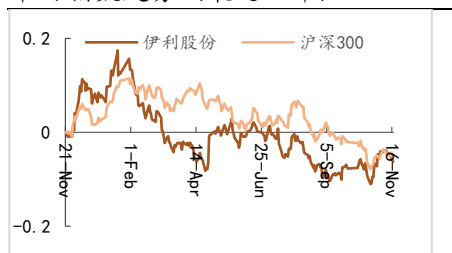


评级： 买入

赵瑞
分析师
SAC 执证编号：S0110522120001
zhaorui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	26.95
一年内最高/最低价(元)	32.76/25.20
市盈率(当前)	38.60
市净率(当前)	3.29
总股本(亿股)	63.66
总市值(亿元)	1,715.66

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

- 公司发布 2023 年三季报, 23Q1-3 营业总收入 974.04 亿元, 同比+3.77%; 归母净利润 93.80 亿元, 同比+16.36%; 扣非归母净利润 84.54 亿元, 同比+11.51%。23Q3 营业总收入 312.07 亿元, 同比+2.66%; 归母净利润 30.75 亿元, 同比+59.44%; 扣非归母净利润 26.57 亿元, 同比+56.95%。
- 消费场景恢复及双节礼赠需求拉动, Q3 液体乳营收实现加速增长。23Q3 液体乳/奶粉及奶制品/冷饮产品营业收入分别为 230.08/64.01/12.26 亿元, 同比+8.48%/-3.85%/-35.69% (Q2 同比+0.52%/-8.94%/+19.22%)。1) 液体乳: 营收同比加速增长, Q3 同比增速较 Q2+7.96pct, 预计由于消费场景逐步恢复、以及双节礼赠消费拉动整体需求; 2) 奶粉及奶制品: 营收同比降幅收窄, Q3 同比增速较 Q2+5.09pct, 婴幼儿奶粉行业下滑较为明显, 但随着未通过注册制的小品牌配方的逐步出清、以及公司陆续上市新配方产品, Q3 公司婴幼儿奶粉实现环比改善, 公司成人奶粉持续良好增长趋势; 3) 冷饮产品: 营收同比有所下降, 预计由于 Q3 进入出货淡季, 以及今年全国气温相对不高等影响, 但 Q1-3 整体实现较快增长。
- 提效控费成效良好, 盈利能力提升较为明显。23Q3 公司毛利率为 32.58%, 同比+1.56pct, 预计液体乳整体毛利率同比有所改善, 主要受益于原奶成本趋于下行, 以及产品结构持续升级, Q3 单季度金典营收同比增速达到 20%以上。23Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.88%/3.92%/0.67%/-0.41%, 同比-0.88pct/-0.66pct/-0.07pct/-0.23pct, 公司在费用投放上兼顾效率和效果, 不断提升费用使用效率, 未来销售费用率有望持续稳中有降。23Q3 归母净利率为 9.85%, 同比+3.51pct, 盈利水平提升较为显著。
- 投资建议: 公司作为行业龙头, 自身品牌及渠道优势显著, 通过品类多元化及国际化布局有望打开新空间, 业绩未来持续稳健增长可期。当前公司估值处于历史估值中枢下方, 配置价值显现。预计 2023、2024、2025 年公司归母净利润分别为 106.7 亿元、121.4 亿元、138.2 亿元, 同比分别增长 13%、14%、14%, 当前股价对应 PE 分别为 16、14、12 倍。首次覆盖, 给予买入评级。
- 风险提示: 宏观经济波动风险, 食品安全风险。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	1231.7	1288.7	1391.8	1505.4
营收增速(%)	11.4	4.6	8.0	8.2
归母净利润(亿元)	94.3	106.7	121.4	138.2
归母净利润增速(%)	8.3	13.2	13.7	13.9
EPS(元/股)	1.47	1.68	1.91	2.17
PE	18.3	16.1	14.1	12.4

资料来源: Wind, 首創證券

分析師簡介

趙瑞，農業及食品飲料行業分析師，復旦大學金融碩士，曾就職於國泰君安證券，2022年11月加入首創證券研究發展部。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對沪深300指數漲幅15%以上
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深300指數的漲跌幅為基準	增持	相對沪深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對沪深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對沪深300指數跌幅5%以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深300指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現