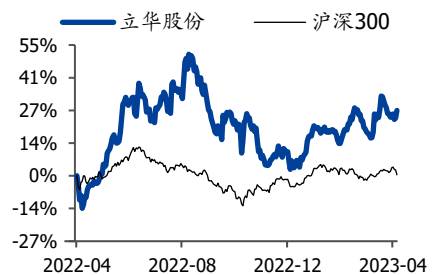
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	养殖业
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	40.53
总市值(百万元)	18,635.80
总股本(百万股)	459.80
其中自由流通股(%)	69.95
30日日均成交量(百万股)	2.75

股价走势



作者

分析师 孟鑫

执业证书编号: S0680520090003

邮箱: mengxin@gszq.com

相关研究

- 《立华股份 (300761.SZ): 鸡猪共振业绩亮眼, 预计高景气可持续》2022-10-25
- 《立华股份 (300761.SZ): 黄鸡业务迎来周期反转, 下半年盈利弹性可期》2022-08-29
- 《立华股份 (300761.SZ): 股权激励彰显信心激发动力, 黄鸡反转行情下维持重点推荐》2022-07-24



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com