2023年04月27日 证券研究报告•2022年报&2023年一季报点评 祖名股份(003030)农林牧渔 买入 (维持)

当前价: 24.35 元

目标价: 31.95元 (6个月)



股权投资进入新阶段,全国化扩张加速推进

投资要点

- 事件:公司发布 2022 年报及 2023 年一季报,2022 全年实现营收 14.9 亿元 (+11.2%),实现归母净利润 3838 万元 (-31.1%);其中 2022Q4 单季度实现营收 3.7亿元 (-0.1%),实现归母净利润 112万元 (-91.3%)。2023Q1公司实现营收 3.2亿元 (-3.6%),实现归母净利润 934万元 (+20.3%)。此外,公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元 (含税)。
- 生鲜基本盘稳健增长, 豆奶、休闲贡献增量。1、分品类看, 2022 年生鲜豆制品、植物蛋白饮品、休闲豆制品分别实现营业收入9.8亿元(+9.4%)、2.3亿元(+11.5%)、7453万元(+14.8%)。公司产品丰富, 随着公司玉米汁新品进入更多渠道、休闲豆制品调整口味和包装、生鲜豆制品餐饮端恢复, 2023年公司内生收入将实现更快增长。2、经销模式、直销模式、商超模式分别实现收入9.4亿元(+8.4%)、1.9亿元(+20.7%)、3.6亿元(+14.4%)。截至2021年末,公司共有经销商1644家,净增加191家。
- 成本压力+一次性费用,2022 盈利能力短期承压。1、2022 年整体毛利率 25.4%, 同比下降 1.1pp; 2023Q1 毛利率 25.7%, 同比提升 1.8pp。毛利率变化主要由于大豆价格波动,公司通过提高精细化管理水平、改善产品结构等方式以应对。2、费用率方面,2022 年销售费用率 15.3%, 同比增加 0.6pp, 主要由于亚运会相关投入、与企业战略咨询公司合作;管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 4.7%、0.6%、0.5%,基本持平。2022 年整体净利率 25.4%,同比下降 1.6pp; 2023Q1 净利率 2.7%, 同比提升 0.4pp。
- 全国化扩张持续推进,长期成长空间广阔。1、股权投资方面,设立北京合资公司、山西合资公司,公司将委派董事长和财务负责人,与北京香香、太原金大豆的合作进入新阶段;与贵州龙缘盛、南京果果的合作持续推进。成立合资公司的模式可有效规避合作企业的历史沿革、财务规范等问题,可以更快体现收益。2、公司将持续着力拓展长三角、京津冀、珠三角、华中省会城市,持续巩固公司在豆制品行业的领先地位,中长期发展逻辑得到进一步强化。3、祖名为2022亚运会及亚残运会官方豆制品供应商,品牌力将进一步提升。
- 盈利预测与投资建议。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 8820万元、1.2亿元、1.5亿元, EPS分别为 0.71元、0.98元、1.20元, 对应动态 PE 分别为 34倍、25倍、20倍。给予公司 2023年 45倍估值, 对应目标价 31.95元, 维持"买入"评级。
- 风险提示:大豆价格持续上涨风险;项目落地或不及预期风险。

| 指标/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1487.45 | 1781.58 | 2069.04 | 2338.34 |
| 增长率 | 11.24% | 19.77% | 16.14% | 13.02% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 38.38 | 88.20 | 122.86 | 149.96 |
| 增长率 | -31.12% | 129.82% | 39.29% | 22.06% |
| 每股收益EPS(元) | 0.31 | 0.71 | 0.98 | 1.20 |
| 净资产收益率 ROE | 3.65% | 7.98% 0 | 0.37% | 11.78% |
| PE | 79 | 34 | 25 | 20 |
| PB | 2.93 | 2.75 | 2.57 | 2.39 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振

