

2023 年 10 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，植脂末业务稳健增长

—佳禾食品（605300.SH）公司事件点评报告 买入（维持）事件

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

2023 年 10 月 27 日，佳禾食品发布 2023 年三季度报告。

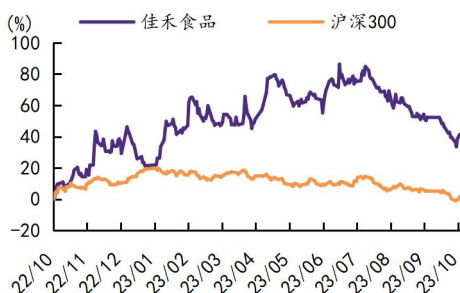
投资要点

基本数据

2023-10-27

当前股价（元）	18.41
总市值（亿元）	74
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	58
52 周价格范围（元）	12.69-23.07
日均成交额（百万元）	40.62

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《佳禾食品（605300）：利润弹性释放，咖啡业务增长亮眼》2023-08-30
- 2、《佳禾食品（605300）：植脂末基本盘稳固，增长业务空间充足》2023-07-21
- 3、《佳禾食品（605300）：Q2 业绩超预期，期待咖啡业务起量》2023-07-11

业绩符合预期，成本改善红利释放

2023 Q1-Q3 公司总营收 20.86 亿元（同增 28%），归母净利润 2.06 亿元（同增 241%），扣非归母净利润 1.78 亿元（同增 346%）。2023Q3 总营收 7.59 亿元（同增 14%），归母净利润 0.70 亿元（同增 163%），扣非归母净利润 0.63 亿元（同增 260%），业绩符合预期，成本改善红利持续释放。盈利端，受益于原材料价格回落，2023Q3 毛利率同比提升 9pct 至 18.91%；净利率同比提升 5pct 至 9.19%。费用端，2023Q3 销售费用率/管理费用率/营业税金及附加占比分别同比 +1pct/-1pct/+0.1pct 至 3.31%/2.66%/0.47%，费用变动幅度相对较小。现金流端，2023Q1-Q3 经营活动现金流净额 1.87 亿元（同增 182%），销售回款 23.52 亿元（同增 33%）。2023Q3 经营活动现金流净额 0.54 亿元（去年同期为 -0.02 亿元），销售回款 7.92 亿元（同增 25%）。截至 2023Q3 末，合同负债 0.15 亿元（环比 +11%），业绩增长动力仍足。

植脂末业务稳健增长，期待咖啡业务发力

分产品看，2023Q1-Q3 粉末油脂/咖啡/植物基/其他营收为 14.44/1.80/0.79/2.64 亿元，同比 +28%/+30%/+14%/+36%；2023Q3 分别为 5.03/0.70/0.28/0.99 亿元，分别同比 +11%/+4%/-2%/+21%。粉末油脂业务上半年主要受益于下游茶饮场景消费复苏，下半年以来因去年同期基数逐渐提高，营收增速按正常节奏放缓。咖啡业务方面，由于下游现磨咖啡市场面临激烈价格战，传导一定压力至中游咖啡市场；同时公司转变咖啡业务思路，加大对烘焙咖啡豆的布局，期待后续客户开发与产能扩张。其他业务增速较快主要系糖浆等附加产品增长较好。分渠道看，2023Q1-Q3 生产企业/连锁/经销/其他营收分别为 5.78/11.22/1.81/0.86 亿元，分别同比 +74%/+21%/+1%/-4%；2023Q3 为 1.91/4.09/0.69/0.31 亿元，分别同比 +17%/+11%/+9%/-18%。生产企业客户开发增速仍高于连锁客户，符合公司客户开拓思路。分区域看，2023Q1-Q3 华北/华东/华南/华中/西北/西南/东北/境外/电商营收 1.02/5.63/2.02/5.18/0.24/2.47/0.11/2.80/0.21 亿元，同比 +232%/+14%/+16%/+53%/+7%/+6%/+55%/+32%/+38%；

2023Q3 为 0.37/1.85/0.80/2.01/0.08/0.71/0.05/1.03/0.09 亿元，分别同比 +334%/-10%/+13%/+38%/-6%/-16%/+65%/+5%/+54%，华北、东北地区因基数较小而取得快速增长。截至 2023Q3 末，经销商数量为 566 家，较年初增加 73 家。另外，公司于同日发布关于开展期货套期保值业务的公告，计划投入套期保值业务的保证金总额不超过 1500 万元，任一交易日持有的最高合约价值不超过 1.50 亿元，以控制玉米淀粉、植物油脂、白糖等原材料价格波动造成的采购成本波动。

■ 盈利预测

我们看好公司植脂末主业稳健增长，同时长远布局咖啡业务。暂不考虑定增影响，根据三季度报告，我们调整公司 2023-2025 年 EPS 为 0.72/0.92/1.20 元（前值为 0.69/0.98/1.34 元），当前股价对应 PE 分别为 25/20/15 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、新品推广不及预期、原材料上涨风险、定增进展不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,428	2,973	3,783	4,732
增长率（%）	1.2%	22.5%	27.2%	25.1%
归母净利润（百万元）	115	290	367	480
增长率（%）	-23.4%	151.1%	26.8%	30.7%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.72	0.92	1.20
ROE（%）	5.7%	13.4%	15.6%	18.4%

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	2,428	2,973	3,783	4,732
现金及现金等价物	541	686	848	1,065	营业成本	2,129	2,434	3,109	3,876
应收款	428	407	415	454	营业税金及附加	10	13	16	19
存货	360	335	385	427	销售费用	67	71	87	104
其他流动资产	826	926	1,013	1,070	管理费用	69	68	83	99
流动资产合计	2,154	2,355	2,661	3,015	财务费用	-18	4	0	-5
非流动资产：					研发费用	29	36	45	57
金融类资产	788	888	968	1,018	费用合计	148	180	216	255
固定资产	670	652	619	582	资产减值损失	-10	-3	0	0
在建工程	44	18	7	3	公允价值变动	16	13	10	8
无形资产	55	53	50	47	投资收益	3	0	0	0
长期股权投资	39	39	39	39	营业利润	157	365	460	598
其他非流动资产	148	148	148	148	加：营业外收入	1	1	2	3
非流动资产合计	957	909	863	819	减：营业外支出	5	4	3	2
资产总计	3,111	3,264	3,524	3,834	利润总额	153	362	459	599
流动负债：					所得税费用	37	72	91	119
短期借款	555	585	605	615	净利润	115	290	367	480
应付账款、票据	362	335	385	427	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	109	109	109	109	归母净利润	115	290	367	480
流动负债合计	1,040	1,045	1,114	1,170					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	49	49	49	49	营业收入增长率	1.2%	22.5%	27.2%	25.1%
非流动负债合计	49	49	49	49	归母净利润增长率	-23.4%	151.1%	26.8%	30.7%
负债合计	1,090	1,095	1,164	1,219	盈利能力				
所有者权益					毛利率	12.3%	18.1%	17.8%	18.1%
股本	400	400	400	400	四项费用/营收	6.1%	6.0%	5.7%	5.4%
股东权益	2,022	2,169	2,360	2,615	净利率	4.8%	9.7%	9.7%	10.1%
负债和所有者权益	3,111	3,264	3,524	3,834	ROE	5.7%	13.4%	15.6%	18.4%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	35.0%	33.5%	33.0%	31.8%
净利润	115	290	367	480	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.2
折旧摊销	72	47	46	44	应收账款周转率	5.7	7.3	9.1	10.4
公允价值变动	16	13	10	8	存货周转率	5.9	7.3	8.1	9.1
营运资金变动	-79	20	-15	-42	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	124	370	409	490	EPS	0.29	0.72	0.92	1.20
投资活动现金净流量	-429	-55	-37	-9	P/E	63.8	25.4	20.0	15.3
筹资活动现金净流量	451	-112	-156	-216	P/S	3.0	2.5	1.9	1.6
现金流量净额	145	203	216	266	P/B	3.6	3.4	3.1	2.8

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年金麒麟新锐分析师称号。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。

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。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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收到任何形式的补偿。

■ 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。

■ 免责声明

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。