

乐惠国际(603076)

报告日期: 2021年11月29日

自有品牌渠道端再突破; 打酒站“万家灯火”战略已现星星之火

——乐惠国际点评报告

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

鲜啤 30 公里与苏州轻店、西安轻店达成战略合作，渠道端再突破

根据 11 月 26 日鲜啤 30 公里公众号消息: 公司鲜啤 30 公里近期与苏州轻店科技、西安轻店科技签署战略合作协议。未来双方将就“30 公里鲜啤打酒站项目”展开深度合作。上海轻店科技致力于用数字化、全渠道方式, 经营线下零售业, 开创性的采用运营主体+投店基金结合的运作方式, 来完成品牌的区域快速布局, 这与 30 公里鲜啤打酒站“十年万店”战略目标高度契合。

公司通过与苏州轻店、西安轻店共赢发展的合作模式, 未来有望迅速打开苏州和西安市场, 进军全国, 快速实现国内鲜啤打酒站领先品牌的战略布局。

鲜啤 30 公里打酒站“万家灯火”战略已现星星之火

2021 年 3 月, 公司鲜啤 30 公里品牌内部正式提出“万家灯火”计划, 将“十年万店”作为 30 公里打酒站的战略目标。今年 6 月, 第一家 30 公里鲜啤打酒站在上海市嘉善路亮相。截止至 11 月初, 已有 3 家打酒站正式对外营业, 近 20 家处于开业准备阶段, 未来公司将围绕江浙沪、西安、成都等地持续推进 30 公里打酒站的布局。30 公里鲜啤打酒站“十年万店”战略已现星星之火之势。

自主品牌运营拓展加速, “鲜啤 30 公里”品牌逐步落地

精酿鲜啤: 精酿鲜啤渠道开拓进展加速, “鲜啤 30 公里”品牌逐步落地。线下渠道: “30 公里打酒站”目前已营业 3 家门店, 顺利进入模式复制阶段; “30 公里鲜啤酒馆”体系成立加盟事业部, 以“社区小酒馆”为核心定位, 上海已营业两家门店。公司打酒站及小酒馆业态即将进入加速导入期, 放量在即。

线上渠道: 公司自有品牌 9 月正式进驻京东平台, 鲜啤 30 公里有赞微商城正式上线; 公司积极培育私域流量, 线上宣传及推广活动积极推进中。产品方面: 鲜啤 30 公里“大黄罐”系列, 牛奶世涛等产品已上线售卖, 收到了 B 端和 C 端客户充分的肯定; 白桃艾尔、蓝莓古思等多种新口味即将上线。

产能规划: 宁波大目湾 1 万吨工厂已于 10 月份投产, 公司目前拥有 1.3 万吨/年的生产能力。“百城百厂”战略新增成都、长沙、南通三处酒厂筹建公司, 产能投放速度显著提升, 预计明年三季度公司年产能有望大幅增长。

盈利预测及估值

预计 2021~2023 年归母净利润分别为 1.3/1.9/2.7 亿元, 增速为 25%/43%/41%, 对应 PE 为 31/22/16, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情影响需求; 自主品牌鲜啤销售、精酿啤酒项目落地不及预期

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	852	1114	1592	2178
(+/-)	13.1%	30.7%	42.9%	36.8%
归母净利润	106	132	188	265
(+/-)	29.4%	24.7%	42.8%	40.8%
每股收益(元)	0.9	1.1	1.6	2.2
P/E	39	31	22	16
ROE	13.1%	13.9%	16.7%	19.5%
PB	5	4	3	3

评级

上次评级

当前价格

买入

买入

¥40.11

分析师: 王华君

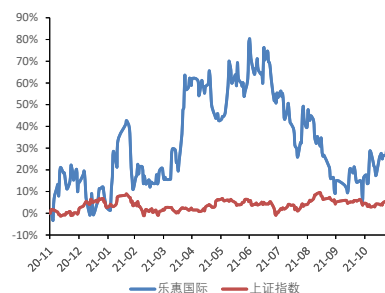
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李锋

