

南侨食品(605339)

报告日期: 2022年10月31日

## 受成本上涨影响业绩承压, 期待 Q4 环比改善

### ——南侨食品 22Q3 业绩点评报告

#### 投资要点

□ 22Q3 业绩符合预期, 但由于原材料成本上涨, Q3 利润端受损较明显。我们预计伴随成本的下行, 公司毛利率 Q4 将持续改善, 利润弹性将会得到释放。

□ 收入略有下降, 受成本上涨影响, 利润端受损

2022 年前三季度实现营收 20.80 亿元 (+1.18%); 实现归母净利润 1.33 亿元 (-51.48%); 实现扣非后净利 1.25 亿元 (-52.10%)。22Q3 实现收入 6.54 亿元 (-5.71%), 实现归母净利润 0.07 亿元 (-90.90%)。

前三季度烘焙油脂下降 10%以上, 进口乳制品实现 27%左右的增长, 淡奶油产品预计实现 6%-7%的增长, 冷冻面团预计持平。22Q3 烘焙应用油脂实现营收 3.35 亿元; 淡奶油实现营收 1.20 亿元; 乳制品实现营收 1.53 亿元; 冷冻面团实现营收 0.40 亿元, 预计下滑 20%左右, 馅料实现营收 0.03 亿元。

22Q3 经销商实现营收 3.68 亿元, 直营实现营收 2.84 亿元。

□ 毛利率有所下降, 净利率有所下降

1) 毛利率: 22 年前三季度实现毛利率 23.19% (-11.62pcts), 22Q3 实现毛利率 17.35% (-12.60pcts)。毛利率受到原材料价格上涨有所下滑, 预计 Q4 弹性将得到释放。

2) 费用率: 22 年前三季度实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.83% (-2.85pct)、5.61% (+0.09pct)、2.70% (+0.31pct)、-1.27% (-0.61pct); 22Q3 公司实现销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.21% (-2.14pct)、5.68% (+0.56pct)、2.88% (+1.14pct)、-1.09% (-0.07pct)。

3) 净利率: 22 年前三季度实现净利率 6.39% (-6.96pcts), 22Q3 实现净利率 1.09% (-10.24pcts)。

□ 期待 Q4 利润弹性释放, 盈利能力提升。

公司 22Q3 利润下滑明显主要系原材料成本上涨对公司毛利影响较大, 预计伴随原材料成本的下行, Q4 将释放利润弹性。

南侨食品是烘焙油脂龙头企业, 其烘焙油脂具备显著的竞争优势, 冷冻面团具备明显产品差异和技术优势, 短期公司业绩受到原材料成本上涨影响, 有所下滑, 但预计 Q4 将会环比改善。考虑到公司 22Q3 业绩, 略下调此前盈利预测, 预计 22-24 年归母净利润分别为 2.02/3.04/3.95 亿元, EPS 分别为 0.47/0.71/0.92 元, 对应 PE 分别为 39.20/25.99/19.99 倍。

风险提示: 原材料成本上涨, 终端需求疲软, 产能扩张不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2872.99	2969.22	3593.90	4431.33
(+/-) (%)	23.71%	3.35%	21.04%	23.30%
归母净利润	368.40	201.52	303.91	395.11
(+/-) (%)	9.01%	-45.30%	50.81%	30.01%
每股收益(元)	0.86	0.47	0.71	0.92
P/E	21.44	39.20	25.99	19.99

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 增持(维持)

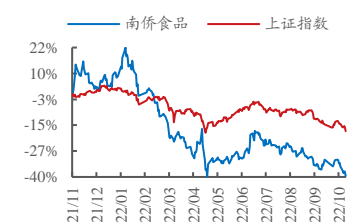
分析师: 杨骥  
 执业证书号: S1230522030003  
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 杜宛泽  
 执业证书号: S1230521070001  
 17621373969  
 duwanze@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 18.47
总市值(百万元)	7,898.78
总股本(百万股)	427.65

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《【浙商食饮】南侨食品: 首次覆盖: 烘焙油脂龙头, 冷冻烘焙空间广阔》 2022.05.27

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2841	3327	3788	4316
现金	2038	2447	2769	3113
交易性金融资产	0	34	29	21
应收账款	219	209	261	326
其它应收款	3	6	7	7
预付账款	19	23	27	31
存货	556	583	677	802
其他	6	25	18	16
<b>非流动资产</b>	1280	1153	1083	1021
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1033	960	895	811
无形资产	60	59	59	61
在建工程	43	45	32	35
其他	144	89	96	114
<b>资产总计</b>	4120	4480	4870	5337
<b>流动负债</b>	836	973	1051	1111
短期借款	291	392	384	356
应付款项	221	251	295	337
预收账款	0	14	6	10
其他	324	315	366	408
<b>非流动负债</b>	84	36	44	55
长期借款	0	0	0	0
其他	84	36	44	55
<b>负债合计</b>	919	1009	1095	1165
少数股东权益	3	3	4	5
归属母公司股东权益	3199	3468	3772	4167
<b>负债和股东权益</b>	4120	4480	4870	5337

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	213	279	328	364
净利润	369	202	304	397
折旧摊销	103	70	70	71
财务费用	(21)	4	8	11
投资损失	(1)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	28	24	40	20
其它	(265)	(21)	(95)	(134)
<b>投资活动现金流</b>	(37)	(36)	15	16
资本支出	27	6	13	16
长期投资	1	(1)	0	0
其他	(65)	(42)	2	1
<b>筹资活动现金流</b>	762	166	(21)	(37)
短期借款	(179)	101	(8)	(28)
长期借款	0	0	0	0
其他	941	65	(13)	(8)
<b>现金净增加额</b>	938	409	322	344

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2873	2969	3594	4431
营业成本	1979	2320	2607	3038
营业税金及附加	22	25	29	40
营业费用	211	178	288	421
管理费用	157	143	216	310
研发费用	80	74	90	142
财务费用	(21)	4	8	11
资产减值损失	4	(2)	(2)	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	18	13	10	10
<b>营业利润</b>	460	241	369	482
营业外收支	(1)	2	2	2
<b>利润总额</b>	459	243	371	484
所得税	90	41	67	87
<b>净利润</b>	369	202	304	397
少数股东损益	1	1	0	1
<b>归属母公司净利润</b>	368	202	304	395
EBITDA	547	298	422	529
EPS (最新摊薄)	0.86	0.47	0.71	0.92

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23.71%	3.35%	21.04%	23.30%
营业利润	9.78%	-47.56%	52.95%	30.45%
归属母公司净利润	9.01%	-45.30%	50.81%	30.01%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.12%	21.88%	27.47%	31.44%
净利率	12.85%	6.80%	8.47%	8.95%
ROE	14.31%	6.04%	8.39%	9.94%
ROIC	9.97%	4.85%	6.88%	8.22%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.31%	22.52%	22.48%	21.83%
净负债比率	32.80%	40.08%	35.78%	31.40%
流动比率	3.40	3.42	3.60	3.89
速动比率	2.73	2.82	2.96	3.16
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.82	0.69	0.77	0.87
应收账款周转率	15.33	14.09	15.74	15.51
应付账款周转率	10.13	9.83	9.55	9.61
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.86	0.47	0.71	0.92
每股经营现金	0.50	0.65	0.77	0.85
每股净资产	7.48	8.11	8.82	9.74
<b>估值比率</b>				
P/E	21.44	39.20	25.99	19.99
P/B	2.47	2.28	2.09	1.90
EV/EBITDA	23.02	19.64	13.09	9.78

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>