

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

贝因美(002570)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 食品饮料行业首席研究员

执业编号: S1500520110001

联系电话: 13392190215

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

《贝因美：大国品牌，再次出发》 2021年6月18日

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

突破行业困境，业绩持续展现

2022年07月16日

事件： 公司本周四公布半年度业绩预告，上半年公司归母净利润为 3600-4600 万元，同比增长 7.38%-37.21%；扣非归母净利润为 2000-3000 万元，同比增长 17.04%-75.55%。其中，单 Q2 归母净利润为 1587-2587 万元，同比-16.38%到+36.30%；扣非归母净利润为 448-1448 万元，同比-65.14%到+12.68%。

点评：

- **突破行业困境，营收稳健增长。** 根据 AC 尼尔森，上半年奶粉行业整体销售额下降 4.4%，销售量下降 6.6%。在全行业受到人口出生率下降和疫情影响的情况下，公司仍然通过努力经营，实现核心品类营收和整体营收的稳健增长。
- **持续细化经营，效益明显提升。** 上半年，公司持续开展精细化管理，降本增效，在销售费用、管理费用和财务费用等多项费用的使用效能上均实现有效提升。公司归母净利润及扣非归母净利润在营收和管理的双重拉动下获得同比提升。
- **疫情逐步稳定，下半年增长可期。** 伴随全国范围内疫情的逐步稳定，下半年奶粉市场有望逐渐回暖。公司继续在传统渠道加强基本盘，在直供渠道力推可睿欣，在大客户渠道收割订单，辅以费用精细化管理等降本增效的手段，下半年营收和利润有望继续维持增长。
- **盈利预测与公司评级：环境有望好转，业绩持续展现。** 下半年伴随全国范围内疫情的稳定，公司经营环境将进一步改善。在公司持续不断的努力下，我们预计 2022-2024 年 EPS 为 0.15/0.22/0.33 元，增速为 128%/45%/45%。我们维持目标股价 7.9 元和“买入”评级。
- **风险因素：食品安全问题，行业竞争加剧。**

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,665	2,540	3,133	3,883	4,830
增长率 YoY %	-4.3%	-4.7%	23.4%	23.9%	24.4%
归属母公司净利润(百万元)	-324	73	167	243	351
增长率 YoY%	-214.6%	122.6%	128.3%	45.3%	44.4%
毛利率%	45.8%	46.9%	38.9%	38.9%	38.8%
净资产收益率ROE%	-22.3%	4.1%	8.6%	11.3%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	-0.30	0.07	0.15	0.23	0.33
市盈率 P/E(倍)	—	75.43	29.62	20.39	14.12
市净率 P/B(倍)	4.62	3.10	2.56	2.31	2.03

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 07 月 15 日收盘价

信息披露

根据公司公告，信达证券股份有限公司控股股东信达资产管理股份有限公司实际控制的宁波信达华建投资有限公司目前持有贝因美公司 5500 万股，占公司股份总数 5.09%，为贝因美公司第二大股东，敬请投资者注意。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,080	2,183	1,898	2,222	2,255	
货币资金	705	677	470	775	841	
应收票据	0	61	75	93	115	
应收账款	643	742	652	585	463	
预付账款	18	60	21	21	18	
存货	528	506	551	618	688	
其他	185	138	129	129	129	
非流动资产	1,955	1,886	2,151	2,118	2,094	
长期股权投资	101	118	133	133	133	
固定资产	1,031	960	1,286	1,211	1,137	
无形资产	163	162	204	256	316	
其他	659	647	528	519	509	
资产总计	4,034	4,069	4,049	4,340	4,349	
流动负债	2,362	2,119	1,965	2,065	1,761	
短期借款	1,280	1,011	554	600	300	
应付票据	18	48	23	26	28	
应付账款	432	334	551	553	567	
其他	633	726	837	887	866	
非流动负债	166	114	84	49	49	
长期借款	110	65	35	0	0	
其他	56	49	49	49	49	
负债合计	2,528	2,233	2,049	2,114	1,810	
少数股东权益	53	51	62	77	100	
归属母公司	1,453	1,786	1,939	2,149	2,439	
负债和股东权益	4,034	4,069	4,049	4,340	4,349	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,665	2,540	3,133	3,883	4,830	
同比	-4.3%	-4.7%	23.4%	23.9%	24.4%	
归属母公司净利润	-324	73	167	243	351	
同比	-	122.6%	128.3%	45.3%	44.4%	
毛利率(%)	45.8%	46.9%	38.9%	38.9%	38.8%	
ROE%	-22.3%	4.1%	8.6%	11.3%	14.4%	
EPS(摊薄)(元)	-0.30	0.07	0.15	0.23	0.33	
P/E	-	75.43	29.62	20.39	14.12	
P/B	4.62	3.10	2.56	2.31	2.03	
EV/EBITDA	-	218.41	19.25	14.27	10.33	
	218.41	19.25	14.27	10.33	7.35	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,665	2,540	3,133	3,883	4,830	
营业成本	1,444	1,348	1,915	2,374	2,955	
营业税金及	29	33	40	45	57	
销售费用	1,089	745	721	854	1,014	
管理费用	249	195	188	225	271	
研发费用	12	26	31	39	48	
财务费用	44	75	50	36	22	
减值损失合	-109	-36	0	0	0	
投资净收益	62	7	7	7	7	
其他	-62	7	26	26	26	
营业利润	-313	96	221	343	496	
营业外收支	2	-5	2	2	2	
利润总额	-311	91	223	345	498	
所得税	3	9	45	86	125	
净利润	-313	81	178	259	374	
少数股东损	11	8	11	16	22	
归属母公司	-324	73	167	243	351	
EBITDA	-33	312	361	471	612	
EPS(当	-0.30	0.07	0.15	0.23	0.33	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现	30	247	729	451	551	
金流						
净利润	-313	81	178	259	374	
折旧摊销	126	119	124	125	126	
财务费用	55	59	55	40	32	
投资损失	-62	-7	-7	-7	-7	
营运资金变	31	-67	381	37	29	
其它	194	62	-2	-2	-2	
投资活动现	41	-154	-352	-55	-65	
资本支出	-126	-165	-339	-58	-68	
长期投资	89	6	-15	0	0	
其他	78	6	3	3	3	
筹资活动现	-21	191	-584	-91	-419	
吸收投资	0	253	0	0	0	
借款	-389	-40	-487	11	-300	
支付利息或股息	-69	-64	-97	-101	-119	
现金流净增	52	290	-207	305	66	
加额						

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com



华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。