

华文食品 (003000)

公司研究/点评报告

主业收入低速增长，产品结构持续优化

——华文食品 (003000) 2020 年报点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 3 月 31 日

一、事件概述

3 月 30 日，华文食品公布 2020 年年报，报告期内公司实现营收 9.09 亿元，同比 +1.60%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比 -12.78%，基本 EPS 为 0.28 元。公司拟每股派发现金红利 0.20 元（含税）。

二、分析与判断

业绩受疫情影响明显，产品结构持续优化

收入端，受疫情影响，公司营收保持小幅增长，但增速较 2019 年出现明显下滑。利润端，受主要原料鳀鱼干价格上涨、新收入准则要求将运输费用计入成本影响，毛利率小幅下滑，归母净利润同比负增长。

分产品看，风味小鱼/风味豆干/风味肉干/其他产品分别实现营收 6.71/1.16/0.59/0.07 亿元，同比分别 +1.89%/+3.76%/-10.03%/-46.35%。核心产品风味小鱼收入保持小幅增长；风味肉干收入下滑主要是提价导致动销短期受冲击；其他产品收入下滑主要是公司主动淘汰了部分盈利能力较差的产品、优化产品结构所致。

从销量和单价看，风味小鱼/风味豆干/风味肉干/其他产品分别销售 15586/5460/678/269 吨，同比分别 +1.72%/+2.55%/-27.23%/-43.87%。销售均价分别为 43073/21318/86729/26168 元/吨，同比分别 +0.16%/+1.18%/+23.64%/-4.41%。其中风味小鱼、风味豆干量价保持基本平稳；风味肉干尚需时间消化涨价。

分渠道看，2020 年直营/经销商模式分别实现收入 0.56/8.54 亿元，同比分别 +22.72%/+0.47%；线上/线下分别实现收入 1.69/7.41 亿元，同比分别 +44.91%/-4.87%。总体看，经销商模式仍然是公司核心销售模式，直销模式、线上收入保持较快增长。2020 年末公司拥有经销商 1737 家，同比 +24.96%，渠道仍处于快速扩张期。

主要原材料价格上涨导致毛利率小幅下滑

2020 年公司销售毛利率为 27.17%，同比 -3.52ppt，原因是原料鳀鱼干价格上涨叠加新收入准则下运输费用计入成本。2020 年期间费用率为 16.63%，同比 -0.82ppt。其中销售费用率为 10.53%，同比 -1.89ppt，原因是新收入准则导致运输费计入成本。管理费用率为 6.41%，同比 +1.21ppt，原因是职工薪酬、宣传费以及会议费用增加。研发费用率为 1.09%，同比 +0.42ppt，原因是研发人员以及产品研发费用投入增加。财务费用率为 -1.40%，同比 -0.55ppt，原因是报告期内利息收入增加。

品牌形象提升，产品矩阵优化

2020 年，公司引进专业战略团队升级劲仔品牌价值链。“劲仔”品牌获评中国“水产品推荐品牌”，鱼类零食专家品牌形象确立。此外，公司持续推进品牌年轻化发展，邀请邓伦代言，并通过头部流量平台种草、新媒体讲述品牌故事、短视频平台广告投放、网红直播带货等方式向年轻消费群体进行宣导。

2020 年，公司通过湖南省科技厅审核立项设立“湖南省健康休闲食品工程技术研究中心”。公司新建食品研究院，针对食品研发、质量技术、设备研究等三大方向九大系统进行探索攻坚。新品研发方面，公司不断加大鱼类零食研发，探索高端系列鱼制品，推出零添加深海小鱼、佐餐海鱼等新品；风味豆制品研发成果不断，推出短保豆干、烤素牛排等新品，并积极推进风味肉干新品研发，产品矩阵进一步优化。

