

Q2 收入增长加快，冰鲜业务毛利率提升

湘佳股份 (002982.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年半年度报告。
- **22Q2 收入增长加快，业绩基本盈亏平衡** 2022H1 公司实现营收 16.28 亿元，同比+16.71%，其中冰鲜、活禽贡献收入 9.80 亿元、4.10 亿元，同比+16.91%、+21.83%。公司归母净利润为 0.05 亿元，同比+196.54%；扣非后归母净利润-0.03 亿元，同比+77.02%。综合毛利率为 15.97%，同比-1.31pct。期间费用率为 15.62%，同比-2.08pct，其中财务费用同比+111.73%，源于借款增加以及可转债发行，利息费用增加；研发费用+80.12%，源于公司加大种禽自有品种研发。22Q2，公司实现营收 8.44 亿元，同比+26.15%；归母净利润-0.07 亿元，同比+48.49%；扣非后归母净利润-0.11 亿元，同比+47.56%；销售毛利率 12.97%，同比-2.04pct；期间费用率为 13.61%，同比-3.03pct。
- **冰鲜业务毛利率提升，黄鸡价格上行助力盈利能力提升** 2022H1 公司冰鲜业务毛利率为 26.52%，同比+3.92pct；活禽业务亏损（毛利率-5.01%），与饲料原材料价格上涨幅度较大有关。2022H1 估算全国黄羽肉鸡出栏量为 18.20 亿只，产肉量 288 万吨；行业商品代毛鸡销售均价、平均成本分别为 15.96 元/kg、15.68 元/kg。从行业产能端来看，22H1 黄鸡在产父母代种鸡由 1435.61 万套降至 1375.37 万套，且 7 月呈现持续下行态势。黄鸡行业供需关系持续改善，根据新牧网统计 22 年 8 月全国多品类黄羽鸡月度均价为 16.1 元/kg，我们持续看好下半年黄羽鸡价格走势。
- **冰鲜营销模式成熟向稳，可转债助力产能扩张** 2022H1 公司冰鲜业务营收占比为 60.22%，为公司毛利的主要贡献业务。公司较早布局冰鲜禽肉市场，积极探索冰鲜产品的销售模式，目前已处于行业领先地位。公司销售网络覆盖北京、上海、湖南、广东等 28 个省市，与永辉超市、家乐福、欧尚、大润发等大型超市集团建立冰鲜自营柜台，并和盒马鲜生、叮咚买菜等新零售行业巨头建立战略合作关系，形成了长江沿线大中城市的冷链物流配送体系以及京珠高速大动脉沿线的冰鲜网络布局。另外，公司发行的 6.4 亿人民币可转债已于 6 月 10 日上市，募集资金主要投资于 1,350 万羽优质鸡标准化养殖基地项目和 1 万头种猪养殖基地项目，目前均已处于建设过程中，将有力推动公司产能进一步扩张，助力业绩增长。
- **投资建议** 公司为华中地区黄羽鸡养殖龙头，致力于冷鲜肉禽的生产与销售；随着黄羽鸡行业产能的去化，黄鸡价格呈现上行走势，公司产品毛利率将显著受益于价格提升。我们预计 2022-2023 年 EPS 分别为 1.57 元、5.71 元，对应 PE 为 25、7 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 动物疫病与自然灾害的风险；原材料供应及价格波动的风险；肉禽价格波动的风险；食品安全的风险等。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2022/08/18

A 股收盘价(元)	39.35
A 股一年内最高价(元)	59.00
A 股一年内最低价(元)	32.67
市盈率 (TTM)	137
总股本 (亿股)	1.02
实际流通 A 股(亿股)	0.47
限售的流通 A 股(亿股)	0.55
流通 A 股市值(亿元)	40.1

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。七年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn