

# 产能释放叠加预制菜新品推出,公司中长期看点凸显

## 春雪食品(605567)

### 事件

公司披露 2021 年报和 2022 年一季报,2021 年公司实现营收 20.33 亿元,同比增长 9.15%,归母净利润 5658.14 万元,同比下降 61.88%;拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元(含税);2022Q1 公司实现营收 4.86 亿元,同比上升 10.00%,归母净利润 1177.71 万元,同比下降 55.62%。

### 简评

#### 1、营收保持增长,原料成本上涨等因素致利润下滑。

2021 年公司实现营业总收入 20.33 亿元(同比+9.15%),其中生鲜品 7.12 亿元(同比-8.50%),调味品 10.60 亿元(同比+3.94%),商品代肉鸡 2.45 亿元(同比+383.87%),商品代肉鸡营收大幅上涨主要系养殖规模扩大(为智慧工厂投产准备),外销商品代肉鸡增多;公司归母净利润为 5658.14 万元(同比-61.88%),主要系 2020 年公司旧厂区因拆迁拆除取得拆迁补偿款 6179.60 万元导致业绩基数较高,叠加 2021 年玉米及豆粕等原料价格大幅上涨致公司生产成本上涨等因素。

2022Q1 公司营业总收入 4.86 亿元(同比+10.00%),归母净利润为 1177.71 万元(同比-55.62%),业绩下滑一方面系猪肉价格持续下跌导致鸡肉生鲜品价格低于去年同期,另一方面系豆粕等大宗原料价格上涨、汇率变化所致。

利润率方面,公司 2021 年销售毛利率为 8.90%(同比-5.50pcts),其中生鲜品毛利率为 1.73%(同比-6.53pcts),调味品毛利率 14.62%(同比-2.68pcts),商品代肉鸡毛利率 3.60%(同比-2.41pcts),毛利率下降主要受玉米及豆粕等原料价格大幅上涨、2021 年人民币兑美元的汇率持续震荡下行、出口运输成本大幅度提升等因素影响;公司销售净利率为 2.78%(同比-5.19pcts)。2022Q1 公司销售毛利率和净利率分别为 8.90%/2.42%,同比分别 -4.31pcts/-3.59pcts。

费用端方面,2021 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 5067.01/4190.52/377.96/1278.67 万元,同比分别 +10.96%/-14.33%/+0.98%/-33.01%,其中财务费用下降主要系募集资金中补流资金营运资金净现金流增加,银行融资金额减少影响利息费用降低,以及闲置募集资金理财导致的存款利息收入增加。2022Q1 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 1148.94/1159.90/111.05/134.54 万元,同比分别 -4.47%/+12.51%/+11.20%/-59.39%。

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 执证编号: S1440521100007

发布日期: 2022 年 05 月 06 日

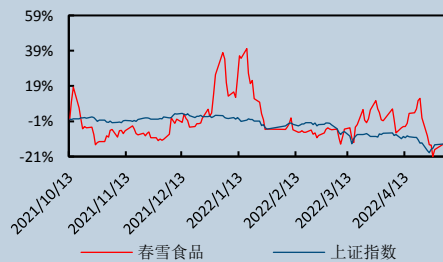
当前股价: 14.76 元

#### 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
-12.4/-5.86	-8.04/0.7	25.08/36.08
12 月最高/最低价(元)		25.77/13.14
总股本(万股)		20,000.0
流通 A 股(万股)		5,000.0
总市值(亿元)		29.52
流通市值(亿元)		7.38
近 3 月日均成交量(万股)		1,075.23
主要股东		
山东春雪食品有限公司		27.02%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

21.10.21 【中信建投农林牧渔】春雪食品(605567):打造国内鸡肉调味品领域龙头企业

## 2、鸡肉调理品销量保持增长，产能逐渐释放。

2021 年公司产销鸡肉调理品 5.5 万吨（同比+5%），其中出口 1.2 万吨（同比+9%）；宰杀肉鸡 4728 万只（同比-6%）；采购商品代雏鸡 5988 万只，出栏商品代肉鸡 5864 万只；生产供应商品代肉鸡饲料 25 万吨（同比+25%）；生产有机肥 0.85 万吨，销售有机肥 0.45 万吨。

