

2023年02月14日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 提价提振信心，关注公司弹性机会

—均瑶健康（605388.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

2月13日，均瑶健康发布部分产品提价公告。

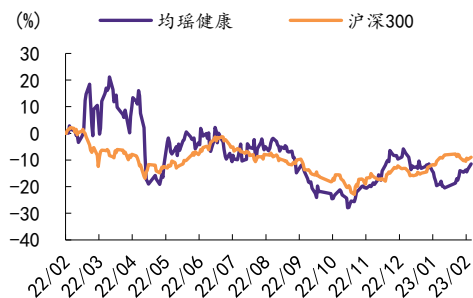
## 投资要点

### 基本数据

2023-02-13

当前股价(元)	15.46
总市值(亿元)	66
总股本(百万股)	430
流通股本(百万股)	141
52周价格范围(元)	12.37-21.07
日均成交额(百万元)	119.54

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

《均瑶健康（605388）：重整润盈生物，第二曲线增长可期》2023-01-20

#### ■ 提价提振信心，利润有望释放

根据公告，因原材料、包材等成本上涨，公司对“味动力”品牌部分产品的出厂价进行上调，提价幅度约3%—6%不等，新价格将于2023年3月1日开始实施。最新数据显示，公司2022Q1-Q3营收8.45亿元（同增21%），归母净利润0.79亿元（同减45%），利润承压主要系疫情扰动及人工、原材料成本上涨所致，我们认为公司本次提价有望缓解成本上涨压力，叠加降本增效力度加大及产能释放，2023年利润有望逐步恢复。

#### ■ 稳固主业基本盘，打造第二增长曲线

2023年公司将在稳固常温乳酸菌市场地位的基础上，大力布局和拓展益生菌领域，打造第二增长曲线。我们认为，公司1) 主业将保持增长动能：产品端持续进行研发和更新，通过功能菌株为产品赋能；渠道端加速渠道下沉和加密，推动经销商覆盖至乡镇层级，同时以强势区域恢复带动均势和弱势市场同步恢复；2) 益生菌业务增长可期：公司对润盈生物的重整工作已经完成，2023-2025年将以恢复-快速增长-扩张为发展路径，帮助润盈生物恢复生产经营，并推动其在菌株储备、生产技术、海外市场等方面为公司益生菌业务赋能。产能方面，公司计划2月启动深冷发酵技术的应用，预计增加30%-40%产能，2023年6-7月首次产能倍增有望落地，为第二曲线增长提供充足产能。

#### ■ 盈利预测

我们看好公司在常温乳酸菌行业内的领先地位，通过添加公司独家核心功能菌株为产品进行赋能，增强产品核心竞争力，同时继续深耕现有渠道，在核心销售区域基础上再恢复、培育出若干个亿级市场，产品叠加与渠道的叠加推动“味动力”常温乳酸菌业务不断提升。此外，通过重整润盈生物有望打造第二增长曲线。预计2022-2024年EPS为0.26/0.47/0.68元，当前股价对应PE分别为60/33/23倍，维持“买入”投资评级。

#### ■ 风险提示

宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、成本上涨、益生菌市场增长不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	914	1,061	1,862	2,634
增长率（%）	7.2%	16.2%	75.4%	41.5%
归母净利润（百万元）	147	112	200	293
增长率（%）	-31.3%	-24.1%	79.3%	46.5%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.26	0.47	0.68
ROE（%）	7.6%	5.7%	10.1%	14.6%

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	1,077	1,115	1,135	1,193
应收款	9	10	15	19
存货	77	82	98	114
其他流动资产	505	517	540	555
流动资产合计	1,668	1,724	1,788	1,881
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	466	476	484	489
固定资产	398	415	405	385
在建工程	72	29	12	5
无形资产	85	80	76	72
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	73	73	73	73
非流动资产合计	628	598	566	535
资产总计	2,296	2,321	2,354	2,415
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1	0	0	0
应付账款、票据	116	127	131	136
其他流动负债	73	73	73	73
流动负债合计	332	346	358	390
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	350	363	376	408
<b>所有者权益</b>				
股本	430	430	430	430
股东权益	1,947	1,958	1,978	2,007
负债和所有者权益	2,296	2,321	2,354	2,415

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	146	112	200	293
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	27	31	32	31
公允价值变动	3	0	0	0
营运资金变动	6	6	-24	3
经营活动现金净流量	180	149	208	327
投资活动现金净流量	23	17	20	22
筹资活动现金净流量	-165	-101	-180	-264
现金流量净额	37	64	47	85

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	914	1,061	1,862	2,634
营业成本	542	702	1,182	1,639
营业税金及附加	7	10	16	21
销售费用	169	171	298	419
管理费用	76	83	140	195
财务费用	-19	-31	-32	-33
研发费用	13	17	30	42
费用合计	238	239	436	623
资产减值损失	0	-5	-4	-3
公允价值变动	3	0	0	0
投资收益	28	16	13	10
营业利润	193	141	252	368
加:营业外收入	8	1	2	3
减:营业外支出	5	2	3	4
利润总额	196	140	251	367
所得税费用	51	29	51	74
净利润	146	112	200	293
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	147	112	200	293

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	7.2%	16.2%	75.4%	41.5%
归母净利润增长率	-31.3%	-24.1%	79.3%	46.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.6%	33.8%	36.5%	37.8%
四项费用/营收	26.0%	22.6%	23.4%	23.6%
净利率	15.9%	10.5%	10.7%	11.1%
ROE	7.6%	5.7%	10.1%	14.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.2%	15.7%	16.0%	16.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.8	1.1
应收账款周转率	102.2	104.3	121.7	135.2
存货周转率	7.0	8.7	12.2	14.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.34	0.26	0.47	0.68
P/E	45.2	59.6	33.2	22.7
P/S	7.3	6.3	3.6	2.5
P/B	3.4	3.4	3.4	3.3

## ■ 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。