

## 养元饮品(603156)

公司研究/调研简报

# 主业恢复情况良好,新单品即将杨帆起航

——养元饮品(603156)调研简报

调研简报/食品饮料

2021年05月25日

#### 一、事件概述

近期我们调研了养元饮品,就行业发展现状、公司经营情况与管理层进行了沟通。

#### 二、分析与判断

## ▶ 核心业务恢复情况良好,有望向 2019 年收入水平靠拢

21Q1 公司收入端同比增长 75%,收入接近 19Q1 的 90%。收入高增一方面来自于渠道的超低库存 (20Q4 收入下滑 41%,意味着渠道去库存动作基本完成,调研反馈目前公司渠道库存处于健康水平),一方面来自于 21Q1 春节需求的超预期好转 (渠道对于春节需求预测保守,备货明显不足)。因此春节初三公司车间即恢复生产,以应对渠道备货需求,渠道进入补库存阶段。不过由于春节后备货时间较短,因此 21Q1 收入未追平19Q1。不过公司目标是追求原有业务收入规模向 19 年收入规模靠拢,除核心产品"六个核桃"系列之外,偏向功能化、高端化的 2430、卡慕宁、梦浓等产品有望形成补充。

▶ 新业务三驾马车(每日养元+素芽膳+安奈吉)共同出击,2022年更值得期待公司即将推出以利乐为包装的植物奶新品——每日养元系列,未来将包含多个口味,将是公司未来重点发力的新单品系列。公司将以每日养元系列为未来核心,不断在口味端推陈出新以适应多变的市场需求,以期打造"六个核桃"系列之后的下一个大单品系列。公司前期还与法国素芽膳 Sojasun 签订合作,未来将以品牌合作(向素芽膳支付少量品牌使用费)+本土生产的模式在国内销售素芽膳品牌产品。据调研反馈,每日养元和素芽膳系列在产品设计上基本类似,但每日养元系列将主要投放于公司优势的三四五线下沉渠道,而国际品牌素芽膳将投放于一二线上线渠道,与红牛安奈吉一同巩固公司在上线市场的发展。而在费用配合方面,今年公司将倾向于匹配日常饮用属性推动费用常态化投放。我们判断,新业务三驾马车(每日养元+素芽膳+红牛安奈吉)有望于今年贡献5-10 亿体量级的收入,有望在公司今年收入体量中占据 10%左右的比重,初步完成新品

## 组织架构变革和队伍年轻化持续推进,着力培养内部驱动新动能

献完整年度收入,而寄托公司大单品希望的每日养元系列更值得期待。

积极探索组织架构变革和推动核心团队年轻化是公司近期的重要动作。公司同知名人力资源咨询机构光辉合益合作,对营销组织架构进行改革,将原有的市场部拆分为产品策略部和品牌部,独立后的产品策略部将加强同技术部研发中心合作,独立后的品牌部则将继续着眼补强养元在新即饮战略下的不足。此外,公司近年来持续推动核心团队年轻化,意在激发核心团队二次创业积极性以及在新消费环境下以更贴近年轻消费者的视角运作新大单品。同时,公司今年还对基层员工进行了提薪,以进一步激发团队战斗力。

牌矩阵布局。而 2022 年预计将是新业务三驾马车的发力之年, 每日养元和素芽膳将贡

## 三、投资建议

考虑到新业务今年将扬帆起航,我们对此前盈利预测进行上调。预计2021-2023年公司实现营业收入70.42亿元/79.10亿元/85.95亿元,同比分别59.1%/+12.3%/+8.7%;实现归母净利润为22.60亿元/26.67亿元/29.92亿元,同比分别43.2%/+18.0%/+12.2%,折合EPS为1.79元/2.11元/2.36元,目前股价对应PE分别为18X/15X/13X。公司估值和中信非乳饮料行业2021年18X的估值相当(Wind一致预期,算术平均法),考虑到公司核心业务今年有望重回增长以及新业务有望逐步带来业绩增量,维持"推荐"评级。

#### 四、风险提示

疫情反复对行业需求端形成系统性冲击、新品动销不及预期、食品安全风险等。

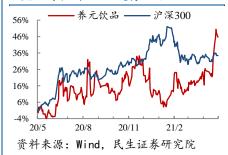
推荐

维持评级

当前价格: 31.65元

交易数据	2021-5-24
近12个月最高/最低(元)	32.69/20.83
总股本(百万股)	1,265
流通股本 (百万股)	1,265
流通股比例(%)	100.00
总市值 (亿元)	401
流通市值 (亿元)	401

