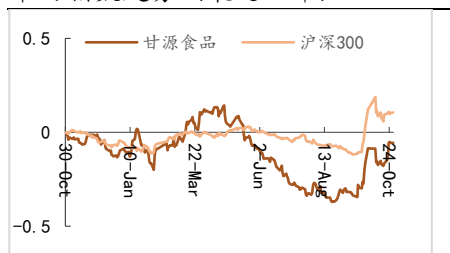


评级： 买入

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)	70.30
一年内最高/最低价 (元)	88.14/46.47
市盈率 (当前)	18.98
市净率 (当前)	4.05
总股本 (亿股)	0.93
总市值 (亿元)	65.53

资料来源：聚源数据

相关研究

- Q3 业绩高增长，向上势能持续
- 渠道红利持续释放，向上增长动能充足

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年三季报，24Q1-3 营业收入 16.06 亿元，同比+22.23%；归母净利润 2.77 亿元，同比+29.48%；扣非归母净利润 2.48 亿元，同比+32.01%。对应 24Q3 营业收入 5.63 亿元，同比+15.58%；归母净利润 1.11 亿元，同比+17.10%；扣非归母净利润 1.03 亿元，同比+22.26%。
- 三季度营收增速环比提升明显，盈利水平同比小幅提升。**24Q3 公司营收同比增长 15.58%，较 24Q2 营收增速环比提升 10.68pct。24Q3 公司毛利率 36.80%，同比-0.74pct，预计主要由于原材料成本变动以及渠道结构变化所致。24Q3 销售/管理/研发费用率分别为 11.41%/3.74%/1.16%，同比+1.50pct/+0.29pct/-0.15pct，销售费用率同比提升主要由于公司加强市场开拓进行人员补充，销售人员费用投入有所增加，以及开发线上新媒体渠道导致促销费用投入增长。24Q3 归母净利润率 19.66%，同比+0.25pct，受益于公司所得税率优化，盈利水平略有提升。
- 渠道持续调整优化，向上势能有望延续。**公司积极布局零食量贩渠道，当前与零食很忙、零食有鸣、赵一鸣、好想来等头部和腰部零食量贩系统建立了稳定合作关系，有效助力产品的渠道下沉及销售网点补充，持续提升终端覆盖率，前三季度零食量贩渠道营收延续较高增速；电商渠道前三季度进行团队搭建及产品体系梳理，当前加快推进线上新品补充，蓄力四季度销售旺季，未来在达人合作、新媒体渠道覆盖方面仍有较大提升潜力；传统商超渠道通过组织结构、商超转直营以及 SKU 补充等措施推动下，第三季度环比表现有所改善。公司在渠道端推进全渠道发展战略，零食量贩、线上新媒体渠道仍有拓展空间。产品端持续扩充产品品类，培养潜力单品，10 月份已在山姆渠道上市“黑金蒜香菜味翡翠豆”新产品。产品渠道持续变革下，公司增长势能未来有望延续。
- 投资建议：**根据 2024 年前三季度公司经营情况，我们调整盈利预测，预计 2024、2025、2026 年公司归母净利润分别为 3.9 亿元、4.7 亿元、5.6 亿元，同比分别增长 21%、20%、18%，当前股价对应 PE 分别为 17、14、12 倍。维持买入评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险，食品安全风险。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	18.5	22.6	27.4	32.2
营收增速 (%)	27.4	22.2	21.4	17.6
归母净利润 (亿元)	3.2	3.9	4.7	5.6
归母净利润增速 (%)	109.5	20.9	20.4	17.9
EPS (元/股)	3.47	4.19	5.05	5.95
PE	20.3	16.8	13.9	11.8

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1262	1459	1698	1970	经营活动现金流	258	396	455	539
现金	648	810	991	1204	净利润	323	391	471	555
应收账款	29	21	25	30	折旧摊销	61	64	67	69
其它应收款	4	5	6	7	财务费用	-10	-16	-18	-20
预付账款	32	39	47	54	投资损失	-9	-51	-51	-51
存货	177	209	251	292	营运资金变动	-102	10	-20	-20
其他	15	18	22	25	其它	-5	-3	6	6
非流动资产	833	863	892	923	投资活动现金流	-54	-45	-47	-51
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-174	-95	-97	-101
固定资产	525	564	600	637	长期投资	1481	0	0	0
无形资产	98	93	89	85	其他	-1361	50	50	50
其他	5	5	5	5	筹资活动现金流	-162	-189	-228	-276
资产总计	2095	2322	2590	2893	短期借款	0	0	0	0
流动负债	297	336	380	423	长期借款	-1	-2	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-54	-203	-246	-296
应付账款	111	137	165	192	现金净增加额	42	162	180	213
其他	7	9	11	13					
非流动负债	113	113	113	113	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	99	99	99	99	营业收入	27.4%	22.2%	21.4%	17.6%
负债合计	410	449	493	536	营业利润	92.6%	13.6%	20.7%	18.1%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	109.5%	20.9%	20.4%	17.9%
归属母公司股东权益	1685	1873	2098	2357	获利能力				
负债和股东权益	2095	2322	2590	2893	毛利率	36.2%	35.8%	36.5%	37.0%
					净利率	17.5%	17.3%	17.2%	17.2%
					ROE	19.2%	20.9%	22.4%	23.5%
					ROIC	18.0%	19.9%	21.5%	22.6%
利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	1848	2257	2741	3223	资产负债率	19.6%	19.3%	19.0%	18.5%
营业成本	1178	1449	1741	2029	净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业税金及附加	19	23	28	32	流动比率	4.25	4.34	4.47	4.66
营业费用	212	282	351	419	速动比率	3.65	3.72	3.81	3.97
研发费用	23	28	34	41	营运能力				
管理费用	70	81	101	119	总资产周转率	0.88	0.97	1.06	1.11
财务费用	-15	-16	-18	-20	应收账款周转率	73.15	90.36	117.89	116.18
资产减值损失	-6	-6	-6	-6	应付账款周转率	9.42	11.66	11.53	11.38
公允价值变动收益	3	3	3	3	每股指标(元)				
投资净收益	48	48	48	48	每股收益	3.47	4.19	5.05	5.95
营业利润	400	455	549	648	每股经营现金	2.77	4.24	4.88	5.79
营业外收入	1	1	1	1	每股净资产	18.07	20.09	22.50	25.28
营业外支出	4	4	4	4	估值比率				
利润总额	397	451	545	645	P/E	20.3	16.8	13.9	11.8
所得税	74	60	75	89	P/B	3.9	3.5	3.1	2.8
净利润	323	391	471	555					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	323	391	471	555					
EBITDA	434	503	598	697					
EPS (元)	3.47	4.19	5.05	5.95					

分析师简介

赵瑞，食品饮料及农业行业分析师，复旦大学金融硕士，曾就职于国泰君安证券，2022年11月加入首创证券研究发展部。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现