

立华股份 (300761)

黄鸡景气度上行，龙头迎量价齐升

——立华股份 2019 年业绩快报点评

	钟凯锋 (分析师)	李晓渊 (分析师)	鲁家瑞 (分析师)
	021-38674876	021-38674936	021-38677618
	zhongkaifeng@gtjas.com	lixiaoyuan@gtjas.com	lujiarui@gtjas.com
证书编号	S0880517030005	S0880518070003	S0880518070001

本报告导读:

新冠疫情导致禽产业供应受影响，猪鸡替代利于长期扩容，行业周期级别有望超预期，同时企业稳步扩张产能与版图，公司将迎量价齐升红利。

投资要点:

维持增持。我们认为鸡在动物蛋白上对猪形成替代，疫情稳定后，鸡肉或在新冠疫情过后因供应不足且消费突升导致周期级别超预期，进而增加公司盈利，我们上调公司 19 年 EPS 至 4.88 元 (+1.34)，维持 20-21 年 EPS 为 4.93 元、4.08 元，维持 78 元目标价，对应 20 年 15.82 倍 PE。

公司披露 2019 年度业绩快报，业绩超市场预期。非洲猪瘟疫情下禽肉替代效应的作用下，黄羽鸡价格上涨，加之公司成本控制稳定、黄羽鸡出栏量稳定增长，2019 年公司营业收入 88.83 亿，同比增长 23.13%，净利 19.73 亿元，同比增加 51.79%。

新冠疫情导致禽产业供应受阻，预期报复性消费推升未来业绩。供给端，新冠疫情导致黄鸡价格出现快速下跌，受此影响，多家龙头企业响应“减产能、控生产、谋转型”的联合倡议，预计未来行业产能供给或将下滑。需求端，疫情稳定后，餐饮业有望迎来报复性消费，在贸易商和屠宰场低库存背景下，后续一旦进入高消费及补库存阶段，鸡价有望迭创新高，价格周期有望超预期恢复。公司成本控制相对稳定，有望赢得周期红利。

乘势而上扩大黄羽鸡产能，全国版图扩张企业行远自迩。公司根据市场需求稳步扩大黄羽鸡产能，我们预计 2020 年黄羽鸡出栏量为 3.05 亿只，未来两年黄羽鸡出栏量有望维持 7% 左右增速。公司同时应用新养殖模式和管理体系、逐步拓展北方市场，公司养殖享受板块周期与行业红利，迎来快速发展新阶段。

风险提示：黄鸡价格涨幅不及预期、出栏量不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,932	7,214	8,883	9,135	9,641
(+/-)%	14%	22%	23%	3%	6%
经营利润 (EBIT)	764	1,257	1,973	1,991	1,649
(+/-)%	22%	65%	57%	1%	-17%
净利润 (归母)	791	1,300	1,973	1,991	1,649
(+/-)%	51%	64%	52%	1%	-17%
每股净收益 (元)	1.96	3.22	4.88	4.93	4.08
每股股利 (元)	0.00	0.00	1.11	1.00	1.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	12.9%	17.4%	22.2%	21.8%	17.1%
净资产收益率 (%)	27.8%	31.3%	28.9%	23.7%	17.1%
投入资本回报率 (%)	29.4%	31.8%	90.4%	83.3%	69.5%
EV/EBITDA	—	—	10.24	9.29	10.01
市盈率	27.96	17.00	11.20	11.10	13.41
股息率 (%)	0.0%	0.0%	2.1%	1.9%	1.9%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **78.00**

上次预测: 78.00

当前价格: 54.72

2020.02.24

交易数据

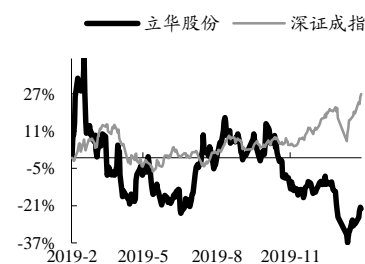
52 周内股价区间 (元)	40.22-99.17
总市值 (百万元)	22,100
总股本/流通 A 股 (百万股)	404/119
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	30%
日均成交量 (百万股)	2.40
日均成交值 (百万元)	129.96

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,084
每股净资产	15.06
市净率	3.6
净负债率	-58.05%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.97	0.26
Q2	0.37	0.80
Q3	1.09	2.08
Q4	0.80	1.74
全年	3.22	4.88

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	0%	-18%
相对指数	0%	-22%	-47%

相关报告

《景气周期来临，黄鸡龙头佳境已至》
2019.08.25

《黄鸡区域龙头继续高飞》2019.04.09

《鸡猪扩产齐发力，龙头起飞已就绪》
2019.03.14

模型更新时间: 2020.02.24

股票研究

必需消费
农业

立华股份 (300761)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **78.00**

上次预测: 78.00

当前价格: 54.72

公司网址

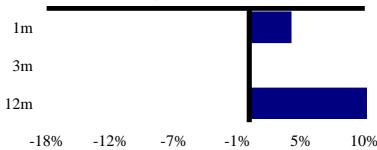
www.lihuamuye.com

公司简介

公司是一家集科研、生产、贸易于一身,以优质草鸡养殖为主导产业的一体化农业企业,是江苏省农业产业化经营重点龙头企业、国家级农业标准化示范区。

公司总资产逾7亿多元,下设11家全资子公司,其中一体化养鸡公司7家,分别位于江苏、安徽、浙江、山东等地。

绝对价格回报 (%)



52周价格范围

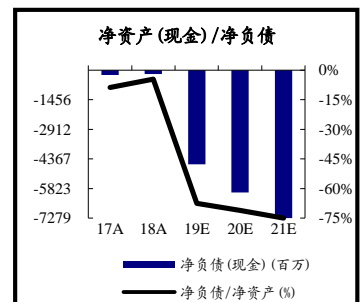
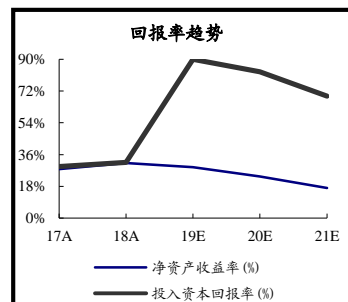
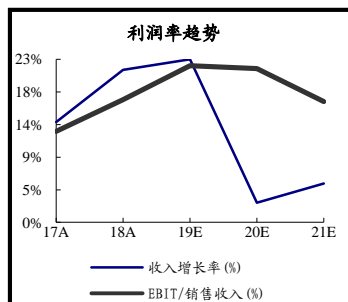
40.22-99.17

市值 (百万)

22,100

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	5,932	7,214	8,883	9,135	9,641
营业成本	4,821	5,519	6,375	6,595	7,412
税金及附加	7	8	10	10	11
销售费用	71	92	111	114	121
管理费用	257	322	395	405	429
EBIT	764	1,257	1,973	1,991	1,649
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	25	73	-4	0	0
财务费用	20	5	0	0	0
营业利润	794	1,288	1,969	1,991	1,649
所得税	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	791	1,300	1,973	1,991	1,649
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	376	255	4,820	6,199	7,463
其他流动资产	1,976	3,126	1,141	1,227	1,365
长期投资	0	0	20	20	20
固定资产合计	1,261	1,402	1,842	2,020	2,048
无形及其他资产	520	909	760	770	780
资产合计	4,134	5,692	8,581	10,234	11,675
流动负债	1,203	1,466	1,517	1,583	1,779
非流动负债	82	77	242	242	242
股东权益	2,848	4,148	6,822	8,409	9,654
投入资本(IC)	2,594	3,949	2,183	2,391	2,371
现金流量表					
NOPLAT	764	1,257	1,973	1,991	1,649
折旧与摊销	178	209	261	322	372
流动资金增量	129	-176	-85	20	-58
资本支出	-527	-824	-546	-510	-410
自由现金流	544	465	1,603	1,823	1,553
经营现金流	962	1,712	4,308	2,293	2,078
投资现金流	-586	-1,763	-4,094	-510	-410
融资现金流	-102	-70	826	-404	-404
现金流净增加额	274	-122	1,040	1,379	1,265
财务指标					
成长性					
收入增长率	14.2%	21.6%	23.1%	2.8%	5.5%
EBIT 增长率	22.2%	64.6%	56.9%	0.9%	-17.2%
净利润增长率	51.4%	64.4%	51.8%	0.9%	-17.2%
利润率					
毛利率	18.7%	23.5%	28.2%	27.8%	23.1%
EBIT 率	12.9%	17.4%	22.2%	21.8%	17.1%
归母净利润率	13.3%	18.0%	22.2%	21.8%	17.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	27.8%	31.3%	28.9%	23.7%	17.1%
总资产收益率(ROA)	19.1%	22.8%	23.0%	19.5%	14.1%
投入资本回报率(ROIC)	29.4%	31.8%	90.4%	83.3%	69.5%
运营能力					
存货周转天数	66	65	60	63	62
应收账款周转天数	0	0	0	0	0
总资产周转天数	233	249	293	376	415
净利润现金含量	121.7%	131.7%	218.4%	115.2%	126.1%
资本支出/收入	8.9%	11.4%	6.1%	5.6%	4.3%
偿债能力					
资产负债率	31.1%	27.1%	20.5%	17.8%	17.3%
净负债率	-8.8%	-4.7%	-67.9%	-71.5%	-75.4%
估值比率					
PE(现价)	27.96	17.00	11.20	11.10	13.41
PB	0.00	0.00	3.52	2.85	2.49
EV/EBITDA	—	—	10.24	9.29	10.01
P/S	3.18	2.61	2.36	2.30	2.18
股息率	0.0%	0.0%	2.1%	1.9%	1.9%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		