执业证书号: S1230517080001
lifeng1@stocke.com.cn

联系人: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《【乐惠国际】深度报告一: 啤酒酿造设备龙头, 转型精酿啤酒打开成长空间-乐惠国际首次覆盖报告》2020.12.02
- 2 《【乐惠国际】牵手盒马鲜生, 精酿啤酒渠道开拓获重大突破》2021.02.04
- 3 《【乐惠国际】“鲜啤 30 公里”迈向全国: 自有品牌与代工模式两翼齐飞》2021.08.23
- 4 《【乐惠国际】深度报告二: 精酿啤酒业务战略明晰, 第二主业即将腾飞》2021.09.26
- 5 《【乐惠国际】宁波工厂已获食品许可证; 精酿鲜啤业务驶入快车道》2021.10.11
- 6 《【乐惠国际】加码白酒设备, 鲜啤“百城百厂”战略新增成都、长沙、南通》2021.10.21

附录一：百城百厂规划提速，“鲜啤 30 公里”自有品牌逐渐落地

根据鲜啤 30 公里公众号消息：公司“百城百厂”战略规划正式新增成都、长沙、南通三处酒厂筹备；南京酒厂进入规划设计阶段，杭州酒厂进入建造阶段。

旗舰工厂+体验工厂，品牌宣传和产能投放融合一体。2018 年公司开始建设宁波大目湾精酿文旅综合体和上海松江城市精酿体验工厂。目前上海松江工厂 3000 吨产能已经满产运营，宁波大目湾 1 万吨工厂日前正式投产，未来公司还将逐步完成杭州、南京、无锡等长三角核心城市的精酿体验工厂布局工作。

宁波大目湾工厂为旗舰工厂，也是未来异地拓展的标准工厂模板。工厂参照工业 4.0 标准建设，具备柔性生产能力，可年产精酿啤酒 1 万吨。同时配备玻璃瓶、易拉罐、keg 桶三条无菌级包装线。未来建有低温浓缩配方麦汁生产线，供应当日鲜项目的原料。工厂位于国家 4A 级景区，拥有工厂互动体验、酒吧现场品尝、商业街购物等体验精酿文化，也可以为消费者提供定制化服务。宁波大目湾工厂顺利投产后可在全国范围内快速复制。

上海松江工厂是第一家城市体验型精酿工厂，通过精酿云服务平台打造新鲜精酿啤酒供应链生态圈，配有参观体验、场景消费，用先进的技术和高品质产品创造品牌。

图 1：乐惠国际“百城百厂”战略规划提速



资料来源：鲜啤 30 公里微信公众号、浙商证券研究所

表 1：公司精酿鲜啤工厂规划新增成都、长沙、南通三地酒厂

工厂地址	工厂定位	产能规划	工厂进度
宁波	旗舰工厂	1 万吨	已获食品许可证，判断投产
上海	精酿体验工厂	3 千吨	运营中
杭州	标准工厂	1 万吨	建设中
南京	-	3 万吨	规划设计中
成都	-	-	筹备中
长沙	-	-	筹备中
南通	-	-	筹备中

资料来源：鲜啤 30 公里微信公众号、浙商证券研究所

鲜啤 30 公里有赞商城上线，优惠堪比双十一：

- 1) 鲜啤 30 公里小程序：进入“鲜啤 30 公里”商城首页即可领取 10 元无门槛优惠券全场通用，无产品限制；
- 2) 爆款商品限时直降：德式小麦&皮尔森 2 大爆款产品限时直降，提前享受双 11 超值优惠价；

3) 超值福袋，惊喜发售：现仅需 999 元，就可拥有 84 罐精酿鲜啤，含皮尔森，德式小麦等。月度双配/贴心加倍：每年两次配送新鲜灌装精酿鲜啤，不杀菌、不过滤、不稀释，全程冷链到家。甄选德式小麦、皮尔森等经典口味，更有白桃艾尔、蓝莓古斯等新口味及季节限定产品。