执业证号: \$1250513110001 电话: 023-63786049 邮箱: zhz@swsc.com.cn

联系人: 夏霁

电话: 021-58351959 邮箱: xiaji@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| 总股本(亿股) | 1.25 |
|--------------|-------------|
| 流通 A股(亿股) | 0.50 |
| 52 周内股价区间(元) | 18.65-29.59 |
| 总市值(亿元) | 30.38 |
| 总资产(亿元) | 16.96 |
| 每股净资产(元) | 8.21 |

相关研究

 租名股份(003030):盈利能力持续承压, 豆制品龙头优势不改 (2022-10-30)



盈利预测与估值

关键假设:

假设 1:公司省外拓展逐步推进,生鲜豆制品仍有较大替代中小型企业的空间,预计 2023-2025 年生鲜豆制品销量增速分别为 16%、12%、10%, 吨价增速分别为 2%、1%、持平。

假设 2: 玉米汁、养自己豆乳有较大空间,预计 2023-2025 年植物蛋白饮品销量增速分别为 35%、20%、15%,吨价增速分别为 10%、5%、3%。

假设 3: 受益于大豆价格下行、公司产品结构改善, 预计 2023-2025 年公司整体毛利率 为 28.2%、29.3%、29.7%。

基于以上假设, 我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

| 单位:百万元 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | |
|--------|-----|--------|--------|--------|--------|--|
| | 收入 | 978.0 | 1157.2 | 1309.0 | 1439.9 | |
| 生鲜豆制品 | 增速 | 9.4% | 18.3% | 13.1% | 10.0% | |
| | 毛利率 | 24.0% | 27.0% | 27.7% | 27.7% | |
| | 收入 | 233.1 | 346.2 | 436.2 | 516.7 | |
| 植物蛋白饮品 | 增速 | 11.5% | 48.5% | 26.0% | 18.5% | |
| | 毛利率 | 27.8% | 35.6% | 38.7% | 40.5% | |
| | 收入 | 74.5 | 77.9 | 93.5 | 116.9 | |
| 休闲豆制品 | 增速 | 14.8% | 20.0% | 20.0% | 25.0% | |
| | 毛利率 | 7.4% | 8.0% | 5.0% | 5.0% | |
| | 收入 | 1487.4 | 1781.6 | 2069.0 | 2338.3 | |
| 合计 | 增速 | 11.2% | 19.8% | 16.1% | 13.0% | |
| | 毛利率 | 25.4% | 28.2% | 29.3% | 29.7% | |

数据来源: Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 17.8 亿元(+19.8%)、20.7 亿元(+16.1%)、23.4 亿元(+13%), 归母净利润分别为 8820 万元(+130%)、1.2 亿元(+39.3%)、1.5 亿元(+22%), EPS 分别为 0.71 元、0.98 元、1.20 元, 对应动态 PE 分别为 34 倍、25 倍、20 倍。

表 2: 可比公司估值

| 证券代码 | 可比公司 | 总市值 | 股价 | EPS(元) | | | | PE(倍) | | | |
|-----------|------|------|--------|--------|------|------|------|-------|-----|-----|-----|
| 证券代码 与此公司 | | (亿元) | (元) | 22A | 23E | 24E | 25E | 22A | 23E | 24E | 25E |
| 603288.SH | 海天味业 | 3219 | 69.47 | 1.43 | 1.48 | 1.73 | 1.97 | 56 | 47 | 40 | 35 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 284 | 36.19 | 1.01 | 0.93 | 1.12 | 1.28 | 36 | 39 | 32 | 28 |
| 603345.SH | 安井食品 | 497 | 169.56 | 2.99 | 4.94 | 6.20 | 7.68 | 54 | 34 | 27 | 22 |
| | 平均值 | | | | | | | 49 | 40 | 33 | 29 |
| 003030.SZ | 祖名股份 | 30 | 24.35 | 0.31 | 0.71 | 0.98 | 1.20 | 79 | 34 | 25 | 20 |

数据来源: Wind, 西南证券整理



综合考虑行业地位和未来成长空间,此处选择食品行业中的海天味业、中炬高新、安井食品 3 家细分龙头作为可比研究对象; 3 家公司 2023 年平均估值为 40 倍。基于公司是生鲜豆制品细分龙头,同时处于全国化扩张期,给予 2023 年 45 倍估值,对应目标价 31.95 元,维持"买入"评级。



附表: 财务预测与估值

| 安並永人 | | | | | | | | | | |
|---|-------------|---------|---------|---------|---------|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| 審坐成本 1110.26 1279.30 1483.39 1644.48 お印の時間 76.37 48.23 54.13 58.83 音並税を定用か 7.32 8.91 10.35 11.68 対象質別 88.53 92.64 107.59 121.59 対象質別 88.53 129.14 175.67 206.83 対象性が対象 98.64 116.06 161.66 197.32 対象が関係 98.64 116.06 10.00 対象が関係 98.64 116.06 10.00 対象が関係 98.64 116.00 10.00 10.00 対象が関係 98.64 116.00 10.00 10.00 10.00 10.00 10.00 10.00 10.00 10.00 10.00 10.0 | 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 常生税金及用か 27.32 8.91 10.35 11.69 対象費用 7.79 19.59 18.34 15.64 報告費用 227.09 265.46 308.29 348.41 | 营业收入 | 1487.45 | 1781.58 | 2069.04 | 2338.34 | 净利润 | 37.88 | 88.20 | 122.86 | 149.96 |
| ## 6年 | 营业成本 | 1110.26 | 1279.30 | 1463.39 | 1644.48 | 折旧与摊销 | 76.37 | 48.23 | 54.13 | 58.93 |
| 登世帝近来東京 69.53 92.64 107.59 121.59 計分帝間 77.79 17.95 153.4 156.64 計分帝間 77.79 17.95 153.4 156.64 計分帝間 77.79 17.95 153.4 156.64 計分帝間 77.79 17.95 17.54 17.55 16.65 17.35 17.55 17.55 17.55 16.65 17.35 17.55 | 营业税金及附加 | 7.32 | 8.91 | 10.35 | 11.69 | 财务费用 | 7.79 | 19.59 | 18.34 | 15.64 |
| 持条専用 | 销售费用 | 227.09 | 265.46 | 308.29 | 348.41 | 资产减值损失 | -2.62 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 接音波磁点 -0.67 0.00 0.00 0.00 | 管理费用 | 69.53 | 92.64 | 107.59 | 121.59 | 经营营运资本变动 | 60.33 | -26.51 | -18.89 | -16.81 |
| 接来技術 - 5.07 | 财务费用 | 7.79 | 19.59 | 18.34 | 15.64 | 其他 | 13.60 | -0.38 | -0.57 | -0.79 |
| 次先价值费明报量 2.28 0.38 0.57 0.79 共産を登資盈 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0. | 资产减值损失 | -2.62 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 193.35 | 129.14 | 175.87 | 206.93 |
| 実施経管視益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 世事者利海 48.27 116.06 161.66 197.32 世期情故 48.13 116.06 161.66 197.32 世期情故 48.17 10.24 27.85 38.80 47.36 24.13 14.10 44.10 61.43 14.13 41.15 | 投资收益 | -5.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本支出 | -201.08 | -30.00 | -20.00 | -20.00 |
| 審生判満 48.27 116.06 161.66 197.32 担期情報 48.71 1.51.8 -65.25 -83.72 操作事を脅極点 -0.15 0.00 25.75 26.83 18.34 1.15.76 28.75 26.33 26.63 18.75 18.34 1.15.76 20.22 20.22E 20.22E 20.22E 20.24E 20.25E 21.778 1.60.25 115.29 3.84% 2.11.476 19.74 115.29 3.84% 2.11.476 19.778 16.259 115.29 2.266% | 公允价值变动损益 | 2.28 | 0.38 | 0.57 | 0.79 | 其他 | -81.62 | 0.38 | 0.57 | 0.79 |
| 京化非径等組織 1-15 | 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -282.71 | -29.62 | -19.43 | -19.21 |
| 村瀬遠観 48.13 | 营业利润 | 48.27 | 116.06 | 161.66 | 197.32 | 短期借款 | -48.71 | -15.18 | -65.25 | -83.72 |
