

佳禾食品 (605300.SH)

需求释放、成本改善助力业绩高增，

期待咖啡业务后续快速放量

事件：2023年H1公司实现营业收入13.27亿元，同比+38.09%；归母净利润为1.36亿元，同比+303.23%；Q2公司实现营业收入6.86亿元，同比+56.33%；归母净利润为0.72亿元，同比+341.12%。

受益于下游需求快速增长，营收实现高增。2023年H1公司粉末油脂/咖啡/植物基/其它产品分别实现营业收入9.41/1.10/0.51/1.65亿元，同比+40.05%/+54.72%/+26.59%/+46.99%。其中Q2分别实现营业收入4.59/0.56/0.26/1.00亿元，同比+56.82%/+46.17%/+19.05%/+79.71%。公司营收实现高增主要受益于下游茶饮、咖啡的需求的快速增长。目前公司客户有1000多家，其中与公司稳定合作的饮品品牌数量达到近200个。分渠道看，2023年H1公司生产企业/连锁/经销分别实现营业收入3.87/7.12/1.12亿元，同比+127.55%/+27.95%/-3.99%。其中Q2分别实现营业收入2.18/3.37/0.55亿元，同比+179.44%/+39.05%/-5.17%。分区域看，国内/境外分别实现营业收入10.90/1.76亿元，同比+39.55%/+54.81%，分别占比86.07%/13.93%，境外增速加快。

原材料价格回落毛利率提升，期间费用率下降，净利率显著提升。23H1公司毛利率为18.22%，同比+6.73pcts；2023Q2毛利率为12.78%，同比+8.71pcts；主要系棕榈油原材料价格的回落。23H1销售费用率/管理费用率分别为2.72%/3.76%，同比-0.67pct/-1.31pcts；23Q2销售费用率/管理费用率分别为3.07%/2.82%，同比-0.40pct/-1.06pcts。23H1公司净利率为10.23%，同比+6.73pcts；23Q2公司净利率为10.56%，同比+6.83pcts。

BC端兼顾双轮驱动发展，扩张咖啡产能打造第二增长曲线。公司过去以直销为主，现在渠道策略调整为“toBtoC 兼顾，双轮驱动发展”，B端方面，公司凭借长期渠道资源和优势，根据市场需求逐步扩大研发，进一步提升产品竞争力，拓展销售渠道及客户资源；C端方面，公司推出“非常麦”燕麦奶、“金猫”咖啡、“苏小丸”预制甜品等产品，满足消费者对口感和健康等方面升级的需求。另外，公司拟向特定对象发行股票募集资金来建设全新的咖啡生产基地，项目建成后预计年产能将新增16000吨焙烤咖啡豆、3000吨研磨咖啡粉、8000吨冷热萃咖啡液、10000吨RTD即饮咖啡以及610吨冻干和混合风味咖啡，以满足不断增长的市场需求。

盈利预测与投资建议：考虑到下游茶饮、咖啡的需求快速增长和原材料价格的回落，我们维持公司盈利预测，预计23-25年公司归母净利润分别为2.95/3.87/4.93亿元，我们给予公司2023年的35倍市盈率，对应目标价为26元，维持买入评级。

风险提示：原材料成本大幅上涨风险；下游茶饮需求不及预期风险；咖啡业务拓展不及预期风险；食品安全风险

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,399	2,428	3,043	3,789	4,696
增长率	28%	1%	25%	24%	24%
净利润(百万元)	151	115	295	387	493
增长率	-30%	-23%	156%	31%	27%
EPS(元/股)	0.38	0.29	0.74	0.97	1.23
市盈率(P/E)	53	69	27	21	16
市净率(P/B)	4	4	4	3	3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

买入(维持评级)

当前价格：20.04元

目标价格：26元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	400/58
总市值/流通市值(百万元)	8016/1154
每股净资产(元)	5.30
资产负债率(%)	35.52
一年内最高/最低(元)	23.07/12.19

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：刘畅
 执业证书编号：S0210523050001
 邮箱：lc30103@hfzq.com.cn

分析师：童杰
 执业证书编号：S0210523050002
 邮箱：tj30105@hfzq.com.cn

分析师：王瑾璐
 执业证书编号：S0210522090002
 邮箱：wjl3257@hfzq.com.cn

相关报告

《佳禾食品(605300.SH)：传统业务定价权紧握手中，新兴业务乘大势快速发展》-2023.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn