

2023年03月11日


 华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 基本盘稳定放量，新品推广空间可期

## —承德露露（000848.SZ）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-03-10

当前股价（元）	8.77
总市值（亿元）	94
总股本（百万股）	1076
流通股本（百万股）	1076
52周价格范围（元）	7.5-9.68
日均成交额（百万元）	138.87

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### ■ 新品规划思路清晰，加大基本盘覆盖面

最新数据显示，2022Q3 营收 19.71 亿元，同增 6.3%；归母净利润 4.21 亿元，同增 5.1%。当前公司持续推新品，2022 年 6 月推出低糖杏仁露及核桃露，2023 年 1 月首先在各电商平台推出新品植物基“露露杏仁奶”，2 月起在杭州、重庆等市场铺货，以 0 胆固醇、0 反式脂肪酸为特点，主打营养健康。目前公司储备新品较多，2023 年将继续在不同时间节点推出新品如有机杏仁奶等，以杏仁为核心进行奶茶、咖啡等不同风味产品布局，从而扩大消费人群，继续稳固植物蛋白饮料基本盘。

#### ■ 市场开拓稳步推进，回购股份已至下限

春节销售旺季继续享受送礼需求，表现符合预期。渠道方面，公司仍以传统经销渠道为主，餐饮渠道为辅，同时特通渠道、线上渠道作为补充，后续预计加强餐饮渠道开发。市场开拓方面，2023 年公司将继续推进对南方市场开拓，并将采取不同包装形式产品以适应不同区域。费用投放方面，核心单品保持稳定费用率，新品投放则将加大力度，在高铁站、楼宇等线下平台，抖音等短视频平台及辽宁、河北等地方卫视进行多平台露出，提高新品展示频次，做好品牌价值传播。2022 年 4 月发布回购公告，截至 2023 年 2 月 28 日，公司已回购 2386.49 万股，占总股本 2.22%，达到回购下限。

#### ■ 盈利预测

我们看好公司稳固基本盘外持续不断推新品，并持续以“线上+线下”多维度、多平台提升品牌知名度。预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.57/0.66/0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 15/13/11 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

#### ■ 风险提示

新品推广不及预期风险，成本上涨风险，南方市场开拓不及预期风险，市场竞争加剧风险，杏仁露增长不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,524	2,730	3,223	3,708
增长率（%）	35.6%	8.2%	18.1%	15.1%
归母净利润（百万元）	570	614	715	830
增长率（%）	31.8%	7.8%	16.5%	16.2%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.57	0.66	0.77
ROE（%）	23.8%	22.6%	23.2%	23.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,607	2,882	3,329	3,813
应收款	0	1	3	4
存货	351	340	350	372
其他流动资产	15	14	16	17
流动资产合计	2,973	3,238	3,698	4,205
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	205	204	195	184
在建工程	21	8	3	1
无形资产	289	275	260	246
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	20	20	20	20
非流动资产合计	535	507	479	452
资产总计	3,508	3,745	4,177	4,657
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	172	170	175	183
其他流动负债	250	250	250	250
流动负债合计	1,062	981	1,043	1,093
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	1,116	1,035	1,097	1,147
<b>所有者权益</b>				
股本	1,076	1,076	1,076	1,076
股东权益	2,392	2,710	3,080	3,510
负债和所有者权益	3,508	3,745	4,177	4,657

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	568	612	713	829
少数股东权益	-1	-1	-1	-2
折旧摊销	25	28	27	26
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	97	-70	49	27
经营活动现金净流量	688	569	788	880
投资活动现金净流量	-8	14	14	13
筹资活动现金净流量	-405	-295	-343	-399
现金流量净额	276	288	458	494

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,524</b>	<b>2,730</b>	<b>3,223</b>	<b>3,708</b>
营业成本	1,343	1,525	1,794	2,053
营业税金及附加	22	27	31	33
销售费用	386	388	474	541
管理费用	42	41	52	63
财务费用	-41	-81	-93	-107
研发费用	19	20	23	26
费用合计	406	368	455	524
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>751</b>	<b>810</b>	<b>944</b>	<b>1,100</b>
加:营业外收入	2	0	3	2
减:营业外支出	1	1	2	1
<b>利润总额</b>	<b>753</b>	<b>809</b>	<b>945</b>	<b>1,101</b>
所得税费用	184	197	231	272
<b>净利润</b>	<b>568</b>	<b>612</b>	<b>713</b>	<b>829</b>
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
<b>归母净利润</b>	<b>570</b>	<b>614</b>	<b>715</b>	<b>830</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	35.6%	8.2%	18.1%	15.1%
归母净利润增长率	31.8%	7.8%	16.5%	16.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	46.8%	44.1%	44.3%	44.6%
四项费用/营收	16.1%	13.5%	14.1%	14.1%
净利率	22.5%	22.4%	22.1%	22.3%
ROE	23.8%	22.6%	23.2%	23.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.8%	27.6%	26.3%	24.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	0.0	1825.0	1216.7	912.5
存货周转率	3.8	4.6	5.2	5.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.53	0.57	0.66	0.77
P/E	16.6	15.4	13.2	11.4
P/S	3.7	3.5	2.9	2.5
P/B	4.0	3.5	3.1	2.7

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。