

21 年主业收入同比持平，经营业绩逐季改善

2022 年 4 月 19 日

➤ **事件：**4 月 18 日，公司发布 2021 年年报，全年实现营收 69.43 亿元，同比+0.25%；实现归母净利润 6.41 亿元，同比-16.55%。基本 EPS 为 0.73 元。Q4 实现营收 18.64 亿元，同比+8.24%；归母净利润 2.55 亿元，同比+29.37%。

➤ **公司积极调整产品与渠道结构，21 年经营业绩逐季改善。**收入端，21Q1 受 20 年疫情期间高基数影响，收入同比低速增长；21Q2/21Q3 市场需求较为疲软导致收入同比下滑，公司通过调整存量产品与渠道结构、产品推新、效率挖潜等措施改善公司经营，收入增速逐季回升；21Q4 收入恢复增长，同比+8.24%。利润端，受 20 年疫情期间高基数影响，21Q1~21Q3 利润同比下滑，但下滑幅度逐步收窄；21Q4 利润恢复增长，同比+29.37%。预计 2022 年随着公司新渠道布局和新产品储备逐步释放，21Q4 以来的经营向好趋势将得到延续。

分产品看，21 年速冻米面/速冻调制/冷藏短保类产品实现收入 60.32/7.46/1.23 亿元，同比-3.19%/+29.67%/+40.15%；合 21H2 实现收入 28.15/5.03/0.66 亿元，同比+2.18%/+31.69%/+21.34%。公司速冻米面产品受 20 年高基数影响，同比小幅下滑，速冻调制及冷藏短保类产品实现高速增长，产品结构进一步改善；21H2 各产品品类收入均恢复增长。21 年速冻米面/速冻调制/冷藏短保类产品销售 59.61/5.45/0.72 万吨，同比-1.69%/+12.52%/+31.58%；平均售价 1.01/1.37/1.71 (万元/吨)，同比-1.53%/+15.24%/+6.51%。速冻米面产品量价同比小幅下滑；速冻调制及冷藏短保类产品同比量价齐升。

➤ **毛利率同比下滑拖累利润表现，期间费用率同比下降。**21 年公司毛利率为 27.17%，同比-2.70ppt (21Q4 为 30.02%，同比+20.91ppt)。毛利率下滑的主要原因是收入同比持平，原材料、直接人工、制造费用的上升无法被有效摊薄。21 年公司销售费用率为 12.98%，同比-1.44ppt (21Q4 为 10.32%，同比+20.17ppt)，原因是传统渠道结构优化，新兴渠道增长。管理费用率为 2.83%，同比-0.54ppt (21Q4 为 2.04%，同比-0.60ppt)，原因是人员薪酬及人员经费变动。研发费用率为 0.79%，同比+0.09ppt (21Q4 为 1.54%，同比+0.46ppt)。财务费用率为-0.13%，同比-0.04ppt (21Q4 为-0.06%，同比-0.25ppt)，原因是资金净收益同比增加。

➤ **投资建议：**预计 22-24 年公司实现营收 79.92/91.36/103.96 亿元，实现归母净利润 7.17/8.06/9.08 亿元，折合 EPS 分别为 0.82/0.92/1.03 元，目前股价对应 22-24 年 PE 为 21/18/16 倍。公司目前估值低于速冻食品板块 22 年 31 倍整体估值水平，公司是速冻行业龙头公司，2022 年重点开展新品类开发及新渠道布局，中长期成长性良好。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**居民消费倾向下降，成本上涨超预期，食品安全问题等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,943	7,992	9,136	10,396
增长率 (%)	0.3	15.1	14.3	13.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	641	717	806	908
增长率 (%)	-16.5	11.9	12.3	12.7
每股收益 (元)	0.73	0.82	0.92	1.03
PE	23	21	18	16
PB	4.6	4.0	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 18 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

16.79 元


分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

电话：021-80508452

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 熊航

执业证书：S0100520080003

电话：0755-22662016

邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 预制菜行业深度：中式餐饮“工业革命”

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,943	7,992	9,136	10,396
营业成本	5,057	5,806	6,601	7,490
营业税金及附加	58	67	77	87
销售费用	901	1,135	1,288	1,481
管理费用	197	248	320	395
研发费用	55	59	70	79
EBIT	675	676	781	864
财务费用	-9	-11	-8	-10
资产减值损失	-26	-5	1	-2
投资收益	9	43	31	45
营业利润	814	906	1,021	1,149
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	813	906	1,021	1,149
所得税	173	190	215	241
净利润	640	717	805	907
归属于母公司净利润	641	717	806	908
EBITDA	840	838	932	996

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,115	1,552	2,050	2,638
应收账款及票据	407	412	503	554
预付款项	36	35	44	47
存货	1,270	1,446	1,651	1,870
其他流动资产	1,085	1,108	1,117	1,136
流动资产合计	3,914	4,553	5,365	6,245
长期股权投资	252	354	483	599
固定资产	1,767	1,747	1,749	1,764
无形资产	235	243	259	271
非流动资产合计	2,669	2,784	2,949	3,114
资产合计	6,583	7,337	8,314	9,359
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,400	1,512	1,773	1,981
其他流动负债	1,580	1,809	2,038	2,302
流动负债合计	2,981	3,321	3,811	4,283
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	369	369	369	369
非流动负债合计	369	369	369	369
负债合计	3,350	3,690	4,180	4,652
股本	879	879	879	879
少数股东权益	0	-1	-1	-2
股东权益合计	3,233	3,647	4,134	4,707
负债和股东权益合计	6,583	7,337	8,314	9,359

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.25	15.10	14.32	13.79
EBIT 增长率	-7.40	0.14	15.43	10.62
净利润增长率	-16.55	11.95	12.34	12.71
盈利能力 (%)				
毛利率	27.17	27.35	27.75	27.95
净利润率	9.22	8.97	8.81	8.73
总资产收益率 ROA	9.73	9.78	9.69	9.71
净资产收益率 ROE	19.82	19.67	19.49	19.29
偿债能力				
流动比率	1.31	1.37	1.41	1.46
速动比率	0.87	0.92	0.96	1.01
现金比率	0.37	0.47	0.54	0.62
资产负债率 (%)	50.89	50.29	50.28	49.70
经营效率				
应收账款周转天数	21.40	18.81	20.10	19.46
存货周转天数	91.68	90.92	91.30	91.11
总资产周转率	1.05	1.09	1.10	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.82	0.92	1.03
每股净资产	3.68	4.15	4.70	5.35
每股经营现金流	1.09	1.12	1.25	1.34
每股股利	0.20	0.34	0.36	0.38
估值分析				
PE	23	21	18	16
PB	4.6	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	16.29	15.80	13.67	12.21
股息收益率 (%)	1.19	2.05	2.16	2.26

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	640	717	805	907
折旧和摊销	164	162	152	132
营运资金变动	152	138	176	180
经营活动现金流	963	980	1,103	1,178
资本开支	-252	-148	-137	-143
投资	-341	-136	-181	-159
投资活动现金流	-568	-241	-287	-256
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-491	-303	-318	-334
现金净流量	-97	436	498	588

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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