

2023年04月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2022年顺利收官，期待预制菜更多表现

## —国联水产（300094.SZ）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

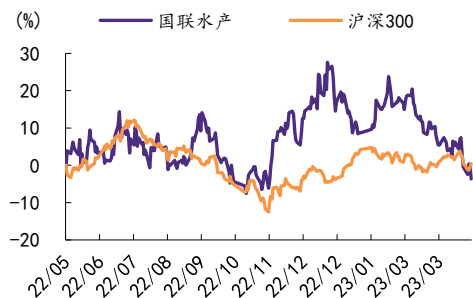
2023年4月28日，国联水产发布2022年年报和2023年一季度报。

#### 基本数据

2023-04-28

当前股价(元)	5.06
总市值(亿元)	57
总股本(百万股)	1134
流通股本(百万股)	881
52周价格范围(元)	4.69-6.47
日均成交额(百万元)	266.64

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《国联水产（300094）：业绩扭亏为盈，关注预制菜进展》2023-01-31
- 2、《国联水产（300094）：业绩符合预期，四季度望加速改善》2022-11-01
- 3、《国联水产（300094）：业绩超预期，预制菜高增长》2022-08-31

### 投资要点

#### 2022年顺利收官，经营趋势向好

2022年营收51.14亿元（同增14%），归母净利润-0.08亿元（同增45%），全年业绩逆势增长，经营趋势向好。2022Q4总营收11.66亿元（同减0.8%），归母净利润-0.6亿元（同减138%）。2023Q1营收14.15亿元（同增33%），归母净利润0.1亿元（同增10%），系水产食品放量所致。2022/2022Q4/2023Q1毛利率为12.73%/18.14%/10.34%，同比-3/+7/-2pct；2022/2022Q4/2023Q1净利率为-0.22%/-5.42%/0.56%，同比+0.2/-3/-0.01pct。2022/2022Q4/2023Q1销售费用率为4.91%/9.2%/3.53%，同比-0.1/+2/-0.5pct；2022/2022Q4/2023Q1管理费用率为2.72%/3.25%/2.5%，同比-0.5/-0.4/-0.7pct。2022/2022Q4/2023Q1年经营活动现金流净额分别1.17/-1.67/0.03亿元，同比-43%/-28%/-98%。

#### 预制菜持续放量，国内市场占比提升

分产品看，2022年水产食品/饲料/其他营收48.28/2.01/0.85亿元，同比+19%/-35%/-19%，占比94%/4%/2%。公司产品结构逐步向以预制菜品为主的餐饮食材和海洋食品转型，推动水产食品实现较快增长，其中预制菜营收11.31亿元，同增34.48%。当前已推出菠萝烤鱼、剁椒金鲳鱼、奶香麦片脆皮虾、香烤凤尾虾、调味牛蛙等20余款预制菜新品，预制菜有望继续放量。分区域看，2022年国内/国外营收24.64/26.5亿元，同增10%/18%，占比48%/52%。公司持续推进渠道下沉，加强与重要餐饮客户定制研发，提升商超产品铺货率，推动国内市场营收占比稳步提升。国外方面，持续拓展非美国地区，当前预制菜已打入东南亚、日韩等市场。量价拆分开看，2022年水产食品/饲料销量6.99/3.51万吨，同比+9%/-36.48%，对应吨价6.91/0.57万元/吨，同增9%/2%。

#### 盈利预测

公司是国内少数具备采购、精深加工研发一体的海洋食品企业，聚焦预制菜进行商业模式升级，为餐饮企业、家庭餐桌提供全面解决方案。公司充分发挥全球供应链和研发优势，产品结构逐步向以预制菜为主的餐饮食材和海洋食品转型，产品附加值和影响力得到进一步提升。我们看好公司预制菜

放量，加速公司转型。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.08/0.16/0.27 元，当前股价对应 PE 分别为 60/32/18 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、预制菜不及预期、原材料上涨等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	5,114	6,399	7,686	8,852
增长率（%）	14.3%	25.1%	20.1%	15.2%
归母净利润（百万元）	-8	96	181	311
增长率（%）	-45.2%		88.8%	72.0%
摊薄每股收益（元）	-0.01	0.08	0.16	0.27
ROE（%）	-0.2%	2.0%	2.3%	2.4%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	381	1,893	4,710	9,836
应收款	980	1,052	1,158	1,213
存货	2,738	3,020	3,247	3,290
其他流动资产	436	462	493	516
流动资产合计	4,535	6,427	9,608	14,854
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	250	270	285	295
固定资产	1,084	1,064	1,014	955
在建工程	88	35	14	6
无形资产	109	104	98	93
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	116	116	116	116
非流动资产合计	1,397	1,319	1,243	1,170
资产总计	5,931	7,746	10,851	16,024
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,332	1,382	1,422	1,452
应付账款、票据	637	755	812	822
其他流动负债	287	287	287	287
流动负债合计	2,312	2,512	2,616	2,659
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	214	244	264	279
其他非流动负债	216	216	216	216
非流动负债合计	430	460	480	495
负债合计	2,742	2,972	3,096	3,154
<b>所有者权益</b>				
股本	1,131	1,134	1,134	1,134
股东权益	3,190	4,774	7,755	12,870
负债和所有者权益	5,931	7,746	10,851	16,024

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-11	137	248	415
少数股东权益	-4	41	67	104
折旧摊销	105	78	76	73
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	27	-210	-285	-98
经营活动现金净流量	117	46	106	494
投资活动现金净流量	-289	52	56	58
筹资活动现金净流量	1685	1528	2793	4745
现金流量净额	1,513	1,626	2,955	5,296

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,114	6,399	7,686	8,852
营业成本	4,463	5,498	6,566	7,483
营业税金及附加	17	14	18	21
销售费用	251	307	361	407
管理费用	139	166	192	212
财务费用	102	13	-63	-205
研发费用	55	69	82	95
费用合计	547	555	573	510
资产减值损失	-3	4	3	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-2	275	487	800
加:营业外收入	3	4	3	2
减:营业外支出	8	5	4	3
利润总额	-7	274	486	799
所得税费用	5	137	238	383
净利润	-11	137	248	415
少数股东损益	-4	41	67	104
归母净利润	-8	96	181	311

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	14.3%	25.1%	20.1%	15.2%
归母净利润增长率	-45.2%		88.8%	72.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.7%	14.1%	14.6%	15.5%
四项费用/营收	10.7%	8.7%	7.5%	5.8%
净利率	-0.2%	2.1%	3.2%	4.7%
ROE	-0.2%	2.0%	2.3%	2.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.2%	38.4%	28.5%	19.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.6
应收账款周转率	5.2	6.1	6.6	7.3
存货周转率	1.6	1.8	2.0	2.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.01	0.08	0.16	0.27
P/E	-755.0	59.8	31.7	18.4
P/S	1.1	0.9	0.7	0.6
P/B	1.8	1.2	0.8	0.5

## ■ 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。