

公司点评
湘佳股份 (002982)
农林牧渔 | 畜禽养殖
冰鲜产品快速放量，活禽业务拖累业绩

2021年03月17日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 70.20-81.90 元
交易数据

当前价格 (元)	54.36
52周价格区间 (元)	35.56-148.20
总市值 (百万)	5538.20
流通市值 (百万)	1393.25
总股本 (万股)	10188.00
流通股 (万股)	2563.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
湘佳股份	-6.47	-38.23	
畜禽养殖	-11.05	11.99	2.58

杨甫
分析师

 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@cfzq.com

0731-84403345

吴号
研究助理

wuhao2@cfzq.com

相关报告

- 《湘佳股份：湘佳股份 (002982.SZ) 深度报告：深耕黄羽鸡产业链，打造区域冰鲜龙头》 2020-11-17
- 《湘佳股份：湘佳股份 (002982.SZ) 2020 年三季报点评：活禽业务拖累业绩，冰鲜业务稳步增长》 2020-11-02

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	1877.86	2189.59	2530.40	3010.84	3516.35
净利润 (百万元)	227.10	174.44	238.82	277.09	329.36
每股收益 (元)	2.23	1.71	2.34	2.72	3.23
每股净资产 (元)	7.90	15.75	18.00	20.46	23.42
P/E	24.39	31.75	23.19	19.99	16.81
P/B	6.88	3.45	3.02	2.66	2.32

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- 事件：**公司发布 2020 年年度报告。2020 年，公司实现营业收入 21.90 亿元，同比增长 16.60%；实现归母净利润 1.74 亿元，同比下降 23.19%。2020Q4，公司实现营业收入 6.54 亿元，同比增长 15.54%，环比增长 19.90%；实现归母净利润-0.05 亿元，同比下降 109.22%，环比下降 113.19%。公司净利润同比下降主要因为：冰鲜业务毛利率下降以及活禽业务出现亏损。
- 冰鲜：**销量保持高增长，单价下降、成本上涨降低冰鲜毛利率。冰鲜销量方面，由于公司加强新零售、团购渠道建设，开发陕西、山西、辽宁等新市场，山东泰森公司投入运营带动山东销量增加，以及华东及西南地区销售放量，公司 2020 年销售冰鲜产品 63925.14 吨，同比上升 47.38%。其中，2020H2，公司销售冰鲜产品 40428 吨，环比增长 72.06%。在销量的带动下，公司冰鲜禽肉销售收入 15.87 亿元，同比上升 34.55%。公司冰鲜产品销售收入占总收入的比重提升至 72.48%，收入结构进一步优化。冰鲜单价方面，公司 2020 年冰鲜单价约为 24.83 元/公斤，较 2019 年下降 8.73%，主要因为：行业供给过多；公司采取降价策略扩大市场份额；新零售、团购渠道放量。冰鲜成本方面，受原材料价格上涨以及新投产屠宰厂产能利用率低等影响，公司 2020 年冰鲜单位营业成本约为 15.34 元/公斤，同比提高 6.05%。后续随着新建屠宰产能利用率提升以及运输成本下降，公司冰鲜成本有望降低。在单价下降、成本上涨的影响下，冰鲜禽肉业务毛利率同比下降 8.60pct 至 38.22%。
- 活禽：**价格下降叠加养殖成本上涨，活禽业务出现亏损。活禽销量方面，受新冠疫情影响，2020Q1 活禽销售受阻。2020 年，公司销售商品肉鸡 2673.43 万只，同比下降 3.70%。其中，2020H2，公司销售商品肉鸡 1544.11 万只，环比增长 36.73%。活禽单价方面，受行业供给过剩影响，公司 2020 年活禽销售单价为 10.21 元/公斤，同比下降 18.77%。其中，2020H2，公司活禽销售价格环比提升 6.76%，活禽价格呈现回暖态势。活禽养殖成本方面，受原材料价格、农户代养费用上涨影响，公司 2020 年活禽养殖成本约为 10.76 元/公斤，同比上涨 13.26%。受销售单价下降、养殖成本上涨影响，活禽业务毛利率同比

下降 25.56pct 至 -4.62%，出现亏损。

- **价格回暖+品类增加+渠道扩张，公司业绩有望稳步增长。**受行业供给改善影响，2021 年 1-2 月，公司活禽销售价格环比上涨 1.38%、3.82%，同比上涨 41.01%、14.68%，预计 2021 年黄羽鸡价格好于 2020 年，公司活禽、冰鲜销售价格有望改善，带动毛利率水平提升。品类拓展方面，公司布局生猪产业，年屠宰 100 万头生猪及肉制品深加工项目预计 2021 年底建成投产；2021 年 2 月，公司收购湖南三尖农牧有限公司 70% 的股权，拓展蛋禽养殖业务；同时，公司推进优质鸡调理品、熟食制品研制，目前处于试产试销阶段。公司产品品类逐步由“冰鲜禽肉”拓展为“冰鲜禽肉+猪肉+鸡蛋+鸡肉制品”。2020 年，公司位于山东和长沙的屠宰加工厂相继投产，公司完成“石门+长沙+山东”的屠宰产能布局，将为渠道拓展和市场下沉奠定基础。展望未来，伴随黄羽鸡行业供需关系改善，公司活禽业务盈利有望改善。冰鲜业务受益于黄羽鸡冰鲜化趋势、产品品类增加以及新零售、团购、B 端渠道发力，将继续保持稳步增长。
- **投资建议与盈利预测：**预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.39/2.77/3.29 亿元，EPS 为 2.34/2.72/3.23 元，当前股价对应 PE 分别为 23.19/19.99/16.81 倍。考虑到黄羽鸡冰鲜化是大趋势，行业增速较快、消费属性较强；公司冰鲜业务短期内以占领市场为主，利润难以大幅释放。同时参考可比公司估值，给予公司 30-35 倍 PE，对应 2021 年的合理价格区间为 70.20-81.90 元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**疫情风险，开店不及预期风险，原材料价格上涨风险，食品安全风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438