

佳禾食品 (605300)

2023 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 盈利能力持续改善

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 王颖洁

执业证书: S0600522030001
wangyj@dwzq.com.cn

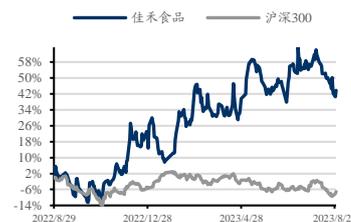
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,428	3,218	4,068	5,033
同比	1%	33%	26%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	115	295	382	493
同比	-23%	156%	30%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.29	0.74	0.96	1.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	69.48	27.19	20.97	16.25

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 23H1 总营收 13.27 亿元, 同比+38%, 归母净利润 1.36 亿元, 同比+303%; 单 Q2 总营收 6.86 亿元, 同比+56%, 归母净利润 0.72 亿元, 同比+341%, 扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比+657%, 符合此前披露的业绩预告区间。
- **业绩高增延续, 植脂末、咖啡业务表现亮眼。** 单 Q2 总营收同比+56%, 季度高增态势延续, 分产品看, 单 Q2 粉末油脂收入 4.59 亿元, 同比+57%, 主系于下游茶饮市场强劲的恢复, 从我们跟踪数据来看, 奈雪的茶 4-6 月平均订单量同比+135%/110%/105%, 茶饮市场复苏下更具性价比的植脂末优势凸显, 咖啡业务收入 0.56 亿元, 同比+46%, 公司作为当前咖啡业务上游少数大玩家, 根据需求持续扩建咖啡产能, 以满足不断增长精品咖啡需求, 植物基收入 0.26 亿元, 同比+19%。分渠道看, Q2 生产企业+连锁收入 5.55 亿元, 同比+73%, 经销渠道收入 0.55 亿元, 同比-5%。
- **费控效果良好, 毛、净利率显著改善。** 23H1 销售毛利率 18.22%, 同比+7.13pct, 销售/管理费用率 2.7%/2.7%, 分别同比-0.7pct/-0.9pct, 归母净利率约 10%, 同比+6.71pct; 单 Q2 来看, Q2 销售毛利率 19.2%, 销售/管理费用率分别为 3.07%、2.82%, 分别同比-0.4pct、-1.06pct, 综合作用下归母净利率 10.54%, 同比+6.8pct, 毛、净利率逐季提高趋势延续。
- **盈利预测与投资评级:** 植脂末表现喜人, 咖啡持续高增, 季度业绩释放持续兑现, 展望后续公司这两年处于植脂末客户相对稳定、咖啡大小客户持续增加、产能持续提升的阶段, 依靠显著的 B 端的优势, 盈利能力有望趋于稳定, 我们维持 2023-2025 年归母净利润为 2.95、3.82、4.93 亿元, 同比+156%、30%、29%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 27、21、16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 若咖啡业务下游大客户扩张速度不及预期、上游原材料波动加剧、食品安全问题

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.04
一年最低/最高价	11.67/23.21
市净率(倍)	3.78
流通 A 股市值(百万元)	1,153.82
总市值(百万元)	8,016.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.30
资产负债率(% ,LF)	35.52
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	57.58

相关研究

《佳禾食品(605300): 2023H1 业绩预告点评:Q2 业绩再超预期, 主营高增》

2023-07-11

《佳禾食品(605300): 掘金植脂末, 咖啡第二成长曲线逐显》

2023-06-28

佳禾食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,154	7,738	8,498	9,385	营业总收入	2,428	3,218	4,068	5,033
货币资金及交易性金融资产	1,328	391	198	199	营业成本(含金融类)	2,129	2,696	3,383	4,183
经营性应收款项	460	688	870	1,147	税金及附加	10	15	19	24
存货	360	6,647	7,415	8,022	销售费用	67	77	96	106
合同资产	0	0	0	0	管理费用	69	80	98	118
其他流动资产	6	12	15	17	研发费用	29	32	41	55
非流动资产	957	1,593	2,108	2,508	财务费用	(18)	(30)	(40)	(55)
长期股权投资	39	38	37	36	加:其他收益	13	48	35	50
固定资产及使用权资产	674	1,007	1,420	1,817	投资净收益	3	(3)	0	0
在建工程	44	354	464	474	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	55	49	43	36	减值损失	(15)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	157	393	507	653
其他非流动资产	139	139	139	139	营业外净收支	(4)	(4)	(4)	(4)
资产总计	3,111	9,331	10,606	11,893	利润总额	153	389	503	649
流动负债	1,040	7,215	8,418	9,611	减:所得税	37	94	121	156
短期借款及一年内到期的非流动负债	559	4	4	4	净利润	115	295	382	493
经营性应付款项	362	1,563	2,012	2,545	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	15	2,696	2,707	2,510	归属母公司净利润	115	295	382	493
其他流动负债	105	2,953	3,696	4,553	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.74	0.96	1.23
非流动负债	49	49	49	49	EBIT	121	317	432	548
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	199	390	527	657
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.29	16.22	16.84	16.90
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	4.75	9.16	9.40	9.80
其他非流动负债	49	49	49	49	收入增长率(%)	1.17	32.54	26.43	23.73
负债合计	1,090	7,265	8,467	9,661	归母净利润增长率(%)	(23.45)	155.52	29.66	29.06
归属母公司股东权益	2,022	2,066	2,139	2,232					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,022	2,066	2,139	2,232					
负债和股东权益	3,111	9,331	10,606	11,893					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	124	584	730	915	每股净资产(元)	5.05	5.17	5.35	5.58
投资活动现金流	(429)	(716)	(613)	(514)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	389	(805)	(310)	(400)	ROIC(%)	4.02	10.34	15.59	19.01
现金净增加额	101	(937)	(193)	1	ROE-摊薄(%)	5.71	14.27	17.87	22.10
折旧和摊销	78	72	94	110	资产负债率(%)	35.02	77.86	79.84	81.23
资本开支	(107)	(714)	(614)	(514)	P/E(现价&最新股本摊薄)	69.48	27.19	20.97	16.25
营运资本变动	(72)	(2,632)	(491)	(547)	P/B(现价)	3.97	3.88	3.75	3.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>