

湘佳股份 (002982.SZ) 冰鲜产品营收占比提升，跨周期盈利能力显现

2021年03月16日

——公司信息更新报告

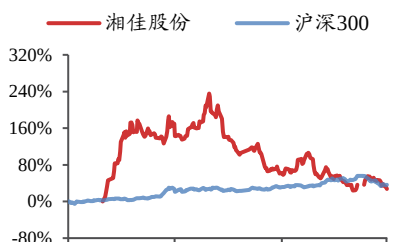
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2021/3/16
当前股价(元)	54.36
一年最高最低(元)	148.20/35.56
总市值(亿元)	55.38
流通市值(亿元)	13.93
总股本(亿股)	1.02
流通股本(亿股)	0.26
近3个月换手率(%)	300.65

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-三季度业绩环比改善，生鲜销售区域持续扩张》-2020.10.26

《公司信息更新报告-生鲜业务稳步提升，销售网络优势凸显》-2020.7.30

《公司首次覆盖报告-10年磨一剑，冰鲜禽肉龙头厚积薄发》-2020.6.15

● 公司冰鲜产品营收占比提升，跨周期盈利能力显现，维持“买入”评级

湘佳股份发布 2020 年公司年度报告，报告期公司实现营业收入 21.90 亿元（+16.60%），归母净利润 1.74 亿元（-23.19%）。2020 年公司销售活禽 2673.43 万只，实现销售收入 4.98 亿元，销售均价 10.21 元/公斤，分别同比变动-3.70%、-17.50%、-18.77%。公司销售冰鲜产品 6.39 万吨，同比增加 47.38%，销售收入 15.87 亿元，同比增长 34.55%。2020 年受疫情因素及活禽市场限制等因素影响，禽价全年整体较为低迷。在行业低迷背景下，公司逆势加快冰鲜禽肉市场开拓，公司 2020 年冰鲜产品收入同比增长 34.55%，生鲜产品营收占比公司总营收的 72.48%，同比增加 9.66pct，公司跨周期盈利能力显现。基于公司生鲜产品销售规模及营收占比的持续提升，公司业务盈利能力将顺势加强。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 3.14/3.98/4.87 亿元（我们分别小幅调整公司 2021 年及 2022 年预测值，并引入 2023 年预测值，原预测为预计 2021-2022 年归母净利润 3.06/4.25 亿元），对应 EPS 分别为 3.08/3.91/4.78 元，当前股价对应 PE 为 18.1/14.3/11.7 倍，维持“买入”评级。

● 公司冰鲜销售网络持续扩张，门店开发速度加快

在我国将逐步取消活禽交易市场的趋势背景下，公司作为国内黄羽肉鸡冰鲜产品行业龙头优势显现。目前公司销售网络已覆盖全国 22 个省市，已搭建成型长江沿线大中城市冷链物流配送体系及京珠高速大动脉沿线的冰鲜配送网络。公司与国内大型零售 KA 及新零售巨头保持稳固战略合作关系，2020 年借助合作渠道优势，公司业务加速向东北，西北及西南地区延伸。

● 公司开拓生猪业务线，生猪全链条布局有望借力冰鲜渠道

公司于 2020 年开始布局生猪产业，涵盖 1 万头种猪养殖项目、20 万头商品猪养殖场项目及年屠宰 100 万头生猪及肉制品深加工项目。借力公司冰鲜渠道优势，冷鲜肉将进一步丰富公司冰鲜产品阵容，有望进一步提升冰鲜产品营收占比。

● 风险提示：黄羽鸡行业景气度下行，公司养殖产能、自屠比例提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,878	2,190	2,739	3,253	3,708
YOY(%)	24.0	16.6	25.1	18.8	14.0
归母净利润(百万元)	227	174	314	398	487
YOY(%)	99.1	-23.2	80.0	26.9	22.2
毛利率(%)	38.0	27.8	33.9	34.7	35.4
净利率(%)	12.1	8.0	11.5	12.2	13.1
ROE(%)	27.5	10.4	16.3	18.8	20.2
EPS(摊薄/元)	2.23	1.71	3.08	3.91	4.78
P/E(倍)	25.1	32.6	18.1	14.3	11.7
P/B(倍)	7.1	3.5	3.0	2.7	2.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	563	1187	1969	2023	2030
现金	192	662	1420	1314	1320
应收票据及应收账款	157	185	243	266	314
其他应收款	7	16	13	21	17
预付账款	8	14	13	19	18
存货	186	282	254	375	334
其他流动资产	14	27	27	27	27
非流动资产	771	1191	1720	1945	2109
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	548	878	1179	1409	1567
无形资产	76	102	98	94	90
其他非流动资产	148	211	443	441	451
资产总计	1334	2378	3690	3968	4139
流动负债	334	569	1615	1760	1651
短期借款	57	178	1200	1200	1200
应付票据及应付账款	72	132	101	172	136
其他流动负债	206	259	314	387	315
非流动负债	165	176	147	86	83
长期借款	98	99	70	9	7
其他非流动负债	67	77	77	77	77
负债合计	500	744	1762	1845	1734
少数股东权益	30	29	29	30	29
股本	76	102	102	102	102
资本公积	106	726	726	726	726
留存收益	622	776	1065	1428	1870
归属母公司股东权益	805	1604	1898	2093	2376
负债和股东权益	1334	2378	3690	3968	4139

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	302	161	325	500	592
净利润	229	170	314	399	487
折旧摊销	61	79	84	110	132
财务费用	12	4	11	19	23
投资损失	-2	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-21	-117	-56	-24	-47
其他经营现金流	22	29	-26	-0	-0
投资活动现金流	-162	-438	-585	-332	-293
资本支出	166	421	273	224	164
长期投资	0	-20	0	0	0
其他投资现金流	4	-37	-312	-107	-129
筹资活动现金流	-60	747	1017	-274	-292
短期借款	-4	121	1022	0	0
长期借款	25	1	-29	-61	-3
普通股增加	0	26	0	0	0
资本公积增加	0	620	0	0	0
其他筹资现金流	-81	-21	24	-213	-290
现金净增加额	80	471	757	-106	6

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1878	2190	2739	3253	3708
营业成本	1164	1581	1810	2126	2397
营业税金及附加	4	5	6	7	8
营业费用	382	364	503	589	666
管理费用	78	64	93	109	122
研发费用	4	5	6	7	8
财务费用	12	4	11	19	23
资产减值损失	-2	-3	-4	-4	-5
其他收益	10	16	13	13	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	3	2	2	2
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	244	181	329	417	507
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	12	6	7	8	7
利润总额	233	177	323	410	501
所得税	3	7	9	11	14
净利润	229	170	314	399	487
少数股东损益	2	-4	-0	0	-0
归母净利润	227	174	314	398	487
EBITDA	294	244	399	516	629
EPS(元)	2.23	1.71	3.08	3.91	4.78

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	24.0	16.6	25.1	18.8	14.0
营业利润(%)	102.2	-25.7	81.5	26.5	21.6
归属于母公司净利润(%)	99.1	-23.2	80.0	26.9	22.2
获利能力					
毛利率(%)	38.0	27.8	33.9	34.7	35.4
净利率(%)	12.1	8.0	11.5	12.2	13.1
ROE(%)	27.5	10.4	16.3	18.8	20.2
ROIC(%)	22.2	8.0	9.2	11.4	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	37.5	31.3	47.8	46.5	41.9
净负债比率(%)	4.5	-18.0	-0.1	2.4	-0.9
流动比率	1.7	2.1	1.2	1.1	1.2
速动比率	1.1	1.5	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.2	0.9	0.8	0.9
应收账款周转率	12.5	12.8	12.8	12.8	12.8
应付账款周转率	15.2	15.6	15.6	15.6	15.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.23	1.71	3.08	3.91	4.78
每股经营现金流(最新摊薄)	2.97	1.58	3.19	4.91	5.81
每股净资产(最新摊薄)	7.90	15.75	18.63	20.54	23.32
估值比率					
P/E	25.1	32.6	18.1	14.3	11.7
P/B	7.1	3.5	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	19.6	22.2	14.3	11.2	9.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn