

21 年利润同比高增，屠宰业务景气度明显回升

2022 年 4 月 21 日

➤ **事件：**4 月 20 日，公司发布 2021 年年报，全年实现营收 31.30 亿元，同比-4.59%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比+50.30%。基本 EPS 为 0.09 元。Q4 实现营收 3.69 亿元，同比-47.15%；归母净利润 0.03 亿元，同比+14.03%。

➤ **屠宰业务景气度明显回升，全年利润同比高速增长。**收入端，21 年受猪价下行影响，公司屠宰业务收入同比下滑进而拖累整体收入增速；牛肉系列产品及牛肉贸易类收入同比大幅增长。利润端，屠宰业务收入规模虽然受猪肉价格下行拖累，但开工率有所上升，毛利率恢复明显，带动整体利润同比大幅增长。

分产品看，21 年冷却肉及冷冻肉/低温肉制品/速冻调理类/牛肉系列产品实现营收 17.47/3.57/2.69/1.78 亿元，同比-24.82%/-5.56%/+2.07%/+53.22%；牛肉贸易类营收 3.92 亿元，为 21 年新设分类。冷却肉及冷冻肉受猪肉价格下行影响，收入同比下滑；牛肉系列产品实现高增长；牛肉贸易类产品开始贡献收入。

➤ **屠宰业务景气度回升带动毛利率上行，期间费用率同比稳定。**21 年公司毛利率为 7.78%，同比+1.00ppt（21Q4 为 9.90%，同比+5.99ppt）。冷却肉及冷冻肉/低温肉制品/速冻调理类/牛肉系列产品实现毛利率 3.33%/25.31%/18.26%/7.51%，同比+2.57ppt/-4.45ppt/-1.92ppt/-2.22ppt。冷却肉及冷冻肉受益屠宰业务景气度回升，毛利率回升明显；牛肉贸易类毛利率 4.22%，毛利率较高。21 年公司销售费用率为 2.88%，同比-0.44ppt（21Q4 为 6.19%，同比+4.20ppt），原因是部分中小型直营商超转由经销商运营导致运营费同比下降。管理费用率为 1.89%，同比+0.22ppt（21Q4 为 3.09%，同比+1.67ppt）。研发费用率为 0.27%，同比+0.21ppt（21Q4 为-1.63%，同比-1.70ppt），原因是研发人员以及研发投入增加。财务费用率为 0.48%，同比+0.07ppt（21Q4 为 1.00%，同比+0.42ppt），原因是利息支出上升及汇兑损益为负。

➤ **积极布局牛肉及预制菜业务，屠宰及肉制品产能仍有扩张空间。**21 年公司开发速冻调理类产品，如红烧肉、四喜丸子等；开发即食休闲类产品，如猪头肉、烧鸡等；开发牛肉系列产品，如藤椒小牛排、元气牛肉汤等；开发速冻米面产品，如馄饨、水饺等。产能方面，山东 10 万吨/年肉制品项目已投产；陕西 200 万头/年生猪屠宰及肉制品项目正加紧建设，未来公司预制菜产能有望进一步提高。

➤ **投资建议：**预计 22-24 年公司实现营收 47.89/59.50/73.38 亿元，实现归母净利润 0.82/1.32/1.82 亿元，折合 EPS 分别为 0.13/0.21/0.29 元，目前股价对应 22-24 年 PE 为 75/47/34 倍。公司目前估值高于肉制品板块 22 年 18 倍整体估值水平，公司是肉制品龙头，目前全力加大预制菜及牛肉制品领域投入，未来新增产能将逐步投放，高估值有望通过高增长消化。维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**猪肉价格波动超预期，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）	3,130	4,789	5,950	7,338
增长率（%）	-4.6	53.0	24.3	23.3
归属母公司股东净利润（百万元）	44	82	132	182
增长率（%）	50.3	87.7	60.4	38.0
每股收益（元）	0.07	0.13	0.21	0.29
PE	141	75	47	34
PB	4.4	4.3	4.0	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 20 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

9.68 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	3,130	4,789	5,950	7,338
营业成本	2,887	4,405	5,446	6,686
营业税金及附加	11	20	23	29
销售费用	90	196	226	290
管理费用	59	85	109	133
研发费用	8	8	13	14
EBIT	74	75	133	186
财务费用	15	5	6	7
资产减值损失	-12	2	3	2
投资收益	-1	16	9	18
营业利润	51	102	155	220
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	49	102	155	220
所得税	5	19	23	37
净利润	44	83	133	183
归属于母公司净利润	44	82	132	182
EBITDA	144	129	184	226

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	261	246	172	204
应收账款及票据	124	175	227	274
预付款项	113	107	173	188
存货	266	360	475	564
其他流动资产	260	309	343	384
流动资产合计	1,023	1,197	1,390	1,613
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	734	674	651	622
无形资产	214	224	226	232
非流动资产合计	1,249	1,248	1,308	1,350
资产合计	2,272	2,445	2,698	2,964
短期借款	402	402	402	402
应付账款及票据	175	245	316	380
其他流动负债	236	297	388	451
流动负债合计	813	944	1,106	1,233
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	51	51	51	51
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	867	998	1,160	1,287
股本	504	638	638	638
少数股东权益	10	11	11	12
股东权益合计	1,405	1,448	1,538	1,677
负债和股东权益合计	2,272	2,445	2,698	2,964

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	-4.59	53.00	24.25	23.32
EBIT 增长率	79.29	0.77	77.97	39.41
净利润增长率	50.30	87.75	60.44	37.95
盈利能力 (%)				
毛利率	7.78	8.02	8.48	8.88
净利润率	1.41	1.72	2.23	2.49
总资产收益率 ROA	1.93	3.36	4.88	6.13
净资产收益率 ROE	3.14	5.71	8.63	10.92
偿债能力				
流动比率	1.26	1.27	1.26	1.31
速动比率	0.79	0.77	0.67	0.70
现金比率	0.32	0.26	0.16	0.17
资产负债率 (%)	38.16	40.80	42.99	43.42
经营效率				
应收账款周转天数	14.25	13.22	13.73	13.48
存货周转天数	33.61	29.69	31.65	30.67
总资产周转率	1.38	1.96	2.21	2.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.13	0.21	0.29
每股净资产	2.20	2.27	2.41	2.63
每股经营现金流	0.02	0.11	0.12	0.23
每股股利	0.01	0.06	0.07	0.07
估值分析				
PE	141	75	47	34
PB	4.4	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	44.43	49.47	35.12	28.46
股息收益率 (%)	0.10	0.65	0.68	0.71

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	44	83	133	183
折旧和摊销	69	54	51	40
营运资金变动	-139	-56	-101	-63
经营活动现金流	10	70	77	147
资本开支	-144	-55	-112	-83
投资	86	2	2	2
投资活动现金流	-57	-37	-101	-64
股权募资	9	0	0	0
债务募资	164	0	0	0
筹资活动现金流	9	-48	-49	-52
现金净流量	-38	-16	-73	32

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