| 所得税 10.24 27.85 38.80 47.36 支付股利 1-18.72 1-19.19 4-4.10 6-1.43 | 其他非经营损益 | -0.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 长期借款 | -167.87 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 序刊詞 37.88 88.20 122.86 149.96 其他 157.44 -18.49 -18.34 -15.64 少泉販売捐益 -0.50 0.00 0.00 0.00 0.00 100 200 200 149.96 基務海頭産油運輸 -167.13 -119.76 -219.28 -127.69 -160.79 資産資産金 297.92 178.16 206.80 233.83 323.03 水化カ 大島水化カ 11.24% 19.77% 16.14% 13.02% 全上利車 本地カ 大島水化カ 大島水化カ 大島水化カ 大島水化カ 110.22% 大島水化カ 大島水化カ 大島水化カ 大島水化カ 11.24% 19.77% 16.14% 13.02% 金上利車 22.65% 14.04% 39.29% 22.05% 本地利車 23.01% 13.284% 39.29% 22.06% 本利車 23.01% 13.284% 39.29% 22.06% 本利車 25.36% 28.19% 29.27% 22.06% 本利車 25.36% 28.19% 29.27% 29.07% 29.07% 29.07% | 利润总额 | 48.13 | 116.06 | 161.66 | 197.32 | 股权融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 安藤原森園画 -0.50 0.00 0.00 0.00 0.00 の場合の対抗性 38.38 88.20 122.86 149.96 | 所得税 | 10.24 | 27.85 | 38.80 | 47.36 | 支付股利 | -18.72 | -19.19 | -44.10 | -61.43 |
| 四島寺小歌が神師 38.38 88.20 122.86 149.96 | 净利润 | 37.88 | 88.20 | 122.86 | 149.96 | 其他 | 157.44 | -184.91 | -18.34 | -15.64 |
| 渡 子 京 | 少数股东损益 | -0.50 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动现金流净额 | -77.85 | -219.28 | -127.69 | -160.79 |
| 資币資金 297.92 178.16 206.90 233.83 成长能力 日1.24% 19.77% 16.14% 13.02% 信度 日2.58 278.48 89.69 102.59 115.29 情態 収入場长率 11.24% 19.77% 16.14% 13.02% 信息人物資産金融 102.59 115.29 情態 収入場长率 11.24% 19.77% 16.14% 13.02% 信息人物資産金融 22.06% 40.41 39.29% 22.06% 全自機金融 39.29% 22.06% 全2.06% 共和海球长率 -32.65% 140.41% 39.29% 22.06% 全自機金融 39.29% 22.06% 全自機金融 39.29% 22.06% 全2.06% 表出海域 39.29% 22.06% 全2.06% 表出海域 39.29% 22.06% 全2.06% 表出海域 39.29% 22.06% 表生海域 39.29% 22.06% 表生海域 22.01% 38.84% 27.33% 16.13% 43.64 23.04 21.73% 16.13% 24.11% 43.21% 22.07% 29.27% 29.27% 29.27% 29.27% 24.12% 24.14% 172.55 40.41 25.56 <th< td=""><td>归属母公司股东净利润</td><td>38.38</td><td>88.20</td><td>122.86</td><td>149.96</td><td>现金流量净额</td><td>-167.13</td><td>-119.76</td><td>28.75</td><td>26.93</td></th<> | 归属母公司股东净利润 | 38.38 | 88.20 | 122.86 | 149.96 | 现金流量净额 | -167.13 | -119.76 | 28.75 | 26.93 |
| 資币資金 297.92 178.16 206.90 233.83 成长能力 日1.24% 19.77% 16.14% 13.02% 信度 日2.58 278.48 89.69 102.59 115.29 情態 収入場长率 11.24% 19.77% 16.14% 13.02% 信息人物資産金融 102.59 115.29 情態 収入場长率 11.24% 19.77% 16.14% 13.02% 信息人物資産金融 22.06% 40.41 39.29% 22.06% 全自機金融 39.29% 22.06% 全2.06% 共和海球长率 -32.65% 140.41% 39.29% 22.06% 全自機金融 39.29% 22.06% 全自機金融 39.29% 22.06% 全2.06% 表出海域 39.29% 22.06% 全2.06% 表出海域 39.29% 22.06% 全2.06% 表出海域 39.29% 22.06% 表生海域 39.29% 22.06% 表生海域 22.01% 38.84% 27.33% 16.13% 43.64 23.04 21.73% 16.13% 24.11% 43.21% 22.07% 29.27% 29.27% 29.27% 29.27% 24.12% 24.14% 172.55 40.41 25.56 <th< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></th<> | | | | | | | | | | |
