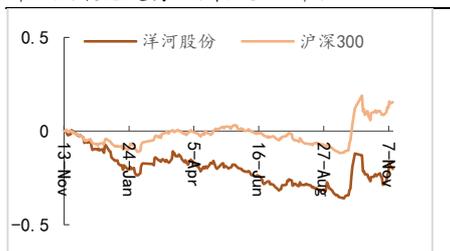


评级： 增持

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)	89.95
一年内最高/最低价(元)	115.64/71.58
市盈率(当前)	16.15
市净率(当前)	2.53
总股本(亿股)	15.06
总市值(亿元)	1,355.05

资料来源：聚源数据

相关研究

- 经营韧性较强，强化股东回报
- 三季度业绩增长较为稳健，年初既定目标有望实现

核心观点

- **事件：**公司发布2024年三季报，24Q1-3营业收入275.16亿元，同比下降9.14%；归母净利润85.79亿元，同比下降15.92%。24Q3营业收入46.41亿元，同比下降44.82%；归母净利润6.31亿元，同比下降73.03%。
- **三季度业绩增速环比回落，盈利能力有所承压。**24Q3营收、归母净利润同比下降，且降幅环比扩大（24Q2营收/归母净利润分别同比-3.02%/-9.75%），三季度行业需求端面临较大承压，双节动销不及预期，预计公司顺势调整经营节奏，降低渠道回款要求，帮助经销商消化库存压力。24Q3毛利率66.24%，同比-8.63pct，预计主要由于产品结构整体下移，以及三季度营收同比下降，营业成本占比有所增加。销售/管理/研发/财务费用率分别为27.75%/10.26%/0.22%/-2.62%，同比+12.27/+4.26/-0.40/-0.38pct，销售费用率同比提升较明显，预计主要由于三季度营收同比下降以及公司强化省内地位、深度全国化，营销投入相对刚性所致。归母净利率13.61%，同比-14.23pct，盈利能力短期有所承压。现金流方面，24Q3销售收现64.20亿元，同比-33.49%，经营活动现金流量净额14.15亿元，同比-65.31%。24Q3末合同负债49.66亿元，同比-9.98%，环比+26.11%。
- **主动调整降速，蓄力长远发展。**渠道方面，面对行业深度调整期，公司强调理性发展，结合市场实际调整经营节奏，强化宴席等渠道，重视开瓶开箱及库存指标。公司坚持“深耕大本营、深度全国化”的战略目标，省内强化大本营市场运作，梳理海天梦主导产品价格体系，优化调整销售策略；省外推进市场全国化，强化增点扩面、深化乡镇下沉、优化消费者培育。产品方面，公司产品矩阵丰富，聚焦打造梦6+、水晶版梦之蓝、天之蓝、海之蓝等大单品，梦之蓝手工班树立高端价值标杆。此外，公司此前发布现金分红回报规划，若按照年度分红总额不低于70亿元计算，对应当前股价测算公司股息率为5.2%，配置价值较为显著。
- **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85.1亿元、85.6亿元、90.3亿元，同比分别-15.0%、0.6%、5.4%，当前股价对应PE分别为16、16、15倍。维持增持评级。
- **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)	331.3	299.1	300.6	312.5
营收增速(%)	10.0	-9.7	0.5	4.0
归母净利润(亿元)	100.2	85.1	85.6	90.3
归母净利润增速(%)	6.8	-15.0	0.6	5.4
EPS(元/股)	6.65	5.65	5.69	5.99
PE	13.5	15.9	15.8	15.0

资料来源：Wind，首创证券

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	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
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	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	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
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	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