



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-10-25

公司点评报告

增持/维持

养元饮品(603156)

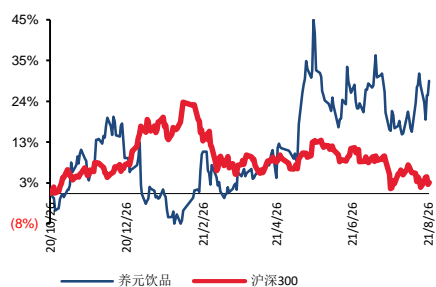
目标价: 35.19

昨收盘: 30.33

食品饮料 饮料制造

养元饮品三季报点评：业绩超预期，恢复势头良好

■ 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)	38,382/38,382
12个月最高/最低(元)	35.34/22.39

相关研究报告：

养元饮品(603156)《养元饮品：轻库存运转，收入逐季恢复》——
2021/08/23

养元饮品(603156)《养元饮品：收入稳中有进，利润较快增长》——
2019/03/26

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

证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

研究助理：申文雯

事件：公司发布2021年三季报，前三季度实现营收50.12亿元(+66.0%)，归母净利润16.30亿元(+39.5%)，扣非归母净利润13.73亿元(+71.5%)。2021Q3实现营收16.00亿元(+29.5%)，归母净利润4.71亿元(+2.2%)，扣非归母净利润4.31亿元(+59.6%)。扣非归母净利润变动较大，主要系政府补助及委托他人投资或管理资产的损益单季确认波动较大。

收入逐季恢复较好增长、前三季度超19年同期：考虑疫情低基数，我们分别较2020年及2019年比较看，前三季度公司营业收入50.12亿元，同比+66.0%，较19年+2.7%。趋势上看，公司正逐季恢复较好增长，单三季度收入16.00亿元，同比+29.5%，较19年+12.3%，在连续两年下滑后、恢复并略超18年同期水平（今年Q2恢复并超19年同期），公司销售超预期，拉动前三季度较快增长。考虑2021年春节前移，经销商提前备货，在去年极低的基数下、Q4预计将有较好的增长。

利润端逐季追赶：公司Q2/Q3单季度利润水平平均超19年同期，逐步减少Q1带来的利润差距。前三季度毛利率为49.3%，同比-1.3pct；净利率32.5%，同比-6.2pct。销售费用率13.8%，同比-1.6pct；管理费用率1.2%，同比-1.2pct；财务费用率-1.2%，同比-0.5pct。Q3毛利率为47.8%，同比-2.2pct，净利率29.4%，同比-7.9pct，销售费用率13.4%，同比-1.3pct，管理费用率1.8%，同比-0.6pct，财务费用率-1.7%，同比-1.2pct，净利率下滑主要系公司毛利率下降。

渠道库存良性、购买商品及支付税费较多影响单季度现金流：三季度末公司合同负债+其他流动负债共2.88亿元，环比下降15.02亿元(-83.9%)，同比增加0.19亿元(+7.0%)，相对处于历史较低水平，渠道库存良性、利于后续销售节奏。应收账款及应收票据为0.32亿元、较平稳。单三季度公司销售收现2.91亿元(-4.9%)，经营净现金流-7.65亿元(-64.5%)，购买商品及支付税费较多，影响公司经营净现金流，中秋国庆旺季原因带来季度间收现波动较大，三季度收现通常低于二季度，较历史数据看是正常现象。

电话: 010-88695119

E-MAIL: shenww@tpyzq.com

登记编号: S1190121050022

盈利预测:

公司新品 2430 今年正常铺货销售, 植物奶(核桃、大豆复合产品)已经在网上和部分地区进行试销。公司明年将推出更具性价比的植物奶产品。四季度部分工厂有可能受限电影响, 以及河北疫情反复, 带来一定不确定性, 但我们认为公司充足的产能保证以及当前疫情应对高效, 预计影响较小可控。

我们预期 2021 年公司收入大概率恢复到 19 年水平, 归母净利润 24.15 亿元, 同比增长 68.5%、53.04%, 实现 EPS 1.91 元, 当前股价对应 2021 年估值 16 倍, 有较大的安全边际。今年新品植物奶导入、同时加大原有渠道产品的日常市场活动, 加大广告投入。年底及明年继续加码豆奶品类, 去拓展至日常饮用场景。预计明后年收入增速 6.51%、5.00%, 利润增速为 8.56%、7.05%。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 35.19 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	74.59	79.45	83.42
yoy	-40.65%	68.50%	6.51%	5.00%
归母净利润(亿元)	15.78	24.15	26.22	28.07
yoy	-41.46%	53.04%	8.56%	7.05%
摊薄每股收益(元)	1.25	1.91	2.07	2.22

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	zhaf1@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。