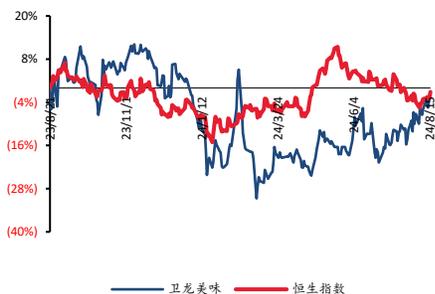


## 卫龙美味：业绩超预期，菜制品高速成长表现亮眼

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本(亿股)	23.51
总市值(亿港元)	161.05
12个月内最高/最低价(港元)	8.00/4.65

### 相关研究报告

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

**事件：**公司公布中报业绩，2024H1 实现收入 29.36 亿元，同比增长 26.3%，实现净利润 6.21 亿元，同比增长 38.93%。

**业绩超预期，菜制品重回高增表现亮眼，新渠道拓展卓有成效。**公司 2024H1 业绩超预期，利润接近预告上限。2024H1 公司面制品/菜制品/豆制品及其他业务分别实现收入 13.54/14.61/1.24 亿元，同比增长 5%/56.6%/17.5%，菜制品占比 (49.7%) 首次超过面制品 (46.1%)，魔芋实现快速成长，主要由于上半年公司加大性价比魔芋产品的铺货和增加 sku 数量，符合性价比消费趋势以及魔芋细分赛道高景气成长。公司持续推动产品创新，先后推出小魔女香辣烧烤味魔芋素板筋、火锅味魔芋素毛肚以及脆火火青柠味辣脆片，新品贡献增量，带动面制品止跌实现正增长。公司积极推动全渠道建设，截止 6 月末公司共有 1822 家线下经销商，网点数量稳步推进。2024H1 公司线下渠道/线上经销/线上直销分别实现收入 25.9/3.49/1.37 亿元，同比增长 25.4%/41.3%/28.4%。公司积极开拓电商、零食量贩和会员商超等新兴渠道并实现快速增长，公司从 2023Q2 开始积极拥抱零食量贩渠道，零食量贩进展表现较快。

**产品结构和原材料价格下行，带动毛利率持续提升。**2024H1 公司毛利率为 49.8%，同比提升 2.3 pct，主要由于原材料价格下行（油脂和面粉）以及高毛利菜制品占比提升，同时规模增长下带动产能利用率提升。2024H1 销售费用率提升 0.4 pct 至 15.8%，主要由于推广、广告费用增加以及员工福利费用提升。2024H1 管理费用率下降 1.2 pct 至 8.2%。费用率整体优化以及毛利率提升，带动净利率同比提升 1.9 pct 至 21.1%。公司发布 2024 年中期股息，注重股东回报，此次现金分红总额 4.1 亿元，分红比例达 60.56%，对应当下股价股息率 3.17%。

**投资建议：**公司面制品传统主业稳步量增，魔芋第二曲线仍实现快速增长，同时积极开拓零食量贩、兴趣电商、会员商超等新兴渠道，有望带来一定增量。预计 2024-2026 年收入增速分别为 24.14%/15.58%/13.16%，归母净利润增速分别为 37.23%/15.55%/15.22%，EPS 分别为 0.51/0.59/0.68 元，对应当前股价 PE 分别为 12x/11x/9x，我们按照 2024 年业绩给予 15 倍并按照 0.92:1 的汇率，一年目标价 8.32 港元，给予“买入”评级。

**风险提示：**食品安全风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,872	6,048	6,990	7,910
营业收入增长率(%)	5.17%	24.14%	15.58%	13.16%
归母净利(百万元)	880	1,208	1,396	1,608
净利润增长率(%)	481.87%	37.23%	15.55%	15.22%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.51	0.59	0.68
市盈率(PE)	17.19	12.18	10.54	9.14

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2,875	3,365	4,815	6,476
现金	526	548	1,710	3,043
应收账款及票据	52	73	83	93
存货	420	583	655	724
其他	1,877	2,160	2,367	2,616
<b>非流动资产</b>	4,179	4,181	4,181	4,181
固定资产	1,101	1,101	1,101	1,101
无形资产	33	33	33	33
其他	3,044	3,047	3,047	3,047
<b>资产总计</b>	7,054	7,546	8,996	10,658
<b>流动负债</b>	908	1,028	1,083	1,136
短期借款	2	-129	-259	-368
应付账款及票据	165	204	232	260
其他	741	953	1,110	1,244
<b>非流动负债</b>	440	474	474	474
长期借款	179	179	179	179
其他	261	295	295	295
<b>负债合计</b>	1,348	1,502	1,556	1,609
<b>股本</b>	0	0	0	0
储备	5,605	5,943	7,339	8,947
<b>归属母公司股东权益</b>	5,706	6,044	7,440	9,048
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	5,706	6,044	7,440	9,048
负债和股东权益	7,054	7,546	8,996	10,658

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1,156	1,198	1,466	1,653
净利润	880	1,208	1,396	1,608
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	128	0	0	0
营运资金变动及其他	147	-10	70	44
<b>投资活动现金流</b>	-1,131	-176	-174	-211
资本支出	-122	0	0	0
其他投资	-1,009	-176	-174	-211
<b>筹资活动现金流</b>	-829	-1,001	-131	-109
借款增加	15	-131	-131	-109

**利润表 (百万)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4,872	6,048	6,990	7,910
<b>营业成本</b>	2,549	3,061	3,490	3,919
销售费用	807	925	1,056	1,188
管理费用	459	498	566	636
研发费用	0	1	1	1
财务费用	-176	0	0	0
<b>除税前溢利</b>	1,279	1,569	1,886	2,170
所得税	399	361	490	561
<b>净利润</b>	880	1,208	1,396	1,608
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	880	1,208	1,396	1,608
EBITDA	1,232	1,569	1,886	2,170
EPS (元)	0.38	0.51	0.59	0.68

**主要财务比率**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (同比)</b>				
营业收入	5.17%	24.14%	15.58%	13.16%
归属母公司净利润	481.87%	37.23%	15.55%	15.22%
<b>获利能力</b>				
毛利率	47.68%	49.39%	50.07%	50.45%
销售净利率	18.07%	19.98%	19.97%	20.33%
ROE	15.43%	19.99%	18.76%	17.78%
ROIC	12.90%	19.82%	18.97%	18.15%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.11%	19.90%	17.30%	15.10%
净负债比率	-6.05%	-8.23%	-24.06%	-35.72%
流动比率	3.17	3.27	4.45	5.70
速动比率	2.70	2.71	3.84	5.07
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.83	0.85	0.80
应收账款周转率	82.54	97.27	89.52	89.73
应付账款周转率	14.48	16.60	16.00	15.94
<b>每股指标 (美元)</b>				
每股收益	0.38	0.51	0.59	0.68
每股经营现金流	0.49	0.51	0.62	0.70
每股净资产	2.43	2.57	3.16	3.85
<b>估值比率</b>				

普通股增加	0	0	0	0	P/E	17.19	12.18	10.54	9.14
其他	-12	0	0	0	P/B	2.69	2.43	1.98	1.63
现金净增加额	-788	22	1,162	1,334	EV/EBITDA	12.18	9.06	6.85	5.29

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。