

2023年07月13日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

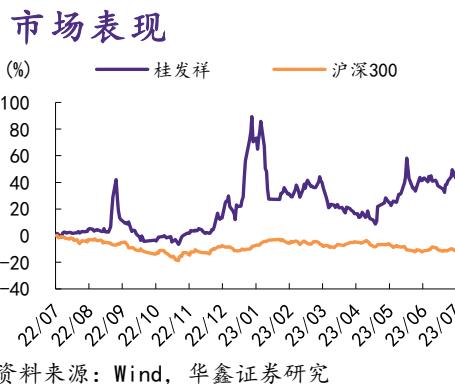
业绩符合预期，全渠道放量可期

—桂发祥 (002820.SZ) 公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：孙山山 S1050521110005
 sunss@cfsc.com.cn

基本数据		2023-07-12
当前股价 (元)		10.99
总市值 (亿元)		22
总股本 (百万股)		201
流通股本 (百万股)		200
52周价格范围 (元)		7.45-15.09
日均成交额 (百万元)		157.59



相关研究

1、《桂发祥 (002820) : 麻花龙头再出发，产品渠道齐发力》2023-05-25

2023年7月12日，桂发祥发布2023年半年度业绩预告。

投资要点

业绩符合预期，实现扭亏为盈

根据业绩预告，预计2023H1归母净利润0.38-0.42亿元（同增186%-195%），扣非0.36-0.4亿元（同增177%-186%）。其中2023Q2归母净利润0.12-0.16亿元（同增146%-162%），扣非0.12-0.16亿元（同增148%-164%）。业绩扭亏为盈符合预期，主要系：1) 针对年节旺季、旅游市场优化升级礼品类产品满足市场需求；2) 重点加大旅游景区、热点商区的直营店优化及对经销商的扶持和开发；3) 参加各地展会、媒体宣传等活动，在全国市场进行多维度品牌展示和文化传播；4) 对内坚持提质增效以体现规模化生产优势；5) 对外递进式提升直营店运营管理标准，持续改善服务质量。

线上发力休闲麻花+糕点，全渠道优化放量可期

产品端：1) 以传统麻花类产品为基础，在直营及经销渠道首先推动特产礼品属性麻花销量回升；2) 重点发力线上渠道的休闲麻花和糕点，提升糕点支柱地位，同时根据渠道特点优化改进规格包装和布局匹配产品，做出差异和区隔。

渠道端：1) **直营渠道：**作为优势渠道，稳步推进渠道扩张，抢占周边区域空白点；根据不同功能定位梳理门店类型，加强门店标准化管理，改进店容店貌；增加小程序下单、外卖配送等门店增值服务；同时将在部分门店引入冷链烘焙技术，制作现烤现售类的糕点类成品，丰富直营渠道产品品类。2) **线上渠道：**针对线上渠道特点做好休闲麻花和新中式糕点定制开发，重点开发抖音平台进行直播带货等多种形式的线上营销活动，目前线上电商占比5%，发展空间较大。**区域扩张：**天津区域为大本营，主要销售具备特产礼品属性的产品，继续加大对本地经销商的扶持；外部优先布局北京、河北、上海区域，积极与休闲渠道优势经销商进行合作，包括商超、便利店、零食量贩店，同时输出更多定制化产品。

盈利预测

我们看好公司作为麻花龙头，积极寻找创新，产品渠道齐发力。预计2023-2025年EPS为0.31/0.53/0.82元，当前股价对应PE分别为35/21/13倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险、成本上涨、麻花增长不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	236	474	731	998
增长率 (%)	-41.7%	100.4%	54.4%	36.5%
归母净利润 (百万元)	-71	63	106	165
增长率 (%)	-431.7%		68.5%	55.4%
摊薄每股收益 (元)	-0.35	0.31	0.53	0.82
ROE (%)	-7.4%	6.4%	10.3%	14.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	236	474	731	998
现金及现金等价物	598	631	675	760	营业成本	169	290	438	584
应收款项	27	32	40	41	营业税金及附加	3	7	10	12
存货	37	41	49	57	销售费用	108	95	139	180
其他流动资产	13	14	20	25	管理费用	32	31	47	63
流动资产合计	674	718	784	883	财务费用	-2	-18	-19	-21
非流动资产:					研发费用	5	9	15	20
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	144	117	181	241
固定资产	181	203	204	196	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	57	23	9	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	36	34	32	31	投资收益	10	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-71	61	104	163
其他非流动资产	84	84	84	84	加: 营业外收入	1	3	4	5
非流动资产合计	359	345	329	314	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,033	1,063	1,113	1,197	利润总额	-70	64	108	168
流动负债:					所得税费用	0	1	2	4
短期借款	0	0	0	0	净利润	-71	63	106	165
应付账款、票据	14	16	18	20	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	33	33	33	33	归母净利润	-71	63	106	165
流动负债合计	48	53	56	58					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	32	32	32	32					
非流动负债合计	32	32	32	32					
负债合计	80	85	88	90					
所有者权益									
股本	201	201	201	201					
股东权益	953	978	1,026	1,108					
负债和所有者权益	1,033	1,063	1,113	1,197					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	-71	63	106	165	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	成长性				
折旧摊销	12	14	15	15	营业收入增长率	-41.7%	100.4%	54.4%	36.5%
公允价值变动	0	0	0	0	归母净利润增长率	-431.7%		68.5%	55.4%
营运资金变动	37	-6	-19	-12	盈利能力				
经营活动现金净流量	-22	71	102	168	毛利率	28.4%	38.7%	40.1%	41.5%
投资活动现金净流量	409	12	14	14	四项费用/营收	61.0%	24.8%	24.8%	24.2%
筹资活动现金净流量	-355	-38	-58	-82	净利率	-29.9%	13.3%	14.5%	16.5%
现金流量净额	33	45	57	99	ROE	-7.4%	6.4%	10.3%	14.9%
					偿债能力				
					资产负债率	7.8%	8.0%	7.9%	7.5%
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.4	0.7	0.8
					应收账款周转率	8.9	14.6	18.3	24.3
					存货周转率	4.5	7.3	9.1	10.4
					每股数据(元/股)				
					EPS	-0.35	0.31	0.53	0.82
					P/E	-31.3	35.1	20.9	13.4
					P/S	9.3	4.7	3.0	2.2
					P/B	2.3	2.3	2.2	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金融新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

何宇航：山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于2023年6月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场

请阅读最后一页重要免责声明

以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

请阅读最后一页重要免责声明

5