

2024年01月21日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，2024年可期

—燕塘乳业（002732.SZ）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

2024年01月18日燕塘乳业发布2023年业绩预告。

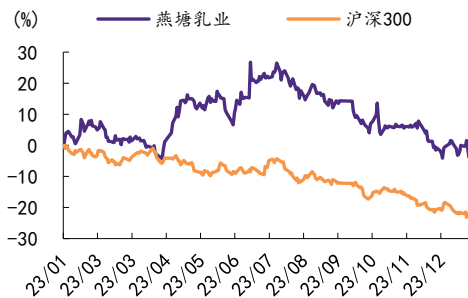
投资要点

基本数据

2024-01-19

当前股价（元）	18.8
总市值（亿元）	30
总股本（百万股）	157
流通股本（百万股）	156
52周价格范围（元）	18.31-24.21
日均成交额（百万元）	41.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《燕塘乳业（002732）：业绩符合预期，高端化趋势不变》2023-11-01
- 《燕塘乳业（002732）：规划指明方向，未来加快步伐》2023-09-21
- 《燕塘乳业（002732）：业绩符合预期，享成本改善红利》2023-08-16

业绩符合预期，开拓效果初显

根据公告，预计公司2023年归母净利润1.69-1.99亿元，同增70%-100%；扣非净利润1.42-1.67亿元，同增70%-100%。对应2023Q4归母净利润0.26-0.56亿元，同增68%-262%；2023Q4扣非净利润(-0.002)-0.25亿元，同比减少105%-同增456%。该业绩符合预期，主要有几个原因：1)公司深耕传统渠道，加大力度开拓新渠道、新市场，促进销售增长；2)持续推动精细化管理，降本增效、优化产品结构。

持续丰富产品矩阵，新管理层新气象

公司于2023年9月发布2023-2030年发展规划：2030年营收50亿元目标。产品端，公司着重打造新鲜、优质、安全、营养、健康、时尚的差异化产品，持续丰富产品矩阵。市场布局以广东、大湾区为核心逐步进行全国扩张。此外，公司于2023年11月中旬选出新任董事长，新管理层沿着公司既定发展规划继续前进。

盈利预测

预计2023-2025年EPS为1.15/1.44/1.76元，当前股价对应PE分别为16/13/11倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、新品增长不及预期、竞争进一步加剧等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,875	1,973	2,241	2,496
增长率（%）	-5.5%	5.2%	13.6%	11.4%
归母净利润（百万元）	99	180	226	277
增长率（%）	-37.0%	81.4%	25.6%	22.3%
摊薄每股收益（元）	0.63	1.15	1.44	1.76
ROE（%）	7.8%	13.0%	14.7%	16.2%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	266	356	577	817
应收款	103	97	98	103
存货	180	174	179	183
其他流动资产	21	20	20	21
流动资产合计	570	648	874	1,124
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	842	795	745	697
在建工程	14	6	2	1
无形资产	27	25	24	23
长期股权投资	69	69	69	69
其他非流动资产	371	371	371	371
非流动资产合计	1,324	1,267	1,212	1,161
资产总计	1,894	1,914	2,086	2,285
流动负债:				
短期借款	177	90	110	120
应付账款、票据	226	218	224	232
其他流动负债	141	141	141	141
流动负债合计	561	465	491	511
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	60	60	60	60
非流动负债合计	60	60	60	60
负债合计	621	525	552	571
所有者权益				
股本	157	157	157	157
股东权益	1,273	1,389	1,535	1,713
负债和所有者权益	1,894	1,914	2,086	2,285

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	101	179	225	275
少数股东权益	2	-1	-1	-1
折旧摊销	92	57	54	51
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-5	4	1	0
经营活动现金净流量	190	239	278	325
投资活动现金净流量	-236	56	53	50
筹资活动现金净流量	136	-150	-59	-87
现金流量净额	91	145	272	288

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,875	1,973	2,241	2,496
营业成本	1,434	1,433	1,617	1,788
营业税金及附加	11	14	15	16
销售费用	202	201	226	250
管理费用	105	109	121	132
财务费用	4	-6	-12	-18
研发费用	18	20	22	25
费用合计	329	323	358	389
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	-2	-1	0
营业利润	117	201	250	303
加:营业外收入	0	1	2	3
减:营业外支出	2	4	3	2
利润总额	115	198	249	304
所得税费用	14	19	24	29
净利润	101	179	225	275
少数股东损益	2	-1	-1	-1
归母净利润	99	180	226	277

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-5.5%	5.2%	13.6%	11.4%
归母净利润增长率	-37.0%	81.4%	25.6%	22.3%
盈利能力				
毛利率	23.5%	27.4%	27.8%	28.4%
四项费用/营收	17.5%	16.4%	16.0%	15.6%
净利率	5.4%	9.1%	10.0%	11.0%
ROE	7.8%	13.0%	14.7%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	27.4%	26.4%	25.0%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	18.1	20.3	22.8	24.3
存货周转率	7.9	8.3	9.1	9.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.63	1.15	1.44	1.76
P/E	29.8	16.4	13.1	10.7
P/S	1.6	1.5	1.3	1.2
P/B	2.4	2.2	2.0	1.7

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，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。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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。