

受益鸡价景气提升，三季度业绩表现亮眼

春雪食品 (605567)

事件

公司披露 2022 年三季度报告，前三季度实现营收 18.26 亿元，同比增长 16.97%，归母净利润 7779.80 万元，同比增长 14.03%；2022Q3 实现营收 7.02 亿元，同比增长 22.90%，环比增长 10.20%，归母净利润 3510.02 万元，同比增长 15.85%，环比增长 13.52%。

简评

1、前三季度营收保持增长，盈利能力小幅下滑。

公司 2022 年前三季度实现营收 18.26 亿元（同比+16.97%）。①分业务来看，2022 前三季度公司调理品收入 8.73 亿元，占营收比例为 47.82%；生鲜收入 4.96 亿元，占营收比例为 27.18%；商品代肉鸡收入为 4.42 亿元，占营收比例为 24.19%。②分地区来看，公司在山东省内收入 8.62 亿元，占营收比例为 47.23%；省外收入 4.66 亿元，占营收比例为 25.51%；出口收入为 4.14 亿元，占营收比例为 22.66%；线上销售收入为 8395.83 万元，占营收比例为 4.60%。③2022 年前三季度归母净利润 7779.80 万元，同比增长 14.03%。

利润率方面，公司前三季度销售毛利率为 9.90%（同比-0.60pcts），销售净利率为 4.26%（同比-0.11pcts）。

费用方面，2022 年前三季度公司销售费用为 4007.30 万元（同比+41.91%）；管理费用为 4274.01 万元（同比+60.68%），主要系管理人员工资与社保金缴纳基数提高以及审计、财关等服务费用所致；财务费用为-721.79 万元（同比-174.57%），主要系募集资金理财收益、贷款利率下降以及汇兑收益增加所致；研发费用为 487.95 万元（同比+58.37%）。

2、毛鸡价格高位震荡，公司三季度业绩环比稳步增长。

公司 2022Q3 实现营收 7.02 亿元（同比+22.90%，环比+10.20%）。分业务来看，公司 2022Q3 调理品收入 3.37 亿元（环比+20.64%），生鲜收入 1.60 亿元（环比+4.55%），商品代肉鸡收入为 2.01 亿元（环比+1.21%）。2022Q3 公司实现归母净利润 3510.02 万元（同比+15.85%，环比+13.52%），主要系毛鸡价格上涨带动公司产品售价提升。利润率方面，2022Q3 销售毛利率为 10.83%（环比+1.20pcts），销售净利率为 5.00%（环比+0.15pcts）。

展望 2022Q4，一方面前期孵化场投苗较少致四季度商品代毛鸡供应整体偏紧，叠加消费旺季将至，毛鸡价格预计仍有望维持高位；另一方面，猪价持续高位运行，鸡猪替代效应下白鸡价格亦

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100007

发布日期：2022 年 10 月 28 日

当前股价：14.01 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
5.5/7.74	-1.48/7.51	-9.13/7.96
12 月最高/最低价 (元)		25.77/13.06
总股本 (万股)		20,000.0
流通 A 股 (万股)		12,358.81
总市值 (亿元)		28.02
流通市值 (亿元)		17.31
近 3 月日均成交量 (万股)		555.3
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

- 22.08.23 【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
- 22.05.06 【中信建投农林牧渔】春雪食品 (605567):产能释放叠加预制菜新品推出,公司中长期看点凸显
- 21.10.21 【中信建投农林牧渔】春雪食品 (605567):打造国内鸡肉调理品领域龙头企业

有支撑。综合考虑，我们认为 2022Q4 毛鸡价格有望保持景气行情，公司四季度经营仍有望充分受益。

3、预制菜领域持续发力，四季度有望延续亮眼表现。

公司在鸡肉调理品（预制菜）领域持续发力，积极调整产品结构，持续加大高毛利产品的研发及销售力度。产品打造方面，继 5 月份线上发布 12 款中西餐新产品后，陆续推出 12 款非油炸类预制菜、双蛋白鸡肉能量堡、冷藏哑铃鸡胸肉、植物基面点等新产品，并形成产能与销量。渠道建设方面，公司与京东联手打造的鸡肉品牌“上鲜”已连续 5 年位居生鲜鸡肉类销量第 1 名，上鲜京东自营旗舰店目前粉丝数量已超过 1900 万，继续领跑全行业。在 2022Q4 双十一、双十二等大促活动以及元旦、圣诞等节日提振下，公司鸡肉调理品有望表现亮眼。

4、盈利预测与评级：鸡价持续景气，公司业绩有望受益，预计公司 2022-2024 年营收为 25.78/32.27/40.18 亿元，归母净利润为 1.10/1.61/2.23 亿元，EPS 分别为 0.55/0.81/1.11，对应 PE 分别为 25.4x/17.4x/12.6x，维持“增持”评级。

风险提示：①发生疫情的风险：在委托养殖商品代肉鸡的饲养过程中可能会出现如新城疫、H7N9 等疾病，疫病将在一定程度上导致公司主要产品的原料供应不足，降低鸡肉产品的市场需求，影响经营业绩，增加支出或成本。②原材料供应风险：若玉米、豆粕等原材料供应量下降，导致不能满足公司生产需求，将对公司业绩产生不利影响。③雏鸡价格波动风险：如果雏鸡的市场价格出现剧烈变化，且公司未能抵消雏鸡价格上涨的因素，将可能对公司经营业绩产生一定影响。④其他风险：委托养殖的风险、环境保护风险、食品安全风险、市场竞争风险、汇率变动风险。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,863	2,033	2,578	3,227	4,018
增长率(%)	-4.1	9.1	26.8	25.2	24.5
净利润(百万元)	148	57	110	161	223
增长率(%)	52.2	-61.9	95.1	46.1	38.3
ROE(%)	30.1	5.2	9.3	12.1	14.4
EPS(元/股，摊薄)	0.99	0.28	0.55	0.81	1.11
P/E(倍)	14.2	49.5	25.4	17.4	12.6
P/B(倍)	4.3	2.6	2.4	2.1	1.8

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、饲料和宠物全产业链等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，曾任职于方正证券研究所，作为核心成员入围 2020 年卖方分析师水晶球奖公募榜单。

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