

## 22 年业绩增长，原材料价格上涨致 23Q1 业绩下滑

### 核心观点

2022 年公司实现营业总收入 24.95 亿元（同比+23%），其中销售鸡肉调理品 5.79 万吨（同比+6%），实现营收 11.98 亿元（同比+12%）；鸡肉生鲜品 9.49 万吨（同比-15%），实现营收 7.12 亿元（同比+0%）；毛鸡外销量 6.30 万吨（同比+119%），实现营收 5.69 亿元（同比+132%）。公司归母净利润为 7924.98 万元（同比+40%）。2023Q1 公司营业总收入 6.89 亿元（同比+42%），归母净利润为 843.01 万元（同比-28%），主要系一季度原材料价格上涨致产品毛利率降低。展望 2023 年，公司募投项目产能逐渐释放以及新建工厂陆续投产，公司产品销量保持持续增长；产能利用率提升或带动成本边际改善，叠加消费回暖，公司盈利能力或有提升。

### 事件

公司披露 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年公司实现营收 24.95 亿元，同比增长 22.71%，归母净利润 7924.98 万元，同比增长 40.06%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）；2023Q1 公司实现营收 6.89 亿元，同比增长 41.69%，归母净利润 843.01 万元，同比下降 28.42%。

### 简评

#### 1、营收保持增长，采购成本下降等因素驱动利润增长。

2022 年公司实现营业总收入 24.95 亿元（同比+22.71%），其中生鲜品 7.12 亿元（同比+0.09%），调理品 11.98 亿元（同比+13.05%），毛鸡 5.69 亿元（同比+131.74%），毛鸡营收大幅增长主要系本年度养殖规模扩大、年宰杀 5000 万只肉鸡智慧工厂因客观原因投产延期，以及外销商品代肉鸡增多；公司归母净利润为 7924.98 万元（同比+40.06%），主要系 2022 年度公司调理品销售大幅增长、雏鸡采购成本下降（2022 年雏鸡采购均价 2.34 元/羽，同比下降 0.56 元/羽）。

利润率方面，2022 年公司销售毛利率为 9.77%（同比+0.87pcts），其中生鲜品毛利率为 1.79%（同比+0.06pcts），调理品毛利率 16.60%（同比+1.98pcts），毛鸡毛利率 4.85%（同比+1.25pcts），毛利率提升主要受雏鸡采购成本下降、2022 年美元兑人民币的汇率持续震荡上行等因素影响；公司销售净利率为 3.18%（同比+0.40pcts）。

## 春雪食品 (605567.SH)

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 04 月 27 日

当前股价：13.81 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
-4.76/-4.73	-3.22/-3.23	-19.29/-25.05
12 月最高/最低价 (元)		16.96/13.12
总股本 (万股)		20,000.00
流通 A 股 (万股)		12,358.81
总市值 (亿元)		27.62
流通市值 (亿元)		17.07
近 3 月日均成交量 (万)		287.03
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

- 2022-10-28 【中信建投农林牧渔】春雪食品 (605567):受益鸡价景气提升，三季度业绩表现亮眼
- 2022-08-23 【中信建投农林牧渔】春雪食品 (605567):营收持续增长，预制菜业务增速亮眼

费用端方面，2022 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 5892.71/6562.06/683.20/-196.91 万元，同比分别 +16.30%/+56.59%/+800.76%/-115.40%，其中财务费用下降主要系 2021 年度募集资金补流，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所致。

## 2、鸡肉调理品销量保持增长，鸡肉生鲜品产能进一步释放。

①2022 年公司销售鸡肉调理品 5.79 万吨（同比+6%），其中出口 1.85 万吨（同比+50%），出口创汇额 8400 万美元（同比+61%）；单吨售价 20708 元（同比+6%），单吨成本 17270 元（同比+4%）。②公司全年销售生鲜品 9.49 万吨（同比-15%），单吨售价 7506 元（同比+18%），单吨成本 7372 元（同比+17%）。③公司全年毛鸡外销量 6.30 万吨（同比+119%），单吨售价 9033 元（同比+6%），单吨成本 8594 元（同比+4%）。

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 2022 年末，公司鸡肉调理品产能 7.24 万吨，产能利用率 79.64%（同比+3.70pcts）；“年产 4 万吨鸡肉调理品智慧工厂项目”预计于 2023 年 9 月投产，届时鸡肉调理品总产能有望达 11.24 万吨。②截至 2022 年底，公司鸡肉生鲜品产能为 24 万吨（同比+100%），产能利用率为 41.10%（同比-53.64pcts），产能提升源自“年宰杀 5000 万只肉鸡智慧宰杀工厂项目”，该项目于 2022 年 8 月投产。

## 3、公司持续发力预制菜赛道，加大 C 端市场开发力度。

公司预制菜表现突出，2022 年爆款产品爆汁鸡米花共计销售 12072 吨，销售额 1.5 亿元，该单品覆盖了电商、商超、便利店、餐饮及流通等多个渠道，2023 年月销将有望超过 1500 吨。公司加大 C 端市场开发力度，深度参与京东 618、双 11 等购物节活动，截至 2022 年底，公司与京东联手打造的鸡肉品牌“上鲜”已连续 6 年位居京东生鲜鸡肉类销量第一名，京东粉丝数超过 2400 万人，会员数超过 1400 万人，品牌知名度进一步提升。同时，公司与天猫、拼多多、抖音、快手、头部直播、腰部达人等平台、直播合作，举行大型直播带货 35 场，腰部主播带货 110 次，访客数超过 1100 万人次。公司产品已进入 70%以上的国内零售百强系统及国内知名线上零售渠道，覆盖终端商超门店数超 7000 家，覆盖全国 80%以上大中城市。此外，公司国内、国外市场同步开发，已实现对 B、C 端用户的全覆盖，同时对 B 端客户提供定制化生产。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、2023Q1 原材料价格上涨致业绩下滑。

2023Q1 公司营业总收入 6.89 亿元（同比+41.69%），增长主要系一季度宰杀工厂投产，产销量增加所致；分业务板块看，生鲜品实现营收 2.11 亿元（同比-17.79%），调理品实现营收 2.87 亿元（同比+56.01%），毛鸡实现营收 1.88 亿元（同比+350.45%）。归母净利润为 843.01 万元（同比-28.42%），主要系一季度产品毛利率较低。公司销售毛利率和净利率分别为 8.00%/1.22%，同比分别-0.90pcts/-1.20pcts。公司销售/管理/研发/财务费用分别为 1627.33/1552.52/234.66/ 335.18 万元，同比分别+41.64%/+33.85%/+111.31%/+149.13%。

**5、盈利预测：**考虑公司募投项目产能逐渐释放以及新建工厂陆续投产，公司产品销量保持持续增长；产能利用率提升或带动成本边际改善，叠加消费回暖，公司盈利能力或有提升。综合考虑，预计公司 2023-2025 年实现营收 29.74/34.28/39.96 亿元，归母净利润 0.99/1.26/1.62 亿元，EPS 分别为 0.49/0.63/0.81 元，对应 PE 分别为 28.54x/22.38x/17.37x，维持“增持”评级。

**重要财务指标**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,033.36	2,495.14	2,974.00	3,427.50	3,996.00
YoY(%)	9.15	22.71	19.19	15.25	16.59
净利润(百万元)	56.58	79.25	98.81	125.98	162.37
YoY(%)	-61.88	40.06	24.68	27.50	28.88
毛利率(%)	8.90	9.77	9.89	10.47	11.10
净利率(%)	2.78	3.18	3.32	3.68	4.06
ROE(%)	5.19	6.89	7.99	9.35	10.89
EPS(摊薄/元)	0.28	0.40	0.49	0.63	0.81
P/E(倍)	49.84	35.58	28.54	22.38	17.37
P/B(倍)	2.59	2.45	2.28	2.09	1.89

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

1、发生疫情的风险: 公司主要生产经营环节包括委托养殖商品代肉鸡, 在饲养过程中可能会出现如新城疫、H7N9 等疾病。委托养殖是公司所处行业中普遍采取的模式, 虽然自本公司成立以来, 委托养殖过程中未爆发过疫情, 但公司仍然面临委托养殖户养殖的活禽感染疫病的风险。疫病将在一定程度上导致公司主要产品的原料供应不足, 影响公司的正常生产; 疫情的传播将影响消费者心理, 降低鸡肉产品的市场需求, 影响公司的经营业绩。另外, 疫情流行时主要控制措施包括疫苗接种、隔离甚至强制扑杀等, 上述措施均会不同程度增加公司的支出或成本。

2、经营风险、税收政策风险、自然灾害风险等。

## 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。

## 研究助理

马鹏

mapeng@csc.com.cn

**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 2103 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