

有友食品(831377)
特色食品专家
基本数据

2016年5月26日	
收盘价(元)	12.6
总股本(万股)	22500万
流通股本(万股)	6383万
总市值(亿元)	28.35亿
每股净资产(元)	3.19
PB(倍)	3.95

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	392.46	751.72	713.34	706.47	699.67
净利润(百万元)	71	107.87	104.53	101.29	98.15
毛利率(%)	31.93	32.42	36.77	38.2	38.2
净利率(%)	26.8	22.4	28.1	28.6	28.7
ROE	17.8	26.09	25.48	24.5	23.74
EPS(元)	0.32	0.48	0.47	0.45	0.44

特色食品专家。公司成立于2007年5月，是川渝地区特色饮食生产的代表企业。公司主营业务构成中泡椒凤爪占营收比例最大，豆干、花生、竹笋类休闲食品作为公司辅助产品。

重视品牌，区域垄断。友的袋装凤爪产品在川渝市场占有率超过50%，占据主导地位。“有友及图”于2012年4月被国家工商行政管理总局商标局认定为中国驰名商标

管理见成效，毛利逐年改善。公司作为知名度较高的品牌企业，在采购-生产-销售方面都有成熟的管理模式和商业模式，近三年公司的毛利稳步上升。

盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司2016、2017年归属于上市公司股东的净利润分别为1.05亿元、1.03亿元，每股收益分别为0.47元、0.46元。

风险提示

食品安全风险，原材料风险，市场竞争风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 有友食品,特色食品专家	1
■ 依托原产地, 严把质量关	1
■ 注重管理, 毛利逐年改善	2
■ 经销为主, 直销为辅, 向全国布局	3
■ 盈利预测.....	3

图表目录

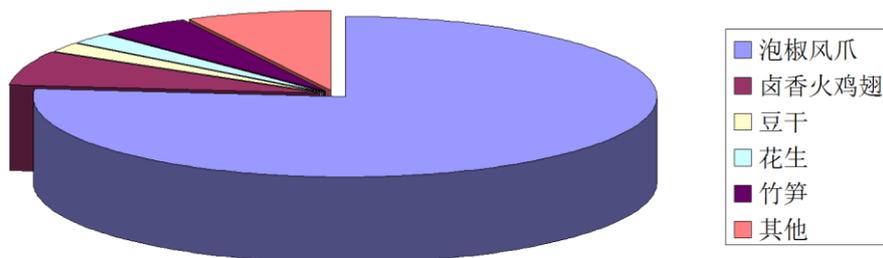
图表 1 有友股份产品占比	1
图表 2 泡椒凤爪企业区域分布	1
图表 3 泡制类食品生产流程.....	2
图表 4 公司盈利能力	2
图表 5 公司盈利预测	4

■ 有友食品——特色食品专家

有友食品股份有限公司，是一家以泡卤风味休闲食品的研发、生产和销售为主的休闲食品生产企业。公司成立于 2007 年 5 月，是川渝地区特色饮食生产的代表企业。

公司主营业务构成中泡椒凤爪占营收比例最大，豆干、花生、竹笋类休闲食品作为公司辅助产品。

图表 1 有友股份产品占比



资料来源：2015 年度报告

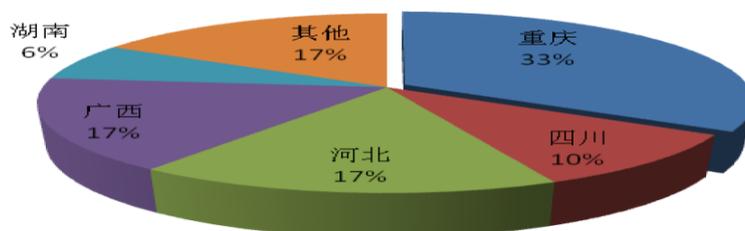
■ 依托原产地，严把质量关

● 产业分布情况

泡、卤工艺在我国有着悠久的历史，发源于成都平原的泡椒凤爪属较具地方特色的民间美食，后逐渐流行于川渝地区。目前国内共有规模不等的泡椒凤爪生产企业 600 多家，主要集中在川渝地区（其中重庆有约 200 家，四川超过 60 家），河北、广西、湖南也有较多分布，产业集群效应明显，属于完全竞争的市场。重庆泡凤爪输出量占全国总输出量的 50% 以上，主要包括有友、奇爽等品牌。

图表 2 泡椒凤爪企业区域分布

我国泡凤爪生产企业区域分布情况



资料来源：2015 年度报告

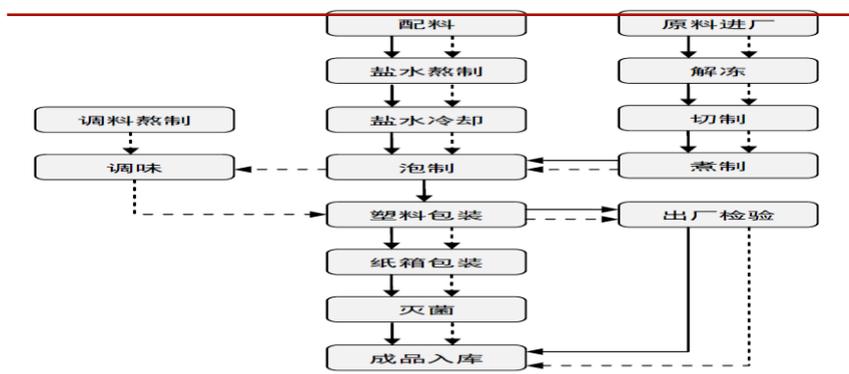
● 公司具备区域垄断优势

公司依托重庆和四川两大生产基地，下设有四川有友食品开发有限公司、重庆有友食品销售有限公司、重庆有友进出口有限公司和有友食品重庆制造有限公司，其中有友的袋装凤爪产品在川渝市场占有率超过 50%，占据主导地位。“有友及图”于 2012 年 4 月被国家工商行