#### 该股与沪深 300 走势比较



分析师: 于杰

执业证号: S0100519010004 邮箱: yujie@mszq.com

#### 相关研究

1. 养元饮品 (603156) 2020 年三季报点评: 疫情负面影响逐步消退, Q3 业绩环比复苏显著

2. 养元饮品 (603156) 调研报告:去库存基本接近尾声,红牛安奈吉弹性可期



## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,427	7,042	7,910	8,595
增长率(%)	-40.6%	59.1%	12.3%	8.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,578	2,260	2,667	2,992
增长率(%)	-41.5%	43.2%	18.0%	12.2%
每股收益(元)	1.25	1.79	2.11	2.36
PE(现价)	25.4	17.7	15.0	13.4
PB	3.4	2.8	2.4	2.0

资料来源:公司公告、民生证券研究院

2023E

**2022E** 



## 公司财务报表数据预测汇总

曹业总体入 4,427 7,042 7,910 8,595  曹业成本 2,310 3,556 3,885 4,202  曹业税金及附か 43 68 76 83  销售費用 604 1,000 1,046 1,031  賈理費用 93 113 113 104  研发費用 59 62 61 60  EBIT 1,318 2,243 2,728 3,114  财务费用 (36) (1) (27) (51)  资产减值损失 0 0 0 0  投资收益 390 408 411 407  营业利润 1,974 2,830 3,337 3,745  营业外收支 3 0 0 0  利润基額 1,976 2,831 3,340 3,747  所得税 398 571 673 755  净利润 1,578 2,260 2,667 2,992  中属于母公司净利润 1,578 2,260 2,667 2,992  中属于母公司净利润 1,578 2,260 2,667 2,992  尼BITDA 1,398 2,326 2,815 3,205  黄产负债表(百万元) 2020 2021E 2022E 2023E 2023E 3,346  投资收益 38 50 58 64  预付款项 298 317 372 416  存货 747 1135 998 1346  存货 747 1135 998 1346  共他流动资产 53 53 53  流动黄产合计 11542 14226 16561 19249  长期股权投资 1265 1673 2084 2491  國定资产 760 799 841 876  无形资产 125 120 115 111  非流动黄产合计 3525 4136 4606 5066  黄产合计 15067 18362 21167 24315  短期借款 0 0 0 0 0  应付账款及票据 609 735 847 932  其他流动负债 224 224 224 224  流动负债合计 3116 4152 4290 4446  长期债款 0 0 0 0 0  集他长期负债 112 112 112 112 112  非流动负债合计 3228 4264 4402 4558  股本 1265 1265 1265 1265 1265  少数股东权益 0 0 0 0  股东权益 0 0 0 0  及东权公 4466 15065 1973	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
普业税金及附加 43 68 76 83 (销售費用 604 1,000 1,046 1,031 音理費用 93 113 113 104 研发費用 59 62 61 60 EBIT 1,318 2,243 2,728 3,114 財务費用 (36) (1) (27) (51) 资产减值损失 0 0 0 0 0 投資收益 390 408 411 407 营业利润 1,974 2,830 3,337 3,745 营业外收支 3 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	营业总收入	4,427	7,042	7,910	8,595
(新售費用 604 1,000 1,046 1,031 管理費用 93 113 113 104 研发費用 59 62 61 60 EBIT 1,318 2,243 2,728 3,114 財务費用 (36) (1) (27) (51) 資产減値損失 0 0 0 0 投資收益 390 408 411 407 营业利润 1,974 2,830 3,337 3,745 营业外收支 3 0 0 0 利润必額 1,976 2,831 3,340 3,747 所得稅 398 571 673 755 净利润 1,578 2,260 2,667 2,992 即馬干母公司净利润 1,578 2,260 2,667 2,992 EBITDA 1,398 2,326 2,815 3,205 プ产负债表 (百万元) 2020 2021E 2022E 2023E 货币资金 149 2731 5130 7426 应收账款及票据 38 50 58 64 预付款项 298 317 372 416 存货 747 1135 998 1346 其他流动资产 53 53 53 53 流动黄产合计 11542 14226 16561 19249 长期股权投资 1265 1673 2084 2491 固定资产 760 799 841 876 无形资产 125 120 115 111 非流动资产合计 15067 18362 21167 24315 短期借款 0 0 0 0 应付账款及票据 609 735 847 932 其他流动负债 224 224 224 224 224 224 224 224 224 22	营业成本	2,310	3,556	3,885	4,202
管理費用 93 113 113 104 研发費用 59 62 61 60   EBIT 1,318 2,243 2,728 3,114   财务費用 (36) (1) (27) (51)   资产减值损失 0 0 0 0 0   投资收益 390 408 411 407   营业利润 1,974 2,830 3,337 3,745   营业外收支 3 0 0 0 0   利润总额 1,976 2,831 3,340 3,747   所得税 398 571 673 755   净利润 1,578 2,260 2,667 2,992   归属于母公司净利润 1,578 2,260 2,667 2,992   归属于母公司净利润 1,578 2,260 2,667 2,992   上居ITDA 1,398 2,326 2,815 3,205    黄产负债表 (百万元) 2020 2021E 2022E 2023E   货币资金 149 2731 5130 7426   应收账款及票据 38 50 58 64   预付款项 298 317 372 416   存货 747 1135 998 1346   其他流动资产 53 53 53   53   流动黄产合计 11542 14226 16561 19249   长期股权投资 1265 1673 2084 2491   固定资产 760 799 841 876   无形资产 125 120 115 111   非流动黄产合计 15067 18362 21167 24315   短射情款 0 0 0 0   应付账款及票据 609 735 847 932   其他流动负债 224 224 224 224   224   流动负债合计 3116 4152 4290 4446   长期借款 0 0 0 0 0   其他长期负债 112 112 112 112 112   非流动负债合计 3228 4264 4402 4558   股本 1265 1265 1265 1265 1265   少数股东权益 0 0 0 0   股东权益合计 11838 14098 16765 19757	营业税金及附加	43	68	76	83
新火費用   59   62   61   60     EBIT	销售费用	604	1,000	1,046	1,031
BBT	管理费用	93	113	113	104
