

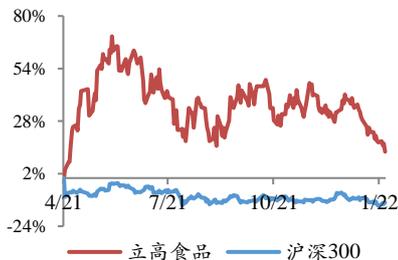
## 业绩略超预期，高增有望持续

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-01-20

收盘价(元)	116.00
近12个月最高/最低(元)	174.23/102.69
总股本(百万股)	169
流通股本(百万股)	38
流通股比例(%)	22.50
总市值(亿元)	196
流通市值(亿元)	44

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王萌

执业证书号：S0010521020001

电话：13919804701

邮箱：wangmeng@hazq.com

联系人：陆金鑫

执业证书号：S0010120120022

电话：13520271171

邮箱：lujx@hazq.com

### 相关报告

1. 全年营收高增无忧，短期盈利承压  
2021-08-27

2. 冷冻烘焙崭露头角，构建烘焙供应链新格局  
2021-06-23

### 主要观点：

#### ● 事件描述：

公司公布21年业绩预告，营收27.8-28.5亿元，同比+53.6%-57.5%，归母净利润2.75-2.95亿元，同比+18.5%-27.1%。4Q21营收8.2-8.9亿元，同比+34.6%-45.9%，归母净利润0.77-0.97亿元，同比+5.5%-32.9%。

● **山姆大单拉动冷冻烘焙业务高增长，商超需求将保持强劲。**我国会员制仓储超市发展提速，据欧睿口径，21年门店数量178家，同比+39%，零售总额238.2亿元，同比+42%。以山姆、开市客为代表的高品质商超业态符合消费升级趋势，叠加国内竞争对手陆续布局，会员制仓储超市将继续保持高度拓店。公司作为山姆烘焙最大供应商之一，虽同店收入增幅受制于供应比例限制，但将受益山姆门店数量增长，以及盒马X、麦德龙的供应份额增加。

● **饼店缺货今年有望缓解，原材料上涨周期利于公司拓客。**进入2H21入旺季以来，饼店渠道处于缺货状态，压制新客户开发与渗透率上升。随着卫辉4Q21及湖州今年年中投产，供不应求的情况料逐步缓解。另一方面，原材料涨价直接冲击饼店盈利能力，公司自动产线、规模制造的成本控制优势相较于手工制作更为凸显，从而推动饼店客群扩张。

● **产能加速释放，产品梯次发展。**公司华南、华东、华中三大基地布局初步形成，按照规划分别占地270亩、205亩和108亩，目前尚处于园区开发早期，厂房与产线还有很大新增空间。产品方面，甜甜圈、麻薯、葡挞稳中有增，冷冻蛋糕（瑞士卷和慕斯蛋糕）快速放量，大福、冷冻面团等新品今年预期表现亮眼。

#### ● 投资建议

**维持“买入”评级。**需求旺盛、投产加速保障业绩高增，公司持续领跑冷冻烘焙行业。21年原材料上涨、股权激励费用分摊压制全年净利润增速，但随着全国供应链逐步成熟，今年开始盈利增速有望回升。预计2021-2023年公司营收27.82、39.06、55.12亿元，同比增长54%/40%/41%。归母净利润为2.77、3.87、5.63亿元，同比增长19%/40%/46%，EPS分别为1.63、2.28、3.32，对应PE分别为71.0、50.8、34.9，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

原料价格大幅上涨风险，食品安全风险，新品推广、新渠道拓展、产能建设不及预期风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1810	2782	3906	5512
收入同比 (%)	14.3%	53.8%	40.4%	41.1%
归属母公司净利润	232	277	387	563
净利润同比 (%)	27.9%	19.3%	39.6%	45.7%
毛利率 (%)	38.3%	35.5%	35.5%	35.5%
ROE (%)	35.6%	12.7%	14.5%	16.6%
每股收益 (元)	1.83	1.63	2.28	3.32
P/E	0.00	70.96	50.81	34.89
P/B	0.00	9.02	7.35	5.78
EV/EBITDA	-0.62	50.49	34.06	23.08

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 王萌, 华安证券食品饮料分析师, 伦敦大学学院商业经济学硕士, 四年卖方研究经验。

**联系人:** 陆金鑫, 北京大学生物学学士, 中科院化学所博士。8年粮油央企战略运营与研发管理经验。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。