

三元股份 (600429)

公司研究/点评报告

21H1 扣非净利润超疫情前，主业竞争力得到有效强化

——三元股份 (600429) 2021 年半年度业绩预告点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 7 月 15 日

一、事件概述

7月14日，公司发布2021年半年度业绩预告。预计21H1实现归母净利润1.33~1.57亿元，同比增加2.35~2.58亿元。扣除非经常性损益事项后，21H1预计实现归母净利润1.25~1.47亿元，同比增加2.34~2.55亿元。

二、分析与判断

➤ 扣非净利润大幅超越疫情前水平，主业竞争力得到显著强化

2021H1公司预计实现归母净利润1.33~1.57亿元，同比扭亏；合21Q2预计实现归母净利润0.89~1.13亿元，同比+411.21%~+544.05%。21H1公司预计实现扣非归母净利润1.25~1.47亿元，较20H1增长1732.89%~2051.61%，较19H1增长91.55%~124.86%。合21Q2预计实现归母净利润0.83~1.05亿元，较20Q2增长745.77%~967.99%，较19Q2增长-8.26%~15.84%。

总体看，疫情负面影响逐步消退，21H1预计归母净利润同比扭亏，扣非净利润水平大幅超越去年及19年同期水平，主业竞争力得到有效强化。具体看，21H1公司克服去年底北京顺义疫情及今年初河北疫情对公司的影响，积极调整产品及销售策略，公司乳制品销售业务、冰淇淋业务及投资企业麦当劳餐饮业务等稳步回升，发展势头良好。得益于成本上涨带来的行业竞争态势趋缓，我们预计过去拖累公司整体盈利能力的常温业务得到明显改善，应是上半年业绩实现改善的最重要推力。

➤ 加强产品创新，强化品牌宣传

2020年公司围绕产品创新，不断提升产品力。公司依托优质奶源和更强的鲜奶加工工艺，大力推广72°C杀菌鲜牛乳；以“新鲜”战略为引领，扩大鲜奶领“鲜”优势。公司升级营销模式进行产品跨界和平台跨界，与中国国家登山队合作，成为其营养乳制品供应方及官方合作伙伴，助力市场份额提升。根据中国统计信息服务中心发布报告，三元奶粉再次荣膺国产婴幼儿奶粉口碑榜首，连续十次获得最佳口碑评价。

三、盈利预测与投资建议

我们暂时维持之前的盈利预测不变。预计21-23年公司实现收入86.40/93.04/100.96亿元，同比+17.5%/+7.7%/+8.5%；实现归属上市公司净利润1.64/1.97/2.32亿元，同比+642.9%/+20.3%/+17.6%，折合EPS分别为0.11/0.13/0.15元，目前股价对应21-23年PE为43/36/31倍。公司目前估值高于乳制品板块的26倍估值，维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

行业竞争加剧，成本上升超预期，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）	7,353	8,640	9,304	10,096
增长率（%）	-9.8%	17.5%	7.7%	8.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	22	164	197	232
增长率（%）	-83.6%	642.9%	20.3%	17.6%
每股收益（元）	0.02	0.11	0.13	0.15
PE（现价）	315.3	43.2	35.9	30.5
PB	1.4	1.3	1.3	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

4.73

交易数据

2021-7-14

近12个月最高/最低	6.31/4.06
总股本（百万股）	1497.56
流通股本（百万股）	1497.56
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	70.83
流通市值（亿元）	70.83

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

1. 三元股份 (600429) 2020 年报及 2021 年一季报点评：疫情对 20 年经营冲击明显，21Q1 业绩恢复增长
2. 三元股份 (600429) 2020 年三季报点评：Q3 业绩持续复苏，前三季度业绩下滑幅度收窄

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	7,353	8,640	9,304	10,096
营业成本	5,575	6,366	6,796	7,355
营业税金及附加	41	48	52	56
销售费用	1,192	1,253	1,477	1,502
管理费用	334	389	428	495
研发费用	35	32	39	40
EBIT	175	553	512	648
财务费用	179	236	247	242
资产减值损失	(0)	1	0	2
投资收益	63	63	63	63
营业利润	55	451	379	530
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	72	463	394	543
所得税	56	363	309	426
净利润	15	100	85	117
归属于母公司净利润	22	164	197	232
EBITDA	443	779	729	852
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1998	2146	2585	2596
应收账款及票据	834	973	1051	1139
预付款项	75	123	112	131
存货	475	751	525	876
其他流动资产	35	35	35	35
流动资产合计	3453	4026	4355	4772
长期股权投资	1064	1127	1191	1254
固定资产	2312	2181	2045	1911
无形资产	4284	4344	4403	4463
非流动资产合计	9916	9941	9823	9704
资产合计	13369	13967	14178	14476
短期借款	524	524	524	524
应付账款及票据	781	885	949	1024
其他流动负债	35	35	35	35
流动负债合计	4185	4547	4722	4957
长期借款	1885	1885	1885	1885
其他长期负债	1286	1286	1286	1286
非流动负债合计	3200	3200	3200	3200
负债合计	7385	7748	7922	8158
股本	1498	1498	1498	1498
少数股东权益	1025	961	849	734
股东权益合计	5984	6220	6256	6319
负债和股东权益合计	13369	13967	14178	14476

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-9.8%	17.5%	7.7%	8.5%
EBIT 增长率	137.7%	215.7%	-7.5%	26.7%
净利润增长率	-83.6%	642.9%	20.3%	17.6%
盈利能力				
毛利率	24.2%	26.3%	27.0%	27.2%
净利润率	0.3%	1.9%	2.1%	2.3%
总资产收益率 ROA	0.2%	1.2%	1.4%	1.6%
净资产收益率 ROE	0.4%	3.1%	3.6%	4.2%
偿债能力				
流动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.8
现金比率	0.5	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	42.7	42.8	42.8	42.8
存货周转天数	32.8	34.6	33.7	34.2
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.1	0.1	0.2
每股净资产	3.3	3.5	3.6	3.7
每股经营现金流	0.3	0.3	0.5	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	315.3	43.2	35.9	30.5
PB	1.4	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	17.9	10.4	10.4	8.9
股息收益率	0.1%	0.6%	0.7%	0.8%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	15	100	85	117
折旧和摊销	231	227	218	205
营运资金变动	211	(63)	285	(173)
经营活动现金流	494	424	756	314
资本开支	112	(5)	22	8
投资	(45)	0	0	0
投资活动现金流	(89)	5	(22)	(8)
股权募资	33	0	0	0
债务募资	(74)	0	0	0
筹资活动现金流	(210)	(281)	(296)	(296)
现金净流量	196	149	439	10

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。

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資目标、財務状况或需要。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。