公司当前生产能力为年产饲料 36 万吨、年宰杀商品肉鸡 5400 万只、肉鸡系列产品 18 万吨，公司在建及新建产能陆续投产有助于公司业绩增长。①截至 2021 年末，公司鸡肉调理品产能 7.24 万吨（同比+24.83%），产能利用率 75.94%（同比-11.93pcts），产能利用率下降系公司 2021 年 6 月新增 14400 吨产能的 2 条生产线目前仍在爬坡阶段；“年产 4 万吨鸡肉调理品智慧工厂项目”预计于 2022 年 12 月投产，届时鸡肉调理品总产能有望达 11.24 万吨。②截至 2021 年底，公司鸡肉生鲜品产能为 12 万吨（无新增产能），产能利用率为 94.74%（同比-5.17pcts）；“年宰杀 5000 万只肉鸡智慧宰杀工厂项目”预计于 2022 年 8 月投产，届时鸡肉生鲜品总产能有望达 24 万吨。

## 3、公司持续发力预制菜赛道，产品矩阵日益丰富。

疫情催化下国内预制菜行业仍处在高速发展阶段，公司顺势发力。本月公司举行线上新品发布会，共推出 6 款中式料理——春雪烤鸡、春雪生炒鸡、生炒鸡肫、麻辣鸡丝、口水鸡、双椒鸡；6 款西式料理——原切鸡扒、尖叫烤鸡翅、韩式炸鸡、德式烤肠、双蛋白鸡肉能量堡、调理鸡翅尖。其中包括近期比较热门的植物蛋白产品。此次新品的首发销售渠道既包括国际化大卖场、精品高端超市、地区性重点标杆平台，也包含地方超市、连锁便利店、预制菜流通客户群，同时在微商渠道、社区团购等线上销售渠道也有布局。新品推出将进一步完善公司产品矩阵，加强公司在预制菜领域的竞争力。公司与京东联手打造的鸡肉品牌“上鲜”已连续五年位居京东生鲜鸡肉类销量第一名，截至 2021 年末，京东粉丝数达到 1500 万，品牌知名度较高；“上鲜鸡翅中”获 2021 年度京东金标准甄选肉类金奖（肉类唯一奖项）。此外，公司当前已实现 B、C 端用户全覆盖，同时对 B 端客户进行定制化生产。预计未来随新品持续推出、品牌影响力进一步扩大以及客户开拓，公司业绩有望持续增长。

**4、盈利预测与评级：**当前公司新投产能仍处在爬坡阶段，在建产能有望于 2022 年陆续投产，将带动公司产品销量提升，后续随产能利用率提高，公司营收增速有望提升。今年饲料原材料价格高位运行导致公司产品毛利率承压，我们认为后续随原材料价格回落，公司业务盈利能力或增强，叠加公司在预制菜领域的布局，中长期看点十足。综合考虑，预计公司 2022-2024 年营收为 22.86/27.58/33.26 亿元，归母净利润为 0.73/1.23/1.82 亿元，EPS 分别为 0.36/0.61/0.91 元，对应 PE 分别为 40.5x/24.0x/16.2x，维持“增持”评级。

**风险提示：**发生疫情的风险、原材料供应风险、雏鸡价格波动风险、委托养殖的风险、环境保护风险、食品安全风险、汇率变动风险、税收政策风险等。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,863	2,033	2,286	2,758	3,326
增长率(%)	-4.1	9.1	12.4	20.7	20.6
净利润(百万元)	148	57	73	123	182
增长率(%)	52.2	-61.9	29.0	68.4	47.9
ROE(%)	30.1	5.2	6.4	9.7	12.7
EPS(元/股，摊薄)	0.99	0.28	0.36	0.61	0.91
P/E(倍)	14.9	52.2	40.5	24.0	16.2
P/B(倍)	4.5	2.7	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，中信建投

## 分析师介绍

**王明琦：**中信建投证券农林牧渔&宠物消费行业分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物全产业链等细分赛道，作为核心成员入围2020年卖方分析师水晶球奖公募榜单；曾任职于方正证券研究所。

## 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。

本报告由中信建投(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  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 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