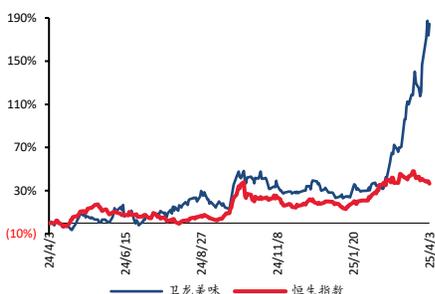


卫龙美味：魔芋大单品回归高增，新渠道拓展卓有成效

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	23.51/0
总市值/流通(亿港元)	375.24/0
12个月内最高/最低价(港元)	16.92/5.13

相关研究报告

<<卫龙美味：业绩超预期，菜制品高速增长表现亮眼>>—2024-08-19

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2024年年报，2024年实现收入62.66亿元，同比增长28.6%，实现净利润10.68亿元，同比增长21.3%。2024H2公司实现收入32.83亿元，同比增长30.38%，实现净利润4.48亿元，同比增长3.46%。

2024H2 收入增长环比提速，菜制品重回高增表现亮眼，新渠道拓展卓有成效。公司2024H2收入端超预期，环比提速明显。2024年公司面制品/菜制品/豆制品及其他业务分别实现收入26.67/33.71/2.29亿元，同比增长4.6%/59.1%/12.2%，菜制品占比(53.8%)超过面制品(42.6%)，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，截止年末公司共有1879家线下经销商，网点数量稳步推进。2024年公司线下渠道/线上经销/线上直销分别实现收入55.6/2.8/4.24亿元，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，从2023Q2开始积极拥抱零食量贩渠道，零食量贩进展表现较快，根据渠道调研零食量贩渠道目前占比接近20%。公司重点布局1元装10连盒和9.9元量贩装，高性价比新包装产品实现丰厚增量。

2024H2 魔芋原材料价格上行影响毛利率，销售和管理费用率持续优化。2024年公司毛利率为48.1%，同比提升0.4pct，全年毛利率稳中有升系高毛利菜制品占比提升。2024H2毛利率环比下降1.51pct至46.59%，主要由于魔芋成本上行以及代工比例增加导致。2024年销售费用率下降0.2pct至16.6%，其中推广及广告费用以及员工福利费用有所提升。2024年管理费用率大幅优化，下降1.6pct至9.4%。公司其他收益亏损1.75亿元，去年同期盈利0.03亿元，本年度亏损主要由于关停产线带来的一次性减值和对外投资亏损的计提。2024年净利率同比下降1.1pct至17%，其中2024H1公司净利率约20.9%，2024H2净利率为13.7%。若考虑剔除一次性资产减值影响2024H2净利率约19%，同比提升1.8pct。

投资建议：公司面制品传统主业稳步量增，魔芋第二曲线实现快速增长，今年有望推出新品以及发力海带。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2025-2027年收入增速分别为27%/21%/17%，归母净利润增速分别为23%/31%/18%，EPS分别为0.56/0.73/0.86元，对应当前股价PE分别为25x/19x/16x，我们按照2026年业绩给予25倍并按照0.938:1的汇率，一年目标价19.5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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6266	7974	9649	11273
营业收入增长率(%)	29%	27%	21%	17%
归母净利润（百万元）	1069	1318	1725	2030
净利润增长率(%)	21%	23%	31%	18%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.56	0.73	0.86
市盈率（PE）	14.60	25.33	19.35	16.45

资料来源：Wind，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,520	4,532	6,283	8,254
现金	842	1,623	2,952	4,479
应收账款及票据	53	95	113	134
存货	878	795	922	1,080
其他	1,747	2,019	2,295	2,562
非流动资产	4,663	5,044	5,322	5,752
固定资产	1,205	1,306	1,348	1,324
无形资产	496	501	504	506
其他	2,962	3,237	3,470	3,922
资产总计	8,182	9,576	11,605	14,006
流动负债	1,700	1,776	2,079	2,450
短期借款	213	228	231	287
应付账款及票据	213	282	331	384
其他	1,274	1,266	1,517	1,779
非流动负债	476	476	476	476
长期债务	176	176	176	176
其他	300	300	300	300
负债合计	2,176	2,252	2,555	2,926
普通股股本	0	0	0	0
储备	5,997	7,315	9,041	11,070
归属母公司股东权益	5,997	7,315	9,041	11,071
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益合计	6,006	7,324	9,050	11,080
负债和股东权益	8,182	9,576	11,605	14,006

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0	1,376	1,883	2,167
净利润	1,069	1,318	1,725	2,030
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	0	0	0	0
营运资金变动及其他	-1,068	58	158	137
投资活动现金流	0	-589	-541	-680
资本支出	0	-106	-45	22
其他投资	0	-483	-496	-702
筹资活动现金流	0	-6	-13	39
借款增加	0	15	3	56
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-21	-16	-17
其他	0	0	0	0
现金净增加额	0	781	1,329	1,527

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,266	7,974	9,649	11,273
其他收入	0	0	0	0
营业成本	3,250	4,239	4,992	5,783
销售费用	1,026	1,276	1,515	1,725
管理费用	491	612	728	840
研发费用	0	2	2	2
财务费用	-160	-100	-136	-72
除税前溢利	1,561	1,921	2,501	2,950
所得税	493	603	775	921
净利润	1,068	1,318	1,725	2,030
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,069	1,318	1,725	2,030
EBIT	1,401	1,821	2,365	2,878
EBITDA	1,401	1,821	2,365	2,878
EPS (元)	0.46	0.56	0.73	0.86

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	28.63%	27.25%	21.02%	16.83%
归属母公司净利润	21.37%	23.35%	30.92%	17.64%
获利能力				
毛利率	48.13%	46.83%	48.26%	48.70%
销售净利率	17.05%	16.53%	17.88%	18.01%
ROE	17.82%	18.02%	19.09%	18.34%
ROIC	14.99%	16.17%	17.25%	17.16%
偿债能力				
资产负债率	26.59%	23.51%	22.02%	20.89%
净负债比率	-7.54%	-16.65%	-28.12%	-36.24%
流动性比率	2.07	2.55	3.02	3.37
速动比率	1.55	2.10	2.58	2.93
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.90	0.91	0.88
应收账款周转率	119.98	107.75	92.57	91.30
应付账款周转率	17.23	17.14	16.29	16.18
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.56	0.73	0.86
每股经营现金流	0.00	0.59	0.80	0.92
每股净资产	2.55	3.11	3.85	4.71
估值比率				
P/E	14.60	25.33	19.35	16.45
P/B	2.63	4.56	3.69	3.02
EV/EBITDA	10.95	17.66	13.04	10.20

资料来源：WIND，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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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研究人员的个人观点。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。