

## 湘佳股份

002982

审慎增持 (维持)

## 冰鲜销量稳步增长，活禽盈利低点已过

2022年08月23日

## 市场数据

市场数据日期	2022-08-22
收盘价(元)	42.75
总股本(百万股)	101.88
流通股本(百万股)	47.19
总市值(百万元)	4355.37
流通市值(百万元)	2017.27
净资产(百万元)	1731.98
总资产(百万元)	3567.8
每股净资产(元)	17.00

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

分析师:

纪宇泽

jiyuze@xyzq.com.cn

S0190522080004

曹心蕊

caoxinrui@xyzq.com.cn

S0190521050002

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3006	3785	4487	5189
同比增长	37.3%	25.9%	18.6%	15.6%
归母净利润(百万元)	26	129	171	209
同比增长	-85.3%	402.8%	32.5%	22.1%
毛利率	17.6%	20.5%	21.7%	22.3%
净利率	1.0%	3.5%	4.1%	4.0%
净资产收益率	1.6%	7.0%	8.4%	9.3%
每股收益(元)	0.25	1.27	1.68	2.05
每股经营现金流(元)	1.12	1.35	1.88	2.31

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 湘佳股份 2022 年上半年实现营业收入 16.3 亿元, 同比+16.7%; 归母净利润 487.6 万元, 同比+196.5%; 扣非净利润-345.3 万元, 同比+77.0%。  
**其中单二季度:** 公司营业收入 8.4 亿元, 同比+26.2%, 归母净利润-681.7 万元, 同比+48.5%, 扣非净利润-1067.5 万元, 同比+47.6%。
- **上半年出栏量稳步增长, 活禽亏损, 冰鲜品盈利能力回升。**(1) 活禽业务方面, 上半年公司黄鸡出栏量预计超 3900 万羽, 其中活禽销量 1815 万羽 (同比+11.0%), 实现收入 4.1 亿 (同比+20.8%), 毛利率-5.0% (同比-8.9pct)。单 Q2 活禽销量 940 万羽 (同比+17.5%), 销售均价约 12.0 元/kg (同比+15%, 环比+3%)。受原料价格上涨影响, Q2 活禽业务预计仍亏损。(2) 冰鲜业务方面, 预计上半年屠宰量接近 2100 万羽 (同比+20%左右), 冰鲜品收入 9.8 亿元 (同比+16.9%), 毛利率 26.5% (同比+3.9pct)。单 Q2 估计屠宰量 1123 万羽 (同比+11%), 冰鲜品收入估计约 5 亿元。冰鲜业务整体屠宰、销售量保持稳增, 盈利能力同比回升。
- **产能逐步去化, 黄鸡价格景气上行。**由于前期价格持续低迷, 黄鸡产能自高位逐步去化, 2022 年 7 月协会监测企业祖代在产平均存栏 149 万套, 同比-1%, 父母代在产平均存栏 1366 万套, 同比-5%。7 月末父母代在产存栏已自 2020 年高点去化约 14%。据协会数据, Q1、Q2 全国商品代毛鸡均价约 16.3 元/kg、15.7 元/kg, 同比+1%、+8%。(接下页)

