

2023年05月30日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 成本改善望释放利润，全国化扩张持续加速

## —祖名股份（003030.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

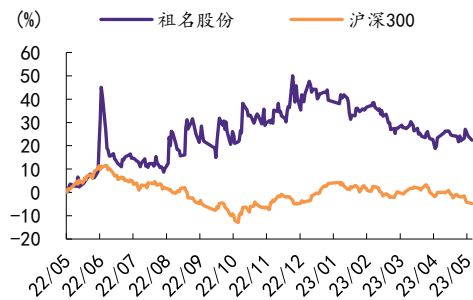
分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-05-29

当前股价(元)	23.87
总市值(亿元)	30
总股本(百万股)	125
流通股本(百万股)	50
52周价格范围(元)	19.81-29.59
日均成交额(百万元)	51.51

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《祖名股份（003030）：2022年顺利收官，2023年蓄势待发》2023-04-28
- 《祖名股份（003030）：内生外延并举，三大板块齐发力》2023-04-02

### 成本改善望释放利润，重点发力饮品板块

**成本端：**我们预计今年大豆成本整体呈下降趋势，同时公司提前备货锁价以保证储备充足，利润弹性有望释放。**产品端：**2023年继续巩固生鲜豆制品基础，重点发力饮品，重新定位休闲豆制品；饮品方面与东方甄选合作开发玉米汁并为其供货；同时研发豆制品预制菜，目前已形成多款预制菜品种并逐步推向市场。

### 异地扩张持续推进，全国化布局加速

**股权投资：**扬州祖名迁建项目计划今年年底投产；与北京香香、太原金大豆及贵州龙缘盛的合资设立公司事项已完成，均为控股子公司，同时以祖名的名称重新命名，统一包装，将立足当地市场开展业务，品牌影响力扩大巩固龙头地位，全国化布局加快。今年公司将坚持稳扩张、保底线、促发展三大主题不动摇，在新产品、新渠道上发力，重点开拓上海、南京、武汉、合肥及电商渠道，未来继续在线上私域团购和直播板块发力。

### 盈利预测

预计2023-2025年EPS为0.65/0.91/1.24元，当前股价对应PE分别为37/26/19倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

宏观经济下行风险、并购不及预期、原材料上涨风险、新品推广不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	1,487	1,812	2,128	2,412
增长率(%)	11.2%	21.8%	17.4%	13.3%
归母净利润(百万元)	38	81	114	155
增长率(%)	-31.1%	109.9%	41.2%	36.5%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.65	0.91	1.24
ROE(%)	3.7%	7.7%	10.7%	14.3%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	298	395	486	576
应收款	200	209	233	244
存货	78	84	85	91
其他流动资产	12	13	14	14
流动资产合计	588	700	819	925
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	812	919	922	887
在建工程	269	108	43	17
无形资产	50	47	45	42
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	31	31	31	31
非流动资产合计	1,161	1,105	1,041	977
资产总计	1,750	1,805	1,860	1,903
<b>流动负债:</b>				
短期借款	191	221	241	251
应付账款、票据	113	117	128	134
其他流动负债	261	261	261	261
流动负债合计	570	606	638	654
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	50	59	66	71
其他非流动负债	92	92	92	92
非流动负债合计	143	152	159	164
负债合计	713	757	796	818
<b>所有者权益</b>				
股本	125	125	125	125
股东权益	1,037	1,048	1,063	1,085
负债和所有者权益	1,750	1,805	1,860	1,903

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	38	80	112	153
少数股东权益	0	-1	-1	-2
折旧摊销	76	57	64	64
公允价值变动	2	0	0	0
营运资金变动	78	-10	-15	-11
经营活动现金净流量	193	125	159	204
投资活动现金净流量	-283	54	61	61
筹资活动现金净流量	186	-29	-70	-117
现金流量净额	97	150	151	149

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,487</b>	<b>1,812</b>	<b>2,128</b>	<b>2,412</b>
营业成本	1,110	1,332	1,549	1,733
营业税金及附加	7	8	9	10
销售费用	227	275	321	362
管理费用	70	83	96	106
财务费用	8	0	-1	-3
研发费用	9	13	15	17
费用合计	313	372	431	482
资产减值损失	-10	-4	-4	-4
公允价值变动	2	0	0	0
投资收益	-5	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>48</b>	<b>103</b>	<b>142</b>	<b>192</b>
加: 营业外收入	2	1	2	3
减: 营业外支出	2	3	2	1
<b>利润总额</b>	<b>48</b>	<b>101</b>	<b>142</b>	<b>194</b>
所得税费用	10	21	30	40
<b>净利润</b>	<b>38</b>	<b>80</b>	<b>112</b>	<b>153</b>
少数股东损益	0	-1	-1	-2
<b>归母净利润</b>	<b>38</b>	<b>81</b>	<b>114</b>	<b>155</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	11.2%	21.8%	17.4%	13.3%
归母净利润增长率	-31.1%	109.9%	41.2%	36.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.4%	26.5%	27.2%	28.2%
四项费用/营收	21.1%	20.5%	20.3%	20.0%
净利率	2.5%	4.4%	5.3%	6.4%
ROE	3.7%	7.7%	10.7%	14.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.7%	42.0%	42.8%	43.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.3
应收账款周转率	7.4	8.7	9.1	9.9
存货周转率	14.3	15.9	18.3	19.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.31	0.65	0.91	1.24
P/E	77.6	37.0	26.2	19.2
P/S	2.0	1.6	1.4	1.2
P/B	2.9	2.8	2.8	2.7

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6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年金麒麟新锐分析师称号。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收到任何形式的补偿。

## ■ 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。

## ■ 免责声明

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。

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。