



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-11-02

公司点评报告

买入/维持

涪陵榨菜(002507)

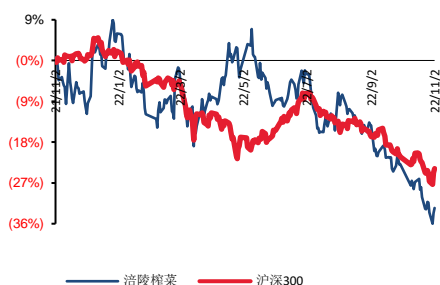
目标价: 40

昨收盘: 23.75

食品饮料 调味发酵品 II

涪陵榨菜：营收保持增长，关注销量回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	888/878
总市值/流通(百万元)	21,081/20,845
12 个月最高/最低(元)	38.88/22.51

相关研究报告：

涪陵榨菜(002507)《涪陵榨菜：成本下行，弹性可期》—2022/04/11

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122080015

事件：公司发布 2022 年三季报，2022 前三季度营业收入 20.5 亿元(+4.6%)，归母净利润 7.0 亿元(+38.3%)，扣非归母净利润 6.4 亿元(+31.2%)。其中 Q3 营业收入 6.2 亿元(+2.5%)，归母净利润 1.8 亿元(+41.4%)，扣非归母净利润 1.6 亿元(+40.6%)。

收入分析：营收稳步增长

2022 前三季度，公司实现营收 20.5 亿元，同比+4.6% (Q1: -2.9%; Q2: +15.0%; Q3: +2.5%)，Q3 增速环比下降，主要原因包括：1) 去年底提价影响销量；2) 疫后需求回落；3) 新包装接受度低。公司积极开拓新品，以萝卜为代表的下饭菜推广效果明显，销量上增长 20%，营收规模近 2 亿元，增速较快。

盈利分析：原材料成本下降，盈利能力有所提升

由于新收入准则将运输费作为合同履行成本计入营业成本（去年同期运输费计入销售费用），公司毛利率波动较大，因此我们关注毛销差，2022 前三季度公司毛销差 37.80%，同比+7.2pct，毛销差提升的主要原因为：1) 低成本的青菜头投入使用，原材料成本有所下降；2) 广告宣传费减少。期内，公司管理费用率 3.0%(+0.1pct)，研发费用率 0.1%(-0.1pct)，财务费用率-3.6%(+0.1pct)。综上，公司归母净利率 34.0% (+8.3pct)，扣非归母净利率 31.1 (+6.3pct)。

未来展望：收入稳步增长，盈利逐步提升

1) **收入端：**由于公司去年底的提价影响了销量，公司今年会把销量不下滑作为整体目标，我们认为随着各种促销活动的推出，消费者对新价格体系的认可度会逐渐提升，销量将逐步恢复。同时叠加新品放量，公司收入有望稳步增长。2) **利润端：**预计公司毛利率水平较为稳定，进入 Q4 淡季费用或有收缩，盈利能力将逐步提升。

盈利预测与估值：公司业务以榨菜作为基本盘，稳步拓张新品类，目前以萝卜为代表的下饭菜增速较好，未来多品类发展不断为公司提供新增长动力。我们预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 6%、11%、11%，归母净利润增速分别为 23%、12%、13%。按照 2023 年业绩给予 35 倍 P/E，一年目标价 40 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；食品安全问题；

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2519	2682	2965	3296
(+/-%)	11%	6%	11%	11%
净利润(百万元)	742	913	1025	1156
(+/-%)	-5%	23%	12%	13%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.03	1.15	1.30
市盈率(PE)	28	23	21	18

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。