

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

产能扩张稳步推进，一体化产业链优势尽显

——湘佳股份（002982）2022 年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2023/04/10		
表现	1M	3M	12M	
湘佳股份	-1.7%	-1.7%	3.6%	
沪深 300	3.5%	2.2%	-3.0%	

市场数据		2023/04/10
当前价格(元)		42.86
52 周价格区间(元)		32.67-49.71
总市值(百万)		4,366.62
流通市值(百万)		1,990.66
总股本(万股)		10,188.11
流通股本(万股)		4,644.57
日均成交额(百万)		57.35
近一月换手(%)		2.93

相关报告

《——湘佳股份（002982）2022 年三季度报点评报告：业绩扭亏为盈，冰鲜盈利能力持续提升（买入）*养殖业*程一胜》——2022-10-25

《——湘佳股份（002982）中报点评报告：黄鸡行业景气上行，冰鲜盈利有望改善（买入）*养殖业*程一胜》——2022-08-19

《——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

事件：

湘佳股份发布 2022 年年报：公司 2022 年实现营收 38.23 亿元，同比+27.20%；归母净利润 1.06 亿元，同比+312.30%。其中，2022Q4 实现营收 11.04 亿元，同比+34.69%，归母净利润 864.38 万元，同比-75.85%。

投资要点：

■ 公司 2022 年实现营收 38.23 亿元，同比+27.20%；归母净利润 1.06 亿元，同比+312.30%。其中，2022Q4 实现营收 11.04 亿元，同比+34.69%，归母净利润 864.38 万元，同比-75.85%，主要系 2022 年 11 月份黄羽肉鸡行业开始走入下行趋势。分业务看：

- ① 活禽业务：2022 年，黄羽肉鸡行情起伏波动较大，公司家禽养殖生产继续保持着良好的运行态势。报告期内，公司出栏家禽 8,255.62 万羽，同比增长 10.33%；活禽销售收入 10.06 亿元，同比上升 32.13%；商品肉鸡销售 4,169.38 万只，同比上升 14.64%。
- ② 冰鲜业务：报告期内，公司销售冰鲜产品 90,746.25 吨，同比上升 19.28%；冰鲜销售收入 23.92 亿元，同比上升 26.77%。得益于公司对冰鲜禽肉产品市场的开拓和加速布局线下门店的战略，公司冰鲜产品销量保持稳定增长，对公司利润起到了最主要的支撑作用，公司冰鲜业务占总营业收入比重的 62.58%。

■ 产能扩张夯实长期发展基础。2022 年，公司本部 42 万套种鸡场、亿羽禽苗智能孵化中心、预制菜车间、年屠宰 100 万头生猪及肉制品深加工项目等陆续建成投产，为公司长期发展奠基。2022 年公司发行可转债募集的资金将用于投入种猪养殖和肉鸡养殖等项目，有利于实现公司肉鸡和种猪的双轮驱动，进一步提高公司抵御风险和盈利的能力。

■ 研发投入强度持续提升。2022 年，公司研发费用 1352.50 万元，同比增长 147.54%，主要系公司加大了对家禽育种研发方面的投入。报告期内，公司推进的研发项目有“肉制品深加工”，“优质肉鸡良种培育与技术体系升级”、“湘西黑猪保种以及湘佳黑猪配套系开发”，预计上述项目将进一步延申公司产业链，提高公司产品竞争力，

《——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

增加公司优质地方品种品类供应，增强优质渠道和用户黏性。公司围绕鸡、蛋、猪、肥、橘五大关联产业，打通一条绿色有机循环农业全产业链。

■ **盈利预测和投资评级** 考虑到 2023 年随着餐饮复苏黄鸡消费有望转好，我们调整 2023-2025 公司归母净利润为 2.15/3.67/4.04 亿元，对应 PE 分别 20.31/11.89/10.81 倍，黄羽鸡消费未来活禽转冰鲜是行业大势所趋，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；食品安全的风险；经营模式的风险；公司业绩预期不达标的风险；产品价格波动的风险；二级市场流动性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3823	4744	5656	6561
增长率（%）	27	24	19	16
归母净利润（百万元）	106	215	367	404
增长率（%）	312	103	71	10
摊薄每股收益（元）	1.04	2.11	3.60	3.97
ROE（%）	6	10	15	14
P/E	41.37	20.31	11.89	10.81
P/B	2.39	2.13	1.81	1.55
P/S	1.15	0.92	0.77	0.67
EV/EBITDA	14.83	11.09	7.70	6.70

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:	42.86	投资评级:	买入	日期:	2023/04/10
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	6%	10%	15%	14%	EPS	1.04	2.11	3.60	3.97	
毛利率	19%	19%	22%	21%	BVPS	17.99	20.10	23.71	27.67	
期间费率	15%	14%	14%	14%	估值					
销售净利率	3%	5%	6%	6%	P/E	41.37	20.31	11.89	10.81	
成长能力					P/B	2.39	2.13	1.81	1.55	
收入增长率	27%	24%	19%	16%	P/S	1.15	0.92	0.77	0.67	
利润增长率	312%	103%	71%	10%						
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	1.01	1.10	1.13	1.13	营业收入	3823	4744	5656	6561	
应收账款周转率	12.09	15.00	12.92	15.02	营业成本	3095	3831	4434	5164	
存货周转率	7.01	6.88	7.65	7.09	营业税金及附加	8	9	11	13	
偿债能力					销售费用	436	522	622	722	
资产负债率	49%	51%	49%	49%	管理费用	99	119	141	164	
流动比	2.06	1.50	1.43	1.41	财务费用	26	2	10	16	
速动比	1.26	0.81	0.83	0.82	其他费用/(-收入)	14	14	17	20	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	125	246	420	462	
现金及现金等价物	602	518	624	927	营业外净收支	-2	0	0	0	
应收款项	316	316	438	437	利润总额	123	246	420	462	
存货净额	545	690	739	925	所得税费用	10	17	29	32	
其他流动资产	110	103	128	131	净利润	113	229	391	430	
流动资产合计	1573	1627	1929	2420	少数股东损益	7	14	23	26	
固定资产	1708	1986	2224	2423	归属于母公司净利润	106	215	367	404	
在建工程	142	342	442	542	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	359	375	391	403	经营活动现金流	121	447	544	743	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	106	215	367	404	
资产总计	3782	4330	4987	5788	少数股东权益	7	14	23	26	
短期借款	140	340	540	740	折旧摊销	188	228	268	308	
应付款项	217	294	297	392	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	2	0	0	0	营运资金变动	-252	-18	-130	-17	
其他流动负债	404	447	510	587	投资活动现金流	-478	-722	-622	-618	
流动负债合计	762	1081	1347	1718	资本支出	-474	-722	-622	-618	
长期借款及应付债券	973	973	973	973	长期投资	-5	0	0	0	
其他长期负债	136	136	136	136	其他	1	0	0	0	
长期负债合计	1109	1109	1109	1109	筹资活动现金流	660	192	185	178	
负债合计	1871	2190	2456	2827	债务融资	716	200	200	200	
股本	102	102	102	102	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1911	2140	2530	2960	其它	-56	-8	-15	-22	
负债和股东权益总计	3782	4330	4987	5788	现金净增加额	303	-83	106	303	

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。