

2022Q2 收入超预期，下半年新国标有望贡献增量

事件

8月16日，公司发布2022年中报：上半年实现营收1.71亿元，同比增长4.93%，实现归母净利润0.50亿元，同比下滑25.96%，扣非归母净利润0.36亿元，同比下滑23.41%。

简评

二季度营收增速转正，海外大客户订单放量

得益于海外市场大客户订单持续增长，公司上半年销量同比增加，营收同比增长4.93%，其中单二季度营收同比增长13.44%，单季收入增速由负转正。上半年海外收入占比已接近50%，相比2021全年的海外占比水平35.61%有明显提升。公司目前已有多家国际大客户开发进入后期阶段，并计划下半年启动国际展会及国际客户拜访工作，同时在欧洲市场布局经销渠道。叠加2023年6月帝斯曼专利到期，公司ARA业务市场开拓限制解除，海外收入有望迅速提升。同时公司也在发掘海外市场健康食品领域机会，发展空间广阔。

费用增长及产品结构变化，导致短期盈利水平承压

由于产品结构变化的影响，公司上半年毛利率同比下降10.49pcts至45.46%，单二季度毛利率同比下降14.64pcts至43.90%。费用方面，控股子公司嘉利多组建业务团队，加大市场投入，销售费用率提升1.53pcts至7.41%；股份支付使得管理费用率同比增长3.98pcts至10.36%；公司也根据战略扩大研发团队，研发费用率同比增加1.51pcts至8.57%。此外，公司上半年营业外收入1251.74万元，主要为帝斯曼现金补偿款，而2021年同期为2152.12万元。公司上半年归母净利润同比下滑25.96%，归母净利率同比下滑12.20pcts至29.23%。随着公司产品结构的逐步稳定，以及费用投放的减缓，补偿款的影响逐步减弱，公司利润水平将企稳回升。

新国标实施临近，预计四季度有望带来订单增量

婴幼儿配方食品新国标将于2023年2月22日正式实施，对婴儿和较大婴儿配方食品中DHA的添加量新增了关于下限值的规定，同时提高了DHA与ARA添加量的上限值。根据公司公告，截至7月31日，全市场已经通过注册的配方超过120款产品、超过40个系列，

嘉必优(688089)

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

菅成广

jianchengguang@csc.com.cn

15201910049

SAC 执证编号：S1440521020003

SFC 中央编号：BPB626

发布日期：2022年08月17日

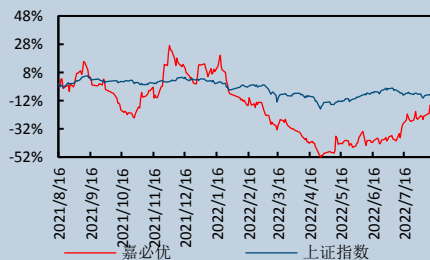
当前股价：43.61元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
15.77/15.94	42.03/35.81	-19.87/-13.04
12月最高/最低价(元)		69.3/24.92
总股本(万股)		12,000.0
流通A股(万股)		6,523.47
总市值(亿元)		52.33
流通市值(亿元)		28.45
近3月日均成交量(万股)		210.16
主要股东		
武汉烯王生物工程有限公司		44.25%

股价表现



相关研究报告

22.05.06

【中信建投食品加工】嘉必优(688089):

预计大部分下游客户配方注册工作将在三季度完成，并将在四季度按照新国标组织生产。上半年由于各下游客户处于消化产品库存阶段，对公司营收有负面影响，下半年情况预计将好转，符合新国标产品的生产有望持续提升公司 DHA 与 ARA 产品销售，巩固公司业务主体。

持续拓展业务领域与产品品类，发展空间广阔

除了营养健康食品领域外，公司还在拓展化妆品、动物营养等新领域，产品方面也在持续研发新品。目前公司 SA 燕窝酸业务已与自然堂品牌实现合作，也在持续与其他化妆品客户建立合作，未来随着产能扩大，销售有望迅速提升。新品中，上半年公司开展了多种高附加值产品的开发，2'-FL、虾青素等产品已完成中试，婴配粉添加剂 OPO、HMOs 已开始产业化推动，化妆品领域中在研产品 γ -PGA 已亮相化妆品展会等，储备了 α -熊果苷、依客多因、麦角硫因等产品，有望持续拓展新的业务领域。

盈利预测：预计 2022-2024 年公司实现收入 4.50/5.75/7.14 亿元，实现归母净利润 1.47/1.93/2.51 亿元，对应 EPS 为 1.23/1.61/2.09 元，对应 22-24 年 PE 为 37X、28X、22X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料上涨风险；客户拓展低于预期；专利风险等。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	323	351	450	575	714
增长率(%)	3.8	8.5	28.2	27.7	24.2
净利润(百万元)	131	129	147	193	251
增长率(%)	10.5	-1.5	14.5	31.2	29.7
EPS(元/股，摊薄)	1.09	1.07	1.23	1.61	2.09
P/E(倍)	42	42	37	28	22

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

菅成广：华东政法大学法学硕士，2021 年 2 月加入中信建投食品饮料团队，曾就职于国泰君安证券、光大证券，财务分析能力较强，拥有多领域研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk