

乐惠国际(603076)

报告日期: 2023年06月18日

重要渠道突破: 山姆会员店! 从“1到N”大规模拓展提速

——乐惠国际点评报告

事件

2023年6月16日, 鲜啤30公里新品登入全国山姆会员店。

投资要点

鲜啤30公里登入山姆会员店, 全国商超渠道再下一城

6月16日, 公司为山姆会员店特别酿制的被誉为“香槟版”小青柠的果味啤酒精酿—佛手柑青柠艾尔啤酒全国山姆会员店陆续上架中。山姆会员店是世界500强企业沃尔玛旗下的高端会员制商店。目前已有超过30年的历史, 在全球已拥有800多家门店, 成为全球最大的会员制商店之一, 为5000多万个人与商业会员提供优质的购物体验。截止目前山姆会员店在全国拥有约43家门店, 预计今年将有6家山姆新店开业, 年底全国山姆会员店将增至48家。

2023年5月31日, 鲜啤30公里与重百优选正式开启战略合作关系。鲜啤30公里4月进入重庆以来, 已得到广大消费者的青睐。公司近期登入山姆及与重百超市开启战略合作, 体现出终端渠道对公司“鲜啤+精酿”的产品定位的不断认可, 期待后续全国性大客户等渠道加速突破。

从“产品好”到“卖得好”, 看好公司鲜啤业务模式、销量及业绩突破性发展

我们认为公司鲜啤业务2022年已从“0-1”过渡到“1-N”, 开启模式复制, 2023年将进一步从“产品好”到“卖得好”, 带动公司鲜啤销量、收入及业绩超预期。主要原因: 1) 公司转型3年至今, 鲜啤业务团队搭建、工厂布局及市场战略已逐渐成熟。战略: 深耕当地市场, 战略聚焦, 战略方向正确。2) 2022年受疫情反复影响, 鲜啤销售仍有不俗成绩, 证明其产品力已受到消费者认可, 今年加大渠道布局及销售力度后, 销量有望大幅提升。3) 全国性工厂布局, 已形成宁波、上海、长沙、沈阳四大基地, 另有武汉、南京、昆明、西安工厂等在建及规划中, 全国性鲜啤工厂网络初步形成, 有望发挥协同效应, 深耕本地市场、缩短运输半径, 带动鲜啤收入及盈利能力提升。

从“1到N”大规模拓展开启, 全国性渠道进展&工厂复制驶入快车道

我们认为公司已开启从“1到N”大规模复制阶段, 全国性渠道进展和工厂端的复制将驶入快车道。战略大客户: 已与山姆会员店、重庆百货、罗森、新佳宜、麦德龙、大润发、丰茂烤串、海底捞、Ole等全国连锁系统合作, 其他全国性重点客户合作也在积极推进中。经销合作: 已在长三角重点城市设立销售团队, 累计开发终端持续提升; 直销渠道: 全国范围内小酒馆、打酒站等终端数量持续提升, 近期全国多地数店齐开; 线上业务: 在京东、天猫、抖音等渠道开设店铺, 并积极探索私域体系搭建。工厂复制: 沈阳酒厂(年产5000吨)和长沙酒厂(年产1万吨)已正式投产, 上海松江及宁波酒厂运营中(合计1.3万吨/年), 年产2万吨武汉工厂建设中, 全国“百城百厂”战略加速推进。看好公司成为鲜啤领域的第一品牌。

盈利预测与估值

考虑公司前期精酿业务处于投入期, 我们预计2023~2025年归母净利润分别为1.1、2.0、3.2亿元, 增速为420%、78%、60%, 2023-2025年三年复合增速145%, PE 47、26、17倍。看好公司装备业务迈上新台阶, 鲜啤业务从“1-N”大规模复制加速, 销量高增, 维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响需求; 自主品牌鲜啤销售、精酿啤酒项目落地不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥44.25

总市值(百万元) 5,341.03

总股本(百万股) 120.70

股票走势图



相关报告

- 《与重百超市开启战略合作, 鲜啤业务全国渠道开拓加速中》 2023.06.04
- 《2022年鲜啤收入大增620%, 精酿鲜啤从“产品好”到“卖得好”》 2023.05.03
- 《鲜啤定制业务开启, 精酿鲜啤从“产品好”到“卖得好”》 2023.04.03

