

燕塘乳业 (002732)

公司研究/点评报告

疫情冲击拖累 20Q1 业绩，生产经营稳步复苏

——燕塘乳业 (002732) 2019 年一季报预告点评报告

点评报告/食品饮料行业

2020 年 4 月 15 日

一、事件概述

4 月 14 日，公司发布一季度业绩预告，预计 2020Q1 公司实现盈利 76.57 万元至 98.45 万元，同比-93%~-91%。

二、分析与判断

➤ 疫情拖累 Q1 业绩表现，生产经营稳步恢复

2020Q1 公司预计盈利 76.57~98.45 万元，同比-93%~-91%，公司业绩下滑的主要原因是新冠肺炎的不利影响。公司 1 月份动销较为正常，2 月以后受防疫管控加强影响，超市、流通、学校渠道客流量下滑明显，动销受到一定抑制。与往年对比，公司 20Q1 经营性净利润绝对下滑额在 800 万元左右，考虑到折旧、费用中的刚性部分，我们预计 Q1 收入端的同比下滑幅度在 8-10%左右。

3 月份以来，广东复工复产率稳步提升，2 月底之后广东规模以上工业企业复工率已达到 90%。随着生产消费的稳步恢复，公司有望利用一体化全产业链优势，并结合开拓新渠道、新市场等方式提高市场占有率及盈利能力。

➤ Q1 利润占全年比重较低，未来三个季度有望对冲 Q1 不利影响

公司经营具有一定的季节性，Q1 占全年业绩比重较低。2016~2019 年，公司 Q1 分别实现归母净利润 0.09/0.12/0.10/0.11 亿元，全年实现归母净利润分别为 1.06/1.21/0.42/1.22 亿元，Q1 利润占比分别为 8.49%/9.92%/23.81%/9.02%。因此预计 2020Q1 净利润下滑对全年净利润的影响不足 10%。未来三个季度随着公司生产稳步恢复，预计将在一定程度上抚平 Q1 的利润波动。

➤ 对外捐赠及抗疫防护物资支出一定程度影响利润表现

疫情期间，公司已向 50 多家“疫症定点救治医院”捐赠价值 100 多万元牛奶产品。公司承诺，对于所有签订采购协议的合作牧场坚持不拒收，维持奶源市场的稳定。此外，疫情期间，为保障公司经营不受影响，公司为员工提供抗疫防护物资。上述措施及相关开支利于提升品牌形象、保障复工复产顺利进行，但在一定程度上拖累了公司当季业绩表现。

三、盈利预测与投资建议

考虑到疫情影响，我们对盈利预测做出小幅调整。预计 19-21 年公司实现营业收入 14.81/16.72/19.25 亿元，同比+14%/+13%/+15%；实现归属上市公司净利润 1.22/1.39/1.59 亿元，同比+190.3%/+13.9%/+14.2%，对应 EPS 为 0.78/0.88/1.01 元，目前股价对应 PE 为 27/23/21 倍。公司目前估值略低于乳制品行业可比公司 26 倍 PE（按 Wind 一致预期 2020 年业绩）的平均水平，短期疫情影响不改我们对公司中长期成长性的乐观，维持“推荐”评级。

四、风险提示

疫情负面影响超预期，产能释放速度不及预期，成本上涨超预期，食品安全问题等。

推荐

维持评级

当前价格：

20.68

交易数据

2020-4-14

近 12 个月最高/最低	25.3/15.96
总股本（百万股）	157.35
流通股本（百万股）	155.58
流通股比例（%）	99%
总市值（亿元）	32.54
流通市值（亿元）	32.17

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号：S0100519010004
电话：010-85127513
邮箱：yujie@mszq.com

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028
电话：0755-22662016
邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 燕塘乳业 (002732) 2019 年业绩快报点评：19 年业绩靓丽，疫情对基本面冲击相对有限

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,297	1,481	1,672	1,925
增长率 (%)	4.7%	14.2%	12.9%	15.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	42	122	139	159
增长率 (%)	-65.1%	190.3%	13.9%	14.2%
每股收益 (元)	0.27	0.78	0.88	1.01
PE (现价)	76.6	26.6	23.4	20.5
PB	3.6	3.2	2.9	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,297	1,481	1,672	1,925
营业成本	884	948	1,055	1,211
营业税金及附加	8	11	12	14
销售费用	247	278	316	373
管理费用	76	82	95	115
研发费用	10	5	9	9
EBIT	72	157	185	203
财务费用	7	4	5	3
资产减值损失	3	4	2	3
投资收益	1	1	1	1
营业利润	68	158	186	206
营业外收支	(14)	(8)	(11)	(10)
利润总额	53	149	174	197
所得税	8	20	25	27
净利润	45	129	149	169
归属于母公司净利润	42	122	139	159
EBITDA	129	221	265	295
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	83	87	148	267
应收账款及票据	58	61	72	81
预付款项	33	41	43	51
存货	103	90	135	123
其他流动资产	10	10	10	10
流动资产合计	288	292	403	532
长期股权投资	0	1	2	3
固定资产	947	1251	1437	1682
无形资产	29	27	25	23
非流动资产合计	1032	1183	1225	1303
资产合计	1320	1475	1629	1834
短期借款	33	33	33	33
应付账款及票据	165	189	204	238
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	309	351	373	428
长期借款	69	69	69	69
其他长期负债	13	13	13	13
非流动负债合计	94	94	94	94
负债合计	403	446	468	522
股本	157	157	157	157
少数股东权益	19	27	37	47
股东权益合计	917	1029	1161	1312
负债和股东权益合计	1320	1475	1629	1834

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	4.7%	14.2%	12.9%	15.1%
EBIT 增长率	-45.8%	117.4%	18.0%	10.0%
净利润增长率	-65.1%	189.4%	13.9%	14.2%
盈利能力				
毛利率	31.9%	36.0%	36.9%	37.1%
净利润率	3.3%	8.2%	8.3%	8.3%
总资产收益率 ROA	3.2%	8.3%	8.5%	8.7%
净资产收益率 ROE	4.7%	12.2%	12.4%	12.6%
偿债能力				
流动比率	0.9	0.8	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.7	1.0
现金比率	0.3	0.2	0.4	0.6
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	14.6	14.0	14.3	14.2
存货周转天数	37.2	35.7	36.4	36.1
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.8	0.9	1.0
每股净资产	5.7	6.4	7.1	8.0
每股经营现金流	0.9	1.6	1.4	2.0
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	76.6	26.6	23.4	20.5
PB	3.6	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	23.8	14.5	11.8	10.2
股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	45	129	149	169
折旧和摊销	60	69	83	95
营运资金变动	24	39	(31)	43
经营活动现金流	139	249	216	320
资本开支	126	223	133	178
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(125)	(223)	(133)	(178)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	47	0	0	0
筹资活动现金流	(59)	(21)	(23)	(23)
现金净流量	(45)	5	61	119

分析师与研究助理简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。