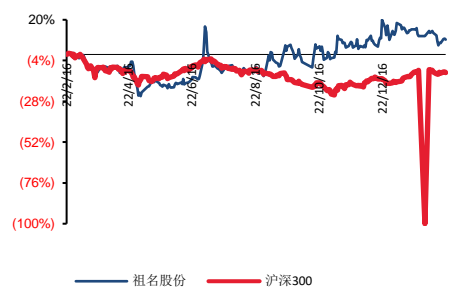


农林牧渔 农产品加工

## 祖名股份：成本改善费用率下降，利润弹性有望释放

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	125/50
总市值/流通(百万元)	3,334/1,345
12个月最高/最低(元)	29.59/18.65

### 相关研究报告：

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

证券分析师：李梦鹏

电话：15216670756

E-MAIL: limx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190121050001

**疫情影响下实现稳健增长，生鲜板块增速较快。**2022年公司疫情下仍维持稳健增长，预计内生收入保持两位数增速，主要系公司渠道类型丰富，疫情下通过合作东方甄选，保供等方式实现收入增长。分品类来看，在疫情影响下，生鲜豆制品增速高于休闲豆制品及植物蛋白饮品。

**发力休闲以及饮品板块，深耕重点市场。**2023年，公司将重点发力休闲豆制品及饮品，推动公司2023年收入增长，此外，2023年将对南京果果等公司并表贡献增量。分渠道来看，2022年玉米汁已进入东方甄选、盒马、山姆渠道，预计将开拓更多餐饮等更丰富渠道。此外公司将于东方甄选扩大合作品类，预计上架有机豆乳、豆浆等产品。分区域来看，2023年公司将重点发力南京、上海、武汉、合肥四个城市，深耕区域市场助力营收增长。休闲板块方面，公司精简SKU，将豆制品SKU精简一半，豆干不再做麻辣口味，以清淡甜味为特色。

**成本费用环比改善，盈利能力有望提升。**成本端，大豆作为公司产品的原材料，在生产成本中占比较高。2022年大豆价格高涨影响，公司盈利能力。相对于2022年整体大豆价格水平，2023年大豆价格已有较大幅度下跌，随着大豆价格下降，预计一季度大豆库存消耗完成之后，利润会在二季度开始反弹。费用端，相对于2022年，2023年公司将减少亚运会费用400万元，战略咨询费600万元，预计销售费用率将下降，成本费用端综合来看，2023年利润弹性较大。

**长期展望：龙头地位持续巩固，异地扩张助力未来发展。**豆制品营养丰富，在消费者健康意识逐步提升的背景下，其消费正在不断增加。受保质期较短的影响，豆制品市场区域化特征明显，行业集中度亟待提升，祖名作为龙头企业竞争优势明显。公司在“生鲜+饮品+休闲”三大系列协同发展，不断扩张产品品类，提升公司竞争能力。公司通过对南京果果食品、贵州龙缘盛豆业、太原市金大豆食品进行股权投资，进一步巩固龙头地位，预计并购企业收入加总为3.5-4亿元。公司已有杭州、安吉、扬州三大生产基地投产，扬州工厂预计今年年底转固，此外拟投资3亿元在武汉布局豆制品生产基地，进一步增加产能，为公司中长期发展奠定基础。

**盈利预测与估值：**公司布局长远，通过并购实现异地扩张，持续巩固龙头地位，加快产能建设，为公司未来发展奠定基础。2023 年公司发力休闲以及饮品板块，深耕重点市场，叠加成本和费用改善，收入利润弹性较大。我们预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 15.30%，15.10%，14.60%，归母净利润增速分别为-13.30%，70.70%，35.20%。

**风险提示：**渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；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)	1337	1542	1775	2034
(+/-%)	9.14%	15.30%	15.10%	14.60%
归母净利润(百万)	56	48	82	111
(+/-%)	-44.83%	-13.30%	70.70%	35.20%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.39	0.66	0.89
市盈率(PE)	60	69	40	30

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算



## 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

全国销售总监

华北销售总监

华北销售

华北销售

华北销售

华东销售总监

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华东销售

华南销售副总监

华南销售

华南销售

华南销售

华南销售

华南销售



## 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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。