

完善 B 端业务布局，中式菜品稳健增长

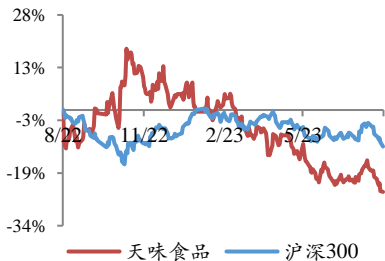
投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-23

主要观点：

收盘价 (元)	12.97
近 12 个月最高/最低 (元)	21.91/12.97
总股本 (百万股)	1,066
流通股本 (百万股)	1,058
流通股比例 (%)	99.29
总市值 (亿元)	150
流通市值 (亿元)	149

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘略天

执业证书号：S0010522100001

邮箱：liult@hazq.com

分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

邮箱：chenshu@haza.com

相关报告

1. 渠道良性稳健发展，产品品牌具备持久动能 2022-11-30

● 事件

8月21日晚，公司发布23年半年报，23年H1实现营业总收入14.26亿元，同比增长17.42%，归母净利2.08亿元，同比增长25.09%，扣非归母净利润为1.78亿元，同比增长21.76%。23年Q2实现营业总收入6.59亿元，同比增长12.71%，归母净利润7,952.08万元，同比增长21.03%，扣非归母净利润为5,943.62万元，同比增长22.04%。

● 并购项目补齐 B 端缺口，支撑公司可持续发展

1) 并购食萃食品，完善 B 端客户渠道：食萃食品是线上中小 B 渠道复合调味品的头部企业，公司上半年对其的并购交易能够较好补齐公司中小 B 客户的线上渠道，公司将具备服务包括从单店到大型连锁餐饮在内的所有 B 端客户的能力。2) 主要产品稳步发展，西南地区增速最大：23H1 火锅调料/中式菜品调料/香肠腊肉调料分别实现收入 5.46/7.95/0.28 亿元，增长率为 13.83%/20.92%/264.06%。其中 Q2 中式菜品维持较高增速，实现 21.57% 增长，火锅调料稳健发展，实现 7.62% 增长。3) 经销商收入占比最高，电商平台持续高增长：23H1 经销商/电商/定制餐调分别实现收入 11.04/1.43/1.39 亿元，其中电商平台增速 110.98%。定制餐调业务 Q2 实现 44% 以上增长，拓展趋势较为明显。4) 打造智慧化运营管理系统，实现智能化布局：公司于 2023 年 6 月投产第二座智慧工厂，在全流程自动化制造和 100% 数字化管控的基础上，解决食品安全、产品品质、风味稳定等行业痛点，提升公司长期竞争力。

● 毛利率受结构及费用计算方式影响，净利率水平同比提升

23H1 毛利率为 36.23% (同比提升 0.97PCT)，主因成本改善，其中 23 年 Q2 毛利率为 31.13% (同比下降 3.4PCT)，Q2 单季度定制餐调业务发展较快，低毛利率业务拉低毛利率水平，同时促销费用方式发生变化。公司 23 年 H1 销售费用率为 13.26%，同比下降 2.16PCT，23 年 Q2 销售费用率为 11.42%，同比下降 6.6PCT。公司 23 年 Q2 管理费用率为 8.24%，同比上升 2.5PCT，主要系报告期内股份支付费用增加，人工成本和咨询服务费用增加。研发费用率为 1.40%，同比基本持平。综合以上影响，23H1 归母净利润率提升 0.89PCT，23 年 Q2 公司归母净利率为 12.06%，同比提升 0.83PCT。

● 投资建议

公司产品大单品发展较为顺畅，中式菜品及火锅底料稳健发展，新并购企业带来新的增长活力，看好未来成本逐步改善+结构改善下的利润弹性，我们预计公司 23/24/25 年的收入增速分别为 19%/18.4%/16.4%，利润增速分别为 20.8%/20.3%/19.9%，对应 PE 分别为 36/30/25 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济下行风险、行业竞争加剧、区域扩张不及预期、新品放量不及预期，疫情反复带来动销压力，食品安全事件。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2691	3203	3793	4415
收入同比 (%)	32.8%	19.0%	18.4%	16.4%
归属母公司净利润	342	413	496	595
净利润同比 (%)	85.1%	20.8%	20.3%	19.9%
毛利率 (%)	34.2%	34.6%	35.2%	36.2%
ROE (%)	8.5%	8.8%	9.2%	9.6%
每股收益 (元)	0.45	0.39	0.47	0.56
P/E	60.42	36.28	30.16	25.16
P/B	5.22	3.20	2.78	2.42
EV/EBITDA	53.43	32.12	25.50	20.33

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 刘略天, 华安证券食品饮料首席分析师, 英国巴斯大学会计与金融学硕士。6年食品饮料行业研究经验, 曾任职于海通国际证券、天治基金。

分析师: 陈姝, 英国华威大学金融硕士, 食品科学与工程专业本科, 曾任职于长城证券, 水晶球团队成员

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深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; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。