| 应收和預付款項 205.80 246.25 285.87 323.03 存貨 77.84 89.69 102.59 115.29 其他流动資产 6.50 7.78 9.04 10.22 技術性水準 -32.65% 140.41% 39.29% 22.06% 技術性水材資 0.00 0.00 0.00 0.00 | 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 财务分析指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 存貨 77.84 89.69 102.59 115.29 营业利润增长率 -32.65% 140.41% 39.29% 22.06% 其他流动資产 6.50 7.78 9.04 10.22 营业利润增长率 -32.65% 140.41% 39.29% 22.06% 长期段权投资性房地产 0.00 | 货币资金 | 297.92 | 178.16 | 206.90 | 233.83 | 成长能力 | | | | |
| 其他流动资产 6.50 7.78 9.04 10.22 | 应收和预付款项 | 205.80 | 246.25 | 285.87 | 323.03 | 销售收入增长率 | 11.24% | 19.77% | 16.14% | 13.02% |
| 接期股权投資 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0. | 存货 | 77.84 | 89.69 | 102.59 | 115.29 | 营业利润增长率 | -32.65% | 140.41% | 39.29% | 22.06% |
| 接資性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0. | 其他流动资产 | 6.50 | 7.78 | 9.04 | 10.22 | 净利润增长率 | -32.01% | 132.84% | 39.29% | 22.06% |
| 固定資产和在建工程 | 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA 增长率 | -9.64% | 38.84% | 27.33% | 16.13% |
| | 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 其他非流动资产 30.90 30.64 30.37 30.11 資产总计 1749.55 1665.14 1713.54 1752.57 短期倩款 191.12 175.94 110.69 26.97 应付和预收款项 157.13 181.57 207.93 233.77 长期倩款 50.06 50.06 50.06 50.06 其他负债 314.41 151.72 160.25 168.64 負債合計 712.72 559.29 528.93 479.43 股本 124.78 124.78 124.78 124.78 日本中庭 384.12 453.14 531.89 620.43 伊馬森全公司股东权益 0.97 0.97 0.97 0.97 0.97 股东权益合计 1103.684 1105.85 1184.61 1273.14 負債和股东权益合计 1749.55 1665.14 1713.54 1752.57 股債和股东权益合计 132.44 183.88 234.13 271.89 PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EU/(EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 | 固定资产和在建工程 | 1080.75 | 1072.21 | 1050.62 | 1027.08 | 毛利率 | 25.36% | 28.19% | 29.27% | 29.67% |
| 黄产总计 1749.55 1665.14 1713.54 1752.57 积期借款 191.12 175.94 110.69 26.97 ROA 2.17% 5.30% 7.17% 8.56% 应付和预收款项 157.13 181.57 207.93 233.77 ROA 2.17% 5.30% 7.17% 8.56% 长期借款 50.06 | 无形资产和开发支出 | 49.85 | 40.41 | 28.13 | 13.00 | 三费率 | 20.47% | 21.20% | 20.99% | 20.77% |
| 短期借款 191.12 175.94 110.69 26.97 应付和预收款项 157.13 181.57 207.93 233.77 长期借款 50.06 50.06 50.06 50.06 50.06 50.06 其他负债 314.41 151.72 160.25 168.64 费债合计 712.72 559.29 528.93 479.43 股本 124.78 124.7 | | 30.90 | 30.64 | 30.37 | 30.11 | 净利率 | 2.55% | 4.95% | 5.94% | 6.41% |
| 应付和预收款項 157.13 181.57 207.93 233.77 长期借款 50.06 50.06 50.06 50.06 50.06 其他负债 314.41 151.72 160.25 168.64 負債合计 712.72 559.29 528.93 479.43 股本 124.78 124.78 124.78 124.78 資本公积 526.96 526.96 526.96 526.96 留存收益 384.12 453.14 531.89 620.43 申馬母公司股东权益 1035.86 1104.88 1183.63 1272.17 少数股东权益 0.97 0.97 0.97 0.97 股东权益合计 1036.84 1105.85 1184.61 1273.14 负债和股东权益合计 1749.55 1665.14 1713.54 1752.57 业绩和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 132.44 183.88 234.13 271.89 PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 | 资产总计 | 1749.55 | 1665.14 | 1713.54 | 1752.57 | ROE | 3.65% | 7.98% | 10.37% | 11.78% |
| 长期借款 50.06 50.06 50.06 50.06 50.06 其他负债 314.41 151.72 160.25 168.64 負債合計 712.72 559.29 528.93 479.43 股本 124.78 124.78 124.78 124.78 124.78 | 短期借款 | 191.12 | 175.94 | 110.69 | 26.97 | ROA | 2.17% | 5.30% | 7.17% | 8.56% |
| 其他负债 314.41 151.72 160.25 168.64 负债合计 712.72 559.29 528.93 479.43 股本 124.78 124.78 124.78 124.78 124.78 资本公积 526.96 526.96 526.96 526.96 526.96 526.96 526.96 窗存收益 384.12 453.14 531.89 620.43 白馬母公司股东权益 1035.86 1104.88 1183.63 1272.17 少数股东权益 0.97 0.98 0.20 0.20 <t< td=""><td>应付和预收款项</td><td>157.13</td><td>181.57</td><td>207.93</td><td>233.77</td><td>ROIC</td><td>3.67%</td><td>8.02%</td><td>10.44%</td><td>12.26%</td></t<> | 应付和预收款项 | 157.13 | 181.57 | 207.93 | 233.77 | ROIC | 3.67% | 8.02% | 10.44% | 12.26% |
| 度合計 712.72 559.29 528.93 479.43 股本 124.78 124.78 124.78 124.78 124.78 資本公积 526.96 526.96 526.96 526.96 526.96 留存收益 384.12 453.14 531.89 620.43 申屬母公司股东权益 1035.86 1104.88 1183.63 1272.17 少数股东权益 0.97 0.97 0.97 0.97 0.97 股东权益合计 1036.84 1105.85 1184.61 1273.14 负债和股东权益合计 1749.55 1665.14 1713.54 1752.57 上 1749.55 1665.14 1713.54 1752.57 EBITDA 132.44 183.88 234.13 271.89 PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 「 | 长期借款 | 50.06 | 50.06 | 50.06 | 50.06 | EBITDA/销售收入 | 8.90% | 10.32% | 11.32% | 11.63% |
| 腰本 124.78 124.78 124.78 124.78 124.78 124.78 | | 314.41 | 151.72 | 160.25 | 168.64 | 营运能力 | | | | |
| 资本公积 526.96 526.97 | 负债合计 | 712.72 | 559.29 | 528.93 | 479.43 | | 0.86 | 1.04 | 1.22 | 1.35 |
| 留存收益 384.12 453.14 531.89 620.43 申属母公司股东权益 1035.86 1104.88 1183.63 1272.17 少教股东权益 0.97 0.97 0.97 0.97 股东权益合计 1036.84 1105.85 1184.61 1273.14 负債和股东权益合计 1749.55 1665.14 1713.54 1752.57 上 近接和信債権 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 132.44 183.88 234.13 271.89 PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 | 股本 | 124.78 | 124.78 | 124.78 | 124.78 | 固定资产周转率 | 1.83 | 2.13 | 2.39 | 2.70 |
| 1035.86 | 资本公积 | 526.96 | 526.96 | 526.96 | 526.96 | 应收账款周转率 | 10.68 | 12.61 | 12.43 | 12.28 |
| 少数股东权益 0.97 0.98 16.07% 0.98 1.04 1.30 1.68 1.68 1.68 1.68 1.68 1.68 1.20 | 留存收益 | 384.12 | 453.14 | 531.89 | 620.43 | 存货周转率 | 14.11 | 15.27 | 15.22 | 15.09 |
| 股东权益合计 1036.84 1105.85 1184.61 1273.14 负债和股东权益合计 1749.55 1665.14 1713.54 1752.57 业績和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 132.44 183.88 234.13 271.89 PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 | 归属母公司股东权益 | 1035.86 | 1104.88 | 1183.63 | 1272.17 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 110.64% | _ | | |
| 负债和股东权益合计 1749.55 1665.14 1713.54 1752.57 业绩和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 132.44 183.88 234.13 271.89 PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 # 息债务/总负债 33.84% 40.41% 30.39% 16.07% 流动比率 0.89 1.04 1.30 1.68 股利支付率 48.77% 21.76% 35.90% 40.96% 每股指标 9股收益 0.31 0.71 0.98 1.20 每股净资产 8.30 8.85 9.49 10.20 每股经营现金 1.55 1.03 1.41 1.66 | 少数股东权益 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 0.97 | 资本结构 | | | | |
| 业绩和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 132.44 183.88 234.13 271.89 PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 ix 动比率 0.89 1.04 1.30 1.68 股利支付率 48.77% 21.76% 35.90% 40.96% 每股指标 9股收益 0.31 0.71 0.98 1.20 每股净资产 8.30 8.85 9.49 10.20 每股经营现金 1.55 1.03 1.41 1.66 | 股东权益合计 | 1036.84 | 1105.85 | 1184.61 | 1273.14 | 资产负债率 | 40.74% | 33.59% | 30.87% | 27.36% |
| 业绩和估值指标 2022A 2023E 2024E 2025E EBITDA 132.44 183.88 234.13 271.89 PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 建动比率 0.89 1.04 1.30 1.68 股利支付率 48.77% 21.76% 35.90% 40.96% 每股指标 9股收益 0.31 0.71 0.98 1.20 每股净资产 8.30 8.85 9.49 10.20 每股经营现金 1.55 1.03 1.41 1.68 | 负债和股东权益合计 | 1749.55 | 1665.14 | 1713.54 | 1752.57 | 带息债务/总负债 | 33.84% | 40.41% | 30.39% | 16.07% |
| EBITDA 132.44 183.88 234.13 271.89 PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 B 利支付率 48.77% 21.76% 35.90% 40.96% 4 股利支付率 48.77% 21.76% 35.90% 40.96% 4 股投 5 股投 6 股投 6 股投 6 股投 7 日本 8.30 8.85 9.49 10.20 5 日本の大学 6 股投 7 日本の大学 8 股投 9 日本の大学 1.55 1.03 1.41 1.66 | | | | | | 流动比率 | 1.03 | 1.25 | 1.56 | 2.03 |
| PE 79.17 34.45 24.73 20.26 PB 2.93 2.75 2.57 2.39 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 ABM 指标 BRM ABM D.31 0.71 0.98 1.20 ABM ABM ABM ABM 8.85 9.49 10.20 ABM ABM ABM ABM 1.55 1.03 1.41 1.66 | 业绩和估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 速动比率 | 0.89 | 1.04 | 1.30 | 1.68 |
| PB 2.93 2.75 2.57 2.39 每股收益 0.31 0.71 0.98 1.20 PS 2.04 1.71 1.47 1.30 每股净资产 8.30 8.85 9.49 10.20 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 每股经营现金 1.55 1.03 1.41 1.66 | EBITDA | 132.44 | 183.88 | 234.13 | 271.89 | 股利支付率 | 48.77% | 21.76% | 35.90% | 40.96% |
| PS 2.04 1.71 1.47 1.30 每股净资产 8.30 8.85 9.49 10.20 EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 每股经营现金 1.55 1.03 1.41 1.66 | PE | 79.17 | 34.45 | 24.73 | 20.26 | 每股指标 | | | | |
| EV/EBITDA 23.55 16.63 12.66 10.49 每股经营现金 1.55 1.03 1.41 1.66 | PB | 2.93 | 2.75 | 2.57 | 2.39 | 每股收益 | 0.31 | 0.71 | 0.98 | 1.20 |
| | PS | 2.04 | 1.71 | 1.47 | 1.30 | 每股净资产 | 8.30 | 8.85 | 9.49 | 10.20 |
| 股息率 0.62% 0.63% 1.45% 2.02% 每股股利 0.15 0.15 0.35 0.49 | EV/EBITDA | 23.55 | 16.63 | 12.66 | 10.49 | 每股经营现金 | 1.55 | 1.03 | 1.41 | 1.66 |
| | 股息率 | 0.62% | 0.63% | 1.45% | 2.02% | 每股股利 | 0.15 | 0.15 | 0.35 | 0.49 |

