



2020-05-29

公司点评报告

买入/首次

有友食品(603697)

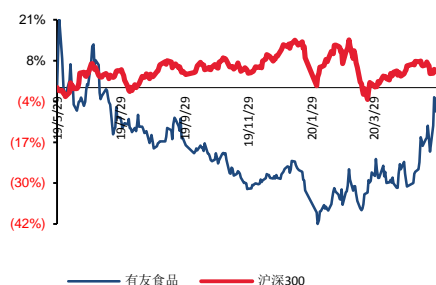
目标价: 25

昨收盘: 17.2

日常消费 食品、饮料与烟草

## 有友食品动态研究：休闲食品细分龙头，步入景气新周期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	305/90
总市值/流通(百万元)	5,238/1,546
12 个月最高/最低(元)	22.73/10.74

### 相关研究报告：

证券分析师：蔡雪昱

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

### 品类行业：品类优赛道佳，目前尚无全国化企业

**品类上：产品生命周期长，复购率高。**休闲泡制品与休闲卤制品类似，具有生命周期长、复购率高等特点。一方面为中国地区传统美食，具有产品生命周期长的特性，未推广之前具有一定的特产属性；另一方面，产品偏辣口、有嚼劲，具有一定的上瘾特性，这意味着产品天然有高复购率的特点。

**行业上：行业增速快，集中度低，尚无全国化企业出现。**1) 市场规模：根据第三方数据，凤爪品类 2010 年市场规模约为 40 亿，2019 年约为 100 亿元，CAGR 约 12%，为休闲零食中为数不多的增速在 10% 以上的品类。2) 市场集中度：目前国内共有生产企业 600 多家，近一半集中在川渝地区，主要品牌有有友、奇爽、曾巧（乖媳妇）、辣媳妇、永健、四川品品等，且均在优势区域进行销售，目前尚无一家实现全国化。其中有友食品 2019 年泡椒凤爪收入 8.4 亿元，市占率约为 9%，为市占率最高的品牌。

### 公司概况：泡椒凤爪第一股，单品销售近十亿

**有友食品 2019 年 4 月上市，为 A 股泡椒凤爪第一股。**公司控股股东为创始人鹿有忠，实际控制人为鹿有忠、赵英夫妇及其子女鹿新，实控人合计持有股份 68.04%。

**泡椒凤爪销售 8.4 亿，销售主要在西南市场。**1) **产品：**2019 年公司销售收入 10.08 亿元，泡椒凤爪为第一大品类，皮筋、竹笋为第二、三大品类。其中泡椒凤爪销售额为 8.44 亿元、其他肉制品（如皮筋等）8815 万元、竹笋 3547 万、此外豆干、花生等为 2120 万元、1599 万元。2) **渠道：**公司采用以经销商为主（95% 以上）、直销为辅的销售模式；3) **市场：**公司销售主要在西南市场，西南占比 56%，非西南占比 44%，非西南中华东占比最高（21%），其次为西北、华北和华南（原为第三大市场，市场调整 2019 年下滑严重）。

### 短期展望：提价负面效应已消化，成本将迎来下行周期

**提价负面效应基本消化。**2018年9月公司对产品进行提价，提价过快引起终端销量下滑，2019年收入同比下滑8.44%。2019年下半年公司加大商超陈列、促销活动等的投入，随着费用投放的逐步进行，2019Q4销售收入逐步转正，提价对渠道的负面影响已基本消化。

展望2020年，我们认为公司销量将有望实现正增长，2021年提价效应有望起到积极作用，渠道价格理顺、渠道利润空间增厚，收入有望实现稳定增长。

**成本将迎来下行周期。**2018年下半年以来，由于环保因素影响，鸡价步入上升周期，我们以白条鸡价格从2018年8月的14.33元/公斤涨至2019年11月的20.58元/公斤，涨幅达44%，之后鸡价步入下行周期，其中2020春节后白条鸡价格维持在17元/公斤左右。

我们认为未来随着养殖景气周期向下，畜禽价格2020年有望高位回落，2021、2022年持续下降。公司毛利率34.66%，未来成本下降将为盈利带来较大弹性。

#### 长期展望：扩品类拓市场，全国化企业初具雏形

**扩品类：**目前公司核心品类为泡椒凤爪，销售占比高。近年来公司加大研发投入，积极储备新兴品类，如竹笋、豆干、皮筋等，以每年研发2只、储备2只、推出2只新品的策略，进行新品开拓。未来随着新品的面世，收入结构有望更加丰富。

**拓市场：**目前公司销售区域主要在川渝地区，渠道已经下沉至县级城市，通路完善地区下沉至镇级市场。近年来公司加强华东和华南两大潜力的开拓，进行人力资源补充和渠道拓宽，逐步从KA扩充至流通和线上等渠道。未来随着新市场的不端开拓，有望为收入贡献更多增量。

#### 盈利预测与评级：首次覆盖给予“买入”评级

Q1公司经营受疫情影响，交通受限导致部分地区缺货，公司收入出现下滑。Q2随着疫情缓解，终端补库存和渠道补库存需求有望拉动收入高增，同时提价对渠道的负面影响已基本消化，成本也步入下行周期，我们认为公司后续收入利润增速有望企稳。长期来看，公司布局新品类、开拓新市场，这将为公司未来注力。

考虑到未来食品行业处于上升阶段，目前食品股受到资金吹捧，参考

盐津铺子、洽洽食品等零食公司 PE（2020E）均在 40 倍以上，综合考虑有友所处行业及公司所处发展阶段。我们按照有友食品 2021 年业绩给予 30X 估值，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.69 元、0.84 元、1.04 元，一年目标价 25 元，首次覆盖给予公司“买入”评级。

**风险提示：**渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；原材料等成本快速上升；食品安全问题；

■ 主要财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1008	1154	1327	1566
增长率 (%)	-8%	14%	15%	18%
净利润(百万元)	179	210	256	317
增长率 (%)	0%	17%	22%	24%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.69	0.84	1.04

资料来源：Wind，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。