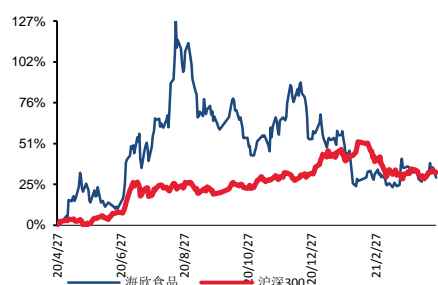


日常消费 食品、饮料与烟草

海欣食品：中高端产品表现亮眼，产能持续释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	481/313
总市值/流通(百万元)	3,413/2,219
12 个月最高/最低(元)	12.44/5.52

相关研究报告：

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 蔡雪显

电话: 010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517050002

点评事件：公司发布 2020 年报、2021 年一季度报，2020 年公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 16.06 亿元、0.71 亿元、0.60 亿元，同比+15.92%、+938.32%、+5447.96%，2021 年一季度公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 4.18 亿元、0.13 亿元、0.11 亿元，同比+26.51%、-44.19%、-45.07%。

全年量价齐升，产品结构提升显著。公司 2020 全年实现营收 16.06 亿元，同比+15.92%，还原至同口径下同比+18.72%。2020 年全年销售量 11.09 万吨同增 7.58%，吨价 14,384.93 元/吨同增 7.72%，整体上呈量价齐升。2021Q1 公司实现营收 4.18 亿元，同比+26.51%，增幅可观，主要系 1) 21 年春节较晚导致备货延后。2) 公司产能逐步释放。

全年中高端产品销售占比为 33.25%，同比+6.22pct，主要系鱼极和海欣优选系列占比提升。分品类来看，公司核心产品速冻鱼肉及肉制品营收增长 10.26%，稳步提升；常温休闲食品实现 51.39% 增长，主要系基数较低(2020 年营收占比 7.05%)。2020 年新增速冻米面和速冻菜肴制品，分别实现营收 0.38 亿，0.07 亿。

电商及特通渠道大幅增长，华东地区表现亮眼。分渠道来看，2020 年流通渠道/现代渠道/电商渠道/特通渠道分别实现营收 10.02 亿元/4.38 亿元/0.76 亿元/0.90 亿元，同比+8.95%/+22.75%/+59.55%/+47.18%，电商及特通渠道增长可观，主要系疫情影响及公司持续推进渠道多元化布局。公司年末经销商数量为 1807 家，净增长 385 家，同比+27.07%。其中东北、华北、华中、西北、西南经销商数量变动幅度均超过 30%，主要系公司在巩固已有经销商渠道的基础上，进一步开展渠道下沉和客户开发工作，扩大市场份额。分地区来看，公司重点销售区域华东区实现营收 6.55 亿元，同比+18.65%，华北区 2.55 亿，同比+13.54%。其他各大区均实现 10% 以上增速。

毛销差同比提升贡献业绩弹性。公司 2020 全年实现归母净利润 0.71 亿元，+938.32%，实现大幅增长。全年净利率 24.64%，同比+3.9pct，主要系毛销差提升贡献，2020 年毛销差为 13.31%，同比+5.10pct，主要系公司持续提升产品结构，叠加销售费用率下降。还原至同口径下，毛利率同比+1.98pct，主要系高毛利中高端产品占比提升，以及原材料价格下降。还原至同口径下，销售费用率 18.49%，同比-2.27pct，

海欣食品：中高端产品表现亮眼，产能持续释放

费用投放效率明显提升，管理费用率 6.77%，同比+0.95，主要系租赁费及折旧等费用有所提高。公司 2021 年一季度实现归母净利润 0.12 亿元，同比-44.19%，毛利率/净利率分别为 23.16%/2.91%，同比-2.06/-3.78pct。销售费用率 12.49%，同比+0.83pct，主要系公司重视品牌发展战略加大市场费用投入。管理费用率 6.00%，同比+0.26pct，主要系上年同期疫情期间业务费用较少及享受国家社保医保减免政策导致基数较低。

深耕中高端，享受 C 端消费升级红利。中高端产品契合消费者对食品品质的追求，随着消费升级不断持续，中高端速冻食品市场将持续扩容。公司以 14 年收购鱼极作为突破点打开中高端市场，并持续不断深耕，凭鱼极与海欣优选系列成为行业标杆，抢占中高端市场，可以享受行业高景气度以及消费升级红利。

产能逐步释放，为公司规模扩张提供支撑。2020 年公司仍出现旺季断货情况，产能不足一直以来制约公司进一步发展。公司短期采用技改与增加班次方式增加产能；中期以租代建，以轻资产模式快速扩产；长期扩建产能基地，进行全国化网络布局，逐步打破产能瓶颈，支撑公司规模扩张。目前采用以租代建方式的马尾、济南工厂逐步释放产能，将缓解 21 年公司产能压力。连江、舟山的产能基地将在三年内逐步投产，帮助公司突破产能桎梏。

盈利预测与评级：

短期来看，以租代建工厂的产能释放将支撑 21 年公司规模增长。20 年下半年公司建立的员工激励平台将逐步显现效应，提升管理经营效率。中长期来看，公司步入产能快速扩张新阶段，期待公司产品结构提升和渠道持续下沉贡献增量。预计 2021-2023 年公司收入增速 26%，24%，15%。利润增速 5%，30%，20%。首次覆盖给与增持评级。

风险提示：成本上行风险。行业竞争加剧风险。

■ 主要财务指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,605.75	2023	2509	2885
同比增长	16%	26%	24%	15.00%
净利润(百万元)	71.02	75	97	116
同比增长	938.32%	5%	30%	20%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.16	0.20	0.24
PE	50.46	48.05	36.96	30.80
资料来源：Wind，太平洋证券				

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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。