政管理总局商标局认定为中国驰名商标。

● 严把质量关

图表 3 泡制类食品生产流程



资料来源：2015 年度报告

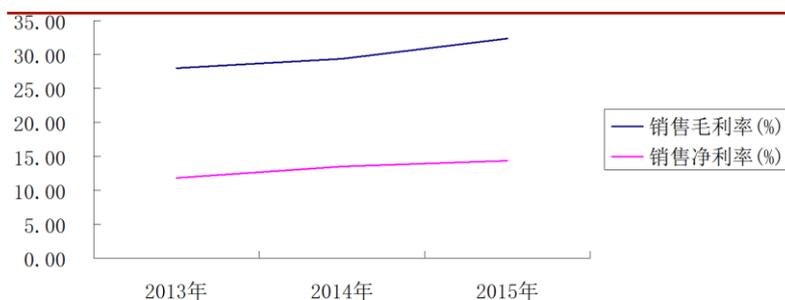
泡制类休闲食品有非常严格的生产流程，公司所生产的泡卤风味休闲食品又属于快速消费品，对产品的新鲜度和口味要求较高。

公司一方面对生产细节进行严格把关，从原料进厂到食品加工，对每个检验标准严格把关，并对不同种类的食品做到分类杀菌。为有效保证产品质量，公司制定实施了《外协管理办法》，对受托单位进行严格把关，包括原料统一采购、统一发货、统一管理，同时向对受托单位派驻员工进行技术指导、质量监控和生产统计等工作，以对受托单位生产过程进行全方位地适时动态监督，确保外协产品质量符合公司的产品质量控制标准。

■ 注重管理，毛利逐年改善

公司作为知名度较高的品牌企业，在采购-生产-销售方面都有成熟的管理模式和商业模式，近三年公司的毛利稳步上升。

图表 4 公司盈利能力



资料来源：2015 年度报告

● 预算生产，以产定购

公司生产管理部根据年初制定的年度生产预算，结合当期（季度和月度）的实际订单情

况和生产计划，通过核查库存情况，统一编制采购计划，并发送至采购供应部，由后者组织和实施具体采购活动。采购供应部在制定采购计划时，除考虑当期实际生产所需原料外，往往会根据不同品种原料的市场价格变化情况、备货周期等因素，在供应旺季有计划的提前储备适当的原材料，以适应可能出现的生产计划调整，并有效降低单位采购成本。

公司不存在向单个供应商采购金额超过当期采购总额 50%或严重依赖少数供应商的情形。公司对生产经营所需原材料大都采用“以产定购”与安全库存相结合的采购模式。

● 严格的供应商遴选机制

公司在选择供应商时，首先要求供应商填写基本情况调查表，并由采购供应部进行核实与初步筛选；其次考察供应商的品质保障能力和供货保证能力及试制情况。对于重要物资的采购，采购供应部一般会同质量管理部或生产管理部一起到供方现场进行实地考察，并形成书面报告，作为评审供方的依据；最后根据供应商的资质、报价、区位等因素，综合其他相关部门意见确定是否纳入合格供应商名单。在供应商的考评方面，主要考察其供货的数量、质量、及时性是否达标，根据供货日报表每半年对所有供应商进行评分和排序。对于排名靠前的供应商在采购量、付款方式上给予优惠，排名靠后的供应商则考虑减少向其采购的数量或直接剔除供应商名单。

■ 经销为主，直销为辅，向全国布局

● 经销商模式

经销商模式占到公司销售的 95%以上，直销渠道为辅助方案。在构建和管理经销商网络时，公司特别注重协助经销商寻找市场空白点，包括发展下级经销商、拓展终端渠道和稳定市场，并将市场开拓过程中不断收集的一手市场信息及时反馈至公司有关部门，以指导公司进行销售调整和新产品研发公司将国内市场做合理的销售区域划分。公司全国分为六个大区，并在重庆、成都分别设有 1 个营运中心，在北京、上海、广州、深圳、昆明等城市设有 13 个办事处，共同对经销商根据其所处市场区域进行分区管理。目前公司经销商总量已超过 800 家，形成了较为完善的经销商网络。

● 直销渠道合作良好，未来加强电商发展

公司目前的直销模式主要为商超渠道，在重庆地区与重庆商社新世纪百货连锁经营有限公司、重庆百货大楼股份有限公司、重庆永辉超市有限公司及重庆华润万家生活超市有限公司等大中型商超建立了良好的合作关系。公司对商超渠道一般采取先货后款的支付方式，信用期一般为 1-2 个月。由于商超渠道管理难度较大，销售费用较高，且占用一定资金，公司今后将对商超渠道销售规模进行一定地控制，而重点发展休闲食品行业所普遍采取的经销模式。另外，随着网上购物的日趋普遍，公司将加大电子商务的投入力度，预计线上销售规模将呈不断增加的趋势。

■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2016、2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 1.05 亿元、1.03 亿元，每股收益分别为 0.47 元、0.46 元。

图表 5 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	392.46	751.72	713.34	706.47	699.67
净利润(百万元)	71	107.87	104.53	101.29	98.15
毛利率(%)	31.93	32.42	36.77	38.2	38.2
净利率(%)	26.8	22.4%	28.1%	28.6%	28.7%
ROE	17.8	26.09	25.48	24.5	23.74
EPS(元)	0.32	0.48	0.47	0.45	0.44

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。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。

北京梧桐理想资本管理有限公司

公司地址:北京市朝阳区东四环中路41号7层

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtx@wtneeq.com



