

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

农林牧渔

湘佳股份 (002982)

买入

畜牧业

重大事件快评

(维持评级)

2022 年 01 月 26 日

## 2021 年净利增速承压，主业规模加速扩张

证券分析师： 鲁家瑞 021-61761016  
联系人： 李瑞楠 021-60893308

lujiarui@guosen.com.cn  
liruinan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110002

## 事项：

公司披露 2021 年度业绩快报，预计实现归属于上市公司股东的净利润为 2200-2800 万元，同比下降 87.39%-83.95%；扣除非经常性损益后的净利润为 1200-1700 万元，同比下降 92.44%-89.29%。公司业绩虽受禽价低迷及饲料成本上升影响有所下滑，但主业规模在周期底部仍加速扩张，2021 年营收预计同比大幅增长 35%左右，成长布局加速，长期坚定看好。

国信农业观点：1) 黄鸡养殖盈利预计 2022 年起将明显回暖，湘佳股份作为行业内的优质标的，业绩有望加速恢复。2) 湘佳股份是大农业领域的稀缺成长标的，主要体现在：一，湘佳股份虽然发家于禽养殖，但其冰鲜黄羽鸡产品销量近年来稳步提升，冰鲜黄羽鸡具备消费品属性，盈利水平受禽周期影响较小，且未来有望通过品牌溢价进一步提升盈利水平；二，冰鲜黄羽鸡行业受益各地冰鲜上市政策进入快速增长期，公司作为冰鲜黄羽鸡的区域型龙头，是行业扩容的最佳受益者，有望迎来业绩黄金发展期。2) 风险提示：突发大规模不可控疫病；募投项目投产进度不及预期。3) 投资建议：湘佳股份是农牧行业成长股，主要原因在于：短期，公司作为冰鲜黄鸡行业的领军者，凭借渠道、物流、全产业经营等优势，将充分受益冰鲜鸡行业扩容，再加上募投项目投产后产能大幅扩张，冰鲜禽产品业绩增长的确定性极强；长期，公司管理层优势显著，以成为中国的高端动物蛋白消费供应商为愿景，重视食品安全与质量，并通过布局禽蛋、猪肉食品等新业务，带来进一步成长储备，未来成长性十足。由于 21Q4 以来黄鸡活禽销售价格明显回暖，且 2021 下半年以来传统商超销售渠道从社区团购冲击中明显恢复，我们上调公司盈利预测，预计公司 21-23 年归母净利润为 0.25/1.56/2.43 亿元，对应 EPS 为 0.24/1.53/2.38 元，对应当前股价 PE 为 186.0/29.6/18.9 X（原预测为 21-23 年归母净利润 0.20/1.51/2.18 亿元）维持“买入”评级。

## 评论：

## ■ 公司 2021 年营收同比大幅增长，净利受活禽市场低迷及饲料原材料价格上涨影响而略有下滑

公司 2021 年营业收入预计同比大幅增长 35%，在周期底部依然实现了业务的加速扩张，主要得益于 2021 年 1-12 月，公司产能较去年同期进一步提升，预计 2021 年的养殖产能可以达到 7500 万羽左右。未来，公司将继续加大自养产能的建设，2022 年养殖产能预计可以达到 9000 万羽左右。同时公司积极开拓社区团购等新市场、新渠道，公司冰鲜产品的市场占有率进一步提升，成长性凸显。

公司 2021 年全年预计净利 2200-2800 万元，上年同期盈利 17444.46 万元，业绩同比下滑 87.39%-83.95%的主要原因在于：1) 公司开拓新市场、新渠道过程中相关费用支出及促销活动较多；2) 活禽市场较为低迷，活禽单价较低，活禽业务存在一定亏损；3) 玉米、豆粕等主要饲料原材料价格大幅上涨，导致饲养成本大幅上升。我们认为公司业绩虽有下滑，但属于黄鸡价格周期下行中的正常盈利波动，另外，公司冰鲜业务的开拓稳中向好，虽然 2021 上半

年商超渠道受到社区团购影响，传统商超的销售占比一度下跌到 50%以下，但 2021 下半年以来，随着社区团购的进一步规范化，对传统商超的冲击力在消退，根据 1-11 月份数据，公司传统商超销售占比已上升到 55%以上，渠道结构稳步优化。预计未来随着国家对冰鲜上市政策的进一步推动、消费者消费习惯的改变，冰鲜消费意识和消费水平的提高以及国家对食品安全的监管力度加强，公司冰鲜业务将迎来飞速发展期，长期看好公司未来发展。

