

C 端下滑 B 端降速，单四季度扭亏为盈

2024 年 03 月 27 日

➤ 事件:	3	26	2023	2023	
	40.49		-16.2%		
	6344		-53.9%	717	-
	89.6%			23Q4	9.7
	-2.7%			2956/908	
➤ C 端下滑 B 端降速，Q4 推出芝士零食系列新品以焕新产品线。分业务看	/	/	31.37/5.67/3.33		-18.9%/-
	5.4%/-4.3%	23			
			3.72pcts	奶酪业务细分下	
	/	/	19.01/3.48/8.88		-24.0%/-
	36.1%/+7.6%	①	23		
			②		
	23		23		③
➤ 渠道拓展及场景破圈，积极布局新零售渠道。分区域看				/	/
	-23.8%/-9.6%/-11.7%				
	15.16%/-29.22%/-5.44%				
			经销商数量上	23	
	5,036	182	80		
➤ 成本上升毛利率承压，Q4 主动控费+股权激励费用冲回改善利润水平。	23				
	29.24%	-4.92pcts	1.57%	-1.24pcts	
					23
	/	23.18%/3.66%	-2.06pcts/-1.38pcts		Q4
	21.1%/-2.6%	-9.86/2.07pcts			
		Q4			
➤ 投资建议:			23		
		Q4	C		
	C				
	B				
	24-26	1.3/1.8/2.3	+98.4%/39.3%/31.7%		
	P/E	56/40/31X	" "		
➤ 风险提示:					

推荐

维持评级

当前价格:

13.74 元


分析师 王言海

S0100521090002

wangyanhai@mszq.com

分析师 孙冉

S0100522110004

sunran@mszq.com

相关研究

1. 4-5

-20

23/07/01

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
	4,049	4,722	5,639	6,791
%	-16.2	16.6	19.4	20.4
	63	126	175	231
%	-53.9	98.4	39.3	31.7
	0.12	0.24	0.34	0.45
PE	111	56	40	31
PB	1.6	1.6	1.5	1.5

Wind 2024 3 26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,049	4,722	5,639	6,791
	2,865	3,291	3,872	4,560
	27	28	31	41
	939	1,096	1,325	1,664
	148	175	220	278
	46	45	54	78
EBIT	90	135	182	224
	25	37	34	32
	-7	0	0	0
	52	47	56	68
营业利润	84	145	205	261
	0	5	3	2
利润总额	84	150	208	263
	4	24	33	32
	80	126	175	231
归属于母公司净利润	63	126	175	231
EBITDA	279	327	381	427

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
	2,396	2,682	2,842	3,055
	108	116	138	166
	340	269	317	373
	533	654	769	906
	332	340	345	352
流动资产合计	3,708	4,060	4,411	4,852
	0	0	0	0
	1,482	1,569	1,628	1,667
	135	135	135	135
非流动资产合计	3,124	3,124	3,122	3,121
资产合计	6,833	7,184	7,533	7,973
	995	995	995	995
	415	421	495	583
	383	604	703	824
流动负债合计	1,793	2,019	2,193	2,402
	423	423	423	423
	314	314	314	314
非流动负债合计	737	737	737	737
负债合计	2,530	2,757	2,931	3,140
	514	514	514	514
	0	0	0	0
股东权益合计	4,303	4,427	4,603	4,833
负债和股东权益合计	6,833	7,184	7,533	7,973

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
	-16.16	16.62	19.41	20.44
EBIT	-36.60	49.68	35.15	23.14
	-53.90	98.38	39.27	31.72
盈利能力 (%)				
	29.24	30.31	31.33	32.85
	1.57	2.67	3.11	3.40
ROA	0.93	1.75	2.33	2.90
ROE	1.47	2.84	3.81	4.78
偿债能力				
	2.07	2.01	2.01	2.02
	1.52	1.50	1.46	1.44
	1.34	1.33	1.30	1.27
%	37.03	38.37	38.90	39.38
经营效率				
	10.26	8.50	8.10	8.07
	77.61	64.91	66.15	66.11
	0.57	0.67	0.77	0.88
每股指标 (元)				
	0.12	0.24	0.34	0.45
	8.37	8.62	8.96	9.41
	0.54	0.96	0.71	0.80
	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	111	56	40	31
PB	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	22.97	19.58	16.83	14.99
%	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
	80	126	175	231
	189	192	198	203
	5	161	-17	-19
经营活动现金流	279	493	363	411
	-289	-157	-164	-170
	1,593	0	0	0
投资活动现金流	1,368	-110	-108	-102
	0	0	0	0
	86	0	0	0
筹资活动现金流	-591	-97	-96	-96
现金净流量	1,054	286	160	214

