

2023年04月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

内生外延并举，三大板块齐发力

—祖名股份（003030.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

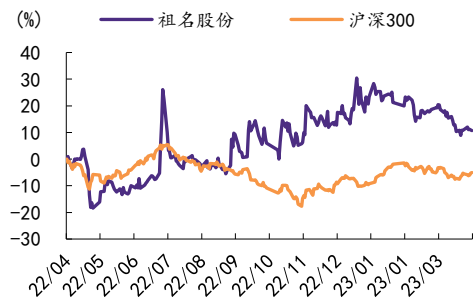
分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-31

当前股价（元）	25.38
总市值（亿元）	32
总股本（百万股）	125
流通股本（百万股）	50
52周价格范围（元）	18.65-29.59
日均成交额（百万元）	51.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 巩固生鲜领域基本盘，发力饮品及休闲板块

当前公司已形成以生鲜豆制品为基础、植物蛋白饮品和休闲豆制品为发展重点、其他类产品为补充的产线格局，产品品类超400个。**1) 生鲜豆制品**：占比约60%，2022年推出“菜大妈”系列作为战略型产品，铺设生鲜餐饮渠道，满足大众化需求；**2) 植物蛋白饮品**：团队搭建已完成，2023年将重点发力，有望借助生鲜超市、农贸市场等优势渠道实现快速放量，同时开拓线上电商渠道。产品方面计划重点推广“养自己”全豆豆乳系列和玉米汁，以顺应低糖低脂、健康养生的饮品消费趋势。**3) 休闲豆制品**：包括休闲豆干、休闲豆卷、休闲素肉等品类，以品牌宣传为先导，加强商超和经销商渠道建设，扩大产品覆盖区域。

■ 内生外延并举，盈利能力有望修复

当前公司主要采取自建、收购或共同合作的方式开拓市场，布局以京津冀、长三角、珠三角等省会城市为主，预计2023年将重点深耕安徽、上海市场。**外延**：当前已与北京香香合资设立公司，与贵州龙缘盛和太原金大豆的合资项目有望在尽快落地，与南京果果项目预计明年落地。通过外延收购，公司一方面能挖掘区域强势品牌，把握当地资源和特色；另一方面有利于在采购、生产、渠道、管理等方面形成协同效应。**内生**：公司已布局杭州、安吉、扬州三大生产基地，预计扬州工厂今年年底投产。我们预计2022年公司营收保持两位数增长，2023年利润有望得到修复。

■ 盈利预测

预计2022-2024年EPS为0.39/0.64/0.87元，当前股价对应PE分别为66/40/29倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、并购不及预期、原材料上涨风险、新品推广不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,337	1,547	1,795	2,033
增长率（%）	9.1%	15.7%	16.0%	13.3%
归母净利润（百万元）	56	48	80	108
增长率（%）	-44.8%	-13.7%	65.6%	35.7%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.39	0.64	0.87
ROE（%）	5.5%	4.7%	7.7%	10.3%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	464	561	645	716
应收款	186	191	197	206
存货	77	80	84	86
其他流动资产	14	15	18	20
流动资产合计	742	847	944	1,028
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	814	798	761	716
在建工程	64	26	10	4
无形资产	29	28	26	25
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	44	44	44	44
非流动资产合计	952	896	841	789
资产总计	1,693	1,743	1,785	1,818
流动负债:				
短期借款	240	270	290	300
应付账款、票据	67	70	73	74
其他流动负债	118	118	118	118
流动负债合计	428	461	485	496
非流动负债:				
长期借款	218	227	234	239
其他非流动负债	32	32	32	32
非流动负债合计	249	258	265	270
负债合计	677	720	750	766
所有者权益				
股本	125	125	125	125
股东权益	1,016	1,023	1,035	1,052
负债和所有者权益	1,693	1,743	1,785	1,818

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	56	48	80	108
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	70	56	55	52
公允价值变动	-2	0	0	0
营运资金变动	2	-5	-9	-13
经营活动现金净流量	125	98	125	147
投资活动现金净流量	-166	54	53	51
筹资活动现金净流量	137	-2	-41	-77
现金流量净额	96	151	137	121

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,337	1,547	1,795	2,033
营业成本	984	1,162	1,330	1,493
营业税金及附加	6	7	8	8
销售费用	196	224	258	291
管理费用	64	77	86	96
财务费用	5	5	4	3
研发费用	10	11	13	14
费用合计	275	318	361	403
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动	-2	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	72	62	99	133
加:营业外收入	1	1	2	3
减:营业外支出	3	3	2	1
利润总额	70	60	99	135
所得税费用	14	12	20	27
净利润	56	48	80	108
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	56	48	80	108

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	9.1%	15.7%	16.0%	13.3%
归母净利润增长率	-44.8%	-13.7%	65.6%	35.7%
盈利能力				
毛利率	26.4%	24.9%	25.9%	26.6%
四项费用/营收	20.6%	20.5%	20.1%	19.8%
净利率	4.2%	3.1%	4.4%	5.3%
ROE	5.5%	4.7%	7.7%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	40.0%	41.3%	42.0%	42.1%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	7.2	8.1	9.1	9.9
存货周转率	12.7	14.6	15.9	17.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.45	0.39	0.64	0.87
P/E	56.8	65.8	39.8	29.3
P/S	2.4	2.0	1.8	1.6
P/B	3.1	3.1	3.1	3.0

■ 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。