图 1：2021Q4 起湘佳股份活禽销售均价明显回暖



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：湘佳股份单月商品鸡销售量稳步提升



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

### ■ 看好黄鸡产能去化带来的行业回暖，关注冰鲜化发展带来的优质企业成长机遇

养殖端，黄羽肉鸡父母代存栏加速去化。从禽业分会监测数据来看，行业自 2019 年以来，黄羽肉鸡祖代及父母代存栏量增加趋势明显，2020 年上半年种鸡规模创历史新高，严重过剩，之后行业开始去产能，目前父母代产能处于历史较低水平，且去化趋势仍在加速。截止 2021 年 11 月 21 日，国内祖代鸡存栏（在产+后备）253 万套，同比减少 1.82%；父母代存栏（在产+后备）2271 万套，同比下降 9.35%，在产父母代存栏比 2019 年同期相比下降了 7.11%，处于三年以来的最低水平。我们认为，黄羽肉鸡市场在经历一年多价格低迷行情后，目前父母代种鸡存栏处于三年内新低水平，且产能去化趋势仍在延续，预计 2022 年起养殖盈利有望开始好转。

冰鲜端，冰鲜黄羽鸡行业是典型的“大行业+渗透率低+龙头市占率低”行业，容易诞生大市值的企业。首先，我们认为禽链的盈利中心在食品消费端，逻辑如下：1) 禽规模养殖程度高，而且饲料转化率高，因此养殖难有超额收益，难出成长股；2) 禽肉食品消费还处于品牌空白，依附低成本的原材料，食品消费未来大有可为。其次，黄羽鸡消费在冰鲜产品，逻辑如下：1) 国内黄鸡消费的冰鲜占比低，长期有五倍以上成长空间；2) 未来在限制活禽交易的政策推动和消费升级等因素驱动下，我国冰鲜黄鸡市场规模的上涨动力将更为充足，行业迎来黄金发展期；3) 冰鲜鸡具备消费品属性，价格弱周期性，毛利率显著高于活禽，随着品牌优势的积累，品牌溢价也有望为公司持续带来可观收益。

### ■ 渠道+物流+全产业链经营，持续拓宽公司核心护城河

我们认为湘佳股份在冰鲜黄鸡行业的护城河深厚，短期内难以被逾越。首先，公司在商超渠道通过优先占据下游客户资源、形成成熟营销体系、掌握消费者偏好形成明显的领先优势，未来仍将通过单店增长+门店扩张持续获得业绩高增。其次，公司已在 20+个省市构建了 24 小时冷链配送圈，冰鲜产品已发展到 28 个省会城市，部分省市已下沉到市级、县级城市，整体销量在 2021 年保持同比 30%以上的增长。未来还将通过渠道下沉和销售半径扩大持续扩大规模，有望成为全国性的冰鲜鸡龙头。最后，公司是业内少有的拥有完整的“从农场到餐桌”一体化经营的企业，并通过“商品二维码”实现冰鲜产品全程可追溯，能有效保证食品安全，大幅提振消费者信心。

### ■ 投资建议：继续推荐

湘佳股份是农牧行业成长股，短期，2022 年黄鸡养殖行业整体将明显回暖，且公司作为冰鲜黄鸡行业的领军者，凭借渠道、物流、全产业经营等优势，将充分受益冰鲜鸡行业扩容，再加上募投项目投产后产能大幅扩张，冰鲜禽产品业绩增

长的确定性极强；长期，公司管理层优势显著，以成为中国的高端动物蛋白消费供应商为愿景，重视食品安全与质量，并通过布局禽蛋、猪肉食品等新业务，带来进一步成长储备，未来成长性十足。由于 21Q4 以来黄鸡活禽销售价格明显回暖，且 2021 下半年以来传统商超销售渠道从社区团购冲击中明显恢复，我们上调公司盈利预测，预计公司 21-23 年归母净利润为 0.25/1.56/2.43 亿元，对应 EPS 为 0.24/1.53/2.38 元，对应当前股价 PE 为 186.0/29.6/18.9 X（原预测为 21-23 年归母净利润 0.20/1.51/2.18 亿元）维持“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	662	737	603	750	营业收入	2190	2953	3791	4419
应收款项	201	243	322	373	营业成本	1581	2130	2635	2986
存货净额	282	364	450	509	营业税金及附加	5	6	8	10
其他流动资产	41	17	45	49	销售费用	364	664	834	1003
<b>流动资产合计</b>	<b>1187</b>	<b>1361</b>	<b>1421</b>	<b>1681</b>	管理费用	64	133	163	185
固定资产	972	1027	1051	989	财务费用	4	(3)	(6)	(13)
无形资产及其他	102	99	96	93	投资收益	3	2	2	2
投资性房地产	117	117	117	117	资产减值及公允价值变动	3	0	0	0
长期股权投资	0	(6)	(6)	(6)	其他收入	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2378</b>	<b>2598</b>	<b>2679</b>	<b>2874</b>	营业利润	181	25	158	250
短期借款及交易性金融负债	193	500	300	200	营业外净收支	(4)	0	0	0
应付款项	132	151	209	253	<b>利润总额</b>	<b>177</b>	<b>25</b>	<b>158</b>	<b>250</b>
其他流动负债	244	341	427	489	所得税费用	7	1	7	13
<b>流动负债合计</b>	<b>569</b>	<b>991</b>	<b>936</b>	<b>942</b>	少数股东损益	(4)	(1)	(4)	(6)
长期借款及应付债券	99	(131)	(131)	(131)	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>174</b>	<b>25</b>	<b>156</b>	<b>243</b>
其他长期负债	77	82	82	82					
<b>长期负债合计</b>	<b>176</b>	<b>(49)</b>	<b>(49)</b>	<b>(49)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>744</b>	<b>942</b>	<b>886</b>	<b>892</b>					
少数股东权益	29	29	25	20					
股东权益	1604	1628	1768	1962					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2378</b>	<b>2598</b>	<b>2679</b>	<b>2874</b>					
关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.71	0.24	1.53	2.38	<b>净利润</b>	<b>174</b>	<b>25</b>	<b>156</b>	<b>243</b>
每股红利	0.31	0.01	0.15	0.48	资产减值准备	3	1	0	(0)
每股净资产	15.75	15.98	17.35	19.26	折旧摊销	77	98	110	117
ROIC	12%	1%	10%	15%	公允价值变动损失	(3)	0	0	0
ROE	11%	2%	9%	12%	财务费用	4	(3)	(6)	(13)
毛利率	28%	28%	30%	32%	营运资本变动	(77)	22	(49)	(7)
EBIT Margin	8%	1%	4%	5%	其它	(6)	(2)	(4)	(5)
EBITDA Margin	12%	4%	7%	8%	<b>经营活动现金流</b>	<b>167</b>	<b>144</b>	<b>213</b>	<b>347</b>
收入增长	17%	35%	28%	17%	资本开支	(430)	(151)	(131)	(51)
净利润增长率	-23%	-86%	529%	56%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	33%	37%	34%	32%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(430)</b>	<b>(145)</b>	<b>(131)</b>	<b>(51)</b>
息率	0.7%	0.0%	0.3%	1.1%	权益性融资	681	0	0	0
P/E	26.4	186.0	29.6	18.9	负债净变化	1	(230)	0	0
P/B	2.9	2.8	2.6	2.3	支付股利、利息	(31)	(1)	(16)	(49)
EV/EBITDA	21.1	46.9	21.0	15.6	其它融资现金流	113	307	(200)	(100)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>734</b>	<b>76</b>	<b>(216)</b>	<b>(149)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>471</b>	<b>74</b>	<b>(133)</b>	<b>147</b>
					货币资金的期初余额	192	662	737	603
					货币资金的期末余额	662	737	603	750
					企业自由现金流	(261)	(12)	74	281
					权益自由现金流	(147)	68	(120)	193

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 相关研究报告

《湘佳股份-002982-重大事件快评：2021 上半年营收增速超预期，加速扩张布局成长》 ——2021-07-15

《湘佳股份-002982-深度报告：冰鲜黄鸡领军者，农业稀缺成长股》 ——2021-03-19

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032