財务費用       (36)       (1)       (27)       (51)         資产減值損失       0       0       0       0         投資收益       390       408       411       407         营业利润       1,974       2,830       3,337       3,745         营业外收支       3       0       0       0         利润基額       1,976       2,831       3,340       3,747         所得稅       398       571       673       755         净利润       1,578       2,260       2,667       2,992 <b>10属于母公司净利润</b> 1,578       2,260       2,667       2,992 <b>20日長于母公司净利润</b> 1,578       2,260       2,667       2,992 <b>20日長丁母公司净利润</b> 1,578       2,260       2,667       2,992 <b>20日長丁母公司</b> 1,398       2,326       2,815       3,205 <b>資产負債表(百万元)</b> 2020 <b>2021E 2022E 203E</b> 資产負債表(百万元)	研发费用	59	62	61	60
黄产滅値損失 0 0 0 0 0 0 1 投資收益 390 408 411 407 曹业利润 1,974 2,830 3,337 3,745 曹业外收支 3 0 0 0 0 利润总額 1,976 2,831 3,340 3,747 所得税 398 571 673 755 净利润 1,578 2,260 2,667 2,992 申属于母公司净利润 1,578 2,260 2,667 2,992 上属于母公司净利润 1,578 2,260 2,667 2,992 上房于負債表 (百万元) 2020 2021E 2022E 2023E 货币资金 149 2731 5130 7426 应收账款及票据 38 50 58 64 预付款项 298 317 372 416 存货 747 1135 998 1346 共他流动资产 53 53 53 53 流动资产合计 11542 14226 16561 19249 长期股权投资 1265 1673 2084 2491 固定资产 760 799 841 876 无形资产 125 120 115 111 非流动资产合计 3525 4136 4606 5066 黄产合计 15067 18362 21167 24315 短期借款 0 0 0 0 0 应付账款及票据 609 735 847 932 其他流动负债 224 224 224 224 224 224 224 224 224 22	EBIT	1,318	2,243	2,728	3,114
投資收益 390 408 411 407     曹业利润 1,974 2,830 3,337 3,745     曹业利润 1,976 2,831 3,340 3,747     所得税 398 571 673 755     冷利润 1,578 2,260 2,667 2,992     四属于母公司净利润 1,578 2,260 2,667 2,992     四属于母公司净利润 1,578 2,260 2,667 2,992     正田TDA 1,398 2,326 2,815 3,205     黄产負債表 (百万元) 2020 2021E 2022E 2023E     資布資金 149 2731 5130 7426     应收账款及票据 38 50 58 64     預付款项 298 317 372 416     存貨 747 1135 998 1346     其他流动资产 53 53 53 53     流动資产合计 11542 14226 16561 19249     长期股权投資 1265 1673 2084 2491     固定资产 760 799 841 876     无形资产 125 120 115 111     非流动黄产合计 15067 18362 21167 24315     短期借款 0 0 0 0 0 0     应付账款及票据 609 735 847 932     其他流动负债 224 224 224 224     流动負債合计 3116 4152 4290 4446     长期借款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	财务费用	(36)	(1)	(27)	(51)
曹业利润       1,974       2,830       3,337       3,745         曹业外收支       3       0       0       0         利润基額       1,976       2,831       3,340       3,747         所得稅       398       571       673       755         净利润       1,578       2,260       2,667       2,992 <b>应属于母公司净利润</b> 1,578       2,260       2,667       2,992 <b>医BITDA</b> 1,398       2,326       2,815       3,205         董产负债表(百万元)       2020       2021E       2022E       203E         廣介養金       149       2731       5130       7426         应收账款及票据       38       50       58       64         預付款項       298       317       372       416         存货       747       1135       998       1346         其他流动资产合计       11542       14226       16561       19249         长期股大投资       1265       1673       2084       2491         固定资产       760       799       841       876         无形资产       125       120       115       111         非流动资产合计       15067       18362       21167       24315	资产减值损失	0	0	0	0
营业外收支       3       0       0       0         利润基額       1,976       2,831       3,340       3,747         所得税       398       571       673       755         净利润       1,578       2,260       2,667       2,992         PBATPA公司净利润       1,578       2,260       2,667       2,992         EBITDA       1,398       2,326       2,815       3,205         黄产负债表(百万元)       2020       2021E       2022E       2023E         黄产负债表(百万元)       2080       2021E       2022E       2023E         支持人债务       747       1135       998       1346         支持人债务       747       1135       998       1346         共限股权投资       1265       1673       2084       2491         基市流动黄产合计       3525	投资收益	390	408	411	407
