

2022年10月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，三季度可圈可点

—乐惠国际（603076.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

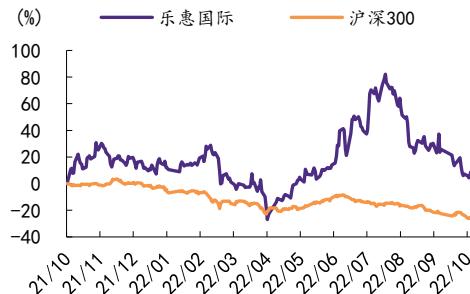
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-28

当前股价（元）	31.22
总市值（亿元）	38
总股本（百万股）	121
流通股本（百万股）	121
52周价格范围（元）	22.72-56.51
日均成交额（百万元）	87.12

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

1、《乐惠国际（603076）：二次创业新篇章，第二主业扬帆起航》

2022-10-13

乐惠国际发布2022年三季报。

投资要点

■ 业绩符合预期，现金流望改善

2022Q1-Q3 营收 12.43 亿元（同增 70%），归母净利润 0.52 亿元（同减 22%）。其中 2022Q3 营收 2.97 亿元（同增 30%），归母净利润 0.11 亿元（同增 4.6%），扣非净利润 0.16 亿元（同增 188%）。毛利率 2022Q1-Q3 为 18.52%（同减 9.15pct），其中 2022Q3 为 29%（同增 4.91pct）；净利率 2022Q1-Q3 为 4%（同减 5 pct），其中 2022Q3 为 3.12%（同减 1.6pct），系毛利率提升下销售费用率同增 4.1pct、管理费用率同减 0.6pct 等所致。经营活动现金流净额 2022Q1-Q3 为 -1.17 亿元（同增 63%），其中 2022Q3 为 -0.2 亿元（同减 36%）。2022Q3 末合同负债 8.47 亿元，环增 1.57 亿元。

■ 精酿+鲜啤优势突出，渠道持续扩张

公司以专注生产精酿鲜啤为定位，创立自有品牌“鲜啤 30 公里”，高品质差异化优势突出。直营大客户整体放量，冷链、物流配送路线的复用有望进一步降低成本，未来有望延续增长；战略合作客户方面，大润发已进入华东区域，目前正在逐步推进华南、华中区域，永辉、Ole 等也在积极洽谈中。经销终端 4000 余家，开拓“打酒站+鲜啤酒馆”，以有酒厂所在的城市为主进行推进，有望持续改善。线上方面在京东、天猫、抖音等渠道开设店铺，有望贡献利润。产能方面，长沙（1 万吨/年）出酒在即，武汉（2 万吨/年）选址立项，预计年底/3 年内/5 年内产能将达 2.8/5/10 万吨，“百城百厂”战略加速推进中，酒厂复制开启“1 到 N”的全国化布局。

■ 盈利预测

我们看好公司切入精酿+鲜啤赛道，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.74/1.37/2.25 元，当前股价对应 PE 分别为 42/23/14 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消息、精酿产业链延伸项目投资风险、客户相对集中风险、汇率波动风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	989	1,531	2,032	2,641
增长率 (%)	16.1%	54.8%	32.7%	30.0%
归母净利润 (百万元)	46	90	165	272
增长率 (%)	-56.2%	94.3%	83.4%	65.0%
摊薄每股收益 (元)	0.38	0.74	1.37	2.25
ROE (%)	3.6%	6.8%	11.9%	17.9%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	989	1,531	2,032	2,641
现金及现金等价物	563	1,088	1,158	1,230	营业成本	755	1,192	1,527	1,889
应收款项	180	197	223	253	营业税金及附加	8	9	11	13
存货	1,100	658	716	782	销售费用	27	77	142	238
其他流动资产	446	508	545	599	管理费用	103	107	112	132
流动资产合计	2,289	2,452	2,642	2,864	财务费用	8	-8	-10	-12
非流动资产:					研发费用	38	54	69	87
金融类资产	100	110	118	123	费用合计	177	229	313	445
固定资产	340	346	335	317	资产减值损失	1	-10	-8	-3
在建工程	48	19	8	3	公允价值变动	8	-1	1	2
无形资产	68	65	61	58	投资收益	19	9	7	6
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	72	99	181	299
其他非流动资产	53	53	53	53	加: 营业外收入	10	12	15	17
非流动资产合计	509	483	456	431	减: 营业外支出	37	5	4	3
资产总计	2,798	2,935	3,099	3,295	利润总额	46	106	192	313
流动负债:					所得税费用	-1	16	27	41
短期借款	551	559	564	567	净利润	46	90	165	272
应付账款、票据	154	197	211	235	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	91	91	91	91	归母净利润	46	90	165	272
流动负债合计	1,494	1,603	1,701	1,761					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	14	14	14	14					
非流动负债合计	14	14	14	14					
负债合计	1,507	1,617	1,715	1,775					
所有者权益									
股本	121	121	121	121					
股东权益	1,291	1,318	1,384	1,520					
负债和所有者权益	2,798	2,935	3,099	3,295					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	46	90	165	272					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	28	26	26	25					
公允价值变动	8	-1	1	2					
营运资金变动	-336	474	-19	-88					
经营活动现金净流量	-253	589	173	212					
投资活动现金净流量	-121	13	15	17					
筹资活动现金净流量	899	-55	-94	-133					
现金流量净额	525	546	94	96					

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	16.1%	54.8%	32.7%	30.0%
归母净利润增长率	-56.2%	94.3%	83.4%	65.0%
盈利能力				
毛利率	23.7%	22.1%	24.9%	28.5%
四项费用/营收	17.9%	15.0%	15.4%	16.9%
净利率	4.7%	5.9%	8.1%	10.3%
ROE	3.6%	6.8%	11.9%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	53.9%	55.1%	55.3%	53.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	5.5	7.8	9.1	10.4
存货周转率	0.7	1.8	2.1	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.38	0.74	1.37	2.25
P/E	81.5	41.9	22.9	13.9
P/S	3.8	2.5	1.9	1.4
P/B	2.9	2.9	2.7	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金融新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

请阅读最后一页重要免责声明

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。