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1204	1598	2125	2973
(+/-) (%)	21.7%	32.7%	33.0%	39.9%
归母净利润	22	114	202	323
(+/-) (%)	-52.7%	419.4%	77.7%	60.0%
每股收益(元)	0.2	0.9	1.7	2.7
P/E	244	47	26	17

资料来源: 浙商证券研究所

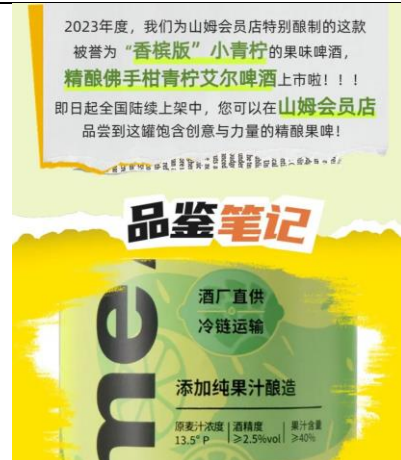
附录一：“鲜啤 30 公里” 登入山姆会员店

图 1：“鲜啤 30 公里” 登入山姆会员店



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

图 2：“鲜啤 30 公里” 登入山姆会员店



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

附录二：“鲜啤 30 公里” 与重庆百货开启战略合作

图 3：“鲜啤 30 公里” 联名重百优选



资料来源：新世纪超市与重百超市公众号、浙商证券研究所

图 4：“鲜啤 30 公里” 与重百开启战略合作



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

附录三：“鲜啤 30 公里”入驻罗森、新佳宜等，渠道端大规模开拓进行中

图 5：“鲜啤 30 公里”入驻罗森便利店



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

图 6：“鲜啤 30 公里”入驻罗森便利店



资料来源：公司公众号、浙商证券研究所

图 7：“鲜啤 30 公里”入驻巴邑火锅



资料来源：巴邑火锅公众号、浙商证券研究所

图 8：“鲜啤 30 公里”入驻新佳宜



资料来源：新佳宜公众号、浙商证券研究所

图 9：长沙鲜啤 30 公里酒厂

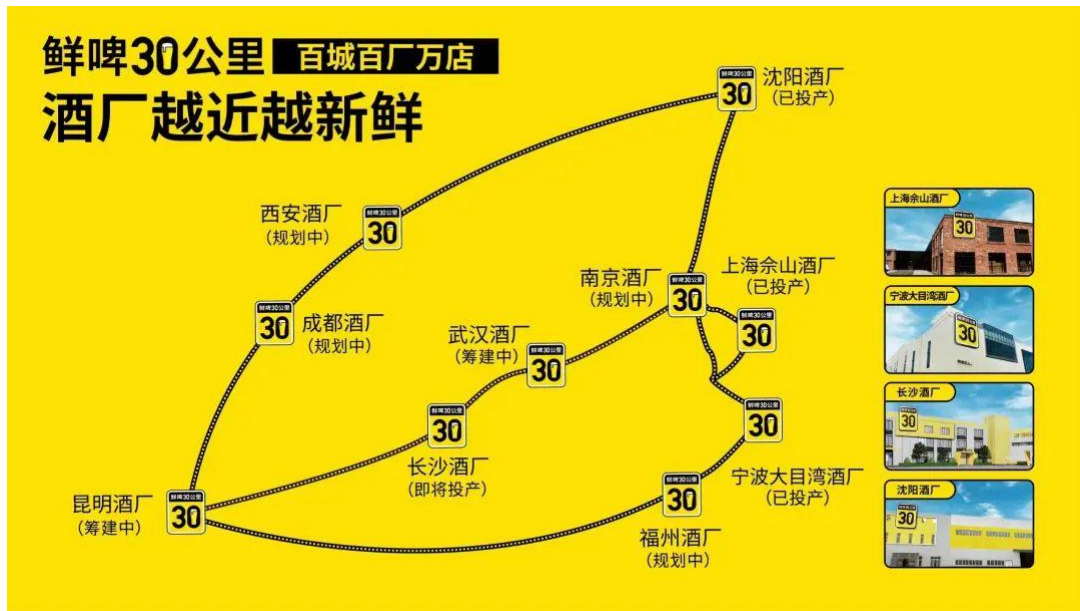


资料来源：望城经济开发区公众号、浙商证券研究所

附录四：长沙酒厂、沈阳酒厂正式投产，“百城百厂”规划新增武汉等酒厂筹建

根据公司公告和鲜啤 30 公里公众号消息：公司长沙酒厂和沈阳工厂已正式投产，武汉酒厂在建中。“百城百厂”战略规划新增成都、昆明、西安、厦门、福州多处酒厂筹建。

图 10：沈阳工厂正式投产，新增武汉酒厂筹建，公司“百城百厂”开启全国性扩张



资料来源：公司微信公众号、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2691	2842	3456	4127
现金	576	449	529	518
交易性金融资产	24	73	66	54
应收账款	439	316	322	383
其它应收款	27	25	32	52
预付账款	187	209	286	362
存货	1240	1593	2032	2569
其他	198	178	189	188
非流动资产	670	661	844	1218
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	421	441	542	764
无形资产	71	68	66	64
在建工程	59	71	137	270
其他	119	81	99	120
资产总计	3360	3503	4300	5344
流动负债	1855	1898	2490	3208
短期借款	522	771	1176	1687
应付款项	281	273	362	493
预收账款	0	0	0	0
其他	1052	854	952	1028
非流动负债	170	156	159	162
长期借款	137	137	137	137
其他	33	19	22	25
负债合计	2025	2054	2649	3370
少数股东权益	26	26	26	26
归属母公司股东权益	1309	1423	1625	1948
负债和股东权益	3360	3503	4300	5344

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(185)	(126)	(104)	(86)
净利润	18	114	202	323
折旧摊销	37	32	38	50
财务费用	14	45	63	86
投资损失	(18)	(17)	(18)	(18)
营运资金变动	(98)	39	77	27
其它	(138)	(339)	(465)	(556)
投资活动现金流	(62)	(91)	(177)	(375)
资本支出	(91)	(60)	(200)	(400)
长期投资	0	0	0	0
其他	29	(31)	23	25
筹资活动现金流	257	90	361	450
短期借款	(30)	249	405	511
长期借款	137	0	0	0
其他	150	(159)	(44)	(61)
现金净增加额	10	(127)	80	(11)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1204	1598	2125	2973
营业成本	928	1180	1472	1895
营业税金及附加	9	12	16	22
营业费用	72	56	90	175
管理费用	99	149	202	327
研发费用	52	66	86	122
财务费用	14	45	63	86
资产减值损失	1	(7)	(6)	(6)
公允价值变动损益	(25)	3	5	(6)
投资净收益	18	17	18	18
其他经营收益	2	1	1	1
营业利润	2	123	225	364
营业外收支	4	8	7	7
利润总额	6	131	232	372
所得税	(12)	17	30	48
净利润	18	114	202	323
少数股东损益	(4)	0	0	0
归属母公司净利润	22	114	202	323
EBITDA	68	205	329	503
EPS (最新摊薄)	0.18	0.94	1.67	2.68

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.71%	32.70%	32.95%	39.95%
营业利润	-97.61%	6997.05%	83.57%	61.88%
归属母公司净利润	-52.66%	419.37%	77.69%	60.00%
获利能力				
毛利率	22.92%	26.15%	30.73%	36.27%
净利率	1.49%	7.12%	9.51%	10.87%
ROE	1.67%	8.17%	13.04%	17.84%
ROIC	4.66%	6.28%	8.37%	10.14%
偿债能力				
资产负债率	60.27%	58.64%	61.61%	63.06%
净负债比率	40.44%	46.83%	52.28%	56.94%
流动比率	1.45	1.50	1.39	1.29
速动比率	0.78	0.66	0.57	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.47	0.54	0.62
应收账款周转率	3.96	4.32	7.07	9.09
应付账款周转率	4.26	4.26	4.63	4.43
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.94	1.67	2.68
每股经营现金	(1.54)	(1.04)	(0.86)	(0.72)
每股净资产	10.85	11.79	13.46	16.14
估值比率				
P/E	243.9	47.0	26.4	16.5
P/B	4.1	3.8	3.3	2.7
EV/EBITDA	68.9	28.4	18.8	13.4

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>