利润基額 1,976 2,831 3,340 3,747 所得税 398 571 673 755  净利润 1,578 2,260 2,667 2,992 <b>归属于母公司净利润</b> 1,578 2,260 2,667 2,992 <b>EBITDA</b> 1,398 2,326 2,815 3,205  黄产負債表(百万元) 2020 2021E 2022E 2023E  货币资金 149 2731 5130 7426  应收账款及票据 38 50 58 64  预付款项 298 317 372 416  存货 747 1135 998 1346  其他流动资产 53 53 53  流动资产合计 11542 14226 16561 19249  长期股权投资 1265 1673 2084 2491  固定资产 760 799 841 876  无形资产 125 120 115 111  非流动资产合计 3525 4136 4606 5066  黄产合计 15067 18362 21167 24315  短期借款 0 0 0 0  应付账款及票据 609 735 847 932  其他流动负债 224 224 224  流动负债合计 3116 4152 4290 4446  长期债款 0 0 0 0  東他长期负债 112 112 112 112  非流动负债合计 112 112 112  非流动负债合计 112 112 112  非流动负债合计 112 112 112  身債合计 3228 4264 4402 4558  股本 1265 1265 1265 1265  少数股东权益 0 0 0 <b>股东权益合计</b> 11838 14098 16765 19757	营业利润	1,974	2,830	3,337	3,745
所得税 398 571 673 755  净利润 1,578 2,260 2,667 2,992 <b>归属于母公司净利润</b> 1,578 2,260 2,667 2,992 <b>EBITDA</b> 1,398 2,326 2,815 3,205  黄产負債表(百万元) 2020 2021E 2022E 2023E  货币资金 149 2731 5130 7426  应收账款及票据 38 50 58 64  预付款项 298 317 372 416  存货 747 1135 998 1346  其他流动资产 53 53 53 53  流动资产合计 11542 14226 16561 19249  长期股权投资 1265 1673 2084 2491  固定资产 760 799 841 876  无形资产 125 120 115 111  非流动资产合计 3525 4136 4606 5066  黄产合计 15067 18362 21167 24315  短期借款 0 0 0 0  应付账款及票据 609 735 847 932  其他流动负债 224 224 224 224  流动负债合计 3116 4152 4290 4446  长期借款 0 0 0 0  重付账款及票据 609 735 847 932  其他流动负债 224 224 224 224  流动负债合计 3116 4152 4290 4446  长期借款 0 0 0 0  其他长期负债 112 112 112 112  非流动负债合计 112 112 112 112  非流动负债合计 3228 4264 4402 4558  股本 1265 1265 1265 1265  少数股东权益 0 0 0 0 <b>股东权益合计</b> 11838 14098 16765 19757	营业外收支	3	0	0	0
净利润       1,578       2,260       2,667       2,992         归属于母公司净利润       1,578       2,260       2,667       2,992         EBITDA       1,398       2,326       2,815       3,205         黄产负债表(百万元)       2020       2021E       2022E       2023E         货币资金       149       2731       5130       7426         应收账款及票据       38       50       58       64         预付款项       298       317       372       416         存货       747       1135       998       1346         其他流动资产       53       53       53       53         流动黄产合计       11542       14226       16561       19249         长期股权投资       1265       1673       2084       2491         固定资产       760       799       841       876         无形资产       125       120       115       111         非流动黄产合计       3525       4136       4606       5066         黄产合计       15067       18362       21167       24315         短期借款       0       0       0       0         应付账款及票据       609       735       847       932	利润总额	1,976	2,831	3,340	3,747
归属于母公司净利润       1,578       2,260       2,667       2,992         EBITDA       1,398       2,326       2,815       3,205         黄产负债表(百万元)       2020       2021E       2022E       2023E         货币资金       149       2731       5130       7426         应收账款及票据       38       50       58       64         预付款项       298       317       372       416         存货       747       1135       998       1346         其他流动资产合计       11542       14226       16561       19249         长期股权投资       1265       1673       2084       2491         固定资产       760       799       841       876         无形资产       125       120       115       111         非流动黄产合计       3525       4136       4606       5066         黄产合计       15067       18362       21167       24315         短期借款       0       0       0       0         应付账款及票据       609       735       847       932         其他流动负债合计       3116       4152       4290       4446         长期债款负债合计       3112       112       112       112 <t< th=""><td>所得税</td><td>398</td><td>571</td><td>673</td><td>755</td></t<>	所得税	398	571	673	755