推荐

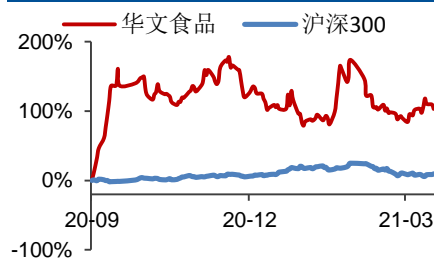
首次覆盖

当前价格：14.68 元

交易数据 2021-3-30

近 12 个月最高/最低	18.8/7.18
总股本 (百万股)	400.01
流通股本 (百万股)	40.01
流通股比例 (%)	10%
总市值 (亿元)	58.72
流通市值 (亿元)	5.87

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

邮箱：yujie@mszq.com

分析师：熊航

执业证号：S0100520080003

电话：0755-22662016

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

三、盈利预测与投资建议

预计 2021-2023 年公司实现营业收入 10.63/12.15/13.84 亿元, 同比+16.9%/+14.3%/+14.0%; 实现归属上市公司净利润 1.27/1.44/1.61 亿元, 同比+22.7%/+13.5%/+12.0%, 对应 EPS 为 0.32/0.36/0.40 元, 目前股价对应 PE 为 46/41/37X。公司目前估值高于休闲食品板块 35 倍的平均估值 (Wind 一致预期, 算数平均法), 考虑到未来公司产品端、渠道端双线发力, 长期成长性良好, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

四、风险提示

成本大幅上涨, 新品推广不及预期, 食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	909	1,063	1,215	1,384
增长率 (%)	1.6%	16.9%	14.3%	14.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	103	127	144	161
增长率 (%)	-12.8%	22.7%	13.5%	12.0%
每股收益 (元)	0.28	0.32	0.36	0.40
PE (现价)	52.6	46.3	40.8	36.5
PB	6.8	6.4	6.1	5.7

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	909	1,063	1,215	1,384
营业成本	662	760	864	971
营业税金及附加	7	8	9	10
销售费用	96	106	125	152
管理费用	58	64	70	82
研发费用	10	5	6	7
EBIT	76	120	140	163
财务费用	(13)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	124	157	176	199
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	127	159	179	201
所得税	24	32	35	40
净利润	103	127	144	161
归属于母公司净利润	103	127	144	161
EBITDA	103	142	162	184
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	439	612	568	756
应收账款及票据	1	2	2	2
预付款项	10	11	13	14
存货	208	142	259	189
其他流动资产	53	53	53	53
流动资产合计	715	821	900	1016
长期股权投资	0	1	2	2
固定资产	223	227	219	217
无形资产	27	25	24	22
非流动资产合计	281	263	236	214
资产合计	996	1084	1136	1230
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	33	40	44	51
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	110	155	152	178
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	128	173	169	195
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	868	911	966	1035
负债和股东权益合计	996	1084	1136	1230

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	1.6%	16.9%	14.3%	14.0%
EBIT 增长率	-26.7%	57.6%	16.7%	15.9%
净利润增长率	-12.8%	22.7%	13.5%	12.0%
盈利能力				
毛利率	27.2%	28.6%	28.9%	29.9%
净利润率	11.4%	11.9%	11.8%	11.6%
总资产收益率 ROA	10.4%	11.7%	12.7%	13.1%
净资产收益率 ROE	11.9%	13.9%	14.9%	15.6%
偿债能力				
流动比率	6.5	5.3	5.9	5.7
速动比率	4.6	4.4	4.2	4.7
现金比率	4.0	3.9	3.7	4.3
资产负债率	0.1	0.2	0.1	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转天数	84.3	82.8	83.6	83.2
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.4
每股净资产	2.2	2.3	2.4	2.6
每股经营现金流	0.0	0.6	0.1	0.7
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	52.6	46.3	40.8	36.5
PB	6.8	6.4	6.1	5.7
EV/EBITDA	48.2	35.7	31.5	26.8
股息收益率	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	103	127	144	161
折旧和摊销	26	22	22	21
营运资金变动	(122)	112	(127)	98
经营活动现金流	10	258	36	277
资本开支	27	1	(8)	(4)
投资	(40)	0	0	0
投资活动现金流	(66)	(1)	8	4
股权募资	178	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	122	(84)	(88)	(93)
现金净流量	66	173	(44)	188

分析师简介

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，食品饮料行业分析师。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。