

冷鲜、活禽销量快增长，毛利率存好转趋势

湘佳股份 (002982.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年年度报告。
- **22 年公司营收快增长，毛利率存好转趋势** 2022 年公司实现营收 38.23 亿元，同比+27.2%，其中冷鲜、活禽贡献收入 23.92 亿元、10.06 亿元，同比+26.77%、+32.13%。公司归母净利润为 1.06 亿元，同比+312.3%；扣非后归母净利润 0.85 亿元，同比+875.06%。综合毛利率为 19.05%，同比+1.49pct；期间费用率为 15.01%，同比-1.73pct。22Q4 公司实现营收 11.04 亿元，同比+34.69%；归母净利润 0.09 亿元，同比-75.85%；扣非后归母净利润-0.01 亿元，同比-103.19%；销售毛利率 20.12%，同比-2.43pct；期间费用率为 15.91%，同比+3.14pct。22 年黄羽鸡价格向好，公司业绩好转；其中 Q4 黄鸡价格下行，公司单季度业绩同比为负。
- **冷鲜、活禽销量增长显著，毛利率均有增长** 2022 年公司销售冷鲜产品 90746.25 吨，同比+19.28%；实现收入 23.92 亿元，同比+31%；我们估算销售均价为 26.36 元/kg，同比+9.83%；冷鲜业务毛利率为 27.04%，同比+2.03pct。公司销售活禽合计 4169.38 万羽，同比+14.64%；销售均价约为 13 元/kg，同比+13.5%；活禽业务毛利率为 3.6%，实现由负转正。22 年黄羽鸡价格呈现低-高-低的走势，行业均价约为 15.7 元/kg（包括各品类黄鸡）。从行业产能端来看，22 年末行业父母代在产存栏约为 1374 万套，逐步向 18 年存栏量均值靠拢，产能去化进行中，我们看好 23 年黄鸡价格走势。
- **冷鲜市场多元网络布局助力未来发展** 2022 年公司 42 万套种鸡场、年屠宰 100 万头生猪、肉制品深加工项目、预制菜车间、亿羽禽苗智能孵化中心等陆续建成投产，打通一条绿色有机循环农业全产业链，助力公司长远持续发展。公司活禽产品销往湖南、湖北、河南、广东等 10 省市；冰鲜禽肉产品销售网络覆盖湖南、湖北、重庆、北京、上海、广东等 28 省市，同时与大型超市集团建立冰鲜自营柜台，与新零售连锁超市建立战略合作关系；另外公司已经形成从上海到成都的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。基于销售网络布局的完善、产能供应端的稳定，叠加消费端由活禽向冰鲜品类转移的趋势，公司未来销量增长可期。
- **投资建议** 公司为华中地区黄羽鸡养殖龙头，公司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，公司整体业绩可期。我们预计 2023-2024 年 EPS 分别为 2.28 元、3.47 元，对应 PE 为 19、12 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

2023/04/10

A 股收盘价(元)	42.86
A 股一年内最高价(元)	49.71
A 股一年内最低价(元)	32.67
市盈率 (TTM)	32.8
总股本 (亿股)	1.02
实际流通 A 股(亿股)	0.46
限售的流通 A 股(亿股)	0.56
流通 A 股市值(亿元)	20

分析师承诺及简介

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。七年多证券行业研究经验，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 2016 年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；2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队。

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。

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn