

研究所  
 证券分析师：程一胜 S0350521070001  
 chengys01@ghzq.com.cn  
 联系人：王思言 S0350121120082  
 wangsy02@ghzq.com.cn

## 量利齐升助推业绩增长，定增扩产驱动产业转型

### ——立华股份（300761）2022 年报及 2023 年一季

#### 报点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
立华股份	8.3%	6.6%	24.7%
沪深 300	1.3%	-3.6%	0.9%

#### 市场数据

市场数据	2023/04/21
当前价格(元)	40.53
52 周价格区间(元)	27.21-49.90
总市值(百万)	18,635.80
流通市值(百万)	13,034.82
总股本(万股)	45,980.25
流通股本(万股)	32,160.91
日均成交额(百万)	142.76
近一月换手(%)	0.96

#### 相关报告:

《——立华股份（300761）2022 年三季报点评：“黄鸡+生猪”双轮驱动，盈利能力稳步提升（买入）\*养殖业\*程一胜》——2022-10-25

《——立华股份（300761）2022 年半年报点评报告：黄鸡板块景气上行，盈利能力全面改善（买入）\*养殖业\*程一胜》——2022-08-29

《立华股份(300761)公司深度报告：乘景气上行之势，黄鸡龙头再远征（买入）\*养殖业\*程一胜》——2022-07-28

《——立华股份（300761）股权激励点评：黄鸡

#### 事件:

立华股份发布 2022 年年报及 2023 年一季报：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，业绩转正。其中，2022Q4 实现营收 43.25 亿元，同比+37.06%，归母净利润 2.41 亿元，同比+15.20%。2023 年一季度实现营收 34.11 亿元，同比+25.83%；归母净利润-3.91 亿元，同比-120.15%。

#### 投资要点:

■ 立华股份发布 2022 年年报和 2023 年一季报：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，业绩转正。其中，2022Q4 实现营收 43.25 亿元，同比+37.06%，归母净利润 2.41 亿元，同比+15.20%。2023 年一季度实现营收 34.11 亿元，同比+25.83%；归母净利润-3.91 亿元，同比-120.15%，主要系原料价格上涨导致营业成本增加所致。

① 黄羽鸡业务：2022 年，公司黄羽鸡业务销售收入占营业收入的比例约 88.70%。受益于黄羽鸡行业基本面改善和公司对于成本的控制和对市场的开拓，2022 年，公司销售肉鸡（含毛鸡、屠宰品及熟制品）4.07 亿只，同比增长 5.99%。公司肉鸡（含毛鸡、屠宰品及熟制品）销售收入同比增长 28.21%，鸡板块实现毛利率 13.51%。

② 生猪业务：2022 年二季度以来，公司生猪养殖各项指标进步明显，且随着公司产能利用率的继续提升，闲置成本进一步下降，成功实现业绩扭亏为盈。2022 年，公司销售肉猪 56.44 万头，同比增长 36.82%；肉猪销售均价 20.56 元/公斤，同比上升 14.22%；销售收入同比增长 41.96%，整体猪板块实现毛利率 22.14%。

■ 定增扩产推动产业转型。2022 年，公司通过定向增发募资 12.6 亿元，用于布局下游黄羽鸡冰鲜屠宰加工产能建设。目前湘潭、扬州屠宰加工项目已建成并逐步投入运营。泰安、潍坊、合肥等地屠宰加工项目正顺利推进中，预计将在今明两年完成投产。公司积极与综合商超以及新零售、电商平台合作，开拓销售渠道，积极开展黄

周期上行，激励彰显长期信心（买入）\*畜禽养殖\*程一胜》——2022-07-24

《——立华股份(300761)年报和一季报点评：生猪亏损影响公司利润，黄羽鸡销量稳定增长（买入）\*畜禽养殖\*程一胜》——2022-04-24

羽肉鸡预制菜品的研制并探索餐饮模式，全面延申产业链，增强竞争优势。

- **“研发+育种”优势突出。**2022年，公司研发费用8387.25万元，同比增长81.78%，主要系公司育种研究经费增加所致。报告期内，公司第二个黄羽肉鸡育种基地于广西柳州完成一期建设并初步投产。公司数字化科研能力不断提升，育种部门和信息部门联合第三方公司共同升级开发育种软件系统，将进一步实现育种工作高效化、精准化、规范化，满足育种技术需求。
- **盈利预测和投资评级** 考虑到2023年春节前后黄鸡价格走低，公司一季度业绩出现亏损，我们调整2023-2025公司归母净利润为20.86/12.38/32.09亿元，对应PE分别8.93/15.06/5.81倍，但考虑到黄羽鸡价格近期出现回暖，行业景气度不断提升，公司黄鸡业务盈利能力预计得到修复，叠加公司生猪业务出栏量稳定增长，维持“买入”评级。
- **风险提示** 禽类发生疫病的风险；原材料价格波动的风险；存货减值的风险；合作农户管理风险；共建养殖棚款和农户借款风险；公司业绩预期不达标的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14447	16724	18140	23300
增长率(%)	30	16	8	28
归母净利润(百万元)	891	2086	1238	3209
增长率(%)	325	134	-41	159
摊薄每股收益(元)	1.94	4.54	2.69	6.98
ROE(%)	11	20	11	21
P/E	16.25	8.93	15.06	5.81
P/B	1.87	1.77	1.59	1.25
P/S	1.09	1.11	1.03	0.80
EV/EBITDA	10.19	6.71	9.38	3.67

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：立华股份盈利预测表

证券代码:	300761				股价:	40.53		投资评级:	买入		日期:	2023/04/21	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	11%	20%	11%	21%	EPS	2.11	4.54	2.69	6.98				
毛利率	14%	18%	12%	19%	BVPS	18.31	22.84	25.54	32.51				
期间费率	6%	6%	5%	5%	<b>估值</b>								
销售净利率	6%	12%	7%	14%	P/E	16.25	8.93	15.06	5.81				
<b>成长能力</b>					P/B	1.87	1.77	1.59	1.25				
收入增长率	30%	16%	8%	28%	P/S	1.09	1.11	1.03	0.80				
利润增长率	325%	134%	-41%	159%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	1.06	1.07	1.03	1.10	营业收入	14447	16724	18140	23300				
应收账款周转率	494.12	971.37	546.85	738.50	营业成本	12367	13656	15875	18775				
存货周转率	5.51	7.24	5.30	6.94	营业税金及附加	15	17	18	23				
<b>偿债能力</b>					销售费用	167	184	200	256				
资产负债率	38%	32%	33%	29%	管理费用	586	669	726	932				
流动比	1.16	1.54	1.64	2.21	财务费用	97	74	53	49				
速动比	0.48	0.92	0.88	1.50	其他费用/(-收入)	84	84	91	117				
					营业利润	915	2108	1250	3241				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	-15	0	0	0				
现金及现金等价物	1860	3698	4111	7632	利润总额	901	2108	1250	3241				
应收款项	29	17	33	32	所得税费用	10	21	13	32				
存货净额	2621	2311	3422	3358	净利润	890	2086	1238	3209				
其他流动资产	353	421	494	610	少数股东损益	0	0	0	0				
<b>流动资产合计</b>	<b>4863</b>	<b>6448</b>	<b>8060</b>	<b>11631</b>	归属于母公司净利润	891	2086	1238	3209				
固定资产	5736	6132	6278	6368									
在建工程	757	657	757	557	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	2235	2332	2429	2526	经营活动现金流	1846	2984	1453	4251				
长期股权投资	66	66	66	66	净利润	891	2086	1238	3209				
<b>资产总计</b>	<b>13656</b>	<b>15635</b>	<b>17590</b>	<b>21148</b>	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	1289	1289	1289	1289	折旧摊销	660	606	657	713				
应付款项	1045	928	1365	1347	公允价值变动	-15	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-59	246	-482	299				
其他流动负债	1864	1973	2253	2621	投资活动现金流	-2661	-967	-964	-653				
<b>流动负债合计</b>	<b>4198</b>	<b>4190</b>	<b>4907</b>	<b>5256</b>	资本支出	-2386	-1000	-1000	-700				
长期借款及应付债券	331	331	331	331	长期投资	-1	0	0	0				
其他长期负债	613	513	513	513	其他	-274	33	36	47				
<b>长期负债合计</b>	<b>944</b>	<b>844</b>	<b>844</b>	<b>844</b>	筹资活动现金流	1117	-179	-77	-77				
<b>负债合计</b>	<b>5141</b>	<b>5033</b>	<b>5751</b>	<b>6100</b>	债务融资	-106	-100	0	0				
股本	460	460	460	460	权益融资	1368	0	0	0				
股东权益	8515	10601	11839	15048	其它	-145	-79	-77	-77				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13656</b>	<b>15635</b>	<b>17590</b>	<b>21148</b>	现金净增加额	302	1838	413	3521				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

## 【分析师承诺】

程一胜，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。