

活禽业务略有承压，冰鲜业务稳健发展

湘佳股份 (002982)

事件

公司披露 2022 年半年度报告，2022H1 实现营收 16.28 亿元，同比增长 16.71%，归母净利润 487.61 万元，同比增长 196.54%；2022Q2 实现营收 8.44 亿元，同比增长 26.15%，环比增长 7.70%，归母净利润为-681.69 万元，同比增长 48.49%，环比减少 158.30%。

简评

1、活禽承压与冰鲜改善，公司上半年业绩实现扭亏。

①2022H1 公司实现营收 16.28 亿元，同比增长 16.71%，归母净利润为 487.61 万元，同比增长 196.54%，主要系黄羽鸡行业景气有所复苏，叠加公司冰鲜业务经营明显改善。2022Q2 公司实现营收 8.44 亿元，同比增长 26.15%，环比增长 7.70%，归母净利润为-681.69 万元，同比增长 48.49%，环比减少 158.30%。

②分业务板块看，2022H1 活禽业务收入为 3.39 亿元，同比增长 20.83%，毛利率为-5.01%，较 2021H1 下降 8.91pcts，主要系饲料原材料价格上涨所致；2022H1 冰鲜业务收入为 8.38 亿元，同比增长 16.91%，毛利率为 26.52%，较 2021H1 提升 3.92pcts。分区域来看，2022H1 湖南地区收入为 5.36 亿元，同比增长 5.85%；华东地区收入为 4.05 亿元，同比增长 42.60%；华中及华北地区收入为 3.15 亿元，同比增长 16.87%；西南地区收入为 1.78 亿元，同比增长 34.00%。

③从利润率水平看，公司 2022H1 销售毛利率为 15.97%，较 2021H1 下降 1.31pcts，销售净利率为 0.26%，较 2021H1 提升 0.67pcts。从费用端看，公司 2022H1 销售费用为 1.89 亿元（同比-4.15%）；管理费用为 4232.38 万元（同比+13.17%）；财务费用为 879.79 万元（同比+111.73%），主要系借款增加以及发行可转债导致利息费用增加；研发投入为 1369.98 万元（同比+80.12%），主要系公司加大种禽自有品种研发所致。

2、活禽售价持续上涨，养殖产能稳步提升。

①2022H1 公司累计销售活禽 1814.85 万只，同比增长 10.99%。受饲料原材料涨价影响，2022H1 活禽单位成本为 23.72 元/只，同比上涨 18.95%。上半年在产祖代和父母代种鸡存栏量下降至历史较低水平，产能持续去化，供给收缩明显，供求双方力量驱使黄羽鸡价格重回上行周期，公司活禽价格也随之进入上升通道，2022Q2 活禽销售均价依次为 11.24/11.77/12.90 元/公斤，同比分别上涨 2.84%/10.93%/34.31%。展望下半年，黄羽鸡市场供应仍偏紧，而疫情好转带动消费需求复苏，预计毛鸡售价将持续改善。

维持

买入

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100007

发布日期：2022 年 08 月 19 日

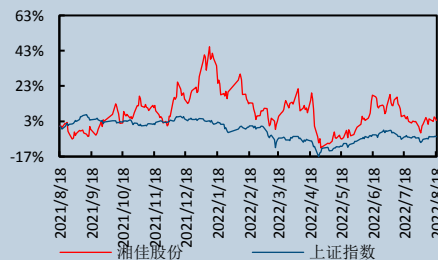
当前股价：39.35 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.97/-3.5	10.72/4.78	1.68/6.59
12 月最高/最低价 (元)		59.0/32.67
总股本 (万股)		10,188.0
流通 A 股 (万股)		4,718.75
总市值 (亿元)		40.09
流通市值 (亿元)		18.57
近 3 月日均成交量 (万股)		175.93
主要股东		
喻自文		22.58%

股价表现



相关研究报告

②公司 2020 年启动的 1250 万羽优质鸡标准化养殖基地建设项目中新铺镇中河铺村养殖杨二分厂将于 2022 年下半年建成投产，届时活禽产能将增加至 8000 万羽；2022H1 公司又发行可转债筹资 3 亿元建设 1350 万羽优质鸡标准化养殖基地，项目预计在 2023 年投产；此外公司还自筹资金建设夹山镇双龙社区枚家湾养殖场项目，预计在 2023 年完工后可增加 100 万羽产能。随着养殖产能不断扩充，公司黄羽鸡的出栏量稳步提升，为活禽业务发展壮大奠定坚实基础。

3、冰鲜渠道稳步拓展，下半年有望量价齐升。

①公司多年深耕冰鲜鸡领域，已经形成了一套成熟的冰鲜产品商超系统营销模式，积累了屠宰加工、冷链物流、冰鲜自营、电商直营等多环节丰富的运营经验，在冰鲜禽肉领域内处于龙头地位。目前公司的销售网络覆盖北京、上海、湖南、广东等 28 个省市，与永辉超市、家乐福、欧尚、大润发、沃尔玛、华润万家等大型超市集团建立冰鲜自营柜台，并和盒马鲜生、7FRESH、叮咚买菜等新零售行业巨头建立战略合作关系。

②在上半年受传统淡季及上海疫情影响，公司冰鲜业务销量或超 4 万吨，下半年随疫情影响消除，物流运输和线下消费场景恢复正常，冰鲜销量有望进一步提升。从利上看，2022H1 公司冰鲜产品单吨售价超 24000 元，单吨营业成本约为 18000 元，下半年消费旺季加持下产品价格或有提升，叠加成本管控进一步增强，冰鲜业务毛利率或有所提升。

③在渠道拓展方面，公司计划未来发力新零售和社区团购等新渠道，加大对品牌餐饮团购、新零售客户的开拓力度，加强与生鲜社区团购的合作；在全国化进程方面，目前公司在新疆市场的销售网络还处在建设阶段，仅剩西藏、内蒙古、台湾等区域有待开发，预计未来 2 年内公司的全国化进程将基本完成。

4、盈利预测与评级：黄鸡价格持续上涨有望带动公司活禽业务改善；冰鲜业务随需求向好叠加成本管控提升，有望呈现量利齐升态势；商品蛋及生猪养殖、预制菜等业务逐步发展或为公司业绩提供新增长点。综合考虑，我们预计公司 2022-2024 年实现营收 39.90/46.63/52.88 亿元，归母净利润 1.18/1.80/2.46 亿元，EPS 分别为 1.15/1.77/2.41 元/股，对应 PE 分别为 34.1x/22.2x/16.3x，维持“买入”评级。

风险提示：饲料原材料价格大幅波动的风险，禽流感等动物疫病爆发的风险，公司规模扩张不达预期的风险，疫情爆发造成终端需求低迷的风险等。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,190	3,006	3,990	4,663	5,288
增长率(%)	16.6	37.3	32.7	16.9	13.4
净利润(百万元)	174	26	118	180	246
增长率(%)	-23.2	-85.3	358.2	53.3	36.2
ROE(%)	10.4	1.7	6.7	9.4	11.5
EPS(元/股，摊薄)	1.71	0.25	1.15	1.77	2.41
P/E(倍)	23.0	156.1	34.1	22.2	16.3
P/B(倍)	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

王明琦：中信建投证券农林牧渔&宠物消费行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物全产业链等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，曾任职于方正证券研究所，作为核心成员入围 2020 年卖方分析师水晶球奖公募榜单。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk