

全年圆满收官 单季度或创下历史同期最优业绩

——燕塘乳业（002732.SZ）业绩预告点评

食品饮料/饮料乳品



事件：

24年1月19日，公司发布23年业绩预告，全年预计实现归母净利润1.69亿元至1.99亿元（同比+70%至100%），对应推算23Q4单季度实现归母净利润0.26亿元至0.56亿元（同比+68%至262%）。全年实现扣非归母净利润1.42亿元至1.67亿元（同比+70%至100%），对应推算23Q4单季度实现扣非归母净利人-24万元至2488万元（同比-105%至+456%）。全年预计实现基本每股收益1.07元/股至1.26元/股（同比+70%至100%）。

投资摘要：

渠道开拓，推动公司收入增长。公司立足自身优势，在深耕传统渠道的同时，持续加大力度开拓新渠道、新市场，促进了销售的增长。我们预计23Q4单季度实现营收5.2亿元（同比+12%），不仅为23年4个季度中的增长最快的季度，且可能创下历史同期Q4最高营收。我们预测是公司主要产品的量价同增，共同驱动了该增长。

成本管控叠加费用优化，提升公司综合盈利能力。伴随着23年原奶价格的回落，公司持续推进精细化管理，实施降本增效工作。在产品端优化产品结构，提升产品定位。我们预计公司的期间费用率较往年略有降低，主要受益于营收的增长和公司管理能力的提升。

单季度利润高增，或为历史同期最高值。据公司业绩预告数据推算，公司23Q4归母净利润为0.26亿元至0.56亿元之间，我们预测公司23Q4的归母净利润为0.3亿元（同比+94%）。按此预测，公司23Q4单季度的归母净利润创下了有数据披露以来的同期最高值。Q4圆满收官，帮助公司实现了较高的EPS增长。

投资建议：我们预计公司2023-2025年的营收分别为20亿元、22.4亿元和24.7亿元，对应同比增长6.7%、12%、9.9%，归母净利润分别为1.7亿元、2.3亿元和3.1亿元，对应同比增长73.9%、32.8%、33.6%，EPS分别为1.1元、1.5元和2元，对应报告日股价的PE分别为16.7倍、12.6倍和9.4倍。参考乳品行业同业，我们对应公司24E业绩预测给予16倍PE，对应目标价为23.3元/股，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济变化及其对终端需求的影响，原奶价格波动风险，生态环境保护风险，食品安全风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,984.75	1,875.19	2,001.62	2,242.52	2,465.27
增长率（%）	21.24%	-5.52%	6.74%	12.04%	9.93%
归母净利润（百万元）	157.74	99.36	172.81	229.44	306.63
增长率（%）	50.38%	-37.01%	73.92%	32.77%	33.64%
净资产收益率（%）	13.35%	7.95%	14.87%	17.35%	19.95%
每股收益(元)	1.00	0.63	1.10	1.46	1.95
PE	18.37	29.16	16.73	12.60	9.43
PB	2.45	2.31	2.49	2.19	1.88

资料来源：ifind、申港证券研究所

评级

增持

2024年01月19日

张弛

分析师

SAC执业证书编号：S1660523120001

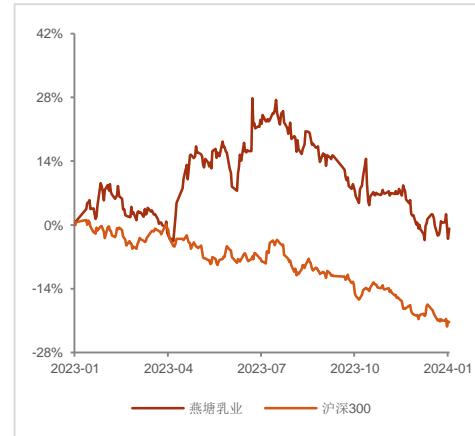
17621838100

交易数据

时间 2024.1.19

总市值/流通市值（亿元）	29.58/29.42
总股本（万股）	15,735.0
资产负债率（%）	27.12
每股净资产（元）	8.63
收盘价（元）	18.8
一年内最低价/最高价（元）	17.88/24.62

公司股价表现走势图



资料来源：ifind、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表					资产负债表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1985	1875	2002	2243	2465	流动资产合计	515	570	556	622	680
营业成本	1432	1434	1479	1628	1746	货币资金	247	266	232	260	285
营业税金及附加	12	11	12	13	15	应收账款	97	98	110	123	135
营业费用	243	202	200	206	207	其他应收款	6	5	5	6	7
管理费用	103	105	100	112	123	预付款项	15	15	15	15	15
研发费用	14	18	16	18	20	存货	146	180	186	205	220
财务费用	3	4	3	5	3	其他流动资产	4	6	9	14	18
资产减值损失	4	2	11	11	12	非流动资产合计	1128	1324	1444	1548	1649
信用减值损失	4	1	3	4	4	长期股权投资	15	69	69	69	69
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	固定资产	766	842	829	848	890
投资净收益	1	1	1	1	1	无形资产	28	27	28	30	31
营业利润	191	117	208	276	368	商誉	0	0	0	0	0
营业外收入	1	0	0	0	0	其他非流动资产	17	78	78	78	78
营业外支出	8	2	0	0	0	资产总计	1643	1894	2000	2170	2329
利润总额	184	115	208	276	368	流动负债合计	392	561	744	748	686
所得税	28	14	31	41	55	短期借款	63	177	405	370	270
净利润	156	101	177	234	313	应付账款	154	226	162	178	191
少数股东损益	-2	2	4	5	7	预收账款	16	16	36	58	83
归属母公司净利润	158	99	173	229	307	一年内到期的非流动负债	10	11	11	11	11
EBITDA	301	238	305	388	487	非流动负债合计	47	60	67	67	67
EPS (元)	1.00	0.63	1.10	1.46	1.95	长期借款	0	0	0	0	0
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	负债合计	439	621	811	815	753
成长能力						少数股东权益	22	24	28	32	39
营业收入增长	21.24%	-5.52%	6.74%	12.04%	9.93%	实收资本(或股本)	157	157	157	157	157
营业利润增长	40.20%	-38.89%	77.95%	32.77%	33.64%	资本公积	319	319	319	319	319
归属于母公司净利润增长	73.92%	32.77%	73.92%	32.77%	33.64%	未分配利润	601	660	628	585	529
获利能力						归属母公司股东权益合计	1181	1249	1162	1322	1537
毛利率(%)	27.84%	23.54%	26.13%	27.38%	29.16%	负债和所有者权益	1643	1894	2000	2170	2329
净利率(%)	7.86%	5.41%	8.82%	10.45%	12.70%						
总资产净利润率(%)	9.60%	5.24%	8.64%	10.58%	13.17%	现金流量表					
ROE(%)	13.35%	7.95%	14.87%	17.35%	19.95%						
偿债能力						经营活动现金流	276	190	218	358	448
资产负债率(%)	27%	33%	41%	38%	32%	净利润	156	101	177	234	313
流动比率						折旧摊销	106.87	117.34	0.00	104.46	112.19
速动比率						财务费用	3	4	3	5	3
营运能力						应收账款减少	0	0	-11	-13	-12
总资产周转率	1.31	1.06	1.03	1.08	1.10	预收账款增加	0	0	20	22	25
应收账款周转率	20	19	19	19	19	投资活动现金流	-144	-236	-224	-221	-227
应付账款周转率	14.90	9.85	10.30	13.17	13.33	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.00	0.63	1.10	1.46	1.95	投资收益	1	1	1	1	1
每股净现金流(最新摊薄)	0.73	0.12	-0.22	0.18	0.16	筹资活动现金流	-18	65	-27	-109	-195
每股净资产(最新摊薄)	7.51	7.94	7.38	8.40	9.77	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	18.37	29.16	16.73	12.60	9.43	普通股增加	0	0	0	0	0
P/B	2.45	2.31	2.49	2.19	1.88	资本公积增加	0	0	0	0	0
EV/EBITDA	9.03	11.83	10.07	7.76	5.93	现金净增加额	114	19	-34	28	26

资料来源: ifind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上

中性 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间

减持 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

（基准指数说明：A股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上

增持 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间

中性 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间

减持 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

（基准指数说明：A股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数）