

南侨食品 (605339.SH)

Q1 业绩持续高增，期待预制烘焙后续放量

事件：公司发布 2024 年一季报，报告期内公司实现营业收入 7.75 亿元，同比+4.50%；实现归母净利润 7663 万元，同比+96.74%；实现扣非归母净利润 7220 万元，同比+127.94%。收入稳定增长，利润持续高增。

烘焙应用油脂基本盘稳固，乳制品业务回暖

分产品看，报告期内，公司烘焙应用油脂/淡奶油/乳制品/预制烘焙品/馅料产品分别实现收入 3.79/1.21/1.84/0.83/0.05 亿元，同比+7.87%/-13.45%/+17.05%/-3.14%/+10.37%，乳制品业务回暖，预制烘焙品收入小幅承压推测系产品结构变化影响吨价。分区域看，24Q1 公司境外业务延续 23 年高增态势，同比+93.47%；华东及东北分别实现 16.04%/10.43%的同比增长。分渠道看，公司经销/直营渠道分别同比+5.47%/+3.39%，经销商数量同比+45 名，但较 23 年末减少 49 名。

毛利率显著提升与业绩共振，强利润弹性持续释放

报告期内公司实现毛利率 27.00%，同比/环比分别+7.07/-0.36pct，同比大幅改善，推测主要系原材料成本下行公司持续释放毛利弹性。费用方面，公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.37/-0.03/+0.68/-0.03pct，环比分别+1.19/+0.24/-0.95/0.03pct，费用率整体保持平稳态势。结合以上，公司 24Q1 实现归母净利率 9.89%，同比/环比分别+4.64/-3.63pcts，其中环比减少主要系 23Q4 所得税费用较低影响，较 23 年全年归母净利率 7.54%仍有大幅提升，强利润弹性持续释放。

产能为增长之基，海外或成增量抓手

公司自 23 年 Q3 开始，持续实现业绩高速增长，目前净利率已经逐步恢复接近 21 年前水平。产能端，公司积极推进老厂扩产以及新厂建设，预烘焙自动化产线已于 23 年投产，生产效率快速提升，未来持续对广州、上海生产基地的进行冷冻面团、预烘焙产能扩充；23 年公司已完成重庆工厂奠基，预计首期有望在 25Q3 建成投产。且公司将海外业务拓展作为未来重要经营规划，目前已设立新加坡、香港、泰国子公司，经营港澳以及东南亚烘焙市场，境外收入有望持续快增。

盈利预测与投资建议

结合年报及一季报业绩，我们略微调整 24-25 年归母净利润，预计公司 24-25 年公司归母净利润为 3.40/4.35 亿元（前次 24-25 年为 3.45/4.54 亿元），并引入 26 年归母净利润预测为 5.01 亿元，24-26 年归母净利润同比+46%/+28%/+15%，对应 24-26 年 EPS 为 0.80/1.02/1.18 元，对应 PE 为 22/17/15x，维持“买入”评级

风险提示

下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险；食品安全风险

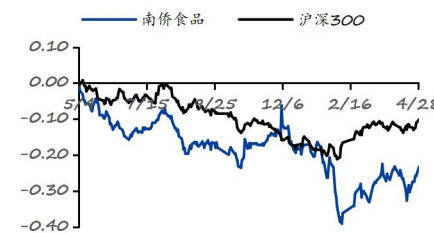
买入（维持评级）

当前价格：17.47 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	426.03/67.79
流通 A 股市值(百万元)	1,184.31
每股净资产(元)	8.03
资产负债率(%)	17.23
一年内最高/最低价(元)	23.49/12.64

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师：童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人：周翔(S0210123070087)
zx30222@hfzq.com.cn

相关报告

1、南侨食品(605339.SH)：烘焙油脂树立行业标杆，业务拓展享受烘焙行业变革红利——2023.12.01

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,861	3,083	3,561	4,056	4,604
增长率	0%	8%	16%	14%	14%
净利润(百万元)	161	232	340	435	501
增长率	-56%	45%	46%	28%	15%
EPS(元/股)	0.38	0.55	0.80	1.02	1.18
市盈率(P/E)	46.4	32.0	21.9	17.1	14.9
市净率(P/B)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

币种：人民币

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,704	2,230	2,227	2,920	营业收入	3,083	3,561	4,056	4,604
应收票据及账款	181	182	175	186	营业成本	2,350	2,617	2,935	3,320
预付账款	10	39	44	50	税金及附加	27	28	33	38
存货	497	589	909	795	销售费用	239	271	306	345
合同资产	0	0	0	0	管理费用	171	196	221	249
其他流动资产	14	36	41	46	研发费用	86	96	105	115
流动资产合计	2,407	3,076	3,396	3,996	财务费用	-40	-43	-55	-50
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	1,084	1,079	1,224	1,216	资产减值损失	2	-2	-2	-1
在建工程	46	116	36	36	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	67	69	70	73	投资收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	21	22	24	26
其他非流动资产	491	495	496	496	营业利润	274	416	532	613
非流动资产合计	1,689	1,759	1,825	1,820	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	4,095	4,834	5,221	5,816	营业外支出	3	3	3	3
短期借款	236	0	0	0	利润总额	272	415	531	611
应付票据及账款	176	788	893	1,022	所得税	39	75	96	110
预收款项	0	0	0	0	净利润	233	340	435	501
合同负债	54	64	73	83	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	109	109	109	109	归属母公司净利润	232	340	435	501
其他流动负债	108	118	128	139	EPS (按最新股本摊薄)	0.55	0.80	1.02	1.18
流动负债合计	682	1,078	1,203	1,352					
长期借款	0	50	-20	60					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	65	65	65	65					
非流动负债合计	65	115	45	125					
负债合计	747	1,193	1,248	1,477					
归属母公司所有者权益	3,345	3,638	3,970	4,336					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	3,348	3,641	3,973	4,339					
负债和股东权益	4,095	4,834	5,221	5,816					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	421	891	289	813
现金收益	297	403	487	571
存货影响	73	-92	-320	114
经营性应收影响	22	-28	3	-15
经营性应付影响	-68	612	106	128
其他影响	96	-4	12	15
投资活动现金流	-500	-176	-173	-115
资本支出	-164	-172	-173	-115
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-337	-4	-1	0
融资活动现金流	-296	-189	-118	-5
借款增加	-112	-186	-70	80
股利及利息支付	-137	-110	-136	-167
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-48	106	88	82

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	7.7%	15.5%	13.9%	13.5%
EBIT 增长率	44.7%	60.2%	28.0%	17.9%
归母公司净利润增长率	44.7%	46.3%	28.0%	15.1%
获利能力				
毛利率	23.8%	26.5%	27.6%	27.9%
净利率	7.5%	9.6%	10.7%	10.9%
ROE	6.9%	9.3%	11.0%	11.5%
ROIC	7.3%	11.3%	13.4%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	18.2%	24.7%	23.9%	25.4%
流动比率	3.5	2.9	2.8	3.0
速动比率	2.8	2.3	2.1	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	22	18	16	14
存货周转天数	82	75	92	92
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.80	1.02	1.18
每股经营现金流	0.99	2.09	0.68	1.91
每股净资产	7.85	8.54	9.32	10.18
估值比率				
P/E	32	22	17	15
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	135	95	78	67

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn