

买入

湘佳股份 (002982. SZ)

2月销售均价上行趋势不减，看好2022年黄鸡景气回暖

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 鲁家瑞
联系人： 李瑞楠

021-61761016
021-60893308

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

◆ 投资评级：买入（维持评级）

执证编码：S0980520110002

事项：

公司公告：2022年2月份销售活禽214.98万只，销售收入5,037.48万元，销售均价12.23元/公斤，环比变动分别为-44.39%、-39.43%、7.78%，同比变动分别为-11.12%、-9.05%、0.16%。

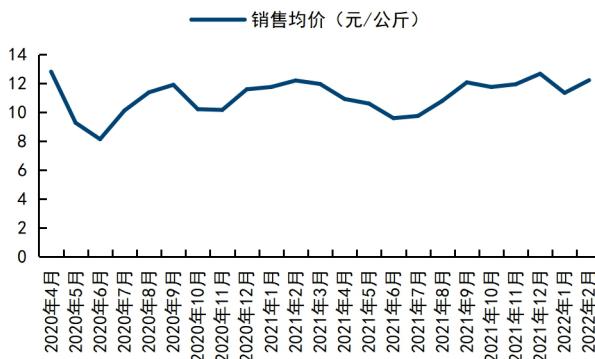
国信农业观点：1) 公司2月活禽销售均价环比增幅达7.78%，上行趋势不减，我们认为黄鸡养殖盈利预计2022年起将明显回暖，湘佳股份作为行业内的优质标的，业绩有望加速恢复。2) 湘佳股份是大农业领域的稀缺成长标的，主要体现在：一，湘佳股份虽然发家于禽养殖，但其冰鲜黄羽鸡产品销量近年来稳步提升，冰鲜黄羽鸡具备消费品属性，盈利水平受禽周期影响较小，且未来有望通过品牌溢价进一步提升盈利水平；二，冰鲜黄羽鸡行业受益各地冰鲜上市政策进入快速增长期，公司作为冰鲜黄羽鸡的区域型龙头，是行业扩容的最佳受益者，有望迎来业绩黄金发展期。3) 风险提示：突发大规模不可控疫病；募投项目投产进度不及预期。4) 投资建议：湘佳股份是农牧行业成长股，主要原因在于：短期，公司作为冰鲜黄羽鸡行业的领军者，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。预计公司21-23年归母净利润为0.24/1.53/2.43亿元，对应EPS为0.24/1.50/2.39元，对应当前股价PE为168.6/26.5/16.7X，维持“买入”评级。

评论：

◆ 公司2022年2月活鸡销售均价景气向上，预计2022年业绩受益黄鸡行情回暖有望明显恢复

公司2022年2月份销售活禽214.98万只，销售收入5,037.48万元，销售均价12.23元/公斤，环比变动分别为-44.39%、-39.43%、7.78%，同比变动分别为-11.12%、-9.05%、0.16%。从销售均价来看，2月黄羽活禽的销售均价环比明显提升。从销量来看，由于前期公司疫苗量有所减少以及春节假期影响，公司活禽销售数量环比有所下降，属于季节性正常波动。公司活禽养殖产能仍在稳步扩张的进程当中，其2021年的养殖产能达到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达到进一步提升，成长性凸显。

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，渠道结构逐步优化。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：公司公告，国信证券经济研究生整理

图2：湘佳股份单月商品鸡销售量稳步提升


资料来源：公司公告，国信证券经济研究生整理

◆ 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最高水平，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。预计公司 21-23 年归母净利润为 0.24/1.53/2.43 亿元，对应 EPS 为 0.24/1.50/2.39 元，对应当前股价 PE 为 168.6/26.5/16.7 X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

突发大规模不可控禽类疫病；公司募投项目投产进度不及预期。

相关研究报告：

《湘佳股份-002982-重大事件快评：2021 年净利增速承压，主业规模加速扩张》 ——2022-01-26

《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

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	192	662	734	599	747	营业收入	1878	2190	3013	3826	4460
应收款项	157	201	248	325	376	营业成本	1164	1581	2168	2657	3011
存货净额	186	282	370	454	513	营业税金及附加	4	5	6	8	9
其他流动资产	28	41	18	46	49	销售费用	382	364	678	842	1010
流动资产合计	563	1187	1369	1423	1685	管理费用	78	64	134	163	188
固定资产	619	972	1027	1051	989	研发费用	4	5	7	8	9
无形资产及其他	76	102	99	96	93	财务费用	12	4	(3)	(6)	(13)
投资性房地产	76	117	117	117	117	投资收益	2	3	2	2	2
长期股权投资	0	0	(6)	(6)	(6)	资产减值及公允价值变动	2	3	0	0	0
资产总计	1334	2378	2607	2682	2878	其他收入	2	3	(7)	(8)	(9)
短期借款及交易性金融负债	64	193	500	300	200	营业利润	244	181	25	156	247
应付款项	72	132	153	210	255	营业外收支	(12)	(4)	0	0	0
其他流动负债	199	244	347	431	493	利润总额	233	177	25	156	247
流动负债合计	334	569	1001	941	948	所得税费用	3	7	1	7	10
长期借款及应付债券	98	99	(131)	(131)	(131)	少数股东损益	2	(4)	(1)	(4)	(6)
其他长期负债	67	77	82	82	82	归属于母公司净利润	227	174	24	153	243
长期负债合计	165	176	(49)	(49)	(49)	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	500	744	951	892	898	净利润	227	174	24	153	243
少数股东权益	30	29	29	25	20	资产减值准备	(1)	3	1	0	(0)
股东权益	805	1604	1627	1765	1960	折旧摊销	60	77	98	110	117
负债和股东权益总计	1334	2378	2607	2682	2878	公允价值变动损失	(2)	(3)	0	0	0
						财务费用	12	4	(3)	(6)	(13)
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	(49)	(77)	19	(48)	(7)
每股收益	2.98	1.71	0.24	1.50	2.39	其它	3	(6)	(2)	(4)	(5)
每股红利	0.14	0.31	0.01	0.15	0.48	经营活动现金流	238	167	141	212	347
每股净资产	10.55	15.75	15.97	17.33	19.24	资本开支	0	(430)	(151)	(131)	(51)
ROIC	28%	12%	2%	10%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	28%	11%	1%	9%	12%	投资活动现金流	0	(430)	(145)	(131)	(51)
毛利率	38%	28%	28%	31%	32%	权益性融资	0	681	0	0	0
EBIT Margin	13%	8%	1%	4%	5%	负债净变化	25	1	(230)	0	0
EBITDA Margin	16%	11%	4%	7%	8%	支付股利、利息	(10)	(31)	(1)	(15)	(49)
收入增长	24%	17%	38%	27%	17%	其它融资现金流	(188)	113	307	(200)	(100)
净利润增长率	99%	-23%	-86%	535%	59%	融资活动现金流	(159)	734	76	(215)	(149)
资产负债率	40%	33%	38%	34%	32%	现金净变动	80	471	71	(135)	148
息率	0.3%	0.8%	0.0%	0.4%	1.2%	货币资金的期初余额	112	192	662	734	599
P/E	13.4	23.3	168.6	26.5	16.7	货币资金的期末余额	192	662	734	599	747
P/B	3.8	2.5	2.5	2.3	2.1	企业自由现金流	0	(266)	(15)	73	282
EV/EBITDA	11.5	19.3	42.7	19.2	14.2	权益自由现金流	0	(152)	65	(122)	194

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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