



2021-08-23

公司点评报告

增持/维持

养元饮品 (603156)

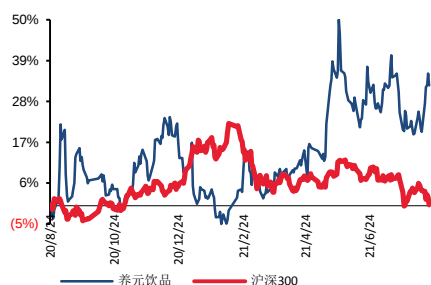
目标价: 35

昨收盘: 30.0

日常消费 食品、饮料与烟草

养元饮品中报点评：轻库存运转，收入逐季恢复

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,265/1,265
总市值/流通(百万元)	37,965/37,965
12 个月最高/最低(元)	35.31/22.39

相关研究报告：

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

事件：公司 2021 年上半年实现营业收入 34.11 亿元，同比增长 91.27%；归母净利润 11.59 亿元，同比增长 63.85%；扣非归母净利润 9.42 亿元，同比增长 77.54%；其中 Q2 实现销售收入 11.75 亿元，同比增长 132.26%；归母净利润 4.21 亿元，同比增长 131.76%。

收入逐季恢复较好增长：从上半年来看（考虑疫情低基数、我们分别较 2020 年及 2019 年比较看），公司营业收入 34.11 亿元，同比增长 91.27%，较 19 年略下滑 1.31%，收入体量基本恢复 19 年的同期水平。上半年归母净利润 11.59 亿元，同比增长 63.85%，较 19 年下滑 8.61%。上半年毛利率 50%，同比下滑 1.11pct，较 19 年下滑 1.48pct；销售费用率 14.04%，同比下滑 1.86pct，较 19 年下滑 1.34pct；管理费用率 1.14%，同比下滑 1.83pct，较 19 年上升 0.22pct；研发费用率 0.44%，同比下滑 0.12pct，较 19 年上升 0.08pct。净利率 33.98%，同比下滑 5.69pct，较 19 年下滑 2.72pct，主要因为毛利率下滑导致。

单季度收入同 19 年相比，Q1 收入 22.37 亿元，下滑 10.35%；Q2 收入 11.75 亿元，同比增长 22.15%，Q1 渠道相对心态谨慎，备货不足，春节旺季销售超渠道预期，Q2 公司较往年更为积极，在淡季根据不同时间节点、持续投入相应的市场营销拉动活动，动销较好，渠道始终维持相对低的库存状态，短期看中秋旺季公司将加大活动力度，疫情或将影响一部分走亲访友的礼节需求，但趋势上看，公司正逐季恢复较好增长。

经营活动现金流净额大幅增长，现金流情况转好：上半年合同负债+其他流动负债共 17.89 亿元，同比增长 44.62%，环比略降 1.58 亿元，较 19 年同期略降 1.5 亿，处于较健康的水平。本期经营活动现金流量净额 8.67 亿元，同增 1739.52%，主因本期销售商品提供劳务收到的现金增长，现金流逐渐转好。

渠道拓展+新品战略，下半年有望发力：报告期内，公司加强六个核桃“2430”等高端产品的推广，抢占高端产品市场；对现有产品进行包装升级，实现主销产品“高中低”产品组合，满足不同层级市场和消费群体的需求。并针对高考季，公司推出“加油罐”，重点打造高考季系列活动，强化品牌定位。另外，公司与“华与华”达成战略合作，重新定位企业发展策略。

渠道上，公司持续做强线下传统渠道的同时，继续推进电商平台的布局，发力拼多多、抖音、快手等社区团购和直播电商渠道，形成线上线下全域营销网络。并在“中秋”、“春节”两大旺季做强的基础上，再打造踏青季、五一、618、端午节等旺销节点，全渠道开展“主题统一、内容统一、产品统一、促销统一”的联动活动，提升品牌势能。

盈利预测

我们预期 2021 年公司收入 69.63 亿、归母净利润 23.64 亿元，同比增长 41.46%、49.81%，实现 EPS 1.87 元。当前股价对应 2021 年估值 15.48 倍，有较大的安全边际。公司布局新品植物奶，以豆奶为切入点，去拓展至日常饮用场景，目前设备到位，预计下半年上市。预计明后年收入增速 8.24%、8.95%，利润增速为 10.58%、11.37%。考虑到公司较大的体量和公司业绩的平稳性，给予明年 17 倍估值、目标价为 35 元，给予“增持”评级。

风险提示

宏观经济出现较大波动，公司新品推广不及预期，经营出现重大瑕疵等。

■ 主要财务指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	44.27	62.63	67.79	73.85
yoy	-40.65%	41.46%	8.24%	8.95%
归母净利润(亿元)	15.78	23.64	26.14	29.11
yoy	-41.46%	49.81%	10.58%	11.37%
摊薄每股收益(元)	1.25	1.87	2.07	2.30
资料来源: Wind, 太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。