

产品、渠道、营销端齐发力，进口食品 大有可为

品渥食品 (300892)

事件

公司公告 2020 年年报，全年实现收入 15.03 亿 (+8.91%)，归母净利润 1.36 亿元 (+37.31%)；同时公司公布 2021 年一季报，Q1 单季度实现收入 3.18 亿 (+16%)，归母净利润 3003 万元 (+23.11%)。

简评

产品、渠道、营销端齐发力，品渥营收快速增长。

由于会计准则调整，合同扣点冲减收入，所以导致 2020 年整体收入增速偏慢，若参考原先口径，实际增速约为 16.7%，疫情之下依旧保持着较快的增长。

产品端：公司优化品牌矩阵，聚焦德亚乳品、瓦伦丁啤酒、亨利谷物麦片和品利粮油四大品类，20 年分别实现收入 10.9 亿元 (+13.18%)、2 亿元 (+27.37%)、6212 万元 (-0.32%)、6871 万元 (-9.41%)。德亚品牌在进口牛奶中保持领先地位，不断推出具有竞争力新品，2020 年重点打造的德亚法国进口低脂高钙有机奶取得亮眼表现；啤酒品类中聚焦比利时白啤，打造爆款产品，新品 2020 年实现 1477 万元收入。

渠道端：公司继续实施“紧跟新零售变化，布局全渠道”的渠道渗透策略，形成了以线下直销渠道、经销渠道及线上渠道等相结合的立体式营销渠道，实现了对各渠道的全面覆盖。同时公司紧跟渠道变化，及时布局生鲜渠道、社交电商渠道、社区团购等新渠道，拓展新的增长空间。20 年公司线上实现收入 8.7 亿元 (+20.23%)，线下受疫情影响略有放缓，实现营收 6.3 亿元 (-3.53%)。

营销端：公司通过媒介传播、渠道营销等多种方式推广品牌，通过签约代言人借助明星效应，在两微一抖、网红直播带货、分众梯媒等多媒体传播和针对精准目标人群的大量 KOL/KOC 内容种草推广，德亚的品牌知名度得到快速提升。

天猫超市下滑拖累，Q1 增速有所放缓。

21Q1 公司营收增长 16%，略低于全年股权激励指引的 20% 增速目标。从客户看，第一大客户京东实现收入 8500 万 (+41%)，第二大客户天猫超市实现收入 2531 万元 (-34%)，主要是由于春节档销售工作未做好，其他客户如盒马、沃尔玛等均保持不错正增长。

首次评级

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

周金菲

zhoujinfei@csc.com.cn

18823788637

SAC 执证编号：S1440520040002

发布日期：2021 年 04 月 24 日

当前股价：53.37 元

目标价格 6 个月：61.87 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	12.59/3.95	-21.93/-8.24	100.19/57.36
12 月最高/最低价 (元)			87.66/44.57
总股本 (万股)			10,000.0
流通 A 股 (万股)			2,500.0
总市值 (亿元)			53.37
流通市值 (亿元)			13.34
近 3 月日均成交量 (万股)			206.82
主要股东			
王牧			45.0%

股价表现



相关研究报告

疫情期间需求紧俏，销售费用率下降，净利率提升。

1、公司 2020 年毛利率为 34.15%，同口径下比较基本持平，虽然国内原奶价格上涨，但海外原奶成本较为平稳。
2、销售费用率为 20.57%，同比下降 6.45pct，原因有二：1) 新会计准则下，合同扣点冲减收入，不在计入销售费用；2) 疫情下牛奶需求紧俏，公司减少了相应的促销费用。其他费用相对平稳。最终公司净利率为 9.04%，同比提升 1.87pct。

进口食品大有可为，股权激励保障未来三年高增长。

1、随着人民生活水平提升，对于进口食品需求日益增长，进口食品行业迎来重大发展机遇。公司作为进口食品领域的领头企业，经过多年发展，已成功开发“德亚”乳品、“瓦伦丁”啤酒、“亨利”谷物等自有品牌及“品利”橄榄油等合作品牌，建立在细分品类的竞争优势。未来公司将在已有产品的基础上根据消费趋势和客户消费需求不断进行迭代升级，并适时推出新产品，切实满足消费者需求，丰富产品矩阵，通过后续产品接力式发力，不断形成新的业绩增长点。

2、公司新推出股权激励，设立了未来三年营收翻倍的增长目标，通过产品矩阵的不断丰富、海外产能的加大供给、品牌力的持续提升以及渠道不断渗透，未来三年品渥将有望保持较快的增长，巩固在进口食品领域的龙头地位。

盈利预测：预计 2021-2023 年公司实现收入 18.3、22.9、28 亿元，实现归母净利润 1.6 亿、2.1 亿、2.6 亿元，对应 EPS 为 1.61、2.06、2.57 元/股，对应 PE 为 33X、26X、21X，给予“买入”评级。

风险提示：原材料成本波动，市场竞争加剧风险等。

重要财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1379.8	1502.8	1833.4	2291.8	2796.0
增长率(%)	10.4	8.9	22.0	25.0	22.0
净利润(百万元)	98.9	135.8	161.3	206.3	257.2
增长率(%)	26.7	37.3	18.8	27.8	24.7
EPS(元/股，摊薄)	1.32	1.36	1.61	2.06	2.57
P/E(倍)	-	39.3	33.1	25.9	20.7

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

周金菲：西南财经大学金融硕士，2020 年 4 月加入中信建投证券，曾就职于西南证券，3 年食品饮料行业研究经验，专注白酒、休闲食品、速冻食品等行业研究，擅长挖掘成长股机会。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk