

公司研究

冰鲜业务持续领跑，关注黄鸡价格旺季回升

——湘佳股份（002982.SZ）2024 年 9 月销售简报点评

要点

事件：公司发布 9 月销售简报，2024 年 9 月销售活禽 386.97 万只，销售收入 8,370.10 万元，销售均价 11.04 元/公斤，环比变动分别为 2.04%、1.47%、-1.34%，同比变动分别为-10.61%、-17.88%、-13.07%。

点评：

活禽基本盘稳定，需求旺季有望助推鸡价复苏：2024 年 1-9 月，公司销售黄鸡 3278.2 万只，同比降低 0.55%，销售收入 7.14 亿元，同比降低 0.63%。受制于消费需求弱势，9 月公司黄鸡销售价格同比降低 13.07%。中长期来看，黄鸡供给端产能已稳步兑现，根据禽业协会数据，截至 9 月 22 日，黄羽肉鸡在产父母代存栏量已经降至 1304 万套，处于 2018 年以来的历史同期低点。展望 2024Q4，传统消费旺季到来，需求边际向好，供给持续收缩带动鸡价回升，公司业绩有望进一步提升。

领跑肉鸡冰鲜业务，配送销售网络日渐成熟：公司已成为我国冰鲜黄鸡龙头企业，冰鲜业务贡献主要收入，2024 上半年冰鲜销售收入 10.89 亿元，占公司营收 58.76%。公司多年以来一直致力于冷链物流配送体系以及冰鲜网络布局，自有冷链物流系统和销售网络覆盖全国 28 个省市，已经建立成熟的冰鲜营销模式及强大的网络布局优势，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、山姆、Costco 等新零售连锁超市建立战略合作关系。目前公司已经形成了从上海到成都的长江沿线大中城市的冷链物流配送体系以及京珠高速大动脉沿线的冰鲜网络布局。

维持“买入”评级：2024 年受制于消费需求乏力，公司黄鸡销售价格短期承压，因此我们下调 2024 年归母净利润预测至 0.90 亿元（较上次预测下降 74.58%），下调 25 年归母净利润预测至 1.68 亿元（较上次预测下降 48.62%），新增 26 年归母净利润预测为 3.09 亿元，对应 EPS 为 0.63/1.18/2.17 元。公司是我国冰鲜黄鸡龙头企业，冰鲜产品业务稳步扩张，24 上半年公司归母净利润已实现扭亏为盈，全年业绩弹性依然可观，基于此，维持“买入”评级。

风险提示：爆发大规模疫病风险、原材料价格波动风险、公司规模扩张不达预期

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,823	3,890	4,397	4,675	5,050
营业收入增长率	27.20%	1.76%	13.03%	6.32%	8.01%
归母净利润（百万元）	106	-147	90	168	309
归母净利润增长率	312.30%	-238.99%	-	86.60%	84.29%
EPS（元）	1.04	-1.03	0.63	1.18	2.17
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.78%	-8.86%	5.24%	8.91%	14.10%
P/E	17	-	29	15	8
P/B	1.0	1.6	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-10，2022 年股本 1.02 亿股，2023-2026 年股本 1.43 亿股

买入（维持）

当前价：18.17 元

作者

分析师：李晓渊

执业证书编号：S0930523100002

021-52523881

lixiaoyuan@ebscn.com

联系人：于明正

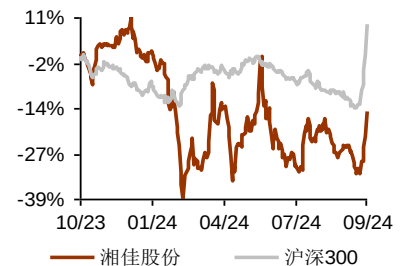
021-52523871

yumingzheng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.43
总市值(亿元):	25.92
一年最低/最高(元):	12.41/23.59
近 3 月换手率:	136.72%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.85	8.67	-23.18
绝对	21.62	23.94	-14.17