风险提示: 动物疫病、畜禽价格波动、原料价格大幅上涨、政策变化。

Q2 价格见底后, Q3 进一步涨至 18 元/kg 左右。预计随着下半年消费进入旺季, 黄鸡价格将延续景气上行趋势, 公司养殖业务将扭亏为盈。

- **养殖产能持续扩张, 进一步布局中高端猪肉、鸡蛋业务。** 6 月末公司固定资产 1122.5 亿元 (同比+11%), 在建工程 483.1 亿元 (同比+186%), 生产性生物资产 74.2 亿元 (同比+28%)。公司 2021 年黄鸡养殖产能 7500 万羽 (同比+25%), 预计 2022 年将接近 9000 万羽, 中长期目标 2 亿羽。此外, 为丰富产品品类, 公司继续布局生猪、蛋鸡、肉鸽养殖, 并进一步发展家禽及猪肉预制菜。生猪方面, 公司计划以石门黑猪等地方品类为主, 开发中高端黑猪肉产品, 目前已有 100 万头屠宰产能, 首期规划 1 万头种猪、20 万头商品猪养殖规模, 2022 年商品猪预计出栏 5 万头以上。蛋鸡方面, 公司着力打造无抗富硒精品蛋, 预计年底产能达 300 万羽。
- **投资建议:** 作为华中黄鸡龙头, 公司率先转型冰鲜并培育品牌产品, 随着养殖和屠宰规模扩张, 公司冰鲜品市占率有望持续提升。短期, 黄鸡产能连续去化后三季度起价格景气上行, 公司养殖业务有望大幅扭亏。我们预计 2022-2024 年公司 EPS 分别为 1.27、1.68、2.05 元, 基于 2022 年 8 月 22 日收盘价, 对应 PE 为 33.7、25.4、20.8 倍, 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 动物疫病、畜禽价格波动、原料价格大幅上涨、政策变化。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1036	1435	1835	2328
货币资金	298	480	529	581
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	206	319	504	632
预付款项	24	29	34	39
存货	447	543	697	999
其他	60	63	71	77
<b>非流动资产</b>	1833	2519	3054	3514
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1151	1693	2168	2575
在建工程	385	393	396	398
无形资产	134	159	185	210
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	9	7	4	1
其他	154	267	300	328
<b>资产总计</b>	2868	3954	4889	5842
<b>流动负债</b>	778	1514	2177	2795
短期借款	230	874	1468	2023
应付票据及应付账款	227	263	306	343
其他	321	378	404	430
<b>非流动负债</b>	411	508	595	709
长期借款	271	337	417	522
其他	141	171	179	187
<b>负债合计</b>	1189	2022	2772	3504
股本	102	102	102	102
资本公积	726	726	726	726
未分配利润	729	859	1030	1239
少数股东权益	71	76	89	101
<b>股东权益合计</b>	1679	1932	2116	2337
<b>负债及权益合计</b>	2868	3954	4889	5842

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	26	129	171	209
折旧和摊销	139	160	230	300
资产减值准备	6	12	15	12
资产处置损失	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	18	40	73	106
投资损失	-2	-2	-2	-2
少数股东损益	3	5	13	12
营运资金的变动	-188	-134	-304	-394
<b>经营活动产生现金流量</b>	114	137	191	235
<b>投资活动产生现金流量</b>	-685	-745	-751	-745
<b>融资活动产生现金流量</b>	207	789	608	563
现金净变动	-364	182	48	53
现金的期初余额	662	298	480	529
现金的期末余额	298	480	529	581

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3006	3785	4487	5189
营业成本	2478	3010	3515	4032
税金及附加	6	8	10	11
销售费用	411	492	583	675
管理费用	73	92	109	126
研发费用	5	14	15	17
财务费用	14	40	73	106
其他收益	19	18	18	18
投资收益	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-2	-2	-2
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	32	141	196	236
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	31	140	195	235
所得税	2	6	11	14
<b>净利润</b>	29	134	184	221
少数股东损益	3	5	13	12
<b>归属母公司净利润</b>	26	129	171	209
<b>EPS(元)</b>	0.25	1.27	1.68	2.05

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	37.3%	25.9%	18.6%	15.6%
营业利润增长率	-82.2%	338.6%	38.5%	20.6%
归母净利润增长率	-85.3%	402.8%	32.5%	22.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.6%	20.5%	21.7%	22.3%
净利率	1.0%	3.5%	4.1%	4.0%
ROE	1.6%	7.0%	8.4%	9.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.5%	51.1%	56.7%	60.0%
流动比率	1.33	0.95	0.84	0.83
速动比率	0.76	0.59	0.52	0.48
<b>营运能力</b>				
资产周转率	114.6%	111.0%	101.5%	96.7%
应收帐款周转率	1439.9%	1350.9%	1020.9%	855.5%
存货周转率	673.3%	602.4%	561.9%	471.3%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.25	1.27	1.68	2.05
每股经营现金	1.12	1.35	1.88	2.31
每股净资产	15.79	18.22	19.90	21.95
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	169.6	33.7	25.4	20.8
PB	2.7	2.3	2.1	1.9

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn