

2021年04月22日

## 20 年经营全面恢复，待产能释放提升业绩弹性

### 海欣食品(002702)

评级:	买入	股票代码:	002702
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	12.44/4.75
目标价格:		总市值(亿)	35.29
最新收盘价:	7.34	自由流通市值(亿)	22.94
		自由流通股数(百万)	312.53

#### 事件概述

公司发布年报，2020 年实现营收 16.06 亿元，同比+15.92%；归母净利润 7102.05 万元，同比+938.32%；每股收益 0.15 元，拟每 10 股派 0.5 元（含税）。

#### 分析判断：

##### ▶ 加码速冻米面制品，收入规模稳步提升

公司 2020 年紧抓行业发展趋势和市场需求，积极推进产品结构优化、品牌推广、精细化管理和产能升级，完成百肴轩收购，加码速冻米面类产品供应，实现海欣、鱼极和百肴鲜三大品牌并行发展，总收入突破 16 亿元，同时中高端产品占比进一步提升至 33.25%。

分渠道来看，公司流通、现代、电商和特通 4 大渠道分别同比+8.95%/+22.75%/+59.55%/+47.18%，均实现同比增长，其中电商和特通快速发展，持续推进渠道多元化布局。分品类来看，公司核心的速冻鱼肉制品及肉制品同比+10.26%，实现量价齐升，吨价同比提升 7.72%至 14384.93 元，以鱼极和海欣优选系列为代表的中高端产品销售占比提升 6.22pct 至 33.25%；同时常温休闲食品同比实现 51.39%的高增长，速冻米面制品和菜肴制品是新增量，合计规模超过 4000 万元。分区域来看，公司核心的华东和华北区域分别同比+18.65%和+13.54%，不断强化重点市场竞争力，提升业绩规模。

##### ▶ 毛利率提升+期间费用率下降，利润超高速增长

公司 2020 年毛利率和净利率分别为 24.64%和 4.39%，分别同比-4.33 和+3.9pct，盈利能力提升主因期间费用率下降。毛利率来看，公司毛利率下降主因会计准则调整，同比口径下同比+1.98pct，主要受高端产品占比提升和原材料价格下降带动。费用端来看，排除会计准则影响后综合费用率下降 2.03pct，其中销售费用率下降较多，费用投放效率提升。综合来看，公司 2020 年在收入稳健增长，原材料价格压力趋缓，行业需求爆发等多重因素共同推动下，实现利润 938.32%的超高速增长；同时实现品类多元化布局和品牌力的进一步提升。

##### ▶ 20 年经营全面恢复，加速产能建设满足市场需求

20 年公司市场销售和经营利润全面恢复，21 年公司将紧抓行业机遇，加快布局，提升市场竞争力。产能端，公司短期面临供不应求的产能缺口，2020 年产能利用率超过 100%，正不断加快产能建设布局，连江新建年产 10 吨速冻鱼肉制品项目、舟山新建原材料鱼浆工厂项目、东山腾新二期工厂扩建项目、山东新设合资公司项目相关工作均在推进中，建成后公司将形成 7 大产能基地，实现总产能翻倍。品牌端，持续强化海军蓝白条纹超级符号，丰富品牌推广活动，提高消费者品牌和经销商渠道品牌的影响力。渠道端，加大 BC 商超和餐饮客户拓展力度，重点推进“客户下沉、渠道拓展、战略品类”，开拓区、县域市场，提高产品市场渗透力。综合来看，我们认为公司解决产能瓶颈后渠道张力释放弹性较大，长期与消费升级趋势一致，我们长期看好公司顺应行业发展趋势进入成长新周期。

#### 投资建议

参考公司最新年报，我们调整了盈利预测。我们预计公司 21-23 年收入增速分别为+22%/20%/17%，上次预测 21 和 22 年收入增速分别为+34.32%/+29.28%；归母净利润分别为 0.82/1.08/1.39 亿元，同比增长+15.3%/+32.0%/+28.2%，上次预测 21 年 22 年利润增速分别为+24.9%/+24.1%；EPS 分别为 0.17/0.22/0.29 元，当前股价对应估值分别为 43/33/25 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

行业竞争加剧、原材料成本上升、食品安全

## 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,385	1,606	1,959	2,351	2,750
YoY (%)	21.0%	15.9%	22.0%	20.0%	17.0%
归母净利润(百万元)	7	71	82	108	139
YoY (%)	-80.4%	938.3%	15.3%	32.0%	28.2%
毛利率 (%)	29.0%	24.6%	24.4%	24.8%	25.0%
每股收益 (元)	0.01	0.15	0.17	0.22	0.29
ROE	0.9%	8.5%	8.9%	10.5%	11.9%
市盈率	515.91	49.69	43.08	32.63	25.45

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,606	1,959	2,351	2,750	净利润	70	82	108	139
YoY (%)	15.9%	22.0%	20.0%	17.0%	折旧和摊销	37	32	37	42
营业成本	1,210	1,481	1,768	2,063	营运资金变动	15	-56	-63	-60
营业税金及附加	13	16	19	22	经营活动现金流	119	51	74	111
销售费用	182	229	273	314	资本开支	-93	-40	-61	-62
管理费用	91	121	141	160	投资	-41	-50	-30	-20
财务费用	1	0	0	0	投资活动现金流	-129	-82	-82	-71
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	2	0	0	0
投资收益	7	8	9	11	债务募资	50	0	0	0
营业利润	97	108	143	184	筹资活动现金流	27	-2	-2	-2
营业外收支	0	1	1	1	现金净流量	18	-33	-10	38
利润总额	97	109	144	185	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	26	27	36	46	<b>成长能力</b>				
净利润	70	82	108	139	营业收入增长率	15.9%	22.0%	20.0%	17.0%
归属于母公司净利润	71	82	108	139	净利润增长率	938.3%	15.3%	32.0%	28.2%
YoY (%)	938.3%	15.3%	32.0%	28.2%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.15	0.17	0.22	0.29	毛利率	24.6%	24.4%	24.8%	25.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率率	4.4%	4.2%	4.6%	5.0%
货币资金	118	85	75	113	总资产收益率 ROA	5.2%	5.3%	6.3%	7.2%
预付款项	14	18	21	25	净资产收益率 ROE	8.5%	8.9%	10.5%	11.9%
存货	322	421	497	577	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	381	486	572	648	流动比率	<b>1.70</b>	<b>1.71</b>	<b>1.75</b>	<b>1.83</b>
流动资产合计	835	1,009	1,165	1,363	速动比率	1.02	0.96	0.97	1.02
长期股权投资	20	20	20	20	现金比率	0.24	0.14	0.11	0.15
固定资产	316	316	331	341	资产负债率	37.8%	39.9%	39.9%	39.6%
无形资产	71	69	67	65	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	518	527	552	573	总资产周转率	1.19	1.28	1.37	1.42
资产合计	1,353	1,536	1,717	1,936	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	50	50	50	50	每股收益	0.15	0.17	0.22	0.29
应付账款及票据	300	356	407	461	每股净资产	1.74	1.91	2.13	2.42
其他流动负债	140	186	207	233	每股经营现金流	0.25	0.11	0.15	0.23
流动负债合计	490	591	664	744	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	22	22	22	22	PE	49.69	43.08	32.63	25.45
非流动负债合计	22	22	22	22	PB	4.97	3.98	3.56	3.13
负债合计	512	613	686	766					
股本	481	481	481	481					
少数股东权益	6	6	6	6					
股东权益合计	841	923	1,031	1,170					
负债和股东权益合计	1,353	1,536	1,717	1,936					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**寇星**，华西证券食品饮料首席分析师，清华经管 MBA，中科院硕士，曾就职于中粮集团7年，团队覆盖食品全行业，擅长结合产业和投资分析。

**卢周伟**，华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖调味品、啤酒、休闲食品板块；华南理工大学硕士，食品科学+企业管理专业背景，2020年加入华西证券食品饮料组。

**刘来珍**：华西证券食品饮料行业分析师，主要覆盖乳制品、肉制品板块；上海交通大学金融学硕士，2020年9月加入华西证券研究所。

**王厚**：华西证券食品饮料研究助理，英国利兹大学金融与投资硕士，会计学学士，2020年加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。