资料来源：Wind

相关研报

活禽销量稳增，冰鲜业务持续领跑——湘佳股份（002982.SZ）9 月销售简报点评（2023-10-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,823	3,890	4,397	4,675	5,050
营业成本	3,095	3,399	3,603	3,731	3,873
折旧和摊销	170	231	184	253	319
税金及附加	8	11	10	11	13
销售费用	436	393	515	518	554
管理费用	99	109	115	125	136
研发费用	14	21	16	20	22
财务费用	26	40	52	102	138
投资收益	1	1	1	1	1
营业利润	125	-135	112	194	341
利润总额	123	-141	98	180	328
所得税	10	7	5	9	16
净利润	113	-148	93	171	311
少数股东损益	7	-1	3	3	2
归属母公司净利润	106	-147	90	168	309
EPS(元)	1.04	-1.03	0.63	1.18	2.17

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	121	162	140	494	767
净利润	106	-147	90	168	309
折旧摊销	170	231	184	253	319
净营运资金增加	222	-129	228	53	30
其他	-377	207	-362	20	109
投资活动产生现金流	-478	-477	-1,628	-1,479	-1,399
净资本支出	-474	-477	-680	-630	-600
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-4	0	-948	-849	-799
融资活动现金流	660	56	1,498	1,007	662
股本变化	0	41	0	0	0
债务净变化	609	156	1,584	1,109	800
无息负债变化	73	94	-76	20	27
净现金流	303	-260	10	22	30

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.0%	12.6%	18.1%	20.2%	23.3%
EBITDA 率	10.5%	7.1%	7.9%	11.7%	15.8%
EBIT 率	5.9%	1.1%	3.7%	6.3%	9.4%
税前净利润率	3.2%	-3.6%	2.2%	3.9%	6.5%
归母净利润率	2.8%	-3.8%	2.0%	3.6%	6.1%
ROA	3.0%	-3.8%	1.7%	2.5%	4.0%
ROE (摊薄)	5.8%	-8.9%	5.2%	8.9%	14.1%
经营性 ROIC	7.5%	1.5%	3.3%	4.7%	6.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	49%	55%	67%	71%	71%
流动比率	2.06	1.31	0.58	0.42	0.36
速动比率	1.35	0.71	0.32	0.24	0.20
归母权益/有息债务	1.55	1.24	0.59	0.47	0.45
有形资产/有息债务	3.09	2.75	1.73	1.54	1.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	3,782	3,855	5,421	6,722	7,860
货币资金	602	342	352	374	404
交易性金融资产	0	1	0	0	0
应收账款	316	263	335	361	372
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	41	30	41	44	45
存货	545	584	649	670	686
其他流动资产	27	31	32	32	33
流动资产合计	1,573	1,275	1,446	1,519	1,576
其他权益工具	16	16	16	16	16
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,708	1,948	2,080	2,238	2,417
在建工程	142	228	423	569	689
无形资产	129	166	360	502	590
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	31	17	17	17	17
非流动资产合计	2,209	2,580	3,976	5,203	6,284
总负债	1,871	2,121	3,629	4,759	5,585
短期借款	140	236	1,816	2,855	3,617
应付账款	217	286	295	293	316
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	2	0	0	0	0
其他流动负债	9	10	10	10	11
流动负债合计	762	971	2,514	3,575	4,367
长期借款	444	463	478	548	582
应付债券	529	552	552	552	552
其他非流动负债	76	79	79	79	79
非流动负债合计	1,109	1,150	1,115	1,184	1,218
股东权益	1,911	1,734	1,793	1,964	2,275
股本	102	143	143	143	143
公积金	777	736	745	757	757
未分配利润	835	668	749	905	1,214
归属母公司权益	1,833	1,660	1,715	1,883	2,192
少数股东权益	78	74	77	81	83

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	11.40%	10.09%	11.72%	11.07%	10.96%
管理费用率	2.58%	2.81%	2.61%	2.67%	2.70%
财务费用率	0.68%	1.03%	1.17%	2.19%	2.73%
研发费用率	0.35%	0.54%	0.36%	0.42%	0.44%
所得税率	8%	-5%	5%	5%	5%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.18	1.13	0.98	3.46	5.38
每股净资产	17.99	11.64	12.03	13.20	15.37
每股销售收入	37.52	27.27	30.83	32.78	35.40

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	17	-	29	15	8
PB	1.0	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.3	14.8	16.4	12.4	9.5
股息率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP