

活禽业务承压，冰鲜稳健增长

核心观点

2022年公司实现营收38.23亿元，同比增长27.20%，归母净利润1.06亿元，同比增长312.30%。2022年公司销售活禽4169.38万羽（同比+14.64%），实现销售收入10.06亿元（同比+32.13%）；毛利率为3.60%（同比+5.07pcts），受饲料成本高位以及疫情影响消费，公司活禽板块略有亏损；销售冰鲜产品9.07万吨（同比+19.28%），实现销售收入23.92亿元（同比+26.77%）；毛利率为27.04%（同比+0.18pcts），测算单吨净利润或超1100元。展望2023年，我们预计公司活禽板块有望扭亏为盈，冰鲜板块或稳健增长，其他业务快速放量。

事件

公司披露2022年报，实现营收38.23亿元，同比增长27.20%，归母净利润1.06亿元，同比增长312.30%；拟向全体股东每10股派发现金红利2.00元人民币（含税）。

简评

1、黄鸡行情触底回升，公司利润增长显著

2022年公司实现营收38.23亿元（同比+27.20%），归母净利润1.06亿元（同比+312.30%）；销售毛利率为19.05%（同比+1.49pcts），销售净利率为2.96%（同比+2.01pcts）。22Q4公司实现营收11.04亿元（同比+34.69%，环比+1.19%），归母净利润0.09亿元（同比-75.85%，环比-90.64%）

费用方面：2022年公司销售/管理/研发/财务费用分别为4.36/0.99/0.14/0.26亿元，同比变动分别为+6.09%/+35.53%/+147.54%/+85.02%；其中管理费用增长主要系经营规模扩大；研发费用增长主要系加大了对研发、特别是家禽育种研发方面的投入；财务费用增长主要系银行借款利息增加、可转换债券利息增加。

2、活禽出栏增长显著，多因素致板块亏损

2022年公司销售活禽4169.38万羽（同比+14.64%），实现销售收入10.06亿元（同比+32.13%），单羽售价24.12元（同比+15.25%），单羽成本23.25元（同比+9.50%）毛利率为3.60%（同比+5.07pcts）。报告期内公司1250万羽优质鸡标准化养殖基地于2022年8月末完工投产，受产能暂未完全释放，项目净利润未达预计效益；同时考虑饲料成本高位以及疫情影响，公司活禽板块整体亏损。

湘佳股份(002982.SZ)

维持

买入

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023年04月12日

当前股价：42.86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
-4.80/-6.00	-1.97/-6.35	3.58/1.62
12月最高/最低价(元)		48.36/33.38
总股本(万股)		10,188.11
流通A股(万股)		4,644.57
总市值(亿元)		43.67
流通市值(亿元)		19.91
近3月日均成交量(万)		191.76
主要股东		
喻自文		22.58%

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-25 【中信建投农林牧渔】湘佳股份(002982):活禽业务扭亏为盈，三季度业绩改善显著
- 2022-08-19 【中信建投农林牧渔】湘佳股份(002982):活禽业务略有承压，冰鲜业务稳健发展

展望 2023 年，价格方面，考虑到当前黄鸡产能仍在近 5 年低位水平，预计今年供给偏紧；随消费持续复苏，黄鸡需求有望持续回暖；结合供需形势，我们预计今年黄鸡价格有望表现景气。出栏量方面，公司计划在维持湖南市场地位的前提下稳健扩张，预计出栏量或有小幅增加。综合来看，公司活禽业务今年有望扭亏为盈。

3、冰鲜规模持续扩张，销售网络不断完善

2022 年公司销售冰鲜产品 9.07 万吨（同比+19.28%），实现销售收入 23.92 亿元（同比+26.77%）；冰鲜产品售价 26364.53 元/吨（同比+6.27%），成本 19234.43 元/吨（同比+6.01%），毛利率为 27.04%（同比+0.18pcts），我们测算公司冰鲜产品单吨净利或超 1100 元。截止 2022 年末，公司销售网络覆盖北京、上海、湖南、广东、重庆、江苏、福建、陕西等 28 个省市，与永辉超市、家乐福、欧尚、大润发、沃尔玛、华润万家等大型超市集团建立冰鲜自营柜台，并和盒马鲜生、7FRESH、山姆、Costco 等新零售连锁超市建立战略合作关系；已经形成了从上海到成都的长江沿线大中城市的冷链物流配送体系以及京珠高速大动脉沿线的冰鲜网络布局。2023 年公司重点聚焦销售网络下沉，争取做到县一级市场；同时考虑公司销量增长以及原材料自给率提升带来成本下降，板块业绩有望维持增长。

4、蛋鸡、肉猪及其他业务陆续放量

2022 年公司蛋鸡业务实现营收 2.31 亿元，毛利率为 9.55%（同比+2.42%）。猪业务方面，报告期内公司年屠宰 100 万头生猪及肉制品深加工项目于 2022 年 6 月完工，由于投产工期延长及商品猪养殖场尚在建设中，屠宰产能未完全释放，2023 年随产能持续释放，该项目有望贡献较好利润。2023 年公司 1 万头种猪养殖基地项目建设有望完工，项目建设完成将持续助力公司完善猪业务布局。

5、盈利预测：考虑到 2023 年黄鸡价格预计景气，公司活禽业务盈利能力有望改善，冰鲜业务有望量利齐升，其他业务预计随新增产能的释放及市场渠道的拓展呈快速增长趋势，2023 年业绩或增长显著；2024-2025 年随产能陆续释放以及产品价格相对稳定，公司业绩稳健增长。综合考虑，预计公司 2023-2025 年实现营收 46.13/54.12/61.76 亿元，归母净利润 2.03/2.71/3.07 亿元，EPS 分别为 1.99/2.66/3.01 元，对应 PE 为 21.48x/16.13x/14.24x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,005.51	3,823.00	4,613.27	5,412.40	6,176.31
YoY(%)	37.26	27.20	20.67	17.32	14.11
净利润(百万元)	25.68	105.87	203.25	270.67	306.70
YoY(%)	-85.28	312.30	91.98	33.17	13.31
毛利率(%)	17.56	19.05	21.34	21.03	20.66
净利率(%)	0.85	2.77	4.41	5.00	4.97
ROE(%)	1.60	5.78	10.02	11.83	11.87
EPS(摊薄/元)	0.25	1.04	1.99	2.66	3.01
P/E(倍)	170.05	41.24	21.48	16.13	14.24
P/B(倍)	2.71	2.55	2.29	2.01	1.77

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

(1) 禽流感等动物疫病爆发的风险：公司主营业务包括黄羽肉鸡的养殖环节，而禽类在饲养过程中可能受到新城疫、H7N9 等疾病的侵扰。公司如未对禽类感染疾病进行及时预防、监控，将导致禽类产量降低。(2) 饲料原材料价格大幅波动的风险：公司主营业务成本主要为饲料成本，占主营业务成本的 70%左右，原材料价格大幅上升将增加公司生产成本的控制和管理难度。(3) 产品价格波动风险：如果市场上禽类产品供大于求、消费者需求下降等现象出现，禽类产品价格可能会面临下行风险，进而对公司盈利能力造成不利影响。

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。

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 2106 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