

2023年01月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，2023年继续关注

—贝因美（002570.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

1月30日，贝因美发布2022年业绩预告。

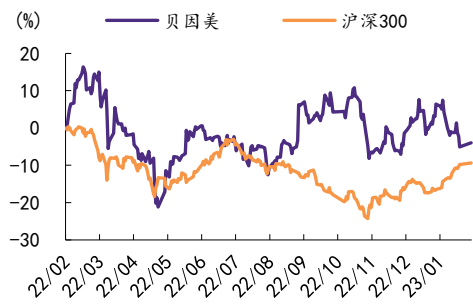
投资要点

基本数据

2023-01-30

当前股价（元）	4.98
总市值（亿元）	54
总股本（百万股）	1080
流通股本（百万股）	1080
52周价格范围（元）	4.03-5.95
日均成交额（百万元）	168.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《贝因美（002570）：收入环比加速，期权激励明确方向》2022-10-29
- 2、《贝因美（002570）：收入超预期，期权激励凝聚人心》2022-08-30
- 3、《华鑫证券*公司报告*贝因美（002570）公司深度报告：困境反转望迎拐点，浴火重生二次创业20220619》2022-06-19

业绩短期承压，2023年望恢复

根据业绩预告，2022年公司归母净利润亏损1.2-1.8亿元（同减264%-346%），扣非净利润亏损1.6-2.2亿元（同减2293%-264%）。我们预计2022Q4归母净利润亏损1.64-2.24亿元（同减575%-749%），扣非净利润亏损1.79-2.39亿元（同减1271%-1664%），系受疫情防控政策调整前后工厂封控以及人员缺勤导致部分订单无法满足、应收账款坏账计提增加以及预计因联营企业经营不善造成的投资损失以及协议约定应支付的采购违约损失所致。2023年在疫情常态化趋势下，公司生产经营有望恢复正常，叠加消费逐步回暖，业绩有望边际改善。

2022年梳理持续，2023年继续关注

2022年公司继续深入内部改革，提升内部效率，产品及渠道布局逐渐清晰。1) **产品端**：发力爱加、可睿欣等主品类，爱加保持稳健增长态势，预计可睿欣门店突破1.1万家；2) **渠道端**：升级数智化新零售平台，加大空白商圈拓展力度。2023年公司将继续扎根奶粉主业，探索新业态，构建母婴生态圈，同时进一步强化后台管理体系，推动内部提质增效，围绕新零售模式加大空白商圈覆盖，提升公司市占率。

盈利预测

当前公司处于困境反转阶段，新品可睿欣持续放量，边际改善加速。根据业绩预告，我们略调整公司2022-2024年EPS分别为-0.14/0.06/0.32元（前值分别为0.09/0.22/0.56元），当前股价对应PE分别为-35/87/16倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、原材料上涨风险、新品推广不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	2,540	3,544	5,364	8,554
增长率 (%)	-4.7%	39.5%	51.4%	59.5%
归母净利润 (百万元)	73	-155	62	344
增长率 (%)	-122.6%	-310.9%	139.9%	457.7%
摊薄每股收益 (元)	0.07	-0.14	0.06	0.32
ROE (%)	4.0%	-8.6%	3.4%	18.0%

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	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	2,540	3,544	5,364	8,554
现金及现金等价物	677	555	589	719	营业成本	1,348	2,289	3,394	5,165
应收款	822	874	882	937	营业税金及附加	33	43	59	86
存货	506	575	615	619	销售费用	745	1,045	1,341	2,121
其他流动资产	179	191	242	254	管理费用	195	284	402	633
流动资产合计	2,183	2,194	2,328	2,529	财务费用	75	26	26	23
非流动资产:					研发费用	26	35	54	86
金融类资产	72	77	81	83	费用合计	1,041	1,390	1,823	2,862
固定资产	960	983	953	903	资产减值损失	-22	-32	-20	-10
在建工程	146	58	23	9	公允价值变动	6	1	0	0
无形资产	162	154	146	138	投资收益	7	7	6	4
长期股权投资	118	118	118	118	营业利润	96	-199	79	441
其他非流动资产	501	501	501	501	加:营业外收入	2	1	3	2
非流动资产合计	1,886	1,814	1,740	1,669	减:营业外支出	7	1	2	1
资产总计	4,069	4,008	4,068	4,199	利润总额	91	-199	79	442
流动负债:					所得税费用	9	-28	11	61
短期借款	1,011	991	1,001	1,006	净利润	81	-171	68	381
应付账款、票据	382	415	426	432	少数股东损益	8	-17	7	37
其他流动负债	651	651	651	651	归母净利润	73	-155	62	344
流动负债合计	2,119	2,135	2,166	2,182					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	65	35	45	53	成长性				
其他非流动负债	49	49	49	49	营业收入增长率	-4.7%	39.5%	51.4%	59.5%
非流动负债合计	114	84	94	102	归母净利润增长率	-122.6%	-310.9%	139.9%	457.7%
负债合计	2,233	2,219	2,260	2,284	盈利能力				
所有者权益					毛利率	46.9%	35.4%	36.7%	39.6%
股本	1,080	1,080	1,080	1,080	四项费用/营收	41.0%	39.2%	34.0%	33.5%
股东权益	1,837	1,789	1,808	1,914	净利率	3.2%	-4.8%	1.3%	4.5%
负债和所有者权益	4,069	4,008	4,068	4,199	ROE	4.0%	-8.6%	3.4%	18.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	54.9%	55.4%	55.6%	54.4%
净利润	81	-171	68	381	营运能力				
少数股东权益	8	-17	7	37	总资产周转率	0.6	0.9	1.3	2.0
折旧摊销	114	72	73	71	应收账款周转率	3.1	4.1	6.1	9.1
公允价值变动	6	1	0	0	存货周转率	2.7	4.1	5.6	8.5
营运资金变动	38	-92	-74	-58	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	247	-206	74	431	EPS	0.07	-0.14	0.06	0.32
投资活动现金净流量	-154	59	62	62	P/E	73.4	-34.8	87.1	15.6
筹资活动现金净流量	-215	74	-29	-263	P/S	2.1	1.5	1.0	0.6
现金流量净额	-122	-74	106	230	P/B	3.0	3.1	3.0	2.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。