



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.07
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 0.58
总市值/流通市值(亿元)	92 / 13
52周内最高/最低价	23.07 / 12.25
资产负债率(%)	35.0%
市盈率	79.55
第一大股东	柳新荣
持股比例(%)	32.3%

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

佳禾食品(605300)

Q2 主营业务高速增长，利润如期实现高增

● 事件

公司发布 2023 年半年度业绩预告，显示 23H1 实现归母净利润 1.31-1.45 亿元，同比+290.98%-332.13%，23Q2 实现归母净利润 0.68-0.82 亿元，同比+316.0%-400.49%。23H1 实现扣非净利润 1.1-1.24 亿元，同比+393.27%-455.12%，23Q2 实现扣非净利润 0.59-0.73 亿元，同比+606.47%-771.46%。Q2 收入端和利润端高速增长，业绩符合我们此前预测。

● 核心观点

植脂末快速修复叠加咖啡高增，Q2 收入端高速增长。植脂末方面：1) 大客户贡献比较大，蜜雪供应比例持续提升；2) 粗略估算 Q2 新增客户超百家；3) 出口业务迅速恢复。根据渠道调研反馈我们预计咖啡业务保持双位数增长，布局全产业链建设，不同产品满足不同渠道客户需求，近年来高毛利产品销量提升推动咖啡品类毛利不断改善，新大客户在 Q2 落地带来业务增量，预计下半年咖啡业务增长将环比提速。

成本端有支撑，利润弹性十足。棕榈仁油成本下行、乳粉也处在下行区间，毛利率较 Q1 有所抬升，净利率延续一季度改善趋势。在原材料价格下行、产能利用率提升、规模效应显现后，佳禾 Q2 报表端归母净利润展现出较大弹性。展望 H2，目前棕榈仁油从年初锁价至 Q3 末，全年维度来看毛利率有望稳步提升，费用率保持在稳定水平，利润弹性将持续兑现。

● 盈利预测与投资建议

根据业绩预告情况我们上调 23 年收入和归母净利润至 32.9/3.29 亿元(原值位 32.3/3.05 亿元)，略上调 24 年收入和归母净利润至 40.8/4.2 亿元(原值位 40.7/4.1 亿元)，维持 25 年收入和归母净利润预测 49.96/5.26 亿元。预计 23-25 年营收分别位 32.9/40.8/49.96 亿元，同比+35.4%/24.2%/22.4%，预计 23-25 年归母净利润分别为 3.29/4.2/5.26 亿元，同比+184.97%/27.85%/25.04%，预计未来三年 EPS 分别为 0.82/1.05/1.31 元，当前股价对应 PE 为 26/20/16 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格变动风险；市场竞争加剧风险；下游需求不足风险；食品安全风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2428	3287	4082	4996
增长率 (%)	1.17	35.39	24.19	22.40
EBITDA (百万元)	209.86	479.52	595.26	732.18
归属母公司净利润 (百万元)	115.38	328.80	420.37	525.62
增长率 (%)	-23.45	184.97	27.85	25.04
EPS (元/股)	0.29	0.82	1.05	1.31
市盈率 (P/E)	73.64	25.84	20.21	16.16
市净率 (P/B)	4.20	3.68	3.18	2.72
EV/EBITDA	31.01	16.10	12.64	9.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2428	3287	4082	4996	营业收入	1.2%	35.4%	24.2%	22.4%
营业成本	2129	2692	3302	4033	营业利润	-19.7%	173.5%	29.3%	24.9%
税金及附加	10	12	16	17	归属于母公司净利润	-23.4%	185.0%	27.9%	25.0%
销售费用	67	69	91	105	获利能力				
管理费用	69	76	96	115	毛利率	12.3%	18.1%	19.1%	19.3%
研发费用	29	30	41	50	净利率	4.8%	10.0%	10.3%	10.5%
财务费用	-18	12	0	-3	ROE	5.7%	14.2%	15.7%	16.8%
资产减值损失	-5	-3	-4	-5	ROIC	7.3%	22.3%	26.7%	30.1%
营业利润	157	429	554	692	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	35.0%	25.0%	24.6%	25.2%
营业外支出	5	3	3	3	流动比率	2.07	2.93	3.13	3.19
利润总额	153	427	552	690	营运能力				
所得税	37	98	132	165	应收账款周转率	5.75	7.81	7.81	7.81
净利润	115	329	420	525	存货周转率	5.92	5.77	5.77	5.77
归母净利润	115	329	420	526	总资产周转率	0.78	1.07	1.15	1.20
每股收益(元)	0.29	0.82	1.05	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.29	0.82	1.05	1.31
货币资金	541	329	551	905	每股净资产	5.05	5.78	6.68	7.81
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	422	421	523	640	PE	73.64	25.84	20.21	16.16
预付款项	37	65	80	98	PB	4.20	3.68	3.18	2.72
存货	360	467	572	699	现金流量表				
流动资产合计	2154	2116	2573	3202	净利润	115	298	398	503
固定资产	674	666	681	717	折旧和摊销	75	41	44	44
在建工程	44	69	68	43	营运资本变动	-72	12	-82	-93
无形资产	55	54	52	50	其他	-1	30	12	10
非流动资产合计	957	965	971	976	经营活动现金流净额	117	381	372	465
资产总计	3111	3081	3544	4178	资本开支	-94	-50	-50	-50
短期借款	555	51	0	0	其他	-335	13	10	10
应付票据及应付账款	362	493	604	738	投资活动现金流净额	-429	-37	-40	-40
其他流动负债	123	178	219	267	股权融资	-2	0	0	0
流动负债合计	1040	721	823	1005	债务融资	552	-505	-51	0
其他	49	49	49	49	其他	-161	-51	-58	-70
非流动负债合计	49	49	49	49	筹资活动现金流净额	389	-556	-109	-71
负债合计	1090	770	872	1054	现金及现金等价物净增加额	94	-212	223	354
股本	400	400	400	400					
资本公积金	793	793	793	793					
未分配利润	828	1118	1480	1932					
少数股东权益	0	0	-1	-1					
其他	0	0	0	0					
所有者权益合计	2022	2311	2672	3125					
负债和所有者权益总计	3111	3081	3544	4178					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048