数据来源: Wind, 西南证券



分析师承诺

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,报告所采用的数据均来自合法合规渠道,分析逻辑基于分析师的职业理解,通过合理判断得出结论,独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因,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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,即:以报告发布日后 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。其中:A股市场以沪深 300 指数为基准,新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

买入: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上

持有: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间

公司评级 中性:未来6个月内,个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间

回避: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间

卖出: 未来6个月内, 个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

强于大市:未来6个月内,行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上

行业评级 跟随大市:未来6个月内,行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间

弱于大市:未来6个月内,行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017年 7月 1日起正式实施,本报告仅供本公司签约客户使用,若您并非本公司签约客户,为控制投资风险,请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。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,本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。

本报告及附录版权为西南证券所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为"西南证券",且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

上海

地址:上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编: 200120

北京

地址:北京市西城区金融大街 35号国际企业大厦 A座 8楼

邮编: 100033

深圳

地址:深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4楼

邮编: 518040

重庆

地址: 重庆市江北区金沙门路 32号西南证券总部大楼

邮编: 400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|------------|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn |
| L :5 | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyryf@swsc.com.cn |
| 上海 | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 陈阳阳 | 销售经理 | 17863111858 | 17863111858 | cyyyf@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 谭世泽 | 销售经理 | 13122900886 | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn |
| | 卞黎旸 | 销售经理 | 13262983309 | 13262983309 | bly@swsc.com.cn |
| | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| n. ÷ | 杨薇 | 高级销售经理 | 15652285702 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| 北京 | 胡青璇 | 销售经理 | 18800123955 | 18800123955 | hqx@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| | 巢语欢 | 销售经理 | 13667084989 | 13667084989 | cyh@swsc.com.cn |
| | 郑龑 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| 上 淑 | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| 广深 | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |