

佳沃食品 (300268) \ 农林牧渔

Q3 鱼价回调影响业绩，三文鱼供需紧平衡不改

投资评级: 买入
行业: 农产品加工
投资建议: (首次)
当前价格: 19.08元
目标价格: 34.90元

事件:

22年前三季度实现营收39.86亿元, 同比增长18.04%, 实现归母净利润8696.26万元, 同比增长182.05%。其中Q3营收16.00亿元, 同比增长39.14%; 归母净亏损为6799.56万元, 同比下降323.52%。

点评:

➢ 三文鱼收获量显著增长，鱼价回调影响业绩。

Q3公司营业收入16.00亿元, 同比增长39.14%; 归母净亏损为6799.56万元, 同比下降323.52%。子公司Australis前三季度实现营业收入30.16亿元, 同比提升30%; 实现净利润为3.2亿元, 同比上涨348%; Q3实现营收13.32亿元, 同比提升70%; 实现运营利润1.83亿元, 同比上涨42%; 但受本季度公允价值变动损失1.76亿元影响, Australis第三季度净利润为316.45万元, 同比下降97%。三季度欧美等三文鱼主要市场处于消费淡季且主要产区供应恢复, 公司Q3大西洋鲑售价7.03美元/千克, 预计环比下降约13%。收获量方面, 公司Q3收获量约为3.28万吨, 同比增长119%, 环比增长近79%。预计2022年全年收获量9.95万吨, 同比增长18%。

➢ Q3三文鱼价回调，长期行业仍维持供需紧平衡。

截止10月10日, Urner Barry三文鱼价格为6.145美元/磅, 下滑至2021年底水平。Q3为三文鱼传统消费淡季, 三文鱼价格或震荡走弱。受2020-2021年投苗量下降、海水生长条件不佳及提前捕捞影响, 2022年预计全年三文鱼供应量增速放缓。根据Kontali预测, 2022年三文鱼供给增长或低于1%, 2021-2026年供给端复合增速为4%, 远低于8.8%的供需平衡增速, 行业供需紧平衡持续。

➢ 盈利预测、估值与评级。

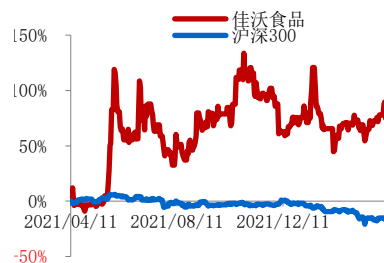
受三文鱼价格下行影响, 我们下调公司盈利预测, 预计2022-2024年公司营收分别58.16/70.45/85.59亿元(前值为60.39/73.42/89.48亿元), 同比分别为26.51%/21.13%/21.49%; 归母净利润分别为2.09/4.90/7.56亿元(前值为3.09/5.25/8.08亿元), 同比分别为172.40%/134.29%/54.48%; EPS分别为1.20/2.81/4.34元/股(前值为1.78/3.01/4.64元/股)。参考可比公司23年的平均估值水平, 维持目标价为34.9元, 维持“买入”评级。

➢ 风险提示: 鱼价价格波动风险, 大宗农产品价格波动

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	174/134
流通A股市值(百万元)	2,564
每股净资产(元)	-3.21
资产负债率(%)	89.56
一年内最高/最低(元)	34.80/14.60

股价相对走势



分析师 陈梦瑶
执业证书编号: S0590521040005
邮箱: cmy@glsc.com.cn

联系人 孙凌波
邮箱: sunlb@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《佳沃食品(300268)\农林牧渔行业行业供需紧平衡不改, 公司盈利能力显著改善》2022.08.28
- 2、《佳沃食品(300268)\农林牧渔行业佳沃食品(300268)农林牧渔》2022.04.18

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,525	4,597	5,816	7,045	8,559
增长率(%)	32.01%	1.60%	26.51%	21.13%	21.49%
EBITDA(百万元)	-434	158	738	1,221	1,656
净利润(百万元)	-713	-289	209	490	756
增长率(%)	-464.20%	59.52%	172.40%	134.29%	54.48%
EPS(元/股)	-4.09	-1.66	1.20	2.81	4.34
市盈率(P/E)	-4.66	-11.51	15.90	6.79	4.39
市净率(P/B)	-8.95	-4.97	-7.23	111.19	4.23
EV/EBITDA	-16.92	49.90	12.18	7.08	4.84

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2022年10月25日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019	2020	2021	2022	2023	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023
货币资金	171	184	291	352	428	营业收入	4,525	4,597	5,816	7,045	8,559
应收账款+票据	355	385	566	686	834	营业成本	4,807	4,318	4,844	5,668	6,589
预付账款	380	130	336	407	494	税金及附加	2	10	27	32	39
存货	2,379	2,476	3,157	3,694	4,294	营业费用	175	177	233	282	342
其他	139	158	180	215	258	管理费用	155	148	204	211	257
流动资产合计	3,424	3,334	4,530	5,354	6,308	财务费用	411	264	222	230	201
长期股权投资	0	1	1	1	1	资产减值损失	-20	-143	-181	70	-26
固定资产	1,475	1,740	1,837	2,028	2,301	公允价值变动收益	-17	19	200	50	50
在建工程	468	688	920	899	744	投资净收益	0	1	5	5	5
无形资产	3,656	3,584	3,584	3,583	3,583	其他	-8	2	3	3	3
其他非流动资产	1,983	1,954	1,953	1,952	1,952	营业利润	-1,070	-441	314	749	1,163
非流动资产合计	7,582	7,966	8,295	8,463	8,580	营业外净收益	-28	28	10	10	10
资产总计	11,006	11,300	12,825	13,817	14,889	利润总额	-1,098	-412	324	759	1,173
短期借款	637	632	2,181	2,443	2,409	所得税	-233	-83	78	183	283
应付账款+票据	1,677	1,839	2,016	2,360	2,743	净利润	-865	-330	246	576	889
其他	1,754	2,792	2,925	3,423	3,984	少数股东损益	-152	-41	37	86	133
流动负债合计	4,068	5,263	7,122	8,226	9,136	归属于母公司净利润	-713	-289	209	490	756
长期带息负债	4,220	3,625	3,045	2,358	1,630	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023
其他	1,322	1,364	1,364	1,364	1,364	成长能力					
非流动负债合计	5,542	4,989	4,409	3,722	2,994	营业收入	32.01%	1.60%	26.51%	21.13%	21.49
负债合计	9,610	10,252	11,530	11,947	12,129	EBIT	-	78.46%	468.89	81.21%	38.80
少数股东权益	468	417	454	540	673	EBITDA	-	136.40	366.96	65.44%	35.62
股本	174	174	174	174	174	归母净利润	-464.20%	59.52%	172.40	134.29	54.48
资本公积	684	709	709	709	709	获利能力					
留存收益	71	-252	-43	446	1,203	毛利率	-6.24%	6.08%	16.72%	19.55%	23.02
股东权益合计	1,396	1,049	1,294	1,870	2,759	净利率	-19.11%	-7.17%	4.23%	8.17%	10.39
负债和股东权益总	11,006	11,300	12,825	13,817	14,889	ROE	-76.82%	-45.74%	24.88%	36.82%	36.26
						ROIC	-8.24%	-2.50%	4.82%	10.84%	14.97
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019	2020	2021	2022	2023	资产负债	87.31%	90.72%	89.91%	86.47%	81.47
净利润	-865	-330	246	576	889	流动比率	0.84	0.63	0.64	0.65	0.69
折旧摊销	253	306	192	232	283	速动比率	0.16	0.14	0.14	0.15	0.16
财务费用	411	264	222	230	201	营运能力					
存货减少	364	-98	-681	-537	-600	应收账款周转率	12.74	11.93	10.27	10.27	10.27
营运资金变动	491	17	-780	78	66	存货周转率	2.02	1.74	1.53	1.53	1.53
其它	-565	121	528	499	562	总资产周转率	0.41	0.41	0.45	0.51	0.57
经营活动现金流	89	282	-272	1,078	1,401	每股指标(元)					
资本支出	789	424	520	400	400	每股收益	-4.09	-1.66	1.20	2.81	4.34
长期投资	0	0	0	0	0	每股经营现金流	0.51	1.62	-1.56	6.19	8.04
其他	149	-41	152	38	38	每股净资产	-2.13	-3.84	-2.64	0.17	4.51
投资活动现金流	-640	-466	-368	-362	-362	估值比率					
债权融资	-675	-600	969	-424	-762	市盈率	-4.66	-11.51	15.90	6.79	4.39
股权融资	400	26	0	0	0	市净率	-8.95	-4.97	-7.23	111.19	4.23
其他	548	754	-222	-230	-201	EV/EBITDA	-16.92	49.90	12.18	7.08	4.84
筹资活动现金流	273	180	747	-654	-963	EV/EBIT	-10.69	-53.29	16.46	8.74	5.84
现金净增加额	-254	-11	107	61	76						

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695