<b>EBITDA</b> 1,398       2,326       2,815       3,205         黄产負債表(百万元)       2020       2021E       2022E       2023E         货币资金       149       2731       5130       7426         应收账款及票据       38       50       58       64         预付款项       298       317       372       416         存货       747       1135       998       1346         其他流动资产合计       11542       14226       16561       19249         长期股权投资       1265       1673       2084       2491         固定资产       760       799       841       876         无形资产       125       120       115       111         非流动资产合计       3525       4136       4606       5066         资产合计       15067       18362       21167       24315         短期借款       0       0       0       0         应付账款及票据       609       735       847       932         其他流动负债合计       3116       4152       4290       4446         长期借款       0       0       0       0         其他长期负债合计       112       112       112       112       112	净利润	1,578	2,260	2,667	2,992
資产負債表(百万元)       2020       2021E       2022E       2023E         货币資金       149       2731       5130       7426         应收账款及票据       38       50       58       64         预付款项       298       317       372       416         存货       747       1135       998       1346         其他流动资产       53       53       53       53         流动资产合计       11542       14226       16561       19249         长期股权投资       1265       1673       2084       2491         固定资产       760       799       841       876         无形资产       125       120       115       111         非流动资产合计       3525       4136       4606       5066         黄产合计       15067       18362       21167       24315         短期借款       0       0       0       0         应付账款及票据       609       735       847       932         其他流动负债合计       3116       4152       4290       4446         长期借款       0       0       0       0         其他长期负债合计       112       112       112       112         非流动负债合计	归属于母公司净利润	1,578	2,260	2,667	2,992
	EBITDA	1,398	2,326	2,815	3,205
应收账款及票据 38 50 58 64 预付款项 298 317 372 416 存货 747 1135 998 1346 其他流动资产 53 53 53 53 53 53 流动资产合计 11542 14226 16561 19249 长期股权投资 1265 1673 2084 2491 固定资产 760 799 841 876 无形资产 125 120 115 111 非流动资产合计 3525 4136 4606 5066 资产合计 15067 18362 21167 24315 短期借款 0 0 0 0 0 0 应付账款及票据 609 735 847 932 其他流动负债 224 224 224 224 流动负债合计 3116 4152 4290 4446 长期借款 0 0 0 0 0 0 其他长期负债 112 112 112 112 112 112 112 112 112 11	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
预付款项298317372416存货74711359981346其他流动資产53535353流动資产合计11542142261656119249长期股权投资1265167320842491固定资产760799841876无形资产125120115111非流动资产合计3525413646065066资产合计15067183622116724315短期借款0000应付账款及票据609735847932其他流动负债224224224224洗动负债合计3116415242904446长期借款0000其他长期负债112112112112非流动负债合计112112112112身债合计3228426444024558股本1265126512651265少数股东权益0000股东权益合计11838140981676519757	货币资金	149	2731	5130	7426
存货74711359981346其他流动资产53535353流动资产合计11542142261656119249长期股权投资1265167320842491固定资产760799841876无形资产125120115111非流动资产合计3525413646065066资产合计15067183622116724315短期借款0000应付账款及票据609735847932其他流动负债224224224224流动负债合计3116415242904446长期借款0000其他长期负债112112112112非流动负债合计112112112112集成分债合计3228426444024558股本1265126512651265少数股东权益0000股东权益合计11838140981676519757	应收账款及票据	38	50	58	64
其他流动资产 53 53 53 53 in 53 53 in 54 i	预付款项	298	317	372	416
流动資产合计	存货	747	1135	998	1346
长期股权投資       1265       1673       2084       2491         固定資产       760       799       841       876         无形資产       125       120       115       111         非流动资产合计       3525       4136       4606       5066         资产合计       15067       18362       21167       24315         短期借款       0       0       0       0         应付账款及票据       609       735       847       932         其他流动负债       224       224       224       224         成动负债合计       3116       4152       4290       4446         长期借款       0       0       0       0         其他长期负债       112       112       112       112         非流动负债合计       112       112       112       112         身债合计       3228       4264       4402       4558         股本       1265       1265       1265       1265         少数股东权益       0       0       0       0         股东权益合计       11838       14098       16765       19757	其他流动资产	53	53	53	53
固定资产 760 799 841 876  无形资产 125 120 115 111  非流动资产合计 3525 4136 4606 5066  资产合计 15067 18362 21167 24315  短期借款 0 0 0 0 0  应付账款及票据 609 735 847 932  其他流动负债 224 224 224 224  流动负债合计 3116 4152 4290 4446  长期借款 0 0 0 0 0  其他长期负债 112 112 112 112  非流动负债合计 112 112 112 112  非流动负债合计 3228 4264 4402 4558  股本 1265 1265 1265 1265  少数股东权益 0 0 0 0  股东权益合计 11838 14098 16765 19757	流动资产合计	11542	14226	16561	19249
た形資产         125 120 115 111  非流动資产合计 3525 4136 4606 5066  資产合计 15067 18362 21167 24315  短期借款 0 0 0 0 0  应付账款及票据 609 735 847 932  其他流动负债 224 224 224 224  流动负债合计 3116 4152 4290 4446  长期借款 0 0 0 0 0  其他长期负债 112 112 112 112  非流动负债合计 112 112 112 112  非流动负债合计 3228 4264 4402 4558  股本 1265 1265 1265 1265  少数股东权益 0 0 0 0  及秩本权益合计 11838 14098 16765 19757	长期股权投资	1265	1673	2084	2491
非流动资产合计 3525 4136 4606 5066 资产合计 15067 18362 21167 24315 短期借款 0 0 0 0 0 应付账款及票据 609 735 847 932 其他流动负债 224 224 224 224 流动负债合计 3116 4152 4290 4446 长期借款 0 0 0 0 0 其他长期负债 112 112 112 112 非流动负债合计 112 112 112 112 非流动负债合计 3228 4264 4402 4558 股本 1265 1265 1265 1265 少数股东权益 0 0 0 0 0 股东权益合计 11838 14098 16765 19757	固定资产	760	799	841	876
黄产合计15067183622116724315短期借款000应付账款及票据609735847932其他流动负债224224224224流动负债合计3116415242904446长期借款0000其他长期负债112112112112非流动负债合计112112112112负债合计3228426444024558股本1265126512651265少数股东权益0000股东权益合计11838140981676519757	无形资产	125	120	115	111
短期借款 0 0 0 0 0 0 0 应付账款及票据 609 735 847 932 其他流动负债 224 224 224 224 224 流动负债合计 3116 4152 4290 4446 长期借款 0 0 0 0 0 0 其他长期负债 112 112 112 112 112 112 112 112 112 11	非流动资产合计	3525	4136	4606	5066
应付账款及票据 609 735 847 932 其他流动负债 224 224 224 224 流动负债合计 3116 4152 4290 4446 长期借款 0 0 0 0 0 其他长期负债 112 112 112 112 非流动负债合计 112 112 112 112 负债合计 3228 4264 4402 4558 股本 1265 1265 1265 1265 少数股东权益 0 0 0 0	资产合计	15067	18362	21167	24315
其他流动负债 224 224 224 224 224 <b></b>	短期借款	0	0	0	0
流动负债合计3116415242904446长期借款0000其他长期负债112112112112非流动负债合计112112112112负债合计3228426444024558股本1265126512651265少数股东权益0000股东权益合计11838140981676519757	应付账款及票据	609	735	847	932
长期借款0000其他长期负债112112112112非流动负债合计112112112112负债合计3228426444024558股本1265126512651265少数股东权益0000股东权益合计11838140981676519757	其他流动负债	224	224	224	224
其他长期负债112112112112非流动负债合计112112112112负债合计3228426444024558股本1265126512651265少数股东权益000股东权益合计11838140981676519757	流动负债合计	3116	4152	4290	4446
非流动负债合计     112     112     112     112       负债合计     3228     4264     4402     4558       股本     1265     1265     1265     1265       少数股东权益     0     0     0     0       股东权益合计     11838     14098     16765     19757	长期借款	0	0	0	0
负债合计3228426444024558股本1265126512651265少数股东权益0000股东权益合计11838140981676519757	其他长期负债	112	112	112	112
股本1265126512651265少数股东权益0000股东权益合计11838140981676519757	非流动负债合计	112	112	112	112
少数股东权益     0     0     0     0       股东权益合计     11838     14098     16765     19757	负债合计	3228	4264	4402	4558
股东权益合计 11838 14098 16765 19757	股本	1265	1265	1265	1265
	少数股东权益	0	0	0	0
各体车 m + 10 平 人 21 15007 19302 21107 21315	股东权益合计	11838	14098	16765	19757
<b>以顶和股东队盈合订</b> 1506/ 18362 2116/ 24315	负债和股东权益合计	15067	18362	21167	24315

