

2022年08月19日

公司研究

评级：买入(维持)

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

## 黄鸡行业景气上行，冰鲜盈利有望改善 ——湘佳股份（002982）中报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现		2022/08/18		
表现	1M	3M	12M	
湘佳股份	-2.7%	11.5%	3.4%	
沪深300	-2.6%	4.7%	-14.6%	

市场数据		2022/08/18
当前价格(元)		39.35
52周价格区间(元)		32.67-59.00
总市值(百万)		4,008.98
流通市值(百万)		1,856.83
总股本(万股)		10,188.00
流通股本(万股)		4,718.75
日均成交额(百万)		33.63
近一月换手(%)		2.48

《——湘佳股份（002982）2022年一季报点评：盈利能力显著好转，看好全年黄鸡景气回升（买入）\*畜禽养殖\*程一胜》——2022-04-28

《——湘佳股份（002982）2021年报点评：活禽低迷业绩短期下滑，盈利有望重拾上行趋势（买入）\*畜禽养殖\*程一胜》——2022-03-23

《——湘佳股份（002982）2021年业绩预告点评：冰鲜渠道改善，盈利能力有望提升（买入）\*畜禽养殖\*程一胜》——2022-01-26

《——湘佳股份（002982）三季报点评：冰鲜活禽销量齐升，活禽市场低迷导致亏损（买入）\*畜禽养殖\*程一胜》——2021-10-26

### 事件：

湘佳股份发布2022年半年度报告：报告期内，公司实现营业总收入16.2亿元（同比+16.71%），归母净利润为487.61万元（同比+196.54%）。其中2022Q2公司实现营业总收入8.44亿元，归母净利润为-681.69万元。

### 投资要点：

■ 报告期内，公司实现营业总收入16.2亿元（同比+16.71%），归母净利润为487.61万元（同比+196.54%）。Q2公司实现营业总收入8.44亿元，归母净利润为-681.69万元。

①Q2黄羽鸡价格低迷，业绩短期承压。报告期内，公司销售活禽1814.76万只，销售收入4.09亿元（同比+20.83），冰鲜销售收入9.81亿元（同比+16.91%）。2022Q2公司实现营业总收入8.44亿元，归母净利润亏损-681.69万元，主要系二季度黄鸡价格持续走低，叠加普遍上涨的成本压力，业绩承压。但2022年6月，受市场供求关系改善及行情回暖影响，公司活禽销售数量，均价，收入均呈上升态势，2022年下半年，黄羽鸡或迎来行业景气周期。

②研发及财务费用增幅明显。报告期内公司研发费用1369.98万元（同比+80.12%），主要系公司加大了种禽自由品种的研发投入；财务费用879.78万元（同比+111.73%），主要系借款增加以及可转债的发行导致利息费用增加。

③原材料处于价格高位，营业成本压力显现。报告期内，公司活禽营业成本同比增长32.02%，毛利率同比下降8.91%，主要系饲料原材料价格上涨幅度较大；华东区域和西南区域的营业收入分别同比增长42.6%和34%，主要系生鲜收入的稳步提升，但同时营业成本也出现了上浮，同比增长44.71%和37.29%。

■ 持续领跑冰鲜行业，产能扩张有序进行。冰鲜业务具有一定的技术壁垒和运输难点，因此大部分企业并未涉足该领域的拓展，而公司凭借其多年来不断深耕探索的经验，已成长为成行业的“领头羊”。公司对于外购的冰鲜禽肉有着严格的采购质量控制标准和检疫程序，这有助于公司树立优质品牌形象，增强消费者粘性；除了持续

《冰鲜逐步多元化，商超渠道有望改善（买入）\*  
畜禽养殖\*程一胜》——2021-08-26

助力冰鲜业务的进一步壮大，公司肉鸡养殖产能的扩张也处于有条不紊的推进当中，1250万羽优质鸡标准化养殖基地建设项目受疫情影响进度有所减缓，但其中部分养殖场已经陆续完工投产养殖，产生经济效益。

- **黄鸡行业迎来上升期，下半年黄鸡价格有望持续走高。**过去两年行业持续去产能、去化比较彻底，本轮黄羽鸡行情持续性较强。黄鸡具有鲜销特征，活禽、热鲜和冰鲜构成了黄鸡的三种形态，这决定了其供给的可调节性较弱，供给的缺口会带来价格弹性充分释放。下半年猪价开启上行周期，疫情复苏后和季节性消费需求的改善，黄羽鸡价格有较好的基本面支撑，公司有望充分受益于价格上涨，冰鲜盈利能力重拾上行通道。
- **盈利预测和投资评级** 我们认为 2022-2024 公司归母净利润为 1.84/2.89/3.27 亿元，对应 PE 分别为 21.83/13.87/12.27 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 禽畜类发生疫病的风险；原材料价格波动的风险；经营模式的风险；食品安全风险；公司业绩预期不达标的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3006	3981	4918	5519
增长率（%）	37	32	24	12
归母净利润（百万元）	26	184	289	327
增长率（%）	-85	615	57	13
摊薄每股收益（元）	0.25	1.80	2.84	3.21
ROE（%）	2	10	14	14
P/E	195.16	21.83	13.87	12.27
P/B	3.09	2.24	1.93	1.66
P/S	1.33	1.01	0.82	0.73
EV/EBITDA	27.26	13.49	9.85	8.77

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：湘佳股份盈利预测表

证券代码:	002982				股价:	39.35				投资评级:	买入				日期:	2022/08/18			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	2%	10%	14%	14%	EPS	0.25	1.80	2.84	3.21										
毛利率	18%	23%	25%	25%	BVPS	15.79	17.59	20.43	23.63										
期间费率	17%	18%	19%	18%	<b>估值</b>														
销售净利率	1%	5%	6%	6%	P/E	195.16	21.83	13.87	12.27										
<b>成长能力</b>					P/B	3.09	2.24	1.93	1.66										
收入增长率	37%	32%	24%	12%	P/S	1.33	1.01	0.82	0.73										
利润增长率	-85%	615%	57%	13%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
总资产周转率	1.05	1.17	1.16	1.14	营业收入	3006	3981	4918	5519										
应收账款周转率	14.60	12.92	13.24	13.43	营业成本	2478	3072	3690	4164										
存货周转率	6.72	7.07	7.00	6.91	营业税金及附加	6	8	10	12										
<b>偿债能力</b>					销售费用	411	557	738	797										
资产负债率	41%	45%	48%	48%	管理费用	73	119	137	155										
流动比	1.33	0.95	0.84	0.80	财务费用	14	30	47	59										
速动比	0.73	0.41	0.36	0.33	其他费用/(-收入)	5	20	17	20										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	32	198	312	353										
现金及现金等价物	298	67	116	99	营业外净收支	-1	3	0	0										
应收款项	206	308	371	411	利润总额	31	201	312	353										
存货净额	447	563	703	799	所得税费用	2	9	6	5										
其他流动资产	84	89	104	113	净利润	29	192	305	347										
<b>流动资产合计</b>	<b>1036</b>	<b>1027</b>	<b>1294</b>	<b>1421</b>	少数股东损益	3	9	16	21										
固定资产	1151	1680	2167	2611	归属于母公司净利润	26	184	289	327										
在建工程	385	375	367	362	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
无形资产及其他	296	329	395	462	经营活动现金流	114	332	450	587										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	26	184	289	327										
<b>资产总计</b>	<b>2868</b>	<b>3411</b>	<b>4222</b>	<b>4857</b>	少数股东权益	3	9	16	21										
短期借款	230	342	666	803	折旧摊销	148	145	187	227										
应付款项	227	252	303	342	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-86	-40	-89	-44										
其他流动负债	321	483	564	626	投资活动现金流	-685	-690	-728	-730										
<b>流动负债合计</b>	<b>778</b>	<b>1077</b>	<b>1533</b>	<b>1771</b>	资本支出	-670	-708	-732	-734										
长期借款及应付债券	271	321	371	421	长期投资	-21	0	0	0										
其他长期负债	141	141	141	141	其他	7	17	4	4										
<b>长期负债合计</b>	<b>411</b>	<b>461</b>	<b>511</b>	<b>561</b>	筹资活动现金流	207	127	327	127										
<b>负债合计</b>	<b>1189</b>	<b>1539</b>	<b>2045</b>	<b>2332</b>	债务融资	218	162	374	187										
股本	102	102	102	102	权益融资	14	0	0	0										
股东权益	1679	1872	2177	2525	其它	-25	-35	-47	-60										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2868</b>	<b>3411</b>	<b>4222</b>	<b>4857</b>	现金净增加额	-364	-231	49	-16										

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，2021年加入国海证券，此前曾就职于方正证券、中银证券，覆盖农业全产业链。

王思言，格拉斯哥大学经济学硕士，2021年加入国海证券，从事养殖、动保、宠物研究。

## 【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。