图 2：“鲜啤 30 公里”有赞商城正式上线运营



资料来源：鲜啤 30 公里微信公众号、浙商证券研究所

附录二：六大销售渠道，千亿鲜啤生意

根据公众号消息，公司拓展六大渠道：

1) 30 公里城市酒厂：精酿啤酒以其具有本地化特色著称，为保证其新鲜度不易长时间运送，因此国内外精酿啤酒厂都注重在当地范围内的营销，打造具有当地文化特色的品牌。乐惠的每个工厂都集中为特定区域生产当地特色的产品，长三角布局之后，珠三角、长江流域都会紧接着布局。未来计划建立 100 个本地化工厂，每个工厂都为当地供应啤酒。

2) 30 公里鲜啤酒馆：鲜啤 30 公里，开发“30 公里鲜啤酒馆”连锁店业务，凭借“百城百厂”的密集供应网络，酒厂直供新鲜精酿，兼具散装鲜啤打酒站、外卖前置仓、堂食三大经营范围，搭配各式下酒菜及灌装鲜啤售卖，围绕社区圈，打造万店级连锁酒馆。

3) 30 公里鲜啤打酒站：门店采取店中店或者外卖店的形式，兼具吧台即饮、打酒外带、线上外卖三种形式，通过 15 平方米左右的门店，投入预算低，紧扣“鲜啤 30 公里主题”。

图 3: 乐惠国际 30 公里鲜啤打酒站



资料来源: 鲜啤 30 公里微信公众号、浙商证券研究所

4) **30 公里鲜啤工坊:** 30 公里鲜啤工坊, 是一个微缩的小型精酿工厂, 只需把浓缩麦汁加入设备即可开始发酵, 21-28 天出酒, 实现新鲜啤酒的 0 距离供应, 保证时时新鲜。具备多种优势: 智能化程度高, 全程云端控制, 门店不需专业酿酒师; 配方浓缩麦汁可以长期保存, 门店只要水和电, 一键式解决供应链烦恼; 低成本酿造高品质啤酒, 解决了口味一致性的精酿难题; 模块化设计, 4 罐为一组, 根据所需要的产能定制; 小而全, 只需 20 平米和 4 米高的空间。

图 4: 乐惠国际 30 公里鲜啤工坊



资料来源: 鲜啤 30 公里微信公众号、浙商证券研究所

5) **30 公里鲜啤售酒机:** 30 公里鲜啤售酒机已于 2021 年 5 月亮相亚洲国际精酿啤酒会议暨展览会, 是国内第一台自助精酿售卖机, 10 种精酿一键出酒, 成为展会焦点。鲜啤售酒机具备 5 大优势: 占地仅需 1 平米; 提供 10 种精

酿啤酒或者鸡尾酒、气泡水等产品，自由选择搭配；自清洁，确保啤酒新鲜；智能售酒，用深度销售数据指导售卖策略；高效冷藏，始终保持最佳适饮温度。

6) 30公里灌装鲜啤：根据不同渠道资源，提供不同规格。包括2-3L“一桶鲜”，适合3-5人饮用，更为高端、方便，适合餐厅、社团团购、卖场等多种场合售卖；还有1L“大黄蜂”酒厂酿造新鲜灌装，本着“只做短保鲜啤”的产品开发原则，实现30公里硬指标。

图 5：乐惠国际 30 公里灌装鲜啤



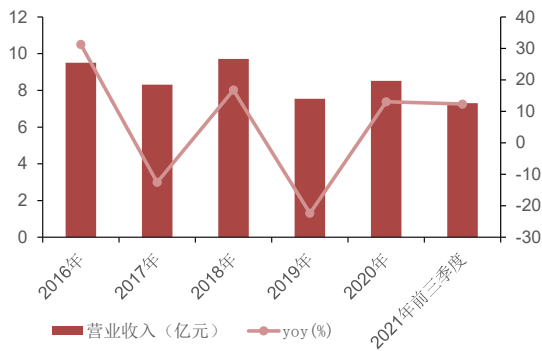
资料来源：鲜啤 30 公里微信公众号、浙商证券研究所

附录三：乐惠国际三季报主要业务与财务数据变化

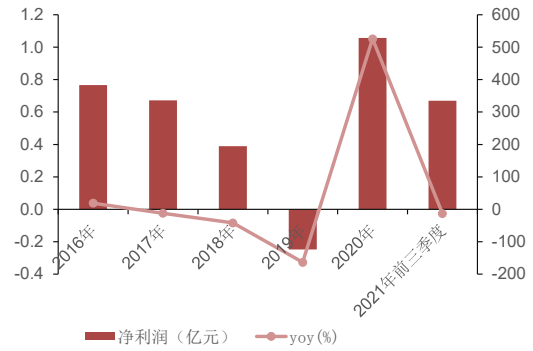
整体经营情况：2021 年前三季度实现收入 7.3 亿元，同比增长 12.3%，实现归母净利润 0.7 亿元，同比减少 13.4%。前三季度预付款和存货分别同比增长 96%和 49%，主要为国外大项目备货所致。2021 年 Q3 公司单季度实现营业收入 2.29 亿元，同比增长 4.71%；净利润 0.11 亿，同比下降 49.7%。Q3 净利润主要受海运运费大幅提升、人民币升值及疫情影响导致合同执行成本明显增加。Q3 单季度毛利率 24.1%，环比下滑 1.6pct，同比下滑 2pct；净利率 4.8%，环比下滑 1.9pct，同比下滑 5.2pct。

装备业务：Q3 装备业务实现收入 2.25 亿元，同比增长 1.3%；扣非净利润 955.7 万元，同比增长 11.22%。三季度装备业绩主要受海运运费大幅提升、人民币升值及疫情影响导致合同执行成本明显增加。公司装备业务整体稳定增长，截至 2021 年 9 月底，公司装备业务新签订单 5.39 亿元，在手订单 19.88 亿元，较二季度末增长 10.87%，创历史最高。

公司在从两个维度拓展专业设备制造领域收入，横向上加快白酒、乳制品罐装等新领域的市场及技术投入。纵向上进一步提升生产交付效率，白酒装备领域与泸州润达合作设立合资公司，加码白酒智能装备市场；同时南京乐惠芬纳赫成功进入白酒包装设备领域，形成白酒行业整厂交钥能力。

图 6：2021 年前三季度实现收入 7.3 亿元，同比增长 12%


资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图 7：2021 年前三季度归母净利润 0.7 亿，同比减少 13%


资料来源：公司公告、浙商证券研究所

精酿啤酒：公司上半年仅有上海佘山工厂在产，共实现销售收入 319.34 万元。宁波大目湾工厂已正式获得食品许可证。未来公司将以宁波大目湾工厂的产能作保障，利用鲜啤售酒机、鲜啤无菌包装等先进的技术作依托，大力加强自有品牌的露出，深度切入消费端市场。

自有品牌：2021 年 1 月和中国著名的品牌及市场营销咨询公司华与华签署了为期 3 年的战略合作协议。在华与华的帮助下，公司确定了精酿鲜啤的产品定位，创立了新品牌“鲜啤 30 公里”，建立“酒厂越近越新鲜”的啤酒消费价值观。自有品牌产品开始试水上海、杭州等市场，获得终端消费者的肯定。

产能规划：公司目前除上海佘山工厂在产外，宁波大目湾工厂已正式落地投产。公司成立了拓展部，负责其他城市工厂项目的拓展工作。目前新增成都、长沙、南通三家酒厂筹备，杭州工厂项目已进入设计阶段，并结合自主投资和合作建厂方式计划在其他城市筹建新的项目。公司长期战略规划“百城百厂”，未来成长空间巨大。

渠道开拓：2021 年初同盒马鲜生签订合作协议，为其提供鲜啤 ODM 服务。自 3 月份开始由上海佘山工厂供应其上海市场，产品端收获了终端消费者的高度认可，上市以来一直供不应求。公司已建立多元销售渠道，自有品牌正式登入京东线上商城销售，鲜啤 30 公里有赞微商城上线。“30 公里鲜啤酒馆”品牌连锁体系正在筹划中，第一家“打酒站”已经在上海永康路开业；“小酒馆”模式首家直营店铺已于上海市闵行区开业；第二家店铺预计于十月底在上海浦东开业。

鲜啤属于短保冷链的新产品，与现在的消费升级和消费者认知非常吻合，与公司“百城百厂”、“酒厂越近越新鲜”的战略理念一致，可以充分发挥公司城市工厂布局的优势。鲜啤市场是啤酒行业的新蓝海，公司的目标是让“鲜啤 30 公里”品牌成为消费者心目中鲜啤的代表。

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1449	1911	2353	2770
现金	208	436	273	256
交易性金融资产	95	33	43	57
应收账款	165	166	154	97
其它应收款	14	16	24	34
预付账款	73	108	168	205
存货	749	1043	1585	2001
其他	145	108	106	120
非流动资产	367	426	593	961
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	226	258	370	604
无形资产	70	74	70	69
在建工程	55	68	134	268
其他	15	27	19	21
资产总计	1816	2337	2946	3731
流动负债	948	1294	1714	2234
短期借款	205	326	377	784
应付款项	112	159	235	300
预收账款	0	524	727	673
其他	632	285	375	477
非流动负债	11	8	9	10
长期借款	0	0	0	0
其他	11	8	9	10
负债合计	959	1302	1724	2243
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	857	1035	1223	1488
负债和股东权益	1816	2337	2946	3731
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	163	85	0	18
净利润	105	132	188	265
折旧摊销	23	19	25	37
财务费用	16	16	24	39
投资损失	(13)	(13)	(13)	(13)
营运资金变动	(96)	223	313	99
其它	128	(291)	(537)	(409)
投资活动现金流	(127)	(9)	(190)	(402)
资本支出	(63)	(60)	(200)	(400)
长期投资	0	0	0	0
其他	(65)	51	10	(2)
筹资活动现金流	(123)	152	27	368
短期借款	(111)	121	51	407
长期借款	0	0	0	0
其他	(12)	30	(24)	(39)
现金净增加额	(87)	228	(163)	(16)

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	852	1114	1592	2178
营业成本	595	793	1127	1508
营业税金及附加	6	8	10	16
营业费用	16	33	75	152
管理费用	80	89	111	131
研发费用	37	45	45	44
财务费用	16	16	24	39
资产减值损失	7	6	8	11
公允价值变动损益	5	3	3	4
投资净收益	13	13	13	13
其他经营收益	(0)	0	0	0
营业利润	114	145	208	294
营业外收支	7	7	9	11
利润总额	120	151	216	305
所得税	15	20	28	40
净利润	105	132	188	265
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	106	132	188	265
EBITDA	150	179	253	366
EPS (最新摊薄)	0.9	1.1	1.6	2.2
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	13.1%	30.7%	42.9%	36.8%
营业利润	28.3%	27.4%	43.5%	41.5%
归属母公司净利润	29.4%	24.7%	42.8%	40.8%
获利能力				
毛利率	30.1%	28.8%	29.2%	30.7%
净利率	12.4%	11.8%	11.8%	12.2%
ROE	13.1%	13.9%	16.7%	19.5%
ROIC	10.5%	10.2%	12.4%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	52.8%	55.7%	58.5%	60.1%
净负债比率	21.3%	25.0%	21.9%	34.9%
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.4	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收帐款周转率	3.8	6.7	9.8	16.2
应付帐款周转率	5.0	5.9	5.7	5.6
每股指标(元)				
每股收益	0.9	1.1	1.6	2.2
每股经营现金	1.4	0.7	0.0	0.1
每股净资产	11.5	8.6	10.1	12.3
估值比率				
P/E	39	31	22	16
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	23	22	17	13

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>