营业收入增长率	-40.6%	59.1%	12.3%	8.7%
EBIT 增长率	-50.7%	70.2%	21.6%	14.1%
净利润增长率	-41.5%	43.2%	18.0%	12.2%
盈利能力				
毛利率	47.8%	49.5%	50.9%	51.1%
净利润率	35.6%	32.1%	33.7%	34.8%
总资产收益率 ROA	10.5%	12.3%	12.6%	12.3%
净资产收益率 ROE	13.3%	16.0%	15.9%	15.1%
偿债能力				
流动比率	3.7	3.4	3.9	4.3
速动比率	3.5	3.2	3.6	4.0
现金比率	3.3	3.1	3.5	3.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	3.0	2.4	2.5	2.6
存货周转天数	115.5	95.3	98.8	100.4
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
毎股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.8	2.1	2.4
每股净资产	9.4	11.1	13.2	15.6
每股经营现金流	0.9	2.0	2.0	1.9
每股股利	1.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	25.4	17.7	15.0	13.4
PB	3.4	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	27.4	15.6	12.1	10.0
股息收益率	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,578	2,260	2,667	2,992
折旧和摊销	78	83	87	91
营运资金变动	(127)	622	201	(235)
经营活动现金流	1,077	2,556	2,541	2,439
资本开支	270	130	142	142
投资	844	156	0	0
投资活动现金流	930	26	(142)	(142)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(2,349)	0	0	0
现金净流量	(342)	2,582	2,399	2,296

主要财务指标

成长能力

2020

**2021E** 

资料来源:公司公告、民生证券研究院



## 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。

## 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
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	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
<b>行业评级标准</b>		
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。