

南侨食品 (605339)

食品饮料

发布时间: 2023-03-20

证券研究报告 / 公司点评报告

行业复苏及新品放量, 成本明显下行, 关注今年业绩弹性释放

买入

上次评级: 增持

事件: 公司发布 2022 年报及 1-2 月经营数据, 我们认为公司经营底部确认, 今年将在行业复苏拉动及新品放量贡献下, 经营逐步进入加速上行通道, 叠加公司油脂类原料成本下行, 利润弹性释放确定性高, 在此重申公司看好逻辑。

激励目标加持下, 2023 年收入有望大幅增长。 公司股权激励的解锁条件对应今年收入考核目标要求约 35.3 亿-38.3 亿元 (下线为触发值即增长率目标值的 80%, 超出部分按比例解锁), 对应同比增速为 23%-34%, 较历史业绩明显提速, 目前公司完成信心相对充足。具体看, 1) 烘焙应用油脂: 去年受成本压力量跌价升, 量、价分别-15%/+8%, 今年有望随着行业需求端复苏, 销量恢复至正常水平。2) 淡奶油: 去年受益于疫情下国产替代, 表现量价齐升, 收入同比增长 7%, 今年公司将加大蛋糕专用淡奶油新品推广力度, 预计淡奶油业务有望实现 20-30%+增速。3) 进口品: 受益于米勒稀奶油及欧洲 oem 代工的自有产品快速增长, 疫情之下表现亮眼, 2022 年增长 18%, 今年有望延续较高增长态势。4) 冷冻面团: 公司产能规划积极, 考虑 2022 年底设计产能 1.3w 吨, 叠加 2023 年 1.2w 吨在建产能, 今年有望实现翻倍以上增长。公司去年 Q4 和山姆合作供应贝果新品, 目前仅导入蔓越莓口味, 后期公司有望开发更多口味贝果以巩固山姆的贝果需求及销量, 并加大拓展饼店、餐饮、咖啡店等渠道。

棕榈油成本下行, 盈利能力改善确定性高。 目前棕榈油市场价已回落至 8000 元/吨左右, 2022 年棕榈油高点约 1.6 万元/吨, 均价约 1.03 万元/吨, 较前期高点回落明显, 公司去年底已消化完毕高价原材料库存, 今年轻装上阵, 目前公司采购成本价与市场价接近, 展望全年预计棕榈油将维持在 8000 元/吨左右, 烘焙油脂业务恢复可期。冷冻面团业务去年在新产线投产下产能利用率相对较低, 固定成本摊销压力大, 随着产能提升, 冷冻面团毛利率仍有上行空间。公司去年净利率 5.6%, 中性测算下今年净利率有望提升至 8-9%, 乐观恢复下有望实现 9%+净利率。

盈利预测: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.47 亿、4.85 亿、6.15 亿元, 同比增长 116%、40%、27%, 对应估值分别为 30x、22x、17x, 考虑今年困境反转拐点确认, 上调至买入评级。

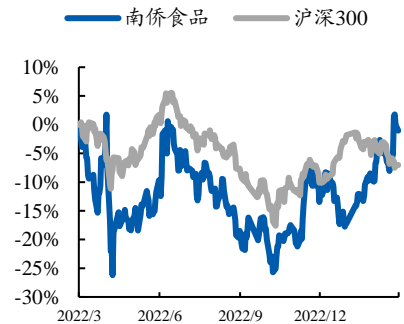
风险提示: 产能消化不及预期, 客户拓展不及预期

股票数据

2023/03/20

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	24.60
12 个月股价区间 (元)	18.47~25.66
总市值 (百万元)	10,528.22
总股本 (百万股)	428
A 股 (百万股)	428
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	14%	1%
相对收益	14%	11%	9%

相关报告

《食品饮料行业周报: 春节消费强劲复苏, 食品饮料板块继续看多》

--20230201

《食品饮料行业周报: 边际改善确定, 继续全面看多》

--20230117

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,873	2,861	3,577	4,294	5,004
(+/-)%	23.71%	-0.40%	24.99%	20.05%	16.54%
归属母公司净利润	368	161	347	485	615
(+/-)%	13.27%	-56.41%	115.95%	39.80%	26.96%
每股收益 (元)	0.92	0.38	0.81	1.13	1.44
市盈率	36.22	59.87	30.36	21.72	17.11
市净率	4.45	3.00	3.11	2.94	2.75
净资产收益率 (%)	13.80%	4.98%	10.24%	13.54%	16.09%
股息收益率 (%)	2.40%	1.22%	2.03%	2.03%	2.03%
总股本 (百万股)	428	428	428	428	428

证券分析师: 李强

执业证书编号: S0550515060001
021-61002252 liqiang@nesc.cn

证券分析师: 王钰

执业证书编号: S0550522030004
13585842297 wangshuo2@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,085	1,957	1,885	1,878
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	200	319	314	426
存货	570	773	845	1,029
其他流动资产	32	51	48	63
流动资产合计	2,887	3,101	3,091	3,396
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,065	1,233	1,355	1,444
无形资产	58	81	98	116
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,274	1,528	1,746	1,930
资产总计	4,161	4,629	4,838	5,325
短期借款	348	348	348	348
应付款项	204	380	308	480
预收款项	0	9	5	7
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12
流动负债合计	833	1,164	1,179	1,420
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	76	76	76	76
长期负债合计	76	76	76	76
负债合计	909	1,240	1,255	1,496
归属于母公司股东权益合计	3,250	3,386	3,580	3,826
少数股东权益	3	3	3	3
负债和股东权益总计	4,161	4,629	4,838	5,325

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,861	3,577	4,294	5,004
营业成本	2,240	2,544	3,010	3,471
营业税金及附加	22	28	34	39
资产减值损失	-6	0	0	0
销售费用	216	284	333	380
管理费用	164	204	221	241
财务费用	-36	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	197	432	604	767
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	196	432	604	767
所得税	35	85	120	151
净利润	161	347	485	615
归属于母公司净利润	161	347	485	615
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	161	347	485	615
资产减值准备	5	0	0	0
折旧及摊销	113	117	133	135
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-37	0	0	0
投资损失	0	-1	-1	-1
运营资本变动	-49	-10	-48	-70
其他	7	0	0	0
经营活动净现金流量	201	454	569	680
投资活动净现金流量	-77	-371	-350	-317
融资活动净现金流量	-93	-210	-291	-369
企业自由现金流	74	86	227	369

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.38	0.81	1.13	1.44
每股净资产 (元)	7.59	7.91	8.37	8.94
每股经营性现金流量 (元)	0.47	1.06	1.33	1.59
成长性指标				
营业收入增长率	-0.4%	25.0%	20.0%	16.5%
净利润增长率	-56.4%	116.0%	39.8%	27.0%
盈利能力指标				
毛利率	21.7%	28.9%	29.9%	30.6%
净利润率	5.6%	9.7%	11.3%	12.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	26.33	25.83	26.26	26.37
存货周转天数	90.50	95.06	96.73	97.14
偿债能力指标				
资产负债率	21.8%	26.8%	25.9%	28.1%
流动比率	3.47	2.66	2.62	2.39
速动比率	2.75	1.97	1.87	1.63
费用率指标				
销售费用率	7.6%	8.0%	7.8%	7.6%
管理费用率	5.7%	5.7%	5.2%	4.8%
财务费用率	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	1.2%	2.0%	2.0%	2.0%
估值指标				
P/E (倍)	59.87	30.36	21.72	17.11
P/B (倍)	3.00	3.11	2.94	2.75
P/S (倍)	3.40	2.94	2.45	2.10
净资产收益率	5.0%	10.2%	13.5%	16.1%

研究团队简介:

李强: 西南财经大学金融学硕士, 电子科技大学金融学本科, 现任东北证券食品饮料行业组长分析师。曾任华龙证券有限责任公司研究员, 南京证券股份有限公司研究员。具有 10 年证券研究从业经历, 荣获 2019 年金牛奖食品饮料行业最佳分析团队第 1 名, 2019 年 Wind 资讯金牌分析师第 5 名, 2018 年每市食品饮料行业年度组合收益第 4 名, 2018 年投研社最受机构欢迎分析师, 2018 年进门财经百佳分析师, 2018 年食品饮料研究 Wind 平台影响力排行榜第 7 名, 2018 年度知丘杯金测奖最佳分析师第 3 名, 2017 年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第 2 名, “2016 年 Wind 资讯第四届金牌分析师全民票选” 食品饮料行业第 1 名。

王钰: 伦敦政治经济学院金融与经济学硕士, 人民大学经济学本科, 现任东北证券食品饮料组分析师, 曾就职于申万宏源证券, 4